



内部编号: 2025060153

重庆两江新区开发投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 林赞婧 杨晓芬
项目组成员: 杨晓芬
评级总监: 鞠海龙

lyj@shxsj.com
yangxiaofen@shxsj.com

lyj@shxsj.com
yangxiaofen@shxsj.com

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100112】

评级对象：重庆两江新区开发投资集团有限公司及其发行的公开发行业债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
22 两江债	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 28 日
21 两江 03	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 27 日
21 两江 02	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 23 日
21 两江 01	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 11 月 2 日

评级观点

主要优势：

- 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；经过多年发展，区域内已形成较为稳定的产业格局和显著的集聚效应，较强的经济实力为两江开投业务开展提供了良好的外部环境。
- 两江开投是重庆市人民政府派出机构两江新区管委会的主要直属投资运营企业，2025 年以来，公司按照部署进行一系列战略性重组，重组后公司功能定位为“城市综合开发建设运营主体”，主责主业为城市开发、城市建设和城市运营，能够得到政府在政策、资金等方面的大力支持。
- 两江开投营业收入主要来自土地一级开发等业务，目前储备用地较为充足，对未来公司业务运营提供一定支撑；且随着区域招商引资环境和经济发展，公司土地资产可为后续再融资及债务偿付提供一定保障。
- 两江开投外部融资渠道较为通畅，还能够获得各类财政资金补助，且公司剩余可使用授信额度较为充足，均可为其债务偿付提供一定保障。

主要风险：

- 跟踪期内，两江开投刚性债务持续增长，存量债务规模仍居高，面临一定的债务循环压力。
- 受区域内房地产及土地市场行情影响，两江开投土地出让进度放缓，收入主要来源于往年出让用地，且盈利水平波动较大。
- 两江开投资产中因土地整治开发及房地产开发等成本为主的存货及其他非流动资产所占比重较高，易受外部环境及市场因素影响，相关资产价值及变现能力存在一定不确定性。
- 跟踪期内，两江开投在房地产领域投资规模较大，面临去化压力。

评级结论

通过对两江开投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计两江开投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	14.10	28.00	15.54	44.32
刚性债务（亿元）	548.41	546.27	523.62	552.63
所有者权益（亿元）	1415.65	1455.72	1526.80	1529.46
经营性现金净流入量（亿元）	28.76	10.22	15.89	1.33

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	2549.11	2684.05	2726.96	2784.48
总负债(亿元)	1106.28	1184.62	1154.45	1207.87
刚性债务(亿元)	748.77	912.77	944.98	985.06
所有者权益(亿元)	1442.83	1499.43	1572.51	1576.60
营业收入(亿元)	88.54	90.97	85.11	14.92
净利润(亿元)	13.78	13.06	12.43	1.62
经营性现金净流入量(亿元)	1.75	3.83	4.14	0.71
EBITDA(亿元)	19.16	26.59	25.72	—
资产负债率[%]	43.40	44.14	42.33	43.38
权益资本/刚性债务[%]	192.69	164.27	166.41	160.05
长短期债务比[%]	104.51	183.18	191.58	162.49
短期刚性债务现金覆盖率[%]	28.67	46.76	17.51	32.10
EBITDA/利息支出[倍]	0.70	0.84	0.75	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：根据两江开投经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AAA

调整因素：（/）

支持因素：（+2）

- ① 该公司是重庆市委、市政府为加快两江新区尤其是工业开发区重大基础设施建设、重要区域开发和现代产业体系构建而设立的国有大型投资集团。2025 年以来，公司按照部署进行一系列战略性重组，重组后公司功能定位为“城市综合开发建设运营主体”，主责主业为城市开发、城市建设和城市运营。
- ② 该公司是重庆市人民政府派出机构两江新区管委会直管企业，两江新区管委会是公司实际控制人。公司主要领导由两江新区管委会直接任命，在资金方面能够获得较大规模的返还类和专款类财政资金补助。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年重庆两江新区开发投资集团有限公司公司债券、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）、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（第二期）、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（第一期）（分别简称“22 两江债”、“21 两江 03”、“21 两江 02”和“21 两江 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据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”）提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对两江开投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司分别于 2021 年 4 月、7 月和 9 月发行了 21 两江 01、21 两江 02 和 21 两江 03，发行规模分别为 20.00 亿元、30.00 亿元和 30.00 亿元，期限均为 5 年，募集资金均用于偿还到期债务（已使用完毕）。公司于 2022 年 3 月发行了 22 两江债，发行规模为 30.00 亿元，期限为 5 年。22 两江债募集资金均用于偿还到期债务（已使用完毕）。

截至 2025 年 5 月 22 日，该公司存续债券余额合计 281.02 亿元。

图表 1. 截至 2025 年 5 月 22 日公司存续债券概况（单位：亿元，%，年）

债券名称	起息时间	发行金额	债券余额	当期票面利率	发行期限	到期日
24 渝两江 MTN002B	2024-03-13	10.00	10.00	3.08	10	2034-03-13
24 渝两江 MTN002A	2024-03-13	10.00	10.00	2.72	5	2029-03-13
24 渝两江 MTN001A	2024-02-28	11.02	11.02	2.74	5	2029-02-28
24 渝两江 MTN001B	2024-02-28	10.00	10.00	2.95	10	2034-02-28
23 两江 06	2023-08-25	20.00	20.00	3.43	5	2028-08-25
23 两江 05	2023-08-25	5.00	5.00	2.98	5	2028-08-25
23 渝两江 MTN004A	2023-08-09	4.00	4.00	2.98	5	2028-08-09
23 渝两江 MTN004B	2023-08-09	6.00	6.00	3.39	5	2028-08-09
23 渝两江 MTN003A	2023-07-28	8.00	8.00	3.04	5	2028-07-28
23 渝两江 MTN003B	2023-07-28	7.00	7.00	3.41	5	2028-07-28
23 渝两江 MTN002A	2023-07-07	5.00	5.00	3.03	5	2028-07-07
23 渝两江 MTN002B	2023-07-07	5.00	5.00	3.38	5	2028-07-07
23 渝两江 MTN001A	2023-06-15	10.00	10.00	3.07	5	2028-06-15
23 渝两江 MTN001B	2023-06-15	5.00	5.00	3.49	5	2028-06-15
23 两江 04	2023-05-25	15.00	15.00	3.47	5	2028-05-25
23 两江 03	2023-05-25	5.00	5.00	3.20	5	2028-05-25
23 两江 02	2023-03-06	5.00	5.00	3.77	5	2028-03-06
23 两江 01	2023-03-06	10.00	10.00	3.55	5	2028-03-06
22 两江 02	2022-12-05	20.00	20.00	3.56	5	2027-12-05
22 两江债	2022-03-14	30.00	30.00	3.73	5	2027-03-14
21 两江 03	2021-09-03	30.00	30.00	3.60	5	2026-09-03
21 两江 02	2021-08-02	30.00	30.00	3.50	5	2026-08-02
21 两江 01	2021-04-29	20.00	20.00	3.97	5	2026-04-29
合计	—	281.02	281.02	—	—	—

注：根据两江开投所提供的数据整理、绘制。

数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2022-2024 年财务报表及 2025 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。天职国际会计师事务所（有限合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023-2024 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。公司执行行政部颁布的《企业

会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2022 年末，该公司合并范围内二级子公司较上年末减少 1 家，系出售重庆果园港部分股权，持股比例降至 36.27%，故不再将其纳入合并范围；2023 年末，公司合并范围内二级子公司较上年末新增 1 家，系两江新区管委会无偿划入的重庆云计算投资运营有限公司（简称“重庆云计算”）¹；2024 年末，公司合并范围内二级子公司较上年末减少 3 家，系于 2024 年 6 月 30 日丧失控制权的重庆两江新区人才发展集团有限公司，以及被子公司重庆两江新区置业发展有限公司（简称“两江置业”）吸收合并的重庆两江新区新利富实业有限公司（简称“新利富”）、被子公司重庆两江新盛投资管理有限公司（简称“新盛公司”，原名重庆两江知寓投资管理有限公司）吸收合并的重庆两江国际体育文化产业投资发展有限公司（简称“两江体育产投”）；2025 年 3 月末，随着两江新区区域内战略性重组整合逐步开展，公司合并报表范围内二级子公司较上年末发生变化，系两江新区管委会无偿划入重庆渝高物业管理有限责任公司（简称“渝高物业”）²，并无偿划出重庆云计算，其余重组整合工作仍在有序开展中。整体来看，公司最近三年一期财务数据仍具有可比性。

