

重庆两江新区开发投资集团有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2021)011269】

评级对象: 重庆两江新区开发投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2021 年 8 月 27 日

计划发行: 不超过 80 亿元(含)

本期发行: 不超过 30 亿元(含)

发行目的: 偿还有息负债

存续期限: 5 年

偿还方式: 采用单利按年计息, 不计复利。每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	34.47	26.46	25.85	27.16
刚性债务	444.43	408.94	514.85	509.57
所有者权益	1115.29	1174.09	1263.45	1272.13
经营性现金净流入量	176.30	139.42	111.32	44.52
发行人合并数据及指标:				
总资产	1852.49	1972.82	2251.05	2293.51
总负债	731.63	794.01	965.27	964.88
刚性债务	477.13	447.16	573.95	551.52
所有者权益	1120.86	1178.81	1285.78	1328.64
营业收入	75.41	98.72	132.73	38.55
净利润	25.74	18.20	31.87	6.78
经营性现金净流入量	128.14	60.61	2.04	9.19
EBITDA	29.36	22.88	37.08	—
资产负债率[%]	39.49	40.25	42.88	42.07
长短期债务比[%]	77.41	57.89	65.07	74.67
营业利润率[%]	34.04	18.79	24.32	17.58
短期刚性债务现金覆盖率[%]	26.37	21.22	23.60	28.15
营业收入现金率[%]	184.21	111.25	108.53	132.66
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	14.53	-4.52	-38.78	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.25	1.35	2.14	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.07	—

注: 发行人数据根据两江开投经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

林巧云 lqy@shxsj.com
 刘思静 liusijing@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

评级观点

主要优势:

- **政策及政府支持。**两江新区是国务院批准的第三个国家级开发开放新区, 享有国家西部大开发新十年的各项政策、内陆保税港区、税收返还等优惠政策。两江开投作为两江新区工业开发园区的主要开发投资主体, 能够得到国家和地方政府在政策、资金等方面的大力支持。
- **经济和产业优势。**重庆市工业基础较好, 近年来经济持续增长。两江新区聚集了重庆市主导产业, 产业发展环境较好。重庆市及两江新区较强的经济实力和较好的发展环境可为两江开投业务运营提供良好的外部条件。
- **土地储备较多。**两江开投土地储备丰富, 且均位于两江新区范围内, 随着两江新区招商引资环境和经济社会环境的快速优化, 公司土地资产增值潜力较大, 可为其业务发展和债务的偿还提供重要支撑。
- **融资渠道畅通。**两江开投融资能力较强, 融资渠道丰富, 可为其债务的偿付提供一定保障。

主要风险:

- **债务负担较重。**两江开投从事的基础设施建设及土地开发等业务资金需求量大, 公司对外部融资的依赖度高, 目前已累积了较重的债务负担, 并面临一定的集中偿债压力。
- **土地市场波动。**两江开投土地资产占比较大, 其资产价值及变现能力易受土地市场波动影响。

林巧云
 刘思静



- **资本性支出压力。**两江开投近年来处于集中建设期，资本支出需求较大，面临较大的资本性支出压力。
- **房地产投资风险。**近年来两江开投在房地产领域投资规模较大，而自持物业租金收益有限，需持续关注公司房地产项目投融资压力以及项目的去化风险。

➤ 未来展望

通过对两江开投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



重庆两江新区开发投资集团有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

根据《重庆市人民政府关于成立重庆两江新区开发投资集团有限公司的批复》（渝府[2010]59 号），重庆两江新区开发投资集团有限公司（简称“两江开投”、“该公司”或“公司”）于 2010 年 6 月 20 日成立，初始注册资本金 100 亿元，全部由重庆市人民政府出资，授权重庆市人民政府的派出机构——重庆两江新区管理委员会（简称“两江新区管委会”）实施监督管理；公司工商登记的出资人为两江新区管委会，两江新区管委会履行出资人职责，并持有公司 100% 的股权。经过重庆市人民政府多次增资，截至 2015 年 2 月 9 日，公司 100 亿元注册资本金已全部到位。同年，国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）与两江新区管委会及公司签订投资合同，由国开基金对公司投资 3000 万元，用于重庆两江新区工业开发区（简称“两江新区”）污水管网综合工程建设，其中 420 万元作为对公司的出资，2580 万元作为资本溢价，项目投资期限 20 年，投资期限内平均年化投资收益率最高不超过 1.20%；项目建设期满后由两江新区管委会对股权进行回购。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本为 100.04 亿元，两江新区管委会持有公司 99.96% 的股权，两江新区管委会为重庆市人民政府的派出机构，重庆市人民政府系公司实际控制人。

该公司主要职能是按照两江新区经济和社会发展规划，对两江新区范围内的重大基础设施建设、区域土地开发、房地产开发和现代产业体系构建进行投资、建设管理和资本运作。两江新区规划总面积 1200 平方公里，其中可建设用地 550 平方公里，可建设用地中新开发用地为 400 平方公里。目前，公司具体承担两江新区管委会直管的两江工业开发区建设任务，直接开发的工业园区面积为 238 平方公里。

2. 债项概况

（1）债券条款

经两江新区管委会批复，该公司申请发行不超过 80 亿元（含）的公司债券，拟分期发行。本期债券发行规模不超过 30 亿元（含），拟用于偿还有息负债。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	重庆两江新区开发投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）
总发行规模:	不超过 80 亿元（含）
本期发行规模:	不超过 30 亿元（含）
本期债券期限:	5 年
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源：两江开投

（2）募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息负债。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年以来，随着疫苗接种持续推进，全球经济不断恢复，发达与新兴国家间表现分化，全球的通胀风险明显上升；部分新兴经济体率先加息、美联储货币政策宽松力度减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续平稳恢复，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，在疫苗接种持续推进及宽松政策的支持下，全球经济不断恢复，发达经济体修复节奏明显快于大多数新兴经济体，全球的通胀风险明显上升。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下加息，美联储货币政策宽松力度也有所减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持平稳恢复，内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。规模以上工业企业增加值保持较快增长且高技术制造业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但面临的成本上升压力较大，而小型企业及部分消费品行业生产活动仍有待加强。消费增速离正常水平的差距进一步缩小，消费升级类商品零售增长相对较快，餐饮消费依然偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资温和增长，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势的同时增速有所回落。人民币汇率在经历大幅升值后逐步调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活精准的稳健货币政策，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，推进绿色金融发展和坚持发展普惠金融，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速放缓。金融监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续平稳恢复：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望持续恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落将导致房地产开发投资增速放缓但韧性不减，基建投资表现预计平稳；在外需恢复的支持下出口贸易延续强势表现但持续的时间将取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持

续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情影响，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，

国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），进一步明确提出要对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照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，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《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》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

重庆市是我国长江上游地区的经济中心、金融中心和创新中心，也是我国实施西部大开发的重要战略支点及“一带一路”和长江经济带的联结点，区位优势 and 战略地位突出。受疫情影响，2020年重庆市经济增速下滑，但仍高于全国水平。同期重庆市电子制造业较快增长，可为全市工业经济发展提

供一定的支撑；2020 年重庆市对外贸易实现较快增长，但消费市场和固定资产投资增速放缓。

重庆市位于我国内陆西南部，是长江上游地区的经济中心、金融中心和创新中心，是我国实施西部大开发的重要战略支点及“一带一路”和长江经济带的联结点，也是西部地区集水陆空运输方式为一体的交通枢纽。重庆市人口众多，交通体系完善，能源保障程度较高，自然资源丰富。根据重庆市第七次全国人口普查数据，以 2020 年 11 月 1 日零时为标准时点，全市常住人口共 3205.42 万人。截至 2020 年末重庆市下辖渝北区等 38 个区县。

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，主要经济指标在西部 12 个省区中均位居前列。2020 年重庆市实现地区生产总值 25002.79 亿元，同比增长 3.9%，受疫情影响，增速较上年回落 2.4 个百分点，但仍高于全国水平（2.3%）。同年第一产业增加值 1803.33 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 9992.21 亿元，同比增长 4.9%；第三产业增加值 13207.25 亿元，同比增长 2.9%。三次产业结构比由上年的 6.6:40.2:53.2 调整为 7.2:40.0:52.8。

2021 年上半年度，重庆市实现地区生产总值 12903.41 亿元，同比增长 12.8%，其中第一产业实现增加值 684.53 亿元，同比增长 8.9%；第二产业实现增加值 5090.49 亿元，同比增长 13.2%；第三产业实现增加值 7128.39 亿元，同比增长 12.9%。

图表 2. 近年来重庆市主要经济指标及增速(单位：%)

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年上半年度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	20363.19	6.0	23605.77	6.3	25002.79	3.9	12903.41	12.8
工业增加值（亿元）	5997.70	1.1	6656.72	6.4	6990.77	5.3	--	19.0
全社会固定资产投资（亿元）	--	7.0	--	5.7	--	3.9	--	9.3
社会消费品零售总额（亿元）	--	8.7	--	8.7	--	1.3	6892.99	29.9
进出口总额（亿元）	5222.62	15.9	5792.78	11.0	6513.36	12.5	--	--
城镇常住居民人均可支配收入（万元）	3.49	8.4	3.79	8.7	4.00	5.4	2.33	12.1
农村常住居民人均可支配收入（万元）	1.38	9.0	1.51	9.8	1.62	8.1	0.91	13.8

资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报、重庆市统计局网站。

重庆市是我国重要的现代制造业基地，工业基础较好，现已形成汽车制造业、电子制造业、装备制造业、化医行业、材料行业、消费品行业和能源工业等“6+1”的支柱产业格局。同时，重庆市正加快发展以信息工程、生物工程、环保工程为代表的高新技术产业。重庆市是全球最大的笔记本电脑生产基地，产量约占全球的 40%，同时也是全国最大的汽车和摩托车生产基地。近几年，重庆市坚持全产业链垂直整合的产业集群发展之路，“双轮驱动、多点支撑”的产业体系推进工业稳定增长。2020 年重庆市实现工业增加值 6990.77 亿元，同比增长 5.3%，增速较上年下降 1.1 个百分点。同期，规模以上工业中，汽车产业增加值同比增长 10.1%，摩托车产业同比下降 1.7%，电

子产业同比增长 13.9%，装备产业同比增长 2.9%，医药产业同比增长 4.5%，材料产业同比增长 7.1%，消费品产业同比增长 0.8%，能源工业同比增长 0.9%。整体来看，重庆市电子制造业近年来持续增长，产业竞争能力较强，可为全市工业经济发展提供一定的支撑。2021 年上半年度，重庆市规模以上工业增加值较上年同期增长 19.0%，支柱产业稳固发展，汽摩、电子两大产业增加值同比分别增长 23.7%和 33.0%，其中汽车产业同比增长 25.3%，摩托车产业同比增长 17.3%；装备、材料和消费品产业同比分别增长 26.2%、16.4%和 9.7%；高技术制造业和战略性新兴产业增加值同比分别增长 31.9%和 30.1%。

