



重庆两江新区开发投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月02日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	2250.94	2532.52	2793.43	3891.00
一般公共预算收入(亿元)	136.26	146.73	153.75	140.00
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	53.36	46.95	39.49	48.16
资产总额(亿元)	1782.98	1852.49	1972.82	2127.03
所有者权益(亿元)	1050.26	1120.86	1178.81	1248.83
短期债务(亿元)	103.52	172.44	180.34	232.49
全部债务(亿元)	596.66	472.33	441.99	517.03
营业总收入(亿元)	82.16	75.41	98.72	49.01
利润总额(亿元)	14.10	26.30	18.60	20.44
EBITDA(亿元)	19.28	29.36	22.88	—
经营净现金流(亿元)	-33.75	128.14	60.61	-99.27
营业毛利率(%)	9.69	18.35	18.52	45.55
EBIT 利润率(%)	22.82	37.96	22.06	—
总资产报酬率(%)	1.08	1.57	1.14	—
资产负债率(%)	41.10	39.49	40.25	41.29
全部债务资本化比率(%)	36.23	29.65	27.27	29.28
流动比率(倍)	3.98	2.28	1.84	1.79
现金类资产/短期债务(倍)	0.52	0.27	0.22	0.21
全部债务/EBITDA(倍)	30.95	16.09	19.32	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.60	1.06	1.01	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

重庆两江新区开发投资集团有限公司(以下简称“两江开投”或“公司”)是重庆市两江新区最主要的土地一级开发及基础设施建设业务的投融资主体, 公司主营业务主要包括土地一级开发、基础设施建设和公租房建设等业务, 中短期内仍将保持现有业务结构。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般, 公司在两江新区市场地位很高。经营方面, 公司土地整理业务近年回款情况良好, 但账面仍沉淀大量土地整理及基础设施建设工程的开发成本, 需关注后续回款到账情况, 公司整体经营风险很低。财务方面, 公司盈利能力较弱, 债务负担较轻, 短期筹资压力可控, 财务风险较低。外部支持具有很强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位: 公司是重庆市两江新区主要的投融资主体, 承担区域内土地开发业务和重要的基础设施建设业务, 区域市场地位很高。

●土地整理业务: 公司承担两江新区工业开发区范围内的土地整理业务, 2010 年重庆市政府将北碚区、江北区及渝北区部分土地(33.98 万亩)划拨给公司作为储备用地, 此后公司对储备用地中的土地进行拆迁安置和整治开发, 开发完成并出让后, 公司获得返还土地出让收入。2013 年之后公司不再承担土地储备职能, 存量储备用地公司继续开发, 新增储备土地由两江土储中心收储, 公司受其委托开展土地整理业务。截至 2020 年 3 月末, 公司累计征地拆迁 31.77 万亩, 已累计投入征地资金 759.72 亿元, 已获得土地出让收入 453.32 亿元, 公司账面仍沉淀大规模土地开发成本, 需关注后续收入确认及回款到账情况。

●基础设施建设业务: 公司承接土地整理配套的道路、市政管网、安置房建设等基建项目, 相关投入计入土地开发投资成本, 通过土地开发返还收入实现资金平衡, 此外还可获得重庆市政府相关基建补助。截至 2020 年 3 月末,



公司在、拟建安置房及公租房总投资共计 431.90 亿元，已完成投资 299.44 亿元，截至 2020 年 3 月末公司基础设施建设项目累计投入 815.15 亿元，累计获得税收返还以及基础设施建设相关补助 525.50 亿元，沉淀较大规模开发成本，需关注后续回款情况。

●**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。公司已完工项目为御园一期和二期，截至 2020 年 3 月末已投资 27.59 亿元，累计销售回笼资金 15.72 亿元，该项目由于承担带动龙盛片区热度的责任，预售部分价格较低，导致 2017 年房地产业务收入成本倒挂。截至 2020 年 3 月末，该公司在建项目计划总投资 96.37 亿元，已投资 45.00 亿元，加之拟建项目投资 13.04 亿元，未来投资支出压力较大，需关注未来去化情况。

●**发展战略：**截至 2020 年 3 月末，公司未来投资仍集中于土地整理、基建和房地产项目，预计短期需投资约 115 亿元，投资规模较大，加之短期债务约 178.34 亿元，公司面临较大的资金支出压力；考虑到截至 2020 年 3 月末公司现金类资产 50.14 亿元，以及预计同期回款约 110 亿元，仍面临较大规模资金缺口。

●**业务委托方实力：**两江新区是国家级开发新区，能够获得国家和重庆市在资金和政策方面的大力扶持。2019 年两江新区 GDP3,391.00 亿元，同比增长 5.20%，经济增速有所放缓。财力方面，2019 年全区实现综合财力 509.79 亿元，其中一般公共预算收入 140.09 亿元，政府性基金收入 272.29 亿元，转移性收入和政府性基金收入占比较高，财力稳定性一般，但整体财政实力很强。截至 2019 年末，两江新区政府债务余额 397.62 亿元，政府债务负担可控。

■ 财务风险要素

●**资产质量：**公司资产以土地整理、基建、公租房业务形成的资产为主。其中存货主要为开展土地业务投入的开发成本；无形资产以土地使用权为主；其他非流动资产主要为基础设施项目和公租房项目。受限资产方面，截至 2020 年 9 月末，公司受限资产为 289.13 亿元，受限规模较大。整体来看，公司资产流动性差，资产质量一般。

●**盈利能力和现金流：**近年来公司营业利润波动较大，主要受公司主营业务土地开发中土地性质占比影响较大，其中商住用地利润率较高，工业用地利润偏低，整体看公司盈利能力较弱。现金流方面，2018 年以来公司收回大规模土地出让金、财政补助资金以及预售房款且土地开发支出规模较小，公司经营现金流量净额呈现大额净流入状态。根据上文分析，公司未来资金缺口较大，考虑截至 2020 年 3 月末公司可用银行授信 338.00 亿元，可为公司提供一定流动性支持，整体看，公司短期筹资压力可控。

●**资本结构和偿债指标：**截至 2020 年 9 月末，公司长、短期债务规模相近。债务负担方面，截至 2020 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率

分别为 41.29%和 29.28%，债务负担处于行业较轻水平；从偿债表现来看，截至 2020 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.21 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度很低，截至 2019 年末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 19.32 倍和 1.01 倍，长期偿债指标表现较差。

■ 外部支持

公司是两江新区主要的投融资平台，区域市场地位很高，可获得政府在土地出让金返还、财政资金拨付、政策等方面的支持。预计公司面临债务危机时，获得政府支持的可能性较高，外部支持具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对重庆两江新区开发投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。