业务

重庆市是我国中西部地区唯一的直辖市，具备区位优势及战略地位优势；两江新区覆盖重庆市江北区、北碚区、渝北区 3 个行政区部分区域，是我国第三个国家级开发开放新区。该公司重组后功能定位为城市综合开发建设运营主体，主责主业为城市开发、城市建设、城市运营，可获得国家和地方政府在政策及资金等方面的各项支持。2024 年，受土地一级开发收入确认进度放缓及房地产销售下滑影响，公司营业收入规模小幅下降；同时，商业租金收入规模大幅增长，对营业收入形成较好补充作用。资本支出方面，随着土地开发和房地产开发业务的进度推进，公司仍有一定的投融资需求。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标但短期内面临的压力仍不小，在超常规调节与全面扩内需支持下，经济增长有望维持稳定，长期向好的趋势保持不变。

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分

¹ 根据渝两江管[2022]198 号文件，两江新区管委会将重庆云计算 100%股权无偿划转至该公司。

² 为深化市属重点国企整合优化改革，两江新区管委会将渝高物业 100%股权无偿划转至该公司。

发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台 and 市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

重庆市具备区位优势及战略地位优势，经济总量保持省际中游、全国大中城市前列，核心产业能级有待提升、经济发展水平总体不高。2024 年全市经济增速同比有所放缓，一般公共预算收入及税收保持增长，财政收支平衡能力仍处于较低水平。

重庆市地处我国西南腹地，是中西部地区唯一的直辖市、成渝地区双城经济圈建设的双核心城市之一，也是长江上游地区重要经济、金融中心、综合交通枢纽。全市土地面积 8.24 万平方公里，相当于约五分之四的浙江省；下辖 38 个区县（26 区 8 县 4 自治县），2024 年末全市常住人口 3190.47 万人，城镇化率 72.14%。

作为我国中西部地区唯一的直辖市，重庆市经济发展享有政策优势，是一带一路、长江经济带、西部陆海新通道等多项国家级战略联动发展枢纽城市，尤其 2020 年成渝地区双城经济圈建设的启动，区域经济发展迎来良好机遇。在战略及政策优势加持下，全市固定资产投资经历了高位增长阶段，同时也形成了汽车、电子信息等千亿级产业集群。

2024 年重庆市实现地区生产总值 32193.15 亿元，同比增长 5.70%；其中，第一产业增加值 2135.82 亿元，同比增长 2.4%；第二产业增加值 11690.68 亿元，同比增长 4.6%；第三产业增加值 18366.65 亿元，同比增长 6.8%。

三次产业结构比由上年的 6.9:38.8:54.3 调整为 6.6:36.3:57.1，其中三产占比有所提升。从驱动要素看，2024 年固定资产投资增速同比下降 4.2 百分点至 0.1%，其中基础设施投资、工业投资及社会领域投资分别增长 0.3%、11.2%和 0.3%；全市实现社会消费品零售总额 1.61 万亿元，同比增长 3.6%；实现外贸进出口总额 0.72 万亿元，同比微增。2025 年第一季度，全市实现地区生产总值 7574.79 亿元，同比增长 4.3%。

作为我国西南地区重要现代制造业基地及消费中心城市，重庆市已培育出电子、汽摩、装备、材料、消费品、医药、能源等八大工业产业集群以及金融、房地产、旅游、运输业等服务业产业集群。全市规上工业中两大支柱产业汽摩及电子产业增加值占比近半，工业经济易受两大行业周期性波动影响。近年全市持续推进支柱产业提质和新兴产业集群发展，加之成渝地区双城经济圈建设的提出，有利于两地汽车、电子信息等优势产业协同发展。2024 年全市规模以上工业增加值同比增长 7.3%，较上年提高 0.7 个百分点。

图表 2. 重庆市主要经济数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
地区生产总值（亿元）	29129.03	2.6	30145.79	6.1	32193.15	5.7	7574.79	4.3
人均地区生产总值（元）	90663	2.5	94135	6.4	100889	6.0	/	/
人均地区生产总值倍数（倍） ³	1.04	/	1.03	/	1.05	/	/	/
固定资产投资（不含农户，亿元）	/	0.7	/	4.3	/	0.1	/	3.5
规上工业增加值（亿元）	/	3.2	/	6.6	/	7.3	/	3.6
社会消费品零售总额（亿元）	13926.08	-0.3	15130.25	8.6	16190.41	3.6	4204.32	4.1
进出口总额（亿元）	8158.35	2.0	7137.39	/	7154.16	0.4	/	/
三次产业结构	6.9:40.1:53.0		6.9:38.8:54.3		6.6:36.3:57.1		4.2:33.0:62.8	
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.55	/	4.74	/	4.98	/	1.49	/

资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报、重庆市统计年鉴、重庆市统计局网站。

2024 年，重庆市房地产市场尚未恢复，受房地产市场行情影响，土地市场也较为低迷。同期全市成交土地面积为 3,418.51 万平方米，成交总价 508.82 亿元，同比均有明显缩减。价格方面，全市土地成交均价同比下滑 12.78% 至 1,488 元/平方米。2025 年第一季度全市土地市场有所回暖，成交总价同比下降 12.36%至 77.52 亿元，成交均价同比增长 12.94%至 1650 元/平方米。

图表 3. 重庆市土地市场情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	4,518.21	4,338.08	3,418.51	469.91
其中：住宅用地	1,046.64	845.31	641.50	71.62
综合用地（含住宅）	235.43	157.57	113.55	15.94
商业/办公用地	488.28	448.58	366.69	55.18
工业用地	2,405.43	2,565.99	1,954.67	317.72
其它用地	342.42	320.62	342.10	9.45
土地出让总价（亿元）	934.47	740.26	508.82	77.52
其中：住宅用地	502.28	301.44	238.78	39.26
综合用地（含住宅）	140.98	165.10	32.89	7.39
商业/办公用地	141.18	150.21	104.43	17.05
工业用地	90.52	99.23	87.85	11.97
其它用地	59.52	24.28	44.87	1.86
土地出让均价（元/平方米）	2,068	1,706	1,488	1650
其中：住宅用地	4,799	3,566	3,722	5481
综合用地（含住宅）	5,988	10,478	2,897	4635
商业/办公用地	2,891	3,348	2,848	3090
工业用地	376	387	449	377
其它用地	1,738	757	1,311	1964

资料来源：CREIS 中指（2025 年 5 月 22 日提取数据）

财政方面，重庆市财政收入主要来自一般公共预算收入、中央补助收入及以土地出让收入为主的政府性基金收入。2024 年，全市财政收入⁴同比增长 3.23%至 7,218.93 亿元，其中税收收入、一般公共预算补助收入和土地出让收入占比分别为 21.1%、34.5%和 21.2%，中央补助收入为全市第一大收入来源。具体来看，2024 年全市一般公共预算收入及税收收入规模分别为 2595.36 亿元和 1521.34 亿元，税收比率为 58.62%，财政收入质量在全国大中城市中处于相对落后水平。全市财政自给能力偏弱，收支平衡压力较大，2024 年全市一般公共预算自给率 46.17%，较上年上升 0.16 个百分点，但仍在全国大中城市中排名居后。同期全市实现政府性基金预算收入

³ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

⁴ 财政收入=一般公共预算收入+一般公共预算补助收入+政府性基金预算收入+政府性基金补助收入。

1722.60 亿元，其中国有土地使用权出让收入为 1527.75 亿元，同比均有下降。

图表 4. 重庆市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
一般公共预算收入	2103.38	2440.70	2595.36	677.1
其中：税收收入	1270.89	1476.00	1521.34	385.4
一般公共预算支出	4892.78	5304.56	5621.27	1483.1
一般公共预算自给率（%）	42.99	46.01	46.17	45.65
政府性基金预算收入	1753.95	1878.62	1722.60	144.7
其中：国有土地使用权出让收入	1561.86	1694.93	1527.75	119.9
政府性基金预算支出	2955.21	2970.45	3012.19	569
政府性基金预算自给率（%）	59.35	63.24	57.19	25.43
年末地方政府债务余额	10071.00	12257.76	14425.36	-

资料来源：重庆市财政局

两江新区是国务院批准的第三个国家级开发开放新区，位于重庆主城区，地理位置良好。两江新区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，电子产业发展较快，但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，面积 1200 平方公里、常住人口 329 万人，其中直管区面积 638 平方公里、常住人口 107 万人。两江新区可建设面积 550 平方公里，占重庆市主城区可建设面积的 51.79%。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。