2020 年重庆市固定资产投资总额同比增长 3.9%，增速较上年下降 1.8 个百分点。其中，基础设施建设投资同比增长 9.6%；民间投资同比增长 1.1%。同期，社会消费品零售总额同比增长 1.3%，扣除价格因素实际同比下降 0.9%。货物进出口总额 6513.36 亿元，同比增长 12.5%。2021 年上半年度，重庆市固定资产投资同比增长 9.3%。其中，基础设施投资增长 12.2%；工业投资增长 15.1%；房地产开发投资增长 1.1%。

近年来重庆市房地产销售持续增长，但房地产开发投资存在一定的波动。2020 年重庆市房地产开发投资 4351.96 亿元，同比下降 2.0%。其中，住宅投资 3189.05 亿元，同比下降 1.8%；办公楼投资 89.54 亿元，同比下降 20.7%；商业营业用房投资 446.19 亿元，同比下降 15.7%。2020 年重庆市商品房新开工面积 5947.70 万平方米，同比下降 11.6%，其中住宅新开工面积 4106.57 万平方米，同比下降 10.6%；商品房销售面积 6143.47 万平方米，同比增长 0.6%，其中住宅销售面积 4814.49 万平方米，同比下降 6.5%。2020 年重庆市商品房销售额 5071.34 亿元，同比下降 1.1%，其中住宅销售额 4293.18 亿元，同比下降 3.7%。2021 年上半年度，重庆市商品房销售面积为 3355.46 万平方米，同比增长 23.0%。

图表 3. 重庆市商品房建设、销售情况（单位：万平方米，%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	27226.56	4.9	27986.64	2.8	27368.16	-2.2
商品房竣工面积	4083.45	-19.2	5069.17	24.1	3774.33	-25.5
商品房销售面积	6536.25	-2.6	6104.68	-6.6	6143.47	0.6

资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报、重庆市统计局网站

土地市场方面，近年来重庆市土地成交面积和土地成交价格有所波动。2020 年重庆市成交土地 1380 宗，建筑用地面积为 6596.97 万平方米，同比增长 12.58%；土地出让金额共 1919.84 亿元，同比增长 20.91%；土地成交均价为 2910.19 元/平方米，住宅用地和商服用地成交均价同比分别增长 2.22%和 24.06%，工业用地和其他用地成交均价同比分别下降 6.72%和 7.23%。2021 年上半年度，重庆市成交土地 592 宗，建筑用地面积为 2640.12 万平方米，同比增长 7.91%；土地出让金额共 1053.59 亿元，同比增长 23.44%；土地成交均价同比增长 14.39%至 3990.68 元/平方米，其中住宅用地和商服用地成交均价

同比分别增长 29.86%和 25.39%，工业用地和其他用地成交均价同比波动不大。

图表 4. 重庆市土地市场情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年度
建设用地面积（万平方米）	5452.96	5859.65	6596.97	2640.12
其中：住宅用地	2504.94	2376.64	2830.45	1090.07
商服用地	380.33	412.31	441.67	200.34
工业用地	2289.03	2882.92	3169.83	1243.17
其他用地	278.66	187.78	155.02	106.54
土地出让金额（亿元）	1568.11	1587.82	1919.84	1053.59
其中：住宅用地	1382.79	1355.28	1649.88	919.85
商服用地	81.88	116.50	154.82	85.95
工业用地	82.60	101.15	103.73	38.61
其他用地	20.84	14.90	11.41	9.18
土地成交均价（元/平方米）	2875.70	2709.75	2910.19	3990.68
其中：住宅用地	5520.26	5702.49	5829.04	8438.44
商服用地	2152.74	2825.52	3505.30	4290.01
工业用地	360.86	350.84	327.25	310.58
其他用地	747.76	793.34	736.02	861.55

资料来源：CREIS 中指数据

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，电子产业发展较快，经济发展对汽车制造的依赖度较高。

两江新区位于重庆主城区长江以北、嘉陵江以东，包括江北区、北碚区、渝北区 3 个行政区部分区域和北部新区、保税港区，总面积 1200 平方公里。该区交通物流便捷，拥有内陆最大的国际复合型机场——江北国际机场，长江上游最大的港口——果园港，西部最大的铁路枢纽——龙头寺火车站，中西部密度最大的高速路网以及中西部最大的信息港。两江新区创新的物流方式伴随新欧亚大陆桥和印度洋出海通道的打通，降低了物流交易成本，为两江新区汇聚生产要素，搭建快速结转平台，发挥长江黄金水道、江北国际航空港枢纽、内陆唯一保税港区影响力，以辐射中西部创造了优越的条件。

两江新区总面积 1200 平方公里，可建设面积 550 平方公里，占重庆市主城区可建设面积的 51.79%，占比较大。两江工业开发区开发用地 238 平方公里，主要包括两个区域：水土片区（高新技术产业园）60 平方公里、龙盛片区（万亿先进制造业基地：包括鱼复和龙兴两个园区）178 平方公里。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、生物医药、仪器仪表以及金融业、现代物流业等，经济发展对汽车制造的依赖度较高，汽车制造业产值约占两江新区工业总产值的一半左右，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。

近年来两江新区经济增速有所放缓，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，第一产业增加值 20.25 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 1163.55 亿元，同比增长 9.7%；第三产业增加值 2491.22 亿元，同比增长 2.6%。2021 年上半年度，两江新区实现地区生产总值 2000.23

亿元，同比增长 15.0%。其中第一产业增加值 8.32 亿元，同比增长 2.8%；第二产业增加值 604.20 亿元，同比增长 18.7%；第三产业增加值 1387.71 亿元，同比增长 13.5%。

图表 5. 近年来两江新区全口径主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年上半年度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2933.43	4.2	3391.00	5.2	3675.02	4.9	2000.23	15.0
其中：第一产业增加值	--	-0.5	18.33	0.4	20.25	2.9	8.32	2.8
第二产业增加值	--	-10.7	1053.78	-0.7	1163.55	9.7	604.20	18.7
第三产业增加值	--	15.4	2318.89	8.4	2491.22	2.6	1387.71	13.5
规模以上工业总产值	--	-10.7	4007.11	0.3	4673.83	12.1	2595.14	36.5
全社会固定资产投资	--	12.4	2253.83	13.1	--	1.3	--	0.1
社会消费品零售总额	--	6.6	1327.99	8.9	1490.63	1.4	852.97	24.9
进出口总额	1834.16	11.0	1916.01	4.5	2240.00	16.0	1354.76	55.0

资料来源：两江新区统计信息月报

两江新区产业基础良好，但支柱产业集中度较高，经济发展对汽车产业的依赖度较高，传统支柱产业有待升级。目前两江新区四大支柱产业分别为以长安、福特、现代等为代表的汽车产业，以京东方、奥特斯、康宁等为代表的电子信息产业和以川崎、华数、中船重工等为代表的装备制造业，以华邦制药、海扶科技、莱美药业等为代表的生物医药产业。2020 年合计产值占比保持在全区的 90.2%，除生物医药产业外其他三个产业均呈增长态势，汽车产业产值同比增长 17.6%，占全区规模以上工业总产值的比重从去年的 36.6% 增至 37.3%；电子产业产值增长较快，同比增长 12.7%，占全区规模以上工业总产值的比重从去年的 43.8% 增至 44.6%；装备制造业产值保持平稳，同比增长 8.2%。生物医药产业产值同比下降 7.4%。此外，两江新区部分新兴产业发展较快，2020 年大数据、集成电路、智能硬件、智能网联汽车同比分别增长 66.5%、53.0%、50.4% 和 110.2%。2021 年上半年度，四大产业产值合计占比为 91%，均呈增长趋势，其中电子产业、汽车产业和装备制造产值同比分别增长 43.7%、34.9% 和 36.6%。

图表 6. 两江新区四大产业产值情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年上半年度		
	金额	占比	增速	金额	占比	增速	金额	占比	增速	金额	占比	增速
汽车产业	--	42.3	-30.8	1464.75	36.6	-14.6	1743.04	37.3	17.6	951.37	36.7	34.9
电子产业	--	37.7	19.1	1755.58	43.8	14.8	2082.36	44.6	12.7	1181.27	45.5	43.7
装备制造	--	6.9	0.0	272.03	6.8	3.4	313.20	6.7	8.2	187.30	7.2	36.6
生物医药	--	--	--	--	--	--	79.32	1.7	-7.4	40.46	1.6	5.2

资料来源：两江新区统计信息月报

固定资产投资方面，2020 年及 2021 年上半年度两江新区固定资产投资总额同比分别增长 1.3% 和 0.1%。对外贸易方面，两江新区集聚了两路寸滩保税

港区及一批国家指定进口口岸，建成工业、金融、会展、物流、保税、总部园区等开放平台，发展保税贸易、总部贸易、跨境电商等新业态，对外贸易实现加速发展。2020 年及 2021 年上半年度全区分别实现进出口总额 2240.00 亿元和 1354.76 亿元，同比分别增长 16.0%和 55.0%。

房地产市场方面，2020 年两江新区房地产投资增速为负，当年房地产开发投资 1381.44 亿元，同比下降 10.6%。2020 年两江新区商品房销售面积同比下降 3.9%至 1157.48 万平方米，销售额同比下降 0.9%至 1405.95 亿元。2021 年上半年度，两江新区商品房销售面积同比增长 45.8%至 685.71 万平方米，销售额同比增长 78.7%至 973.25 万平方米。

图表 7. 两江新区商品房建设和销售情况

	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年上半年度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	1350.91	21.4	1544.40	14.3	1381.44	-10.6	--	-7.7
施工面积 (万平方米)	6329.75	4.0	6798.49	7.4	6607.52	-2.8	5897.37	2.4
竣工面积 (万平方米)	1088.04	-17.3	1379.77	26.8	825.96	-40.1	468.68	101.5
销售面积 (万平方米)	1416.24	-3.7	1204.22	-15.0	1157.48	-3.9	685.71	45.8
销售额 (亿元)	1665.65	14.2	1418.40	-14.8	1405.95	-0.9	973.25	78.7

资料来源：两江新区统计信息月报

两江新区是国务院批准的第三个国家级开发开放新区，享有多项优惠政策，2017 年重庆自贸区的设立为两江新区提供了更大的制度创新空间。此外，两江新区实施了较大力度招商引资支持政策以促进当地产业升级和发展。

重庆地处长江上游经济带核心地区，是我国政府实行西部大开发的重点开发地区；两江新区是继上海浦东新区、天津滨海新区之后，国务院批准的中国第三个国家级开发开放新区，享有国家西部大开发新十年的各项政策、城乡统筹综合配套改革实验区政策、内陆保税港区及浦东新区、滨海新区先行先试等政策。根据国务院批复，中央赋予重庆两江新区五大功能定位：一是统筹城乡综合配套改革试验的先行区；二是内陆重要的先进制造业和现代服务业基地；三是长江上游地区的金融中心和创新中心；四是内陆地区对外开放的重要门户；五是科学发展的示范窗口。2017 年中国（重庆）自由贸易试验区（简称“重庆自贸区”）建立，实施范围 119.98 平方公里，其中两江片区规划范围 86.33 平方公里，占自贸区规划范围的 71.95%，系核心区域；有望为两江新区提供更大的制度创新空间，有利于其打造内陆开放高地、助推内陆开放型经济。

重庆市政府给予两江新区税收返还、资本金支持和两江新区发展专项资金等政策支持。根据《关于明确两江新区有关财税扶持政策的函》（渝预函[2011]13 号文件）、市政府第二次和第三次会议纪要，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。该公司作为两江新区重要的土地开发及基础设施建

设主体，能够获得政府在政策及资金方面的各项支持。

两江新区将招商引资作为推进开发开放、实现产业升级的重要措施。为打造中西部重要投资目的地、人才目的地，两江新区管委会于 2017 年 8 月颁布《重庆两江新区促进先进制造业发展办法》、《重庆两江新区促进科技创新发展办法》、《重庆两江新区促进总部经济发展办法》和《重庆两江新区加快金融业发展办法》等四个文件，发布四个“黄金十条”招商支持政策。政策从项目落户、建设、持续发展到上市阶段，在财税、人才、增长、创新、市场、投融资、场地、资金配套等方面给予企业全面扶持。两江新区优化区内营商环境、精准招商的举措取得了一定成效。

2. 业务运营

该公司为两江工业开发区的投资建设主体，主要承担区域内土地开发业务和重大基础设施建设的任务，可获得国家和地方政府在政策及资金等方面的各项支持。公司营业收入主要来自于土地一级开发收入，2020 年以来公司加大土地供应力度，土地一级开发收入增长，此外房产销售业务因两江御园三期、四期和曲院风荷一期结转较多收入，增幅较大。公司土地开发及基础设施等业务投资规模大，后续仍将维持较大的投融资需求。

该公司是重庆市委、市政府为加快重庆两江新区重大基础设施建设、区域内土地开发和现代化产业体系构建而成立的国有大型投资集团，主要从事两江新区管委会直管的两江工业开发区的土地开发和重大基础设施建设业务，直接开发的工业园区面积约 238 平方公里。2018-2020 年，公司营业收入分别为 75.41 亿元、98.72 亿元和 132.73 亿元，其中土地一级开发收入分别为 65.76 亿元、84.70 亿元和 92.95 亿元，一直是公司收入的主要来源。2020 年公司加大土地供应，同时两江御园三期和曲院风荷一期确认收入，土地开发收入和房产销售收入较上年分别增长 9.73% 和 334.89%，致营业收入较上年增长 34.45%。

2021 年第一季度该公司实现营业收入 38.55 亿元，较上年同期大幅增长，主要系上年同期受疫情影响，土地出让进度有所放缓，以及公司延期复工 2 个月、房地产板块交房周期延长，未确认土地一级开发收入和房产销售收入所致。

图表 8. 近三年一期公司营业收入和毛利润构成（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	75.41	100.00%	98.72	100.00%	132.73	100.00%	38.55	100.00%
其中：土地一级开发	65.76	87.21%	84.70	85.80%	92.95	70.03%	25.77	66.84%
房产销售	0.32	0.42%	6.03	6.11%	26.24	19.77%	10.03	26.00%
毛利润	13.84	100.00%	18.28	100.00%	28.60	100.00%	9.10	100.00%

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其中：土地一级开发	11.80	85.25%	17.40	95.21%	21.12	73.87%	4.21	46.25%
房产销售	-0.81	-5.86%	-1.77	-9.66%	4.80	16.78%	3.92	43.03%
毛利率	18.35%		18.52%		21.55%		23.62%	
其中：土地一级开发	17.94%		20.55%		22.73%		16.34%	
房产销售	-254.23%		-29.27%		18.29%		39.08%	

资料来源：两江开投

1、土地开发业务

该公司是两江新区工业开发区范围内土地一级开发的唯一运营主体。2010 年，重庆市人民政府下发文件将北碚区、江北区及渝北区部分土地（面积 226.56 平方公里，合 33.98 万亩）集中划予公司作为储备用地，此后公司每年从自有储备用地中确定地块进行拆迁安置和整治开发，开发完成后交给国土部门完成出让程序，并获得返还的开发收入。具体操作流程为：公司与两江新区管委会以及重庆两江新区土地储备整治中心（简称“土储中心”）确定当年的土地投资建设项目，并签署一级土地开发协议；公司按照政府规定标准由公司对原土地房屋所有人进行拆迁安置，并建设配套安置房或给予征收补偿；在完成拆迁安置工作后，公司将进行地块的平整以及基础建设工作；土地开发投资建设工作结束，公司将整治好的地块交予土储中心；土储中心将土地移交国土部门按照土地出让程序进行出让，并遵循风险收益匹配的原则，按照协议约定计算方式支付公司开发成本和投资收益，在出让完成后一次性支付给公司。

截至 2021 年 3 月末，该公司在开发土地 21.16 万亩，在开发的土地以工业类和道路交通、物流仓储等其他类土地为主，该类用地占公司总开发土地面积的 73.50%。

图表 9. 截至 2021 年 3 月末公司在开发土地情况（单位：亩）

坐落片区	住宅	商业	工业	其他	合计
郭家沱街道	1105.97	193.21	--	1501.97	2801.16
两江新区龙盛片区、水土片区	400.40	520.99	6425.84	12133.43	19480.66
两江新区鱼复工业园三佛、楼房片区地块	--	7.27	233.75	1097.06	1338.08
两江新区水土镇、复兴镇等地块	217.27	24.38	716.00	3045.11	4002.75
两江新区龙兴镇、石船镇等地块	42.52	329.61	1183.41	2776.24	4331.78
两江新区鱼复园 5 号地块	--	0.00	590.40	679.43	1269.83
渝北区龙兴镇、石船镇；江北区复盛镇；北碚区水土镇、复兴镇	502.92	798.10	872.88	3001.83	5175.73
龙兴镇	1596.1924	5853.3117	15984.7759	73096.4260	96530.71
鱼复园	1554.5791	1302.8189	6148.5453	28634.4758	37640.42
水土镇	2001.3611	1894.6184	5560.1778	29558.1197	39014.28

坐落片区	住宅	商业	工业	其他	合计
合计	7421.20	10924.31	37715.77	155524.10	211585.38

资料来源：两江开投（因四舍五入存在尾差）

（1）征地拆迁

征地拆迁整治工作主要由该公司下属的鱼复公司、龙兴公司、水土公司 3 个园区公司负责具体运作。根据公司年初制定的征地目标，公司土地储备部统筹安排两江新区工业开发区土地征收及拆迁补偿安置管理工作，协调重庆市国土房管局下达新增建设用地计划指标和征地审批，指导下属 3 个园区（龙兴片区、鱼复片区和水土片区）公司征地报件，按项目投资计划审核征地补偿资金，定期开展征地督查和征地资金结算工作。下属 3 个园区公司作为征地责任主体，具体负责办理土地征收相关手续，协调区国土分局组织征地报件，会同区征地办测算征地补偿费用，完成征地拆迁补偿安置工作，依法使用征地资金，接受征地督查和征地资金核查。

该公司土地征收分为征转一体、征转分离、只征不转三种方式。公司土地储备部根据年度征地投资计划向市国土房管局争取年度新增建设用地计划和征转分离指标。下属 3 个园区公司根据新增建设用地计划和征转分离指标合理组织征地报件、协调区国土分局在 1 个月内完成区级征地审批相关手续。土地储备部负责协调市国土房管局、市政府办公厅相关处室完成征地审批，取得征地批文。

该公司下属 3 个园区公司根据公司年度征地投资计划开展征地拆迁补偿安置工作，公司财务部暂按审定资金 50%向下属 3 个园区公司拨付征地补偿预付款，待拨款支付达到 80%以后，由下属 3 个园区公司向土地储备部提供详细的补偿依据和后期费用测算资金表。待征地补偿安置结束后 20 日内根据实际补偿据实申请差额补偿资金。

两江新区工业开发区总面积为 238 平方公里，其中工业用地约为 92.43 平方公里、商住用地约为 55.74 平方公里、道路交通、物流仓储等其他用地 89.83 平方公里。两江开发工业区共需征地总面积约为 34 万亩，截至 2021 年 3 月末，该公司累计征地拆迁 31.90 万亩，已累计投入征地资金 809.90 亿元，征地平均成本为 25.39 万元/亩（不含安置房建设成本）。后续主要通过土地出让回笼资金。截至 2021 年 3 月末，公司累计获得土地一级开发收入 765.67 亿元。

（2）土地出让

该公司土地开发收入来自于结算的土地一级开发费用。根据重庆市政府相关文件，公司土地通过招拍挂实现出让后，出让价格在扣除中央及市里有关规定提留专项相关税费后，由重庆市财政局通过两江新区管委会返还给公司。按照“渝财预[2012]841 号文件”和“两江财政[2012]19 号文件”等文件规定，结算的土地一级开发费用包括土地成本部分以及土地开发收益部分，两者合计约为土地出让金的 90%。根据渝财预[2020]69 号文件，2021-2025 年

两江新区政策范围内工业和配套服务业用地仍按原政策执行，其他用地按市与中心城区分配体制执行。

同时该公司在开展土地开发业务时，享受税费返还。根据重庆两江新区开发建设领导小组第三次会议纪要，规定两江工业开发区新增建设用地有偿使用费按规定标准全额征收后，除上缴中央的 30%以外，其余全部安排返还给公司；规定按照重庆市人民政府令第 54 号规定的标准征收耕地开垦费，超过 14 元/平方米部分安排给公司使用；规定耕地占用税按照“先征后返”的原则，全额补助给公司。

此外，该公司征地享有“只征不转”和“征转分离”政策。“只征不转”即不做建设用途的土地征地时可以不上缴税费；“征转分离”即获得征转分离指标的土地在征地时可延迟一年上缴税费，该政策的指标由公司根据年度征地投资计划向重庆市国土房管局争取。

2019 年以前在完成土地出让后，该公司一般年末一次性根据当年国土部门出具的土地成交确认书结转收入，而统计当年土地招拍挂出让价款时包括了全部已经签署出让协议的土地价款，土地招拍挂出让协议签订时间与取得土地成交确认书时间有一定时间间隔（至少为两个月），因此会出现当年已出让土地因未取得土地成交确认书而在下一年度确认收入情形，导致当年确认的土地开发收入与当年已开发土地招拍挂出让价款存在差异。2019 年起公司按月根据国土部门出具的土地成交确认书结转收入。2018-2020 年及 2021 年第一季度公司完成整理并出让的土地面积分别为 0.55 万亩、0.49 万亩、0.94 万亩和 0.10 万亩，分别确认土地开发收入 65.76 亿元、84.70 亿元、92.95 亿元和 25.77 亿元，2020 年公司出让的土地较多，使得土地开发收入同比增长 9.73%。2018-2020 年及 2021 年第一季度公司获得征地税费返还（计入资本公积）分别为 5.04 亿元、8.58 亿元、0.13 亿元和 0.00 亿元，2020 年征地税费返还较少主要系当年支付耕地占用税、耕地开垦费和新建建设用地有偿使用费等征地税费较少所致。未来公司将加大开发成熟的商业用地的出让，以获取更高的土地一级开发收入。