两江新区是继上海浦东新区、天津滨海新区之后，国务院批准的我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。重庆市政府给予重庆两江新区税收返还、资本金支持和两江新区发展专项资金等政策支持。近年来，两江新区经济持续增长，2024 年两江新区实现地区生产总值 5181.55 亿元，按可比价计算同比增长 6.0%。其中，直管区实现地区生产总值 2910.34 亿元，占全域的 56.2%，按可比价计算同比增长 7.2%。分产业来看，第一产业增加值 22.52 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 1128.36 亿元，同比增长 12.2%；第三产业增加值 1759.46 亿元，同比增长 4.2%，三次产业结构比为 0.8:38.8:60.4。

两江新区交通物流便捷，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。两江新区区域内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，产业基础良好，但支柱产业集中度较高。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。2024 年，两江新区实现规上工业总产值 6559.38 亿元，同比增长 12.2%。其中直管区实现规上工业总产值 4741.79 亿元，同比增长 17.2%。

图表 5. 两江新区全口径主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
地区生产总值（亿元）	4550.56	3.0	4654.38	5.5	5181.55	6.0
人均地区生产总值（元）	13.81	-	-	-	-	-
固定资产投资（不含农户，亿元）	-	-18.8	-	-5.8	-	-18.4
规上工业总产值（亿元）	5621.73	5.1	5956.19	3.7	6559.38	12.2
社会消费品零售总额（亿元）	1704.00	0.7	1886.39	10.7	1954.65	3.6
进出口总额（亿元）	-	-	-	-	-	-

资料来源：重庆两江新区管理委员会；“-”表示未披露。

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来进行招商引资；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。2022 年 6 月 17

日，两江新区发布《促进产业高质量发展若干政策措施》（简称“政策措施”）和汽车、电子信息等 12 个产业专项招商政策（简称“专项招商政策”），其中政策措施提出加快高端高质高新产业资源集聚、鼓励开展科技创新等 15 条优惠支持措施，优惠方式涵盖减征企业所得税、现金奖励、资金支持等多种形式；专项招商政策则针对新能源及智能网联汽车、新型显示、航空航天、新材料等战略性新兴产业，卫星互联网、工业互联网、生命科学等未来产业，以及现代金融、国际消费、会展文创等高端服务业相应制定了专项优惠政策。2024 年，两江新区以产业聚集作基石，围绕智能网联新能源汽车、新一代电子信息制造业等 8 大产业链，着力推进规模化发展，积极引进未来产业，吸引一系列重大项目签约落户，助力推动战略性新兴产业高质量发展和未来产业培育初见成效。截至 2024 年末，两江新区已引进康宁、腾讯、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，以及浙江吉利集团、丹纳赫（中国）西部中心、长安汽车、赛力斯汽车、中车长客、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。

房地产市场方面，2024 年两江新区直管区房地产开发投资 291.35 亿元，同比下降 21.9%。其中，住宅投资 219.20 亿元，同比下降 17.1%；办公楼投资 21.08 亿元，同比增长 93.6%；商业营业用房投资 16.82 亿元，同比下降 40.8%。销售方面，同期直管区房地产销售面积同比下降 34.4 至 231.08 万平方米，其中住宅销售面积同比下降 35.8%至 132.43 万平方米，办公楼销售面积同比增长 37.6%至 16.36 万平方米。

财政方面，2024 年两江新区实现一般公共预算收入 287.19 亿元，同比下降 2.4%；一般公共预算支出 491.09 亿元，同比增长 4.3%，一般公共预算自给率 58.48%。其中直管区一般公共预算收入 122.83 亿元，同比增长 0.8%，其中税收收入 101.64 亿元，同比下降 2.3%；一般公共预算支出 185.73 亿元，同比增长 1.7%，一般公共预算自给率 66.13%。区域财政收支平衡较大程度上依赖于上级转移支付。

两江新区政府性基金预算收入通常来源于国有土地使用权出让收入，但近年来受区域土地市场行情影响，收入规模下滑较为严重，政府性基金预算收支平衡绝大部分依赖于上级转移支付。2024 年两江新区直管区政府性基金预算收入为 9.45 亿元，政府性基金预算支出 108.31 亿元，政府性基金预算自给能力较弱；同期末直管区政府债务余额为 682.90 亿元，政府债务率 266%。

图表 6. 两江新区全口径主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	262.92	294.28	287.19
其中：税收收入	-	-	-
一般公共预算支出	456.19	470.8	491.09
年末地方政府债务余额（直管区）	575.06	631.72	682.90

资料来源：重庆两江新区管理委员会；“/”表示未披露。

2025 年，重庆两江新区对旗下五家国企进行战略性重组，不再按照原来直属的八个街道、水土龙复新城、悦来、江北嘴和保税港区域划分开发。根据部署，重庆两江新区将原重庆两江新区开发投资集团有限公司（即该公司）、重庆两江新区产业发展集团有限公司（简称“两江产业发展集团”）、重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司（简称“江北嘴投资集团”）、重庆悦来投资集团有限公司（简称“悦来投资集团”）、重庆两江新区招商集团有限公司（简称“两江招商集团”）等 5 家国企的城市综合开发建设运营类企业、业务统一归集到新的公司，产业发展类企业、业务统一归集到新的两江产业发展集团，在此基础上实施内部专业化整合优化。重组后，公司功能定位为“城市综合开发建设运营主体”，主责主业为城市开发、城市建设、城市运营，发展目标为打造全国一流的城市综合运营商。两江产业发展集团功能定位为“产业投资运营主体”，主责主业为产业资本投资、产业运营服务、会展经济发展，发展目标为打造全国一流的产业资本投资商、产业运营服务商、会展经济发展商。

2. 业务运营

（1）业务地位

重庆两江新区位于重庆主城区长江以北、嘉陵江以东，规划面积 1200 平方公里，其中可开发建设面积 550 平方公里，涵盖江北区、渝北区、北碚区三个行政区部分区域。该公司是重庆市委、市政府为加快两江新区工业开发区重大基础设施建设、重要区域开发和现代产业体系构建而设立的国有大型投资集团。

2025 年以来，该公司按照两江新区管委会部署进行一系列战略性重组，重组后公司功能定位为“城市综合开发建设运营主体”，主责主业为城市开发、城市建设和城市运营，在区域内具有重要业务地位。此外，公司也将开展专业化整合和市场化转型，在专业化转型方面，一是推进房地产业务整合，以江北嘴投资集团为房地产业务整合实施主体，将 6 户全级次房地产企业整合为 1 户；二是推进城市运营业务整合，将 3 户分散在新区不同区域不同片区的物业服务企业整合为 1 户，通过“攥指成拳”整合优质物业资源，做大做优做强物业服务业务；三是推进基础设施项目业务承接，按项目业主、项目建设资金来源、项目建设进度对全部项目进行细化分类梳理，制定项目承接实施方案，明确项目、人员承接的原则、方式和时序。新承接两江新区全域范围内若干基础设施和城市功能项目建设任务；四是清理退出非主业企业，对非主业企业应划尽划，通过股权转让划出重庆两江航空航天产业投资集团有限公司（简称“两江航投集团”）、重庆云计算 2 户产业类企业。

2025 年 1 月，根据两江新区管委会《关于无偿划转渝高物业公司股权的通知》，以 2024 年 12 月 31 日为基准日，将两江产业发展集团所持渝高物业 100% 股权无偿划入该公司。同时，根据两江新区管委会《关于无偿划转重庆云计算公司股权的通知》和《关于无偿划转两江航投集团股权的通知》，将重庆云计算 100% 股权无偿划转至两江产业发展集团下属重庆两江新区产城建设有限公司（简称“两江产城”），将两江航投集团 100% 股权无偿划转至两江产业发展集团。截至 2025 年 3 月末，渝高物业和重庆云计算股权变更已完成工商登记，两江航投集团尚未完成工商登记变更。此外，江北嘴投资集团后续也将划入公司，预计将于 2025 年 6-7 月完成。

（2）经营规模

目前，该公司营业收入仍主要来源于土地一级开发，房产销售、商业租赁、市政管护等多元化业务形成较好补充作用。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现营业收入 88.54 亿元、90.97 亿元、85.11 亿元和 14.92 亿元，近年来受土地出让及结算进度等因素影响，土地一级开发业务收入规模及占比呈下降态势，同时，受益于房产销售、商业租赁、市政管护等多元化业务贡献，整体经营保持相对稳健。公司资产相应以土地开发整治和房地产开发成本为主的存货，以及基础设施建设形成的其他非流动资产等为主，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末资产总额分别为 2549.11 亿元、2684.05 亿元、2726.96 亿元和 2784.48 亿元。