图表 10. 近年来公司土地出让情况

年份	土地出让的面积（亩）			出让价款（亿元）		
	工业用地	商住用地	合计	工业用地	商住用地	合计
2018 年	2621.65	2879.51	5530.16	6.38	88.21	94.59
2019 年	3214.82	1698.37	4913.19	8.79	72.33	81.12
2020 年	5732.00	3629.00	9361.00	28.79	66.73	95.52
2021 年第一季度	114.40	863.00	977.40	0.67	28.51	29.17

资料来源：两江开投（因四舍五入存在尾差）

图表 11. 公司未来土地出让计划

年份	工业用地出让面积（亩）	预计出让金和税费返还（亿元）	商住用地出让面积（亩）	预计出让金和税费返还（亿元）
----	-------------	----------------	-------------	----------------

2021 年	5935	34.04	2167	39.96
2022 年	5000	28.52	1960	54.48
2023 年	5000	28.52	2128	58.48
合计	15935	91.08	6255	152.92

资料来源：两江开投

(3) 招商引资情况

该公司对两江新区工业开发区的招商引资工作主要在两江新区管委会的统一安排下开展。两江新区已集中推出区内所有国家鼓励类产业的各类中资企业和外商投资企业，到 2020 年前按 15% 的税率征收企业所得税等诸多优惠政策，对招商引资工作的顺利推进具有非常积极的作用。两江新区招商引资标准较高，对落户企业的投入产出强度有一定要求，并需结合项目前景、科技含量以及投资强度等方面招商引资；此外，根据市政府第三次会议纪要，为提高两江新区的整体招商形象和水平，对两江工业开发区暂不能落地的项目，可按照产业及功能分区规划布局落户到相关行政区和功能区。

2020 年两江新区直管区签约项目 157 个，合同金额 1970.00 亿元，当年吸引吉利集团高端新能源整车（重庆）生产基地项目、三一西南智能制造项目、上都科技总部基地项目、ABB 重庆两江新区变压器智能制造基地、明天氢能西南工程中心及氢能燃料电池系统及核心部件生产基地等项目投资。截至 2020 年末，两江新区已引进中国移动、中国联通、美国霍尼韦尔、通用电气、安博物流、韩国韩泰轮胎、SK、日本三井等多个世界 500 强企业，以及长安汽车、格力、京东方、北京现代等中国知名企业。企业逐步落地入驻可为该公司土地开发、基础设施建设等业务的持续稳定开展创造较有利环境。

图表 12. 近年来两江新区直管区招商引资情况

年份	签约项目（个）	总投资额（亿元）
2018 年	240	1729.30
2019 年	88	1716.23
2020 年	157	1970.00

资料来源：两江开投

2、基础设施建设业务

该公司土地开发业务由公司对原土地房屋所有人进行拆迁安置，并建设配套安置房；在完成拆迁安置工作后，由公司负责进行地块的平整以及基础建设工作。基础设施建设业务是土地开发投资过程中的重要环节，主要包括受托开发区域内道路及配套设施、平场工程、市政管网以及安置房等建设业务。土地开发的配套基础设施投资成本计入土地开发投资成本，在土地开发收入中予以弥补（安置房配套商业门面，将由公司自持获取租金或对外销售，以弥补部分投资成本）。此外，根据《关于明确两江新区有关财税扶持政策的函》渝预函[2011]13 号文件、市政府第一、二、三次会议纪要，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。根据渝财预（2020）69 号文件，2021-2025 年两江新区政策范围内的市级分成税收将以 2020 年为基期，超基期数部分除房地产行业税收和既定政策结算补助外全额补助两江新区；区级税收全额返还。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司收到征地税费及返还及基础设施建设相关补助合计分别为 81.68 亿元、98.09 亿元、66.29 亿元和 4.50 亿元，2020 年税费返还及基础设施建设相关补助减少主要系当年征地税费支出减少及政府税收收入受疫情影响减少所致。截至 2021 年 3 月末，公司累计获得征地税费返还及基础设施建设相关补助合计 621.38 亿元（计入资本公积）。

该公司安置房建设项目全部为对土地开发地块区域内被拆迁居民的实物补偿。截至 2021 年 3 月末，公司在建及拟建安置房项目计划总投资合计 293.77 亿元，累计已投资 202.45 亿元。

图表 13. 截至 2021 年 3 月末公司在建及拟建安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	总建筑面积
飞马安置房一期	3.72	3.72	11.79
飞马安置房二期	13.68	13.68	50.97
思源片区安置房一期	3.79	3.79	17.78
思源片区安置房二期	5.02	5.02	16.03
思源片区安置房三期	8.79	8.79	26.94
万寿片区安置房	12.92	12.92	35.01
和合家园 A 组团	17.48	13.88	42.63
和合家园 B 组团	10.70	11.23	35.24
和合家园 C 组团	17.83	16.95	60.40
和合家园 D 组团	3.89	3.09	12.49
复盛安置房一期	5.51	5.51	17.00
复盛安置房二期	12.72	12.72	36.60
双溪安置房	5.51	4.06	17.50
鱼嘴安置房一期	9.21	9.21	30.80
鱼嘴安置房二期	7.02	7.02	20.60
郭家沱安置房	6.30	5.91	30.80
鱼嘴安置房三期	4.41	1.86	15.00
万寿安置房二期	12.89	11.60	27.92
太山安置房	15.02	15.02	41.16
书院安置房	7.77	7.77	21.48
石船安置房	12.18	8.50	34.92
龙兴安置房二期	10.35	6.71	31.12
天堡寨安置房	22.56	13.49	68.07
石船安置房二期	42.90	0.00	96.00
龙兴安置房三期	21.60	0.00	48.00
合计	293.77	202.45	846.25

资料来源：两江开投

此外，该公司还负责两江新区公租房建设业务，主要由下属子公司两江公租房负责，该子公司是重庆市两江新区公租房建设业主，主要承担两江新区范围内的公租房建设任务。截至 2021 年 3 月末，在建公租房项目总计 9 个，总建筑面积为 411.11 万平方米，总投资 138.13 亿元，已投资 124.33 亿元。其中鱼嘴、天堡寨、复盛、双溪、万寿、龙兴、上通五和龙兴北 8 个公租房项目已基本投入使用，2018-2020 年及 2021 年第一季度公司分别收到公租房租金收益 1.18 亿元、1.05 亿元、1.40 亿元和 0.16 亿元，租金收益通常于年末一次性返还，总体来看公租房收益很低。

图表 14. 截至 2021 年 3 月末公司在建公租房项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	建筑面积	预计投资规模	已投资金额	工程进度
鱼嘴	38.26	10.95	12.6	基本投入使用
天堡寨	52.82	18.4	15.03	基本投入使用
复盛	23.41	7.43	7.73	基本投入使用
双溪	45.32	16.52	14.58	基本投入使用
万寿	100.92	31.41	30.26	基本投入使用
思源	61.51	20.28	16.79	三组团部分正在办理竣工验收，其余组团基本投入使用
龙兴	50.44	17.06	15.54	基本投入使用
上通五	14.55	4.84	3.59	基本投入使用
龙兴北	23.88	11.24	8.21	基本投入使用
合计	411.11	138.13	124.33	---

资料来源：两江开投

根据重庆市财政局《重庆市市级公共租赁住房租金收入管理暂行办法》（渝财综[2011]66 号）和《重庆市市级公共租赁住房财务管理暂行办法（试行）》（渝财建[2013]66 号）的规定，公租房项目不提折旧，租金纳入预算管理，按照政府非税收入有关规定缴入国库，住宅和商业租金均由重庆市两江新区财政局收取，不确认该公司收入。租金严格执行“收支两条线”管理，上交的租金和税费全额返还，专项用于公租房工程建设、贷款本息偿还、运营维护等支出。此外，两江新区财政局拨付给公司 5%的土地出让收益专项补助款（计入专项应付款）。

截至 2021 年 3 月末，该公司基础设施建设项目累计投入 957.40 亿元¹，其中道路及市政工程已投入 426.30 亿元，安置房项目已投资 179.66 亿元，公租房项目已投入 124.33 亿元。

图表 15. 近年来公司资金来源及支出情况²（单位：亿元）

板块	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
资金来源	资本金	--	--	0.80	--

¹ 该公司基础设施建设业务产生的成本（除安置房项目和土地开发成本）计入“其他非流动资产”等科目。

² 图表中数据为公司每年实际发生的现金流入及现金流出。

板块	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
	征地税费返还	5.04	8.58	0.13	--
	土地出让金返还	84.65	80.82	157.45	45.00
	公租房、廉租房补助	3.11	1.29	2.21	--
	安置房配套费返还	5.86	--	--	--
	专款类财政补助资金	76.64	59.58	70.46	4.51
	债务性融资	53.35	145.54	333.66	38.08
	政府债券	113.75	70.00	48.00	--
	其他	91.93	76.41	109.72	8.96
	合计	434.33	442.22	722.43	96.55
资金支出	征地相关支出	49.83	45.86	41.41	1.01
	工程相关支出	65.78	118.04	136.00	25.06
	其中：安置房建设支出	8.00	6.33	4.23	3.02
	项目收购支出	--	0.10	0.02	--
	其他开发投资支出（主要包括财务费用）	39.10	31.77	162.06	32.22
	还本支出	209.03	175.95	202.19	32.41
	其他	68.43	78.50	126.77	5.82
	合计	432.17	450.22	668.45	96.52

资料来源：两江开投

3、房地产开发

该公司房地产开发业务主要由下属子公司重庆两江新区置业发展有限公司（简称“两江置业”）和重庆两江新区新利富实业有限公司（简称“新利富实业”）负责。两江置业和新利富实业的项目集中于两江新区，承担两江新区的功能配套建设任务。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司实现房地产销售收入分别为 0.32 亿元、6.03 亿元、26.24 亿元和 10.03 亿元，2020 年房地产销售收入增幅较大主要系两江御园三期和曲院风荷一期开始结转收入所致。

截至 2021 年 3 月末该公司已完工待售住宅项目为御园一期和二期等，总投资合计 82.47 亿元，可售面积总计 100.95 万平方米，已售面积 59.37 万平方米，累计回笼资金 60.81 亿元。此外，公司还有总部大厦、云计算中心、悦荟城和 B13 汽车孵化园四个商业地产项目，2020 年租金收入分别为 0.32 亿元、0.03 亿元、0.01 亿元，截至 2021 年 3 月末出租率分别为 98.60%、48.80%、89.40%，其中云计算中心主要入驻科技类企业，该区域科技类企业成熟度较低导致出租率较低。

图表 16. 截至 2021 年 3 月末已竣工待售住宅项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	开发主体	项目性质	总投资额	总建筑面积	开工时间	竣工时间	可售总面积	已售面积	销售累计回笼资金
御园一期	两江置业	住宅	22.29	35.60	2014/12	2019/5	21.78	18.40	12.95
御园二期	两江置业	住宅	5.30	5.92	2015/6	2019/6	4.44	2.07	2.76