图表 7. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年（末）		2025 年 第一季度（末）		2024 年 第一季度（末）	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	2549.11	-	2684.05	100.00	2726.96	-	2784.48	-	2724.18	-
营业收入	88.54	100.00	90.97	100.00	85.11	100.00	14.92	100.00	14.24	100.00
其中：土地一级开发	71.50	80.76	67.91	74.65	60.35	70.91	6.16	41.30	10.12	71.07
房产销售	7.43	8.40	9.71	10.67	6.68	7.85	3.24	21.74	0.69	4.87
房产租赁	2.26	2.55	6.28	6.90	9.56	11.23	1.96	13.14	2.13	14.93
其他	7.35	8.31	7.07	7.77	8.53	10.02	3.55	23.81	1.30	9.15

注：根据两江开投所提供资料整理。

A. 土地开发投资

a) 土地一级开发

该公司是两江新区工业开发区范围内主要的土地一级开发运营主体，由公司本部和下属子公司重庆两江新区鱼复工业园建设投资有限公司（简称“鱼复公司”）、重庆两江新区龙兴工业园建设投资有限公司（简称“龙兴公司”）及重庆两江新区水土高新技术产业园建设投资有限公司（简称“水土公司”）负责实施。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，共需征地总面积约为 34 万亩。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）集中划予公司作为控制性储备用地，公司据此按照法律法规条件陆续办理了相关储备用地权证。后重庆市再次发文批准，将原属于公司的共计约 5.53 万亩的储备土地划转至重庆两江新区土地储备整治中心，除此之外，新增的储备土地亦由两江土储中心收储。目前权属属于公司的储备土地共计 1.89 万公顷，合计 28.45 万亩。

经营模式方面，对于权属于该公司的存量土地开发，公司可自主决定相关安排。首先从存量用地中确定拟投资建设的地块，待确定拟投资地块后，公司将利用自有资金和外部募集社会资本投入土地开发项目，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（如有）；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；土地整治工作结束之后，公司将整治好的地块交予国土部门完成土地供应；对于权属归两江土储中心的储备土地，公司与两江土储中心签署代建协议，受其委托开展土地一级开发业务，两江土储中心将按照工程进度向公司拨付款项，代理整治业务收益加成比例预计不超过 30%。截至 2025 年 3 月末，公司仍然以开发整治原有储备土地工作为主，根据代建协议对两江土储所收储的土地开发面积较小，同时土地整治项目开发时间较长，该类合同项下的土地整治项目尚未完成结算。①以土地出让形式供应的土地，需履行出让程序，重庆市国土部门按照土地出让程序进行出让，地块完成出让后国土部门完成内部报批程序，即一次性将开发成本和投资收益支付给公司。按照“渝财预[2012]841 号文件”、“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总价的 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，结算的土地一级开发费用和收益约为土地出让总价的 56-64%（成本约占 40-50%）。②以土地划拨形式供应的土地，需符合划拨用地目录，且经重庆两江新区规划和自然资源局审查并报请重庆市人民政府批准划拨。待划拨后，由财政部门将划拨价款支付给公司。

该公司土地开发业务根据优惠政策享受税费返还，主要为：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，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。

2024 年以来，该公司未进行征地拆迁，截至 2025 年 3 月末累计征地拆迁 32.69 万亩，已累计投入征地资金约 840 亿元，征地成本平均为 25.7 万元/亩（不含安置房建设成本），后续主要通过土地交付结算回笼资金。同期末，公司累计完成整治并出让（划拨）的土地面积为 13.43 万亩，累计获得土地开发收入 820.36 亿元，累计回款 520.67 亿元，预计 2025-2027 年回款 3.48 亿元、3.65 亿元和 3.84 亿元。

图表 8. 截至 2025 年 3 月末公司已完成整治并按流程完成出让（划拨）的土地情况（单位：亿元、亩）

地块名称	整理时间	总投资额	宗地面积	已确认土地收入金额	已回款金额	回款计划		
						2025 年	2026 年	2027 年
两江新区鱼复工业园、两江新区鱼嘴组团 F 分区 F11-1/03 等地块	2010-2024	170.01	42932.00	247.34	144.21	0.83	0.87	0.92
两江新区水土工业园、两江新区水土组团 B 分区 B19-1/01 等地块	2010-2024	96.55	36538.00	233.95	159.99	0.80	0.84	0.88
两江新区龙兴工业园、两江新区龙兴组团 J 分区 J48-1-04、J50-1-02 等地块	2010-2024	218.41	54877.00	339.07	216.47	1.85	1.94	2.04
合计	--	484.97	134347.00	820.36	520.67	3.48	3.65	3.84

资料来源：两江开投（因四舍五入存在尾差）

截止 2025 年 3 月末，该公司正在整治的土地面积合计 3956 亩，预计 2025-2027 年均分别整理 750 亩，2025-2027 年均分别投资 2.30 亿元。

图表 9. 截至 2025 年 3 月末公司正在整治及未来三年拟进行整理的土地情况（含权属于土储中心的土地，单位：亿元、亩）

地块名称	整理期间	回款期间	正在整理面积	未来三年拟整理面积			已投资额	总投资额（2025-2027）	未来三年投资计划			计划确认收入年份
				2025	2026	2027			2025	2026	2027	
两江新区鱼复工业园、两江新区鱼嘴组团 F 分区 F20-2-1/03、F21-1/03 号等地块	2016-2025	2022-2025	1523.00	150.00	150.00	150.00	129.28	1.50	0.50	0.50	0.50	2025-2027

地块名称	整理期间	回款期间	正在整理面积	未来三年拟整理面积			已投资额	总投资额 (2025-2027)	未来三年投资计划			计划确认收入年份
				2025	2026	2027			2025	2026	2027	
两江新区水土工业园、两江新区水土组团 E 分区 E28-4-1/03、E28-4-2/03 等地块	2016-2025	2022-2025	1543.00	300.00	300.00	300.00	193.35	2.40	0.80	0.80	0.80	2025-2027
两江新区龙兴工业园、两江新区龙兴组团 M 分区 M22-1、M25-1、M27-1 等地块	2016-2025	2022-2025	890.00	300.00	300.00	300.00	161.92	3.00	1.00	1.00	1.00	2025-2027
合计	--	--	3956.00	750.00	750.00	750.00	484.55	6.90	2.30	2.30	2.30	--

资料来源：两江开投

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司完成整理并出让的土地面积分别为 6294.95 亩、776.34 亩、476.93 亩和 6.78 亩，出让价款分别为 46.00 亿元、3.26 亿元、1.77 亿元和 0.17 亿元，受土地开发及出让进度放缓影响，所获出让金持续减少。同期公司依据结算进度分别确认土地开发收入 71.50 亿元、67.91 亿元、60.35 亿元和 6.16 亿元，受政府结算进度影响存在一定波动。

图表 10. 公司土地出让情况（单位：亩、亿元）

年份	土地出让面积			出让价款		
	工业用地	商住用地	合计	工业用地	商住用地	合计
2022 年	5661.37	633.58	6294.95	19.05	26.96	46.00
2023 年	776.34	-	776.34	3.26	-	3.26
2024 年	476.93	-	476.93	1.77	-	1.77
2025 年第一季度	-	6.78	6.78	-	0.17	0.17
2024 年第一季度	138.00	-	138.00	0.53	-	0.53

资料来源：两江开投（因四舍五入存在尾差）

目前，该公司储备土地仍有一定规模，计划 2025-2027 年每年出让土地 400 亩，预计每年将获得出让金和税费返还 2.74 亿元。

图表 11. 公司未来土地出让计划（单位：亩、亿元）

年份	工业用地		商住用地		合计	
	出让面积	预计出让金和税费返还	出让面积	预计出让金和税费返还	出让面积	预计出让金和税费返还
2025 年	300.00	1.08	100.00	1.66	400.00	2.74
2026 年	300.00	1.08	100.00	1.66	400.00	2.74
2027 年	300.00	1.08	100.00	1.66	400.00	2.74
合计	900.00	3.25	300.00	4.98	1,200.00	8.23

资料来源：两江开投

b) 基础设施建设

该公司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安置房、道路及配套设施、平场工程以及市政管网等建设业务。公司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）。截至 2025 年 3 月末，公司基础设施建设项目累计投入 1331.10 亿元⁵，主要包括安置房项目 225.12 亿元，公租房项目 156.39 亿元，道路及市政工程 949.59 亿元等。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司分别获得征地税费返还及基础设施建设相关补助 7.15 亿元、46.80 亿元、60.93 亿元和 12.18 亿元，受财政收入及拨付安排影响存在波动；截止 2025 年 3 月末累计获得征地税费返还及基础设施建设相关补助 1300.61 亿元（计入资本公积）。

该公司安置房建设系按照政府规定标准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，

⁵ 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。

安置房项目原为对土地开发地块区域内被拆迁居民的实物补偿。2024 年以来，公司安置房项目未新增投入，截至 2025 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 225.12 亿元。

该公司公租房建设主要由下属子公司新盛公司负责，主要承担两江新区范围内的公租房建设任务。2023 年之前，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）。2023 年以来，公租房项目由原代管模式变更为下属子公司市场化运营，租金收入相应计入营业收入，详见下文“公共租赁”相关分析。

B. 房地产销售

该公司地产销售业务主要由下属子公司两江置业负责，其具备房地产开发一级资质，房地产项目主要集中于两江新区，承担两江新区的功能配套建设任务。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司地产销售收入分别为 7.43 亿元、9.71 元、6.68 亿元和 3.24 亿元，主要来自两江御园四期、曲院风荷三期和溪岸云蔚等项目销售收入。

截至 2025 年 3 月末，该公司已完工待售住宅项目共 8 个，总投资合计 110.95 亿元，总建筑面积 171.45 万平方米，可售面积（不含商业、车库）101.25 万平方米，已售面积（不含商业、车库）99.16 万平方米，累计回笼资金 99.77 亿元。

图表 12. 截至 2025 年 3 月末已竣工在售住宅项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	总投资额	总建筑面积	竣工时间	可售总面积	已售面积	去化率	累计回笼资金
御园一期	22.12	35.60	2019/5/22	18.92	18.56	98.10%	13.07
御园二期	6.00	5.92	2019/12/25	2.07	2.07	100.00%	2.76
御园三期	25.42	34.30	2020/9/14	22.92	22.79	99.43%	27.07
御园四期	24.58	37.60	2020/12/1	26.24	26.12	99.54%	29.55
曲院风荷一期	4.28	2.93	2020/9/27	1.63	1.60	98.16%	3.49
曲院风荷二期	9.70	17.60	2021/12/21	10.52	10.09	95.91%	8.99
溪岸云蔚	7.95	18.80	2022/12/30	6.12	5.85	95.59%	5.67
曲院风荷三期 (C11、C12 地块)	10.90	18.70	2022/12/30	12.83	12.08	94.15%	9.17
合计	110.95	171.45	---	101.25	99.16	97.94%	99.77

资料来源：两江开投；注：总投资额较前次评级变动主要统计口径不一致。

截至 2025 年 3 月末，该公司在建拟出售房地产项目共 6 个，主要包括曲院风荷四期、曲院风荷三期（C06 地块）、御麓江岸等项目，计划投资额合计 189.89 亿元，累计已投资 77.35 亿元，后续仍有较大资金需求。公司暂无拟建项目。土地储备方面，截至 2025 年 3 月末，公司房地产开发业务储备土地仍有一定规模，主要包括水土组团 G 分区 G04-1、G04-3-1、G04-4 地块等。总体来看，公司房地产板块仍有一定投融资压力。

图表 13. 截至 2025 年 3 月末拟出售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	累计已投资	总建筑面积	预计完工时间	计划投资		
							2025 年	2026 年	2027 年
曲院风荷四期（C45-1/02、C46-2/02、C44-1/02、C46-3/02）	新源置业	住宅	23.32	12.28	25.00	2025 年 12 月	0.43	0.48	0.80
曲院风荷三期（C06 地块）	两江置业	住宅	2.10	1.35	2.09	2025 年 8 月	0.33	0.15	0.25
御麓江岸(龙兴组团 J44、J45 地块)	新太置业	住宅	20.60	11.07	19.50	2026 年 12 月	1.00	0.80	0.50

项目名称	下属子公司	项目性质	计划投资额	累计已投资	总建筑面积	预计完工时间	计划投资		
							2025年	2026年	2027年
龙兴组团 I 分区	两江置业	住宅、商业	56.80	20.73	55.00	2027 年 12 月	1.00	1.20	0.40
复盛龙湾半岛 O/P/N 地块 (P、N 分区 P59-1、N11-1、N11-7、N12-1、N12-4、N12-5、N12-7 地块) (N12-5)	新盛置业	住宅、商业	39.67	17.12	38.40	2032 年 12 月	0.10	--	--
复盛龙湾半岛 O/P/N 地块 (P49-1、P50-1、P51-1、P53-2、P54-1、P56-1、P57-1、P60-1、P61-1、P62-1、P63-1 地块) (P62、P63)	新盛置业	商业、公寓	47.40	14.80	45.88	2032 年 12 月	--	--	--
合计	--	--	189.89	77.35	185.87	--	2.86	2.63	1.95

资料来源：两江开投

图表 14. 截至 2025 年 3 月末房地产业务部分土地储备情况（单位：平方米、亿元）

地块名称	项目公司	地块所在地	拟建项目类别	土地面积	规划建筑面积	出让金金额	已交出让金
龙兴组团 F14-1/01、F16-1/01（商业）、F17-1/01（商业）	置业公司	龙兴	商业/住宅	111,713.00	104,877.20	1.98	1.98
鱼嘴组团 M21/01、M23-1/01	新盛置业	鱼复	商业/商务	80,027.00	199,818.00	2.47	2.47
水土组团 E 分区 E22-1、E24-1、E25-1-1、E25-1-2	新太置业	水土	商业/住宅	81,666.66	114,159.85	6.55	6.55
水土组团 B 分区 B65-1、B65-2、B65-3、B65-4、B66-1、B62-6、B62-7	新源置业	水土	商业/住宅	123,861.00	188,017.36	9.00	9.00
水土组团 G 分区 G04-1、G04-3-1、G04-4	新源置业	水土	商业/住宅	199,923.80	239,908.53	13.20	13.20
水土组团 E1-1/01、E2-1/01、E9-1/01、E11-1/01	新太源置业	水土	商业/住宅	89,956.00	134,934.00	1.37	1.37
鱼嘴组团鱼嘴组团 O 分区 O58-5、O60-2、O61-1、O63-2、O64-2、O65-1、O66-1、O67-1、O68-1	新盛置业	鱼复	商业/住宅	169,333.88	232,387.49	12.44	12.44
两江新区鱼嘴组团 O 分区 O59-1 地块	新盛置业	鱼复	住宅	12,961.63	15,553.96	0.70	0.70
合计	-	-	-	869,442.97	1,229,656.39	47.71	47.71

资料来源：两江开投

C. 房产租赁

该公司租赁业务主要由下属子公司置业公司、鱼复公司、水土公司、龙兴公司、新盛公司和重庆两江协同创新区建设投资发展有限公司（简称“协创公司”）等负责，出租业态主要包括配套商业、公租房及保租房、写字楼、厂房及车库等。截至 2025 年 3 月末，公司主要租赁项目包括总部大厦、协同创新区二期、协同创新区三期、康宁一期厂房、康宁二三期厂房等项目。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司房产租赁业务收入分别为 2.26 亿元、6.28 亿元、9.56 亿元和 1.96 亿元，2024 年同比大幅增长主要受益于保租房及安租房出租收入增加，加之配套商业出租率提升等所致。

图表 15. 截至 2025 年 3 月末主要租赁项目情况（单位：万平方米、亿元、%）

所属片区	项目名称	开发主体	项目性质	总投资额	可出租面积	已出租面积	出租率	2024年度租金收入（万元）
鱼复片区	鱼复片区厂房	鱼复公司	厂房	8.29	13.57	11.94	87.95	9,120.00
	鱼复片区安置房	鱼复公司	商业、车库	5.12	18.94	17.74	93.66	
水土片区	水土片区安置房	水土公司	商业	5.27	20.64	15.55	75.37	14,548.34
	康宁一期、改扩建	水土公司	厂房	4.78	3.91	3.91	100.00	
	康宁二三期厂房等项目	水土公司	厂房	23.16	11.72	11.72	100.00	
	云计算中心	置业公司	写字楼、车库、商业	24.80	22.18	9.03	40.73	