项目名称	开发主体	项目性质	总投资额	总建筑面积	开工时间	竣工时间	可售总面积	已售面积	销售累计回笼资金
御园三期	两江置业	住宅	25.80	34.30	2018/11	2020/12	34.30	22.20	25.80
御园四期	两江置业	住宅	25.00	37.60	2018/11	2020/12	37.60	15.10	16.00
曲院风荷一期	两江置业	住宅	4.08	2.93	2018/11	2020/12	2.83	1.60	3.30
合计	---	---	82.47	116.35	---	---	100.95	59.37	60.81

资料来源：两江开投

图表 17. 截至 2021 年 3 月末已竣工出租项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	开发主体	项目性质	总投资额	总建筑面积	开工时间	竣工时间	截至 2021 年 3 月末出租率 (%)	平均租金 (元/天/平方米)	2020 年租金收入
总部大厦	新利富	写字楼	5.37	5.71	2013/8	2015/8	98.60	1.60	0.32
云计算中心	新利富	商业、写字楼	23.21	28.21	2012/1	2014/6	48.80	0.66	0.03
悦荟城	新利富	商业	7.78	7.52	2015/8	2019/8	89.40	1.38	0.01
合计	---	---	36.36	41.44	---	---	---	---	0.36

资料来源：两江开投

截至 2021 年 3 月末，该公司在建的项目主要为曲院风荷等项目，计划总投资 35.80 亿元，累计投资 15.68 亿元，后续仍需投入一定规模资金。其中新利富实业在建的德辉体育馆项目计划总投资额 2.60 亿元，同期末已投资 1.20 亿元，后续拟出租运营。此外，公司还有德辉龙兴商业产业、曲院风荷四期 2 个拟建项目，预计总投资合计 29.50 亿元。近年来公司在房地产方面投资力度较大，房地产项目投融资压力和去化风险需持续关注。

图表 18. 截至 2021 年 3 月末在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	下属子公司	项目性质	计划投资额	累计已完成投资	总建筑面积	储备面积	预计完工时间	累计已回笼资金	公司持股比例
曲院风荷	两江置业	住宅	24.40	11.65	36.37	24.8	二期 2021 三期 2022	8.70	100%
德辉体育馆	新利富	文体	2.60	1.20	4.22	2.11	2022	--	58%
溪岸云蔚	两江置业	住宅	8.80	2.83	18.80	6.00	2021	1.75	100%
合计	--	--	35.80	15.68	59.39	32.91	--	10.45	--

资料来源：两江开投

图表 19. 截至 2021 年 3 月末拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	下属子公司	项目性质	计划投资额	预计开工时间	公司持股比例
德辉龙兴商业产业项目	新利富	商业、产业	7.40	2021	58%

项目名称	下属子公司	项目性质	计划投资额	预计开工时间	公司持股比例
曲院风荷四期	两江置业	住宅	22.10	2021	100%
合计	--	--	29.50	--	--

资料来源：两江开投，投资额为根据持股比例计算

管理

该公司由重庆市人民政府出资成立，并授权重庆市政府的派出机构两江新区管委会实施监督管理、履行出资人职责。公司为两江新区管委会直属投资运营企业，能够获得政府的大力支持。公司由两江新区管委会直管，日常经营管理受其影响较大。此外公司根据业务需要制定了相应的组织结构和内部管理制度，可以满足日常经营与管理的需要。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司由重庆市人民政府出资成立，并授权重庆市政府的派出机构两江新区管委会实施监督管理、履行出资人职责。截至 2021 年 3 月末，两江新区管委会持有公司 99.96% 的股权。公司产权状况详见附录一。

该公司主要职能是按照两江新区经济和社会发展规划，对两江新区范围内的重大基础设施建设、区域土地开发、房地产开发和现代产业体系构建进行投资、建设管理和资本运作。目前公司主要承担两江新区管委会直管的两江工业开发区建设任务，能够获得政府的大力支持。

(2) 公司治理

该公司由两江新区管委会直管。根据两江新区管委会相关任免文件，2020 年 3 月，两江新区管委会因高家育同志工作调动免去其董事职务，2021 年 3-4 月蒋兴益同志、丁登奎同志和陈登同志被任命为公司董事。目前公司董事为 5 名，均已到位。根据两江新区管委会《关于重庆两江新区开发投资集团有限公司董事监事的批复》，公司监事会成员由 2 名增至 3 名。

该公司按照《公司法》及其他有关法律法规的要求，建立了股东会、党委会、董事会、监事会和经营层的法人治理结构。公司在《公司章程》中明确了股东会、党委会、董事会、监事议事规则，并就财务、重大投融资决策、对子公司的管理、担保、关联交易等制定了相关管理制度。《公司章程》规定公司党委会研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序；董事会由 5 名董事组成，对出资人负责，依法决定公司的重大事项；公司设监事会，由 3 名监事组成，行使检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行

为进行监督等职权。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司土地出让金由两江新区管委会返还，因此关联交易较频繁。2020 年关联交易金额为 93.54 亿元，其中因土地一级开发业务与两江新区管委会的关联交易金额为 92.95 亿元。关联租赁方面，公司为关联方重庆中油两江发展有限公司和重庆两江机器人融资租赁有限公司等提供租赁服务，2020 年确认租赁收入 161.52 万元。关联资金往来方面，2020 年末公司应收关联方资金余额为 15.91 亿元，主要系对参股公司重庆两江新溪置业发展有限公司（简称“新溪置业”）、重庆蓝城两江实业发展有限公司（简称“蓝城实业”）和重庆渝资光电产业投资有限公司（简称“渝资光电”）借款，其中对新溪置业、蓝城实业后续将以其房地产项目销售回款偿还上述借款，公司对渝资光电的借款已于 2021 年 3 月到期收回。

图表 20. 公司与关联方采购商品、接受劳务的关联交易情况（单位：万元）

关联方名称	关联交易内容	2018 年	2019 年	2020 年
重庆两江新区管理委员会	土地一级开发	657620.10	847003.79	929457.02
重庆两江机器人融资租赁有限公司	物业服务、劳务派遣、资金占用利息	142.44	145.03	142.44
重庆两江新区新溪置业发展有限公司	资金占用利息、管理费	--	218.04	2203.57
重庆两江新区新桐实业有限公司	管理费	--	196.23	443.22
重庆两江新区新亚航有限公司	资金占用利息、管理费	--	415.09	630.99
重庆蓝城两江实业发展有限公司	资金占用利息、管理费	--	85.27	2135.38
重庆两江新区新溪置业发展有限公司	管理费	--	--	217.85
重庆绿城两江建筑设计有限公司	管理费	--	75.47	75.47
重庆两江新区新御置业发展有限公司	管理费	--	212.26	212.26
重庆中油两江发展有限公司	管理费	--	86.35	141.51
合计	--	657762.54	848437.53	935441.87

资料来源：两江开投 2018-2020 年审计报告附注

图表 21. 2020 年末公司与关联方主要资金往来情况（单位：亿元）

应收项余额		应付项余额	
应收账款	1.01	应付账款	0.01
预付款项	0.30	其他应付款	0.78
其他应收款	0.06	长期应付款	6.71
长期应收款	14.83	--	--
合计	15.91	合计	7.50

资料来源：两江开投 2020 审计报告附注（因四舍五入导致尾差）

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司在总经理下设有行政部、财务部、党群人事部、投资发展部、土

地储备部、纪检监察审计部等部门，涵盖了公司日常经营业务。公司各职能部门在业务开展中既能保持应有的独立性，同时也保持协作顺畅。

（2）管理制度及水平

在财务管理方面，该公司建立了规范的财务管理制度，包括《全面预算管理》、《财务支付审批制度》、《园区公司财务支付审批制度》、《内部借款管理办法》等，对公司业务预算、财务预算的编制、审批和调整，财务支付流程和审批等进行了详细规定。公司制定了《资金使用计划管理办法》，加强内部资金管理。公司通过实施资金使用和支出月度计划管理，实现对子公司的资金集中统一调控。

在项目管理方面，该公司制定了《工程管理办法》，明确了相关部门的建设工程管理职责，对项目立项、可行性研究和工程设计、概算预算审查、工程招标、工程合同、现场管理、工程验收、工程结算、工程档案及工程后评估等各个业务环节的运作流程进行了明确规定。

在投融资管理方面，该公司每年制定《投融资计划工作方案》，由投资发展部根据公司实际情况及编制投融资计划需要，统一各指标统计口径，拟定编制需要的相关统计表，并在财务部、土地储备部、工程部、资产管理部等部门的协同配合下，完成和上报投资计划，经由公司党政联席会议审议通过后上报两江新区管委会议事会进行审议。

（3）过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 7 月 13 日，公司本部无不良信贷信息。根据国家工商总局、国家税务总局等渠道的查询，截至 2021 年 8 月 17 日公司本部及下属核心子公司不存在重大异常情况。

财务

随着土地开发及基础设施建设业务的推进，该公司已积聚了较大的负债规模，但由于公司收到征地税费返还、项目建设资本金等规模较大，使得资产负债率保持合理水平。公司投资支出较大，主要依赖外部融资和政府财政性资金支持来实现资金平衡。公司土地储备丰富，融资能力较强，可为债务的偿付提供良好保证。

1. 公司财务质量

天职国际会计事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018-2020 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

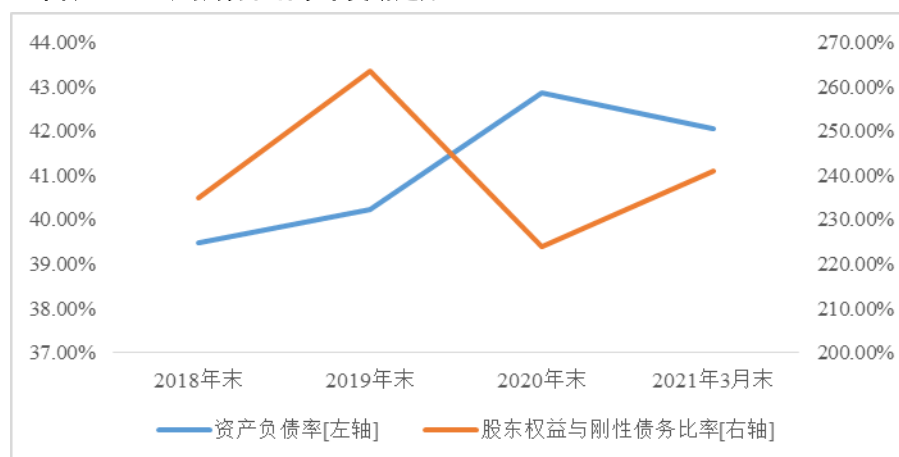
2018 年末该公司合并报表范围有子公司 26 家，当年新设子公司重庆两江新利富实业有限公司和重庆两江新区新喆航实业有限公司；2019 年末公司合并报表范围有子公司 30 家，较上年末增加 4 家，为新设立的重庆两江协同创新区建设投资发展有限公司、重庆两江卫星移动通信有限公司、重庆两江新区华昇电子科技有限公司和重庆两江人才公寓管理有限责任公司；2020 年公司注销重庆市两江新区农银企业管理有限公司和重庆市两江新区渝宏企业管理合伙企业（有限合伙）；新设重庆果园港国际物流枢纽建设发展有限公司、重庆两江协同创新科技孵化有限公司、重庆明月湖协同创新研究院有限公司和重庆两江协创科技发展有限公司等，同期公司以 60 万元购买重庆两江新区人才培训中心有限公司 50% 股权，截至 2020 年末纳入公司合并报表的子公司共 33 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