所属片区	项目名称	开发主体	项目性质	总投资额	可出租面积	已出租面积	出租率	2024年度租金收入（万元）
龙兴片区	通航学校	龙兴公司	写字楼	4.99	6.44	6.44	100.00	28,009.59
	龙兴片区安置房	龙兴公司	商业、车库	10.10	17.27	13.22	76.54	
	总部智慧城	龙兴公司	写字楼、车库	11.91	19.64	10.57	53.83	
	一期标准厂房(创新工坊)	协创公司	厂房	6.47	9.17	2.66	28.96	
	协同创新区-期(西工大)	协创公司	写字楼、车库	3.84	3.42	3.42	100.00	
	协同创新区二期	协创公司	写字楼、商业、住宅保租房、车库	25.21	27.22	25.22	92.63	
	协同创新区三期	协创公司	写字楼、商业、酒店、车库	26.98	24.81	21.19	85.42	
	总部大厦	置业公司	写字楼	7.30	9.15	9.15	100.00	
	两江国际智能制造产业园	置业公司	厂房	8.80	11.86	4.30	36.22	
	两江悦荟城	置业公司	商业	6.00	2.10	1.19	56.51	
-	新盛保租房	新盛公司	商业、车库、公租房住宅、住宅保租房	129.74	390.62	300.74	76.99	37,857.60
-	龙兴足球场	文体投公司	经营性场馆	27.99	3.51	3.51	100.00	258.00
合计	-	-	-	340.75	616.17	471.50	-	89,793.53

资料来源：两江开投；注：不完全统计。

①商业租赁

该公司商业出租模式多采用固定租金或阶梯租金模式，其中，下属子公司鱼复公司、水土公司负责经营的安置房配套商业租赁，新盛公司经营的公租房配套商业，多为固定租金模式；龙兴公司负责的安置房配套商业租赁、协创公司负责的写字楼配套商业及两江置业负责的商业街商铺多采用阶梯租金模式，少量商铺（如协同启动配套区）采取二者结合取其高的模式。

②公共租赁

该公司下属子公司新盛公司原持有的公租房项目中双溪、万寿、龙兴北、思源、天堡寨片区的部分楼栋，经重庆市住房和城乡建设委员会认定为保障性租赁住房，相关资产计入投资性房地产科目。2022年5月，根据《关于同意重庆两江新区开发投资集团有限公司开展保障性租赁住房市场化盘活批复》（渝两江管[2022]77号文件），由公司下属子公司鱼复公司、水土公司和龙兴公司三大新城公司作为片区保障性租赁住房项目运营主体，分别向新盛公司购买5个保障性租赁住房项目（天堡寨、双溪、万寿、思源和龙兴北项目）30年收益权，将其升级改造后，作为保障性租赁住房进行市场化运营。上述项目收益权购置成本合计64.49亿元，计划升级改造投入16.80亿元，资金来源于三大新城公司向金融机构贷款，截至2025年3月末已投资5.76亿元。上述项目租金不再上缴财政，作为三大新城公司经营收入自主收支。2022-2024年及2025年第一季度，公司分别实现保租房租金收益0.27亿元、1.04亿元、1.42亿元和0.37亿元，均计入营业收入。

图表 16. 截至 2025 年 3 月末公司保租房项目升级改造情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	收益权购置成本	预计升级改造投资	升级改造已投资
天堡寨	8.39	2.21	1.56
双溪	13.98	1.50	0.92
万寿	19.50	3.81	0.88
思源	16.10	5.23	1.56
龙兴北	6.53	4.06	0.84
合计	64.49	16.80	5.76

资料来源：两江开投

对于其余未被认定为保障性租赁住房的公租房项目，2022年12月27日，新盛公司向重庆两江新区建设局购买公租房10年的运营收益权，合同约定自2023年1月1日起原代管模式变更为新盛公司自负盈亏独立经营，相关公租房项目资产计入其他非流动资产科目。2022-2024年及2025年第一季度，该公司分别收到公租房租金收益2.00亿元、1.43亿元、1.53亿元和0.33亿元，租金收益原先于年末一次性返还，计入资本公积科目，自2023年起计入营业收入。截至2025年3月末，公司主要在建公租房项目总投资82.79亿元，已投资79.83亿元，总建筑面积为235.25万平方米。

图表 17. 截至 2025 年 3 月末公司主要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
鱼嘴	37.08	10.95	13.23
天堡寨	15.44	6.12	4.77
复盛	23.28	7.43	8.46
双溪	23.18	8.41	8.67
万寿	47.85	15.83	15.61
思源	17.92	7.03	5.58
龙兴	49.25	17.06	16.72
上通五	14.12	4.84	4.10
龙兴北	7.13	5.12	2.69
合计	235.25	82.79	79.83

资料来源：两江开投

D. 资金平衡情况

该公司作为两江新区尤其是工业开发区开发建设运营主体，主要从事开发区建设运营，对开发区范围内的重大基础设施进行投资、建设和资本运作。近年来，公司资金主要来源于土地出让金返还、专款类财政补助资金、债务性融资和政府债券等，专款类财政补助资金主要为中央、市级和区级财政补助，包括符合条件的基础设施项目、市级重点项目、片区基础设施建设项目等的相关补助资金。

 图表 18. 近年来公司资金来源及支出情况⁶（单位：亿元）

板块	项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
资 金 来 源	土地出让金返还	27.36	-	-	-
	专款类财政补助资金	7.15 ⁷	46.80	60.93	12.18
	债务性融资	398.50	473.58	249.24	101.87
	政府债券	46.00	33.30	36.57	7.21
	其他	-	35.23	37.06	17.11
	合计	513.18	588.91	383.81	138.37
资 金 支 出	征地相关支出	8.23	8.40	2.96	1.55
	工程相关支出	117.91	101.94	111.10	16.40
	其他开发投资支出（主要	104.35	76.49	68.13	15.98
	还本支出	251.23	311.25	217.07	38.82
	其他	0.01	49.85	27.10	3.38
	合计	538.48	547.93	426.47	76.14

资料来源：两江开投

财务

因土地一级开发、基础设施建设及房地产项目持续推进，该公司资金支出需求维持较高水平，并主要依赖于外部债务性融资及财政资金补助等来满足。跟踪期内公司刚性债务规模持续增长，但受益于财政资金补助、政府专项债资金等，财务杠杆水平保持在合理水平。考虑到公司拥有较为充沛的现金类资产，且外部融资渠道相对通畅，均可为债务按期偿付提供一定保障。

1. 财务杠杆

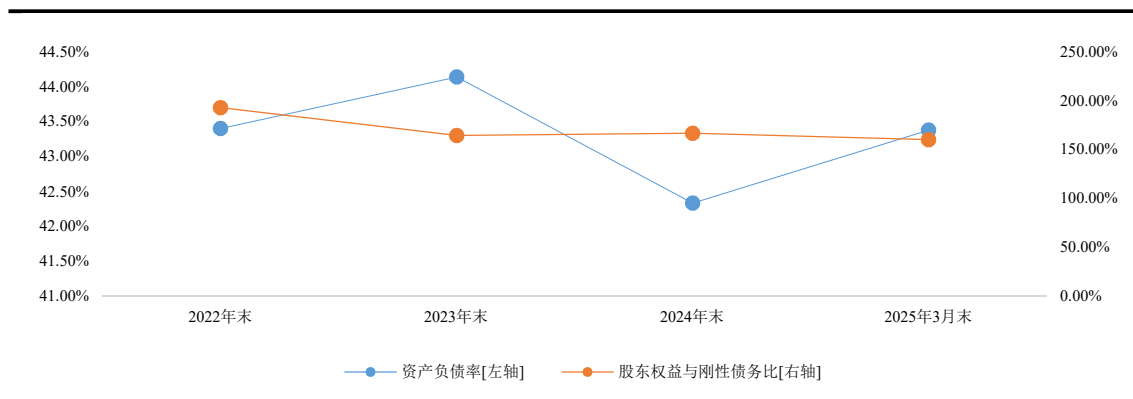
随着两江新区土地开发及基础设施建设业务的推进，以及房地产开发业务的持续投入，该公司资金需求量大，整体债务规模有所上升，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债总额分别为 1106.28 亿元、1184.62 亿元、1154.45 亿元和 1207.87 亿元；得益于收到征地税费返还、财政补助资金等规模较大，公司财务杠杆保持在合理

⁶ 图表中数据为公司每年实际发生的现金流入及现金流出。

⁷ 该金额为扣除项目结余资金返还财政后的净额，因此与审计报告披露有出入。

水平，资产负债率分别为 43.40%、44.14%、42.33%和 43.38%。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司股东权益与刚性债务比分别为 192.69%、164.27%、166.41%和 160.05%，权益资本能够对刚性债务形成较好保障。