图表 22. 公司财务杠杆水平变动趋势



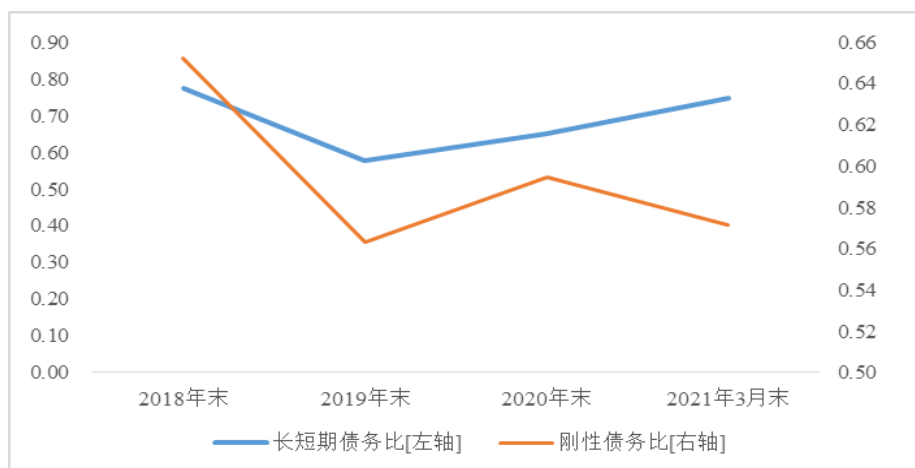
资料来源：根据两江开投所提供数据绘制。

随着两江新区土地开发及基础设施建设业务的推进，该公司资金需求量大，已积聚了较大的债务规模，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末负债总额分别为 731.63 亿元、794.01 亿元、965.27 亿元和 964.88 亿元，2020 年末负债总额较上年末增长 21.57% 主要系因项目投入而增加借款、发行债券所致。得益于公司收到征地税费返还、财政补助资金等规模较大，财务杠杆保持在合理水平，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，资产负债率分别为 39.49%、40.25%、42.88% 和 42.07%。

得益于两江新区管委会各类财政补助资金的持续拨入以及持续的经营积累，该公司所有者权益逐年增加。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，所有者权益分别为 1120.86 亿元、1178.81 亿元、1285.78 亿元 1328.64 亿元。公司将收到征地税费返还、专款类财政补助资金、公租房建设资本金、划拨土地以

及投资款等计入资本公积，近年来资本公积呈逐年增长态势，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末资本公积分别为 949.83 亿元、985.56 亿元、1068.51 亿元和 1104.23 亿元，同期末实收资本和资本公积占所有者权益比重分别为 93.67%、92.09%、90.88%和 90.64%，权益资本稳定性较高。

图表 23. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务（亿元）	477.13	447.16	573.95	551.52
预收账款（亿元）	147.29	229.73	238.71	251.15
应付账款（亿元）	60.65	65.95	84.22	82.97
其他应付款（亿元）	17.92	19.34	20.95	18.28
刚性债务占比（%）	65.21	56.32	59.46	57.16
预收账款占比（%）	20.13	28.93	24.73	26.03
应付账款占比（%）	8.29	8.31	8.73	8.60
其他应付款占比（%）	2.45	2.44	2.17	1.89

资料来源：根据两江开投所提供数据绘制。

注：其他应付款不含应付利息和应付股利。

从债务结构来看，为适应业务发展需求以及土地开发及基础设施项目建设的长期资金需要，该公司主要通过长期借款、中长期债券等方式进行融资以匹配项目建设周期并缓解短期债务的偿还压力，但近年来预收土地款规模逐年增长致债务期限结构总体偏短期，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末长短期债务比分别为 77.41%、57.89%、65.07%和 74.67%。

从债务具体构成来看，该公司负债主要由刚性债务、预收账款、应付账款和其他应付款（不含应付利息和应付股利）组成，2020 年末分别为 573.95 亿元、238.71 亿元、84.22 亿元和 20.95 亿元，占比分别为 59.46%、24.73%、8.73%和 2.17%。同期末预收账款较上年末增长 3.91%，主要系预收土地整治款增加所致；应付账款较上年末增长 27.71%，主要为未结算工程款增加所致，其中账龄一年以内款项为 44.84 亿元（占比 53.23%）；其他应付款（不含应付利息和应付股利）中保证金及押金 17.74 亿元（占比 84.68%）。2021 年 3 月末，负债结构无重大变化。

B. 刚性债务

图表 24. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	177.91	186.13	237.05	198.05
其中：短期借款	2.00	25.10	75.90	86.60
一年内到期长期借款	88.56	86.86	121.14	82.56
其他短期刚性债务	87.35	74.17	40.02	28.89
中长期刚性债务合计	299.22	261.03	336.90	353.47
其中：长期借款	188.11	187.21	240.17	256.74
应付债券	105.33	68.04	90.94	90.94
其他中长期刚性债务	5.78	5.78	5.79	5.79

资料来源：根据两江开投所提供数据整理。

近年来随着土地开发及基础设施业务等投入的扩大，该公司资金需求量增加，刚性债务总体呈上升态势。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，刚性债务分别为 477.13 亿元、447.16 亿元、573.95 亿元和 551.52 亿元，因推进项目建设，2020 年公司新增银行借款并发行多期债券致 2020 年末刚性债务较上年末增长 28.35%。公司刚性债务以中长期为主，2020 年末中长期刚性债务占刚性债务余额的 58.70%。

该公司对外融资主要依赖银行借款和发行债券。2020 年末银行借款余额为 437.20 亿元，较上年末增长 46.14%，主要用于推进项目建设、补充流动资金等。同期末短期借款为 75.90 亿元，较上年末大幅增长主要系增加信用借款以补充流动资金和置换到期借款所致；长期借款（含一年内到期）为 361.31 亿元，较上年末增长 31.83%，主要系用于项目建设，借款方式以信用借款和抵押借款为主。同期末，银行借款合同约定利率区间介于 3.15%-6.55%。2020 年末应付债券为 90.94 亿元，较上年末增长 33.65%，发行利率区间介于 3.10%-6.70%。2021 年 3 月末，由于部分有息债务到期偿还，刚性债务降至 551.52 亿元。同期末公司一年内到期的刚性债务为 198.05 亿元，规模较大，面临一定集中偿付压力。

截至 2021 年 3 月末该公司有 0.14 亿元货币资金作为履约保证金，以及 108.88 亿元土地使用权（为抵押评估值）为银行借款提供抵押，土地使用权受限程度较高。

图表 25. 2020 年末公司银行借款结构（单位：亿元）

借款类别	长期借款	一年内到期的长期借款	短期借款	合计
抵押借款	63.92	26.29	--	90.21
质押借款	20.00	--	10.00	30.00
保证借款	22.95	10.93	--	33.88
信用借款	133.30	83.92	65.90	283.12
合 计	240.17	121.14	75.90	437.20

资料来源：两江开投（加总数与合计数不一致系四舍五入造成）

考虑到该公司未来土地开发及基础设施建设规模仍很大，预计中短期内刚性债务仍将维持较大规模。但公司融资渠道畅通，可为业务正常开展提供资金周转。

C. 或有事项

截至 2021 年 3 月末，该公司对外担保余额合计 5.75 亿元，其中对重庆两江新区新桐实业有限公司（简称“新桐实业”）³和重庆市德辉实业（集团）有限公司（简称“德辉实业”）⁴的担保余额分别为 4.12 亿元和 1.20 亿元。

根据该公司 2021 年 4 月 30 日发布的《重庆两江新区开发投资集团有限公司下属子公司涉及重大诉讼（仲裁）的公告》，公司下属子公司涉及 2 起重大诉讼/仲裁：（1）两江航投集团与皮拉图斯重庆公司借款合同纠纷：原告重庆两江航空产业投资集团有限公司（简称“两江航投集团”，是公司全资子公司）起诉皮拉图斯飞机维修工程（重庆）有限公司（简称“皮拉图斯重庆公司”），要求皮拉图斯重庆公司归还委贷本金 1.20 亿元及支付 2015 年 12 月 21 日至 2016 年 12 月 20 日的利息 0.08 亿元及自 2016 年 12 月 21 日起以 1.20 亿元为基数按年利率 9.225% 为标准计算至本清为止的逾期利息。上述委托贷款以皮拉图斯重庆公司自有土地及土地上的全部建筑物提供抵押。一审判决两江航投集团胜诉，皮拉图斯重庆公司不服一审判决提起上诉，目前正处于二审阶段。（2）建设工程分包合同纠纷案：申请人重庆两江新区市政景观建设有限公司（简称“景观公司”，是公司控股子公司）向北京仲裁委员会提起仲裁，要求北京东方园林环境股份有限公司支付南部县福满坝新区水环境综合治理工程全部工程及其利息等，涉诉金额为 0.52 亿元，目前该诉讼正处于仲裁中，暂无仲裁结果。公司面临一定的或有损失风险。

（2）现金流分析

该公司“销售商品、提供劳务收到的现金”主要系收到的土地出让金、土地税费返还、房地产项目销售回笼资金等，“收到其他与经营活动有关的现金”主要系工程质量保证金、履约保证金及与外单位往来款。2018-2020 年及 2021 年第一季度，营业收入现金率分别为 184.21%、111.25%、108.53%和

³ 为房地产开发企业，该公司子公司两江置业持股 49%。

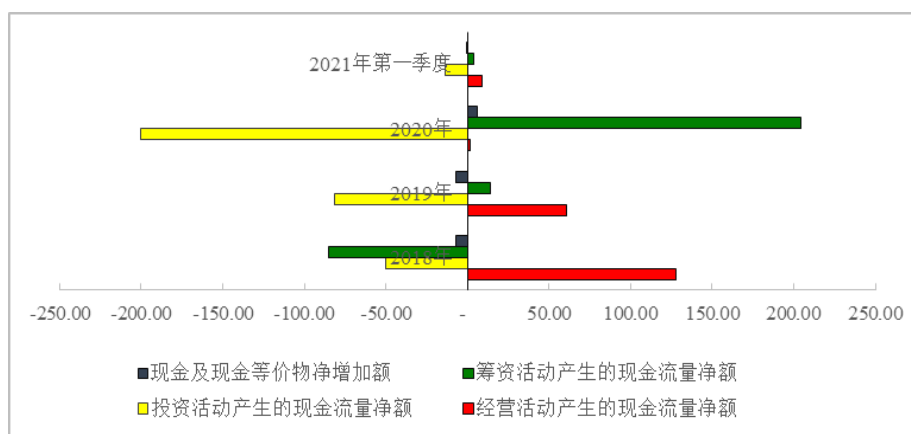
⁴ 为房地产开发企业，吴奎和吴燕萍分别持股 99.30% 和 0.70%，由德辉龙兴实业有限公司对其提供担保，公司增资扩股前就已存在。