图表 19. 公司财务杠杆及债务期限结构变动趋势



注：根据两江开投所提供数据整理、绘制。

(1) 资产

图表 20. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1101.71 43.22	1076.23 40.10	974.79 35.75	1027.04 36.88
其中：货币资金（亿元）	28.98	68.39	28.40	76.79
交易性金融资产（亿元）	33.55	12.30	9.36	8.47
预付款项（亿元）	16.50	17.27	16.36	16.19
其他应收款*（亿元）	25.04	21.60	15.50	16.03
存货（亿元）	976.55	941.74	887.03	887.80
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1447.39 56.78	1607.82 59.90	1752.17 64.25	1757.44 63.12
其中：长期股权投资（亿元）	162.94	139.99	125.61	128.11
投资性房地产（亿元）	144.99	251.82	250.48	254.86
无形资产（亿元）	168.48	161.88	161.54	161.24
其他非流动资产（亿元）	833.36	891.76	996.28	1001.30
期末全部受限资产账面金额（亿元）	161.46	146.50	343.91	/
受限资产账面余额/总资产（%）	6.33	5.46	12.61	/

注 1：根据两江开投所提供数据绘制；注 2：其他应收款*不含应收股利和应收利息。

随着土地开发投资及房地产等各项业务不断推进，该公司资产总额逐年增长。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产总额分别为 2549.11 亿元、2684.05 亿元、2726.96 亿元和 2784.48 亿元，且以非流动资产为主。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成。2024 年末，公司长期股权投资为 125.61 亿元，主要为对合资公司重庆承星股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“重庆承星”）（9.04 亿元）、重庆两江新区龙湖新御置业发展有限公司（简称“龙湖新御”）（13.06 亿元），联营企业重庆渝资光电产业投资有限公司（简称“渝资光电”）（45.87 亿元）、重庆两江新区龙盛新能源科技有限责任公司（简称“龙盛新能源”）（20.41 亿元）⁸等的股权投资；2024 年权益法下确认的投资收益为 2.88 亿元，主要来自上海超硅半导体股份有限公司（简称“上海超硅”）（1.81 亿元）和渝资光电（0.77 亿元）等；余额较上年末下降 10.27%，主要系重庆承星调减其他综合收益 19.07 亿元，以及对上海超硅的股权投资调整至其他权益工具投资科目所致。同期末，公司投资性房地产 250.48 亿元，主要为两江国际新能源汽车创新创业产业园、安置房门面等用于出租的资产。公司无形资产近年来波动不大，主要由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

⁸ 2025 年 2 月 21 日，中国证监会发布《关于同意赛力斯集团股份有限公司发行股份购买资产注册的批复》，同意赛力斯集团股份有限公司（简称“赛力斯”）向重庆产业投资母基金合伙企业（有限合伙）（简称“重庆产投基金”）发行 5312.50 万股股份、向该公司发行 3253.03 万股股份、向两江产业发展集团发行 3792.85 万股股份购买龙盛新能源 100%股权的注册申请。根据赛力斯《发行股份购买资产实施情况暨新增股份上市公告书》，截止 2025 年 3 月 31 日，龙盛新能源 100%股权已全部过户登记至赛力斯名下，标的资产的过户事宜已办理完毕，龙盛新能源成为赛力斯全资子公司。截至 2025 年 3 月末，公司不再持有龙盛新能源股权，持有赛力斯 1.99%股权。赛力斯是以新能源汽车为核心业务的技术科技型汽车企业，业务涉及新能源汽车及核心三电等产品的研发、制造、销售及服务，关注后续新能源汽车市场及业绩变化，继而可能对赛力斯股价及公司投资收益产生的影响。

分入账)构成,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。公司其他非流动资产余额很大,2024年末为996.28亿元,主要包括基础设施建设成本883.46亿元、公租房项目成本90.54亿元、其他(学校资产等)11.50亿元;较上年末增长11.72%,主要系基础设施建设项目持续投入所致。此外,2024年末,公司长期应收款主要为政府专项债利息、企业间往来借款、代建项目融资款等,余额较上年末大幅增长,主要系应收政府专项债利息增加所致。其他非流动金融资产主要为自资产负债表日起超过一年到期且预期持有超过一年的,以公允价值计量且其变动计入当期损益的非流动金融资产,主要包括公司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)(简称“战略性新兴产业基金”)、重庆三峡水利电力(集团)股份有限公司(简称“重庆三峡”)以及重庆两江新区承为股权投资基金合伙企业(有限合伙)(简称“承为基金”)等的股权投资,上述股权投资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。2025年3月末,公司非流动资产为1757.44亿元,构成较上年末无重大变化。

该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产等构成。2024年末,公司货币资金余额较上年末下降58.47%,主要系公司根据资金需求,提高资金使用效率,阶段性降低银行存款总额所致;其中货币资金受限0.55亿元,系诉讼冻结、受托支付冻结、监管户等。公司交易性金融资产均为权益工具投资,余额较上年末下降主要系债务工具投资减少所致。预付款项16.36亿元,主要为公司预付康宁公司玻璃基板采购款等。其他应收款账面余额28.77亿元,计提坏账准备7.18亿元;期末账面价值15.50亿元,较上年末下降28.24%,主要系对吉星汽车的经济贡献扶持款(7.50亿元)收回所致;年末账面余额主要包括应收重庆两江新区土地储备整治中心的土地回收补偿款9.70亿元、皮拉图斯香港技术有限公司(简称“皮拉图斯香港”)和皮拉图斯飞机维修工程(重庆)有限公司(简称“皮拉图斯飞机”)的诉讼费合计4.87亿元、重庆市泽胜御临景区管理有限公司(简称“泽胜御临”)的以前年度租金1.19亿元⁹、重庆果园港国际物流枢纽建设发展有限公司的市场化运营扶持资金1.00亿元等款项。同期末存货887.03亿元,主要由进行土地一级开发发生的土地征用成本、整治成本及安置房开发等形成的综合开发成本,以及房地产开发相关成本等构成,余额较上年末减少主要系按进度结转土地开发相关成本所致。2025年3月末,公司流动资产为1027.04亿元,较上年末增长5.36%,构成较上年末无重大变化。

根据审计报告,截至2024年末,该公司受限资产合计343.91亿元,受限比率为12.61%,主要包括用于借款抵押的投资性房地产155.06亿元、按照国家法律法规禁止上市交易的公租房资产(90.54亿元)和用于借款抵押(10.04亿元)的其他非流动资产合计100.58亿元。此外,公司将部分应收账款用于质押融资、质押担保等,将厂房、房产、设备等资产用于融资租赁质押,将持有的渝资光电30.61%股权用于质押担保。

图表 21. 截至 2024 年末公司受限资产情况 (单位: 亿元)

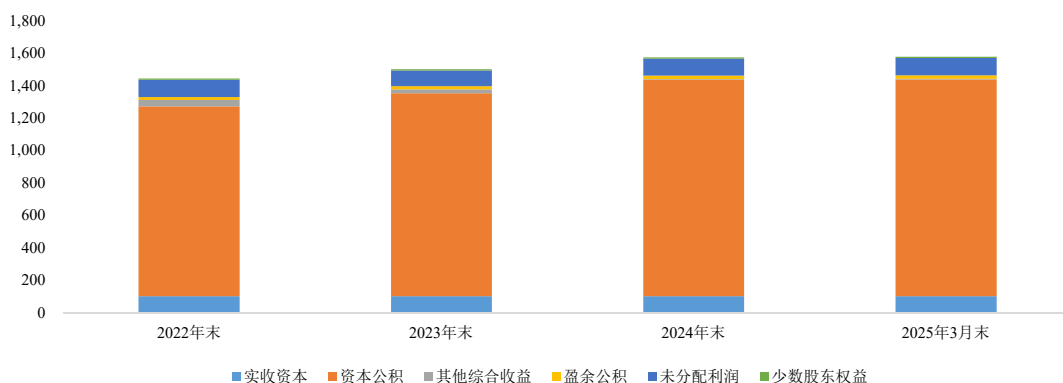
名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	0.55	1.94	保证金及冻结资金
投资性房地产	155.06	61.91	借款抵押
固定资产	12.90	57.02	抵押贷款
无形资产	17.26	10.69	借款抵押
存货	1.55	0.18	借款抵押
其他非流动资产	100.58	10.10	按照国家法律法规, 公租房禁止上市交易 (90.54 亿元); 借款抵押 (10.04 亿元)
在建工程	48.97	69.14	抵押贷款
长期应收款	7.04	14.34	借款质押
合计	343.91	12.61	-