132.66%，2021 年第一季度营业收入现金率较高主要系收回较多土地款所致。2018-2020 年及 2021 年第一季度 经营活动产生的现金流量净额分别为 128.14 亿元、60.61 亿元、2.04 亿元和 9.19 亿元。2020 年由于土地和房地产开发支出规模增加，加之当年收取的工程项目质保金减少，因此 2020 年经营性现金净流入额同比下降 96.64%。

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-49.86 亿元、-81.51 亿元、-200.05 亿元和-13.50 亿元。2020 年公司加大园区开发建设力度，加之与工程投资相关的保证金支出较多，投资活动现金净流出规模较上年增长 145.43%。

该公司承担了两江新区土地开发以及基础设施建设、公租房项目开发等任务，资金需求量大，需依靠外部融资和财政拨付资金等弥补资金缺口。2018-2020 年及 2021 年第一季度，筹资活动产生的现金流量净额分别为-84.99 亿元、13.81 亿元、204.27 亿元和 4.12 亿元，2018 年由于公司偿还债务的现金支出较多，筹资活动产生的现金流量净额呈大规模净流出；2020 年公司增加外部融资规模，筹资活动产生的现金净流入额较上年增加 190.46 亿元。

图表 26. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：根据两江开投提供资料整理、绘制

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出等构成，2018-2020 年 EBITDA 分别为 29.36 亿元、22.88 亿元和 37.08 亿元，随着利润总额波动而呈波动状态。同期 EBITDA/利息支出分别为 1.25 倍、1.35 倍和 2.14 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度尚可。

图表 27. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

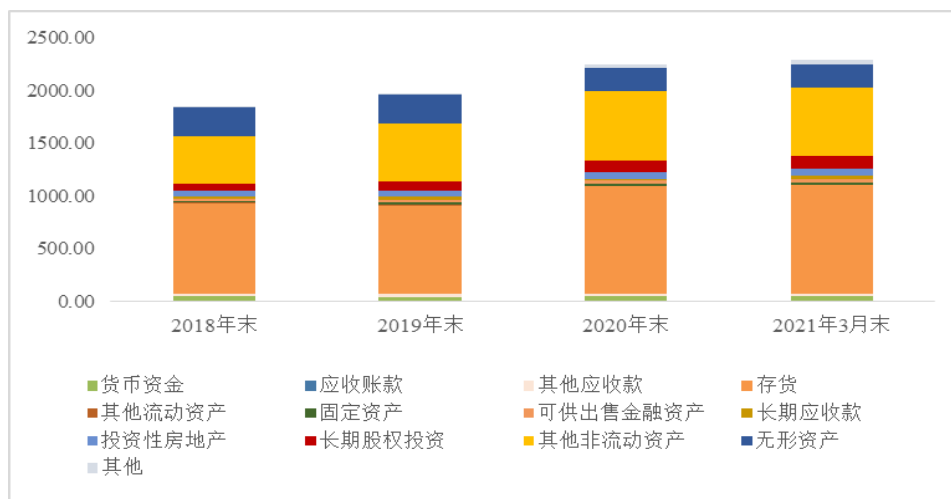
指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出（倍）	1.25	1.35	2.14
EBITDA/刚性债务（倍）	0.05	0.05	0.07
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	39.75	13.24	0.37
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	23.78	13.11	0.40
非筹资性现金净流入量与流动负债比率（%）	24.29	-4.57	-36.41

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率 (%)	14.53	-4.52	-38.78

资料来源：根据两江开投提供资料整理、绘制

(3) 资产质量分析

图表 28. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）



资料来源：根据两江开投所提供数据整理。

随着土地开发及基础设施等各项业务的不断推进，该公司资产总额不断增加。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，资产总额分别为 1852.49 亿元、1972.82 亿元、2251.05 亿元和 2293.51 亿元。2020 年末流动资产和非流动资产占比分别为 49.60%和 50.04%。

2020 年末，该公司流动资产为 1116.57 亿元，主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款、存货和其他流动资产构成，其中货币资金 45.74 亿元，较上年末增长 15.84%，主要系外部融资增加所致，其中受限货币资金 0.10 亿元，主要系保证金；交易性金融资产为 10.20 亿元，主要系对重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司（SH.600116）的股权投资；其他应收款（不含应收利息和应收股利）为 13.79 亿元，较上年末下降 38.34%，主要系三级子公司重庆两江新区新喆航实业有限公司回收土地回购款所致，年末其他应收款主要包括子公司置业公司应收土储中心的土地回收补偿款 5.21 亿元和各类代收代付款等；存货为 1022.25 亿元，较上年末增长 21.38%，主要系土地开发成本和房地产项目投入增加所致；其他流动资产为 5.29 亿元，包括待抵扣增值税、预交土地增值税、代扣代缴税费等。2021 年 3 月末，其他流动资产较上年末增长 54.56%，主要系预交税费增加所致；其余流动资产较上年末无重大变化。

2020 年末，该公司非流动资产为 1134.49 亿元，主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。同期末可供出售金融资产为 24.40 亿元，主要系对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）、重庆两江新区承为股

权投资基金合伙企业（有限合伙）等的权益投资，上述基金主要投向两江新区先进制造业、高新技术产业、现代服务业等重点发展的战略性新兴产业；长期应收款为 19.49 亿元，较上年末下降 29.81%，主要系收回参股公司渝资光电部分借款（期限一年，借款利率为基准利率）所致，年末长期应收款以外部借款为主；长期股权投资为 107.62 亿元，较上年末增长 19.87%，主要系对重庆承星股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“承星股权投资基金”）⁵投资所致；投资性房地产为 67.77 亿元，较上年末增长 23.32%，主要系自用房地产和存货转入所致，主要包括用于对外出租的门面、车库以及拟用于修建经营性房产的土地使用权；固定资产为 21.57 亿元，主要系企业总部大厦的房屋及建筑物等；无形资产为 211.07 亿元，主要为重庆市政府划拨的土地使用权增值部分（土地资产不入账，仅增值部分入账），公司以划拨当年 12 月 31 日为基准日，委托专业土地资产评估机构对土地的市场价格以及土地整治成本进行评估，确认土地的评估价值。2020 年末无形资产较上年末下降 20.30%，主要系当年出让部分储备土地所致；其他非流动资产为 659.37 亿元，较上年末增长 18.68%，主要系增加基础设施建设项目投入所致，其中基础设施建设成本为 493.39 亿元，公租房项目成本为 148.55 亿元，学校资产等投入为 12.60 亿元。2021 年 3 月末，长期应收款较上年末大幅增长 90.20%至 37.08 亿元，主要系往来款增加所致。

（4）流动性/短期因素

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 227.71%、184.34%、190.95%和 203.60%。流动资产中以土地开发成本为主的存货占比较高，变现进度受当地土地及房地产市场影响较大，实际资产流动性弱于账面表现。2021 年 3 月末，公司受限资产合计 109.02 亿元，其中土地使用权 108.88 亿元用于公司抵押借款（为抵押评估值），货币资金 0.14 亿元作为履约保证金。

图表 29. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率（%）	227.71	184.34	190.95	203.60
现金比率（%）	11.38	7.85	9.57	10.09
短期刚性债务现金覆盖率（%）	26.37	21.22	23.60	28.15

资料来源：两江开投

图表 30. 截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况

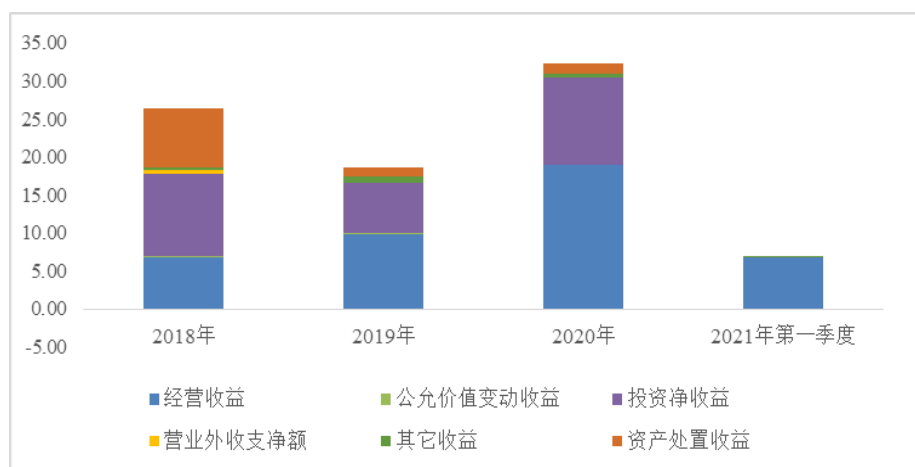
名称	受限金额（亿元）	受限原因
货币资金	0.14	履约保证金
土地使用权（评估值）	108.88	借款抵押
合计	109.02	-

资料来源：两江开投

⁵ 该公司认缴出资额 20.99 亿元，实缴出资额 20.00 亿元，该基金主要投向新能源汽车领域。

3. 公司盈利能力

图表 31. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据两江开投所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司营业收入主要来源于土地一级开发收入，2018-2020 年及 2021 年第一季度营业收入分别为 75.41 亿元、98.72 亿元、132.73 亿元和 38.55 亿元，2020 年公司加大土地供应，同时两江御园三期和曲院风荷一期确认收入，使得营业收入较上年增长 34.45%；2021 年第一季度由于公司出让土地较多，加之房地产项目结转收入增加，当期营业收入大幅增至 38.55 亿元。

2018-2020 年及 2021 年第一季度该公司综合毛利率分别为 18.35%、18.52%、21.55%和 23.62%，其中土地一级开发业务毛利率为 17.94%、20.55%、22.73%和 16.34%，土地一级开发的毛利率受当年所出让土地类型、单价的不同而呈现较大波动。近年来公司土地开发成本（包括了区域内配套基础设施的成本）较为固定，毛利率波动主要系不同土地类型出让价格差异较大所致，商住用地成交面积占比较大时毛利率较高，而工业用地成交面积占比较大时毛利率较低。2018-2020 年及 2021 年第一季度房地产销售毛利率分别为 -245.23%、-29.27%、18.29%和 39.08%，2020 年由于结转的两江御园三期和曲院风荷一期项目房价上涨，毛利率由负转正，2021 年第一季度毛利率较高主要系结转御园四期项目收入，该项目利润空间较大所致。

从期间费用来看，2018-2020 年及 2021 年第一季度该公司期间费用分别为 6.02 亿元、7.11 亿元、7.57 亿元和 2.37 亿元，期间费用率分别为 7.98%、7.20%、5.70%和 6.15%，控制在相对较低水平。同期管理费用分别为 3.20 亿元、3.16 亿元、3.40 亿元和 0.66 亿元，主要为职工薪酬等；财务费用分别为 2.27 亿元、3.15 亿元、3.56 亿元和 1.07 亿元，2019 年由于新利富实业和两江置业的部分项目竣工结算，费用化利息支出增加导致财务费用较上年有所增长。

近年来投资收益和资产处置收益对该公司盈利形成重要补充。2018-2020 年及 2021 年第一季度投资收益分别为 10.80 亿元、6.67 亿元、11.37 亿元和 0.04

亿元，2018 年投资收益中 5.95 亿元系两江置业出售项目公司部分股权后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得，1.45 亿元系两江置业出售项目公司股权产生的投资收益，剩余部分主要系权益法核算的联营企业渝资光电产生的投资收益；2019 年投资收益主要来自渝资光电和重庆两江新区新御置业发展有限公司确认的收益；2020 年投资收益主要来自联营企业渝资光电（6.87 亿元）贡献的收益以及处置重庆两江长兴电力有限公司产生的收益 3.36 亿元。2018-2020 年及 2021 年第一季度资产处置收益分别为 7.71 亿元、1.17 亿元、1.43 亿元和-0.66 万元，2018 年资产处置收益较上年大幅增长主要系两江置业处置土地使用权所获得的收益（不具持续性）；2019 年资产处置收益主要系重庆两江新区新喆航实业有限公司地块被收储产生的收益；2020 年资产处置收益主要系子公司两江置业处置悦来 C03 地块利得。公司作为两江新区土地一级开发和基础设施建设主体，每年可获得政府一定补助，但较少计入当期损益，2018-2020 年及 2021 年第一季度其他收益和营业外收入中的政府补助分别为 0.26 亿元、0.83 亿元、0.52 亿元和 0.03 亿元。综上影响，同期净利润分别为 25.74 亿元、18.20 亿元、31.87 亿元和 6.78 亿元。

该公司承担的土地开发、基础设施等建设规模很大，资产规模较大，但由于大部分项目正处于建设期，相关收益尚未产生，加之公司业务运营公益性较明显，因此资产获利水平很低。2018-2020 年净资产收益率分别为 2.37%、1.58%和 2.59%，总资产报酬率分别为 1.57%、1.14%和 1.70%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司为两江工业开发区的投资建设主体，主要承担区域内土地开发业务和重大基础设施建设的任务，可获得国家和地方政府在政策及资金等方面的各项支持。公司营业收入主要来自于土地一级开发收入，随着每年出让土地规模及性质的不同而存在一定波动。公司土地开发及基础设施等业务投资规模大，后续仍将维持较大的投融资需求。随着土地开发及基础设施建设业务的推进，公司已积聚了较大的负债规模，但由于公司收到征地税费返还、项目建设资本金以及发行权益类工具等规模较大，使得资产负债率仍保持合理水平。

2. 外部支持因素

（1）政策及政府支持

重庆市是我国政府实行西部大开发重点开发区域；两江新区是国务院批准的第三个国家级开发开放新区，享有国家西部大开发新十年的各项政策、城乡统筹综合配套改革实验区政策、内陆保税港区及浦东新区、滨海新区先行

先试等政策，并享有两江工业开发区市、区税收返还和资本金支持等优惠政策。该公司作为两江新区工业开发区的主要开发投资主体，承担着区域内土地开发、基础设施建设等重要职能，能够持续得到国家和地方政府的政策、资金等各项支持。

（2）融资渠道畅通

该公司融资能力较强，融资渠道丰富，可为其债务的偿付提供一定程度的保障。截至 2021 年 3 月末，公司获得银行综合授信总额为 1308.71 亿元，未使用授信额度为 843.55 亿元。

本期债券偿付保障分析

（一）盈利保障分析

近年来，该公司经营状况良好，公司每年通过土地出让可获得较大规模的营业收入。2018-2020 年营业收入分别为 75.41 亿元、98.72 亿元和 132.73 亿元，净利润分别为 25.74 亿元、18.20 亿元和 31.87 亿元。尽管净利润有所波动，但仍保持一定规模，可为本期债券本息的偿付提供一定保障。

（二）偿债资金来源保障分析

该公司本期债券偿债资金主要来源于日常经营所产生的现金流入。此外，公司外部融资渠道畅通，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行综合授信总额为 1308.71 亿元，未使用授信额度为 843.55 亿元，必要时可通过外部融资提供资金周转。

评级结论

该公司为两江工业开发区的投资建设主体，主要承担区域内土地开发业务和重大基础设施建设的任务，可获得国家和地方政府在政策及资金等方面的各项支持。公司营业收入主要来自于土地一级开发收入，2020 年以来公司加大土地供应力度，土地一级开发收入增长，此外房产销售业务因两江御园三期、四期和曲院风荷一期结转较多收入，增幅较大。公司土地开发及基础设施等业务投资规模大，后续仍将维持较大的投融资需求。

随着土地开发及基础设施建设业务的推进，该公司负债规模持续较大，但由于公司收到征地税费返还、项目建设资本金等规模较大，使得资产负债率保持合理水平。公司投资支出较大，主要依赖外部融资和政府财政性资金支持来实现资金平衡。公司土地储备丰富、货币资金较充裕，加之融资能力较强，可为债务的偿付提供良好保证。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

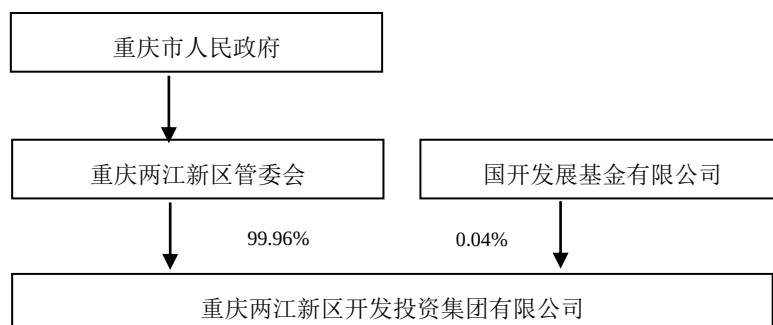
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

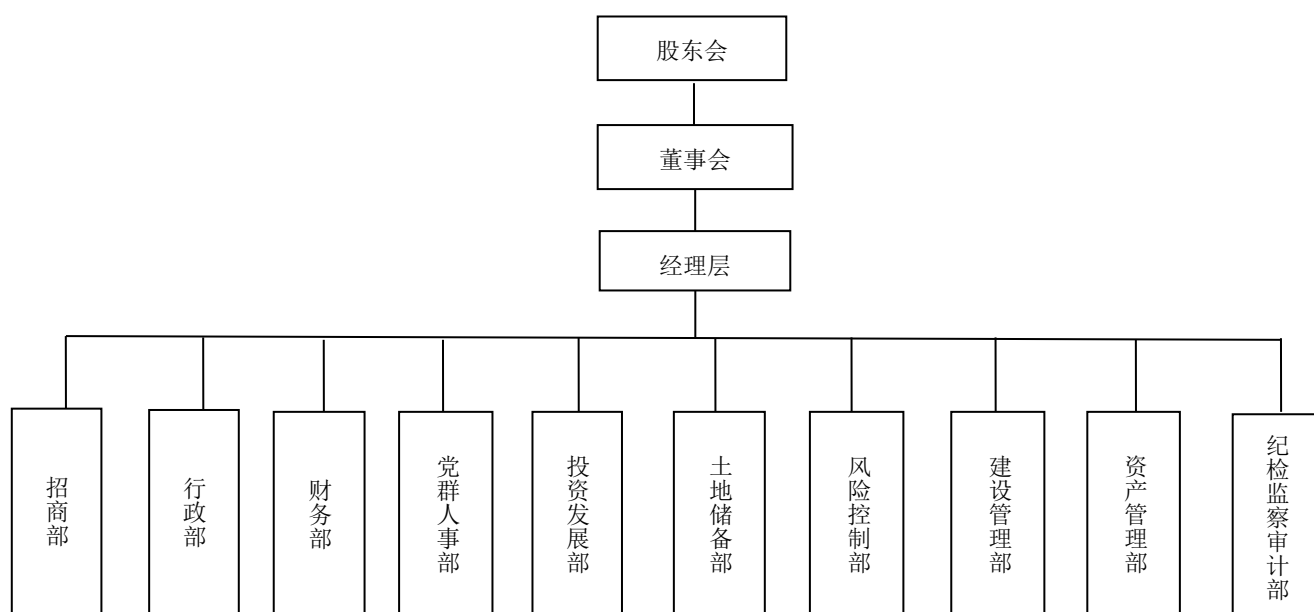
公司股权结构图



注：根据两江开投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据两江开投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据（亿元）					
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节 现金净流入量	备注
重庆两江新区开发投资集团有限公司	两江开投	---	土地开发、基础设施建设	514.85	1263.45	49.09	7.83	111.32	母公司口径
重庆两江新区水土高新技术产业园建设投资有限公司	水土公司	55.00	水土产业园开发建设	240.15	157.97	0.66	0.32	-16.80	
重庆两江新区龙兴工业园建设投资有限公司	龙兴公司	55.00	龙兴工业园开发建设	249.18	249.40	0.39	0.03	-3.72	
重庆两江新区鱼复工业园建设投资有限公司	鱼复公司	55.00	鱼复工业园开发建设	26.02	194.62	0.36	0.05	-1.72	

注：根据两江开投提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额 [亿元]	1852.49	1972.82	2251.05	2293.51
货币资金 [亿元]	46.72	39.49	45.74	45.55
刚性债务[亿元]	477.13	447.16	573.95	551.52
所有者权益 [亿元]	1120.86	1178.81	1285.78	1328.64
营业收入[亿元]	75.41	98.72	132.73	38.55
净利润 [亿元]	25.74	18.20	31.87	6.78
EBITDA[亿元]	29.36	22.88	37.08	—
经营性现金净流入量[亿元]	128.14	60.61	2.04	9.19
投资性现金净流入量[亿元]	-49.86	-81.51	-200.05	-13.50
资产负债率[%]	39.49	40.25	42.88	42.07
长短期债务比[%]	77.41	57.89	65.07	74.67
权益资本与刚性债务比率[%]	234.92	263.62	224.02	240.91
流动比率[%]	227.71	184.34	190.95	203.60
速动比率[%]	17.45	16.03	15.39	16.22
现金比率[%]	11.38	7.85	9.57	10.09
短期刚性债务现金覆盖率[%]	26.37	21.22	23.60	28.15
利息保障倍数[倍]	1.21	1.29	2.07	—
有形净值债务率[%]	87.20	87.04	89.95	86.49
担保比率[%]	—	—	0.45	0.43
毛利率[%]	18.35	18.52	21.55	23.62
营业利润率[%]	34.04	18.79	24.32	17.58
总资产报酬率[%]	1.57	1.14	1.70	—
净资产收益率[%]	2.37	1.58	2.59	—
净资产收益率*[%]	2.33	1.57	2.63	—
营业收入现金率[%]	184.21	111.25	108.53	132.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	39.75	13.24	0.37	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	23.78	13.11	0.40	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.29	-4.57	-36.41	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	14.53	-4.52	-38.78	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.25	1.35	2.14	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.07	—

注：表中数据依据两江开投经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计－期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1－报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。