注: 根据两江开投所提供的数据整理、绘制。

⁹ 2021 年以来泽胜御临多次被列为失信被执行人, 该公司目前已向法院申请执行但尚未有进展。

(2) 所有者权益

图表 22. 公司所有者构成及其变动趋势（单位：亿元）

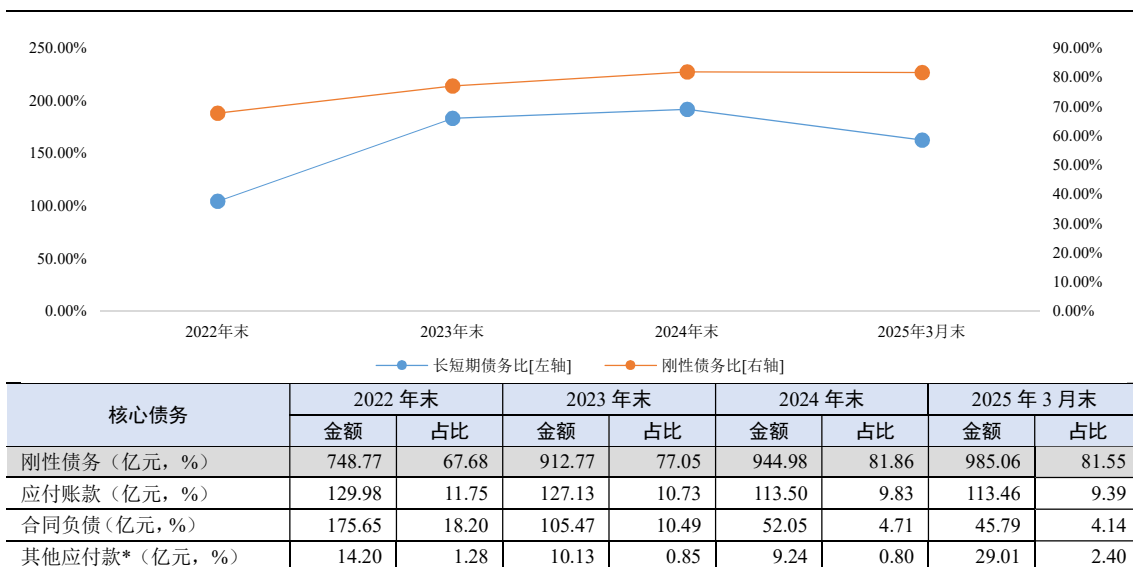


注：根据两江开投所提供的数据整理、绘制。

随着两江新区管委会各类财政补助资金的持续拨入以及自身经营积累，该公司所有者权益逐年增加。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司所有者权益分别为 1442.83 亿元、1499.43 亿元、1572.51 亿元和 1576.60 亿元。公司将收到征地税费返还、专款类财政补助资金、公租房建设补助资金、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，同期末分别为 1171.96 亿元、1251.61 亿元、1334.72 亿元和 1337.19 亿元，2024 年增幅主要来自收到的专款类财政资金补助资金、政府专项债资金及化债资金等。此外，2024 年末其他综合收益较上年末减少 18.88 亿元，主要系对重庆承星的股权投资调减其他综合收益所致。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，实收资本和资本公积合计占比分别为 88.16%、90.14%、91.24%和 91.16%，权益资本稳定性较高。

(3) 负债

图表 23. 公司债务结构及核心债务



注 1：根据两江开投所提供的数据整理、绘制；注 2：其他应付款*不包含应付利息和应付股利。

从债务期限结构来看，因土地开发投资及房地产项目建设的长期资金需求，该公司主要通过长期借款和中长期债券等进行融资，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末长短期债务比分别为 104.51%、183.18%、191.58%和 162.49%，债务以中长期为主。从债务具体构成来看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款（不含应付利息和应付股利）组成，2024 年末分别为 944.98 亿元、113.50 亿元、52.05 亿元和 9.24 亿元，占比分别为 81.86%、9.83%、4.71%和 0.80%。其中，合同负债较上年末下降 50.65%，主要系预收土地转让款结转收入所致；应付账款较上年末下降 10.72%，主要受应付工程款结算进度影响；其他应付款较上年末小幅下降，主要系往来款、保证金及押金、代收代付款减少所致。2025 年 3 月末，负债结构较上年末无重大变化。

图表 24. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期刚性债务合计	218.10	172.57	215.64	265.58
其中：短期借款	42.56	28.01	41.54	40.02
短期融资券	38.43	41.02	-	-
一年内到期的长期借款	123.58	74.84	138.03	180.75
其他短期刚性债务	13.53	28.69	36.07	44.81
中长期刚性债务合计	530.67	740.20	729.34	719.48
其中：长期借款	317.97	489.95	468.40	468.54
应付债券	212.35	249.92	260.94	250.94
其他中长期刚性债务	0.35	0.33	-	-
综合融资成本（年化，%）	3.93	3.82	3.60	3.60

注 1：根据两江开投所提供的数据整理、绘制；

注 2：综合融资成本来自企业提供数据。

近年来，该公司刚性债务规模持续增长，主要系土地开发投资及房地产开发业务推进带来的资金需求上升。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，刚性债务分别为 748.77 亿元、912.77 亿元、944.98 亿元和 985.06 亿元，且以中长期为主，2024 年末中长期刚性债务为 729.34 亿元，占刚性债务比重为 77.18%，包括长期借款 468.40 亿元和应付债券 260.94 亿元；短期刚性债务 215.64 亿元，较上年末增长 24.96%，主要系存量债务渐次临期所致。

该公司主要通过银行借款和发行债券来满足资金缺口，2024 年末银行借款（含利息）余额为 647.97 亿元，款项主要用于推进项目建设、补充流动资金等。从借款结构来看，公司银行借款（不包括一年内到期的长期借款和利息）主要包括：以投资性房地产、在建工程等作为抵押物的借款 203.20 亿元、信用借款 187.66 亿元、保证借款 95.66 亿元和以长期应收款等作为质押的借款 23.38 亿元。同期末，债券余额为 290.94 亿元，包括应付债券 260.94 亿元和一年内到期的应付债券 30.00 亿元，余额较上年末有所下降系偿付到期债券所致。2025 年 3 月末，刚性债务较上年末增长 4.24%至 985.06 亿元，主要系新增银行借款所致。

图表 25. 2024 年末公司银行借款方式（不包括一年内到期的长期借款，单位：亿元）

构成	短期借款	长期借款	合计
质押借款	-	23.38	23.38
抵押借款	-	203.20	203.20
保证借款	2.63	93.03	95.66
信用借款	38.87	148.79	187.66
合计	41.50	468.40	509.90

注：根据两江开投所提供的数据整理、绘制（四舍五入存在尾差）。

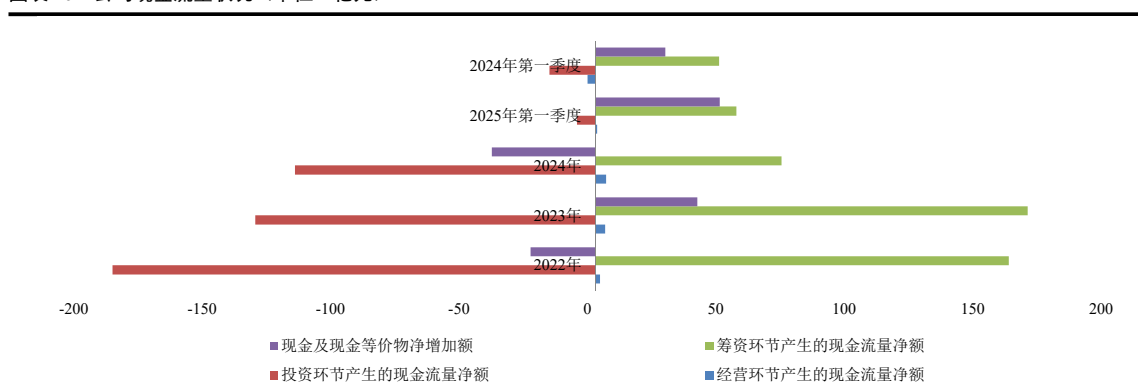
截至 2025 年 3 月末，该公司本部银行借款利率区间为 2.72-4.97%，下属子公司银行借款利率区间为 2.60-4.98%。

截至 2025 年 5 月 22 日，公司存续债券票面利率区间为 2.72-3.97%。

2. 偿债能力

（1）现金流量

图表 26. 公司现金流量状况（单位：亿元）



注：根据两江开投所提供的数据整理、绘制。

该公司经营性现金流主要来自主业土地一级开发业务，收现进度较大程度上依赖于两江新区管委会支付进度；房地产业务则受限于区域内土地和房地产市场行情，业务回款相对较缓。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司业务现金收支净额分别为 4.89 亿元、-11.68 亿元、-5.16 亿元和 0.37 亿元，2024 年受土地整治业务等进度影响呈净流出状态。其他与经营活动有关的现金收支主要为工程质量保证金、履约保证金和与外单位往来款，2022-2024 年及 2025 年第一季度其他因素对经营活动现金流量影响净额分别为-3.13 亿元、15.52 亿元、9.30 亿元和 0.33 亿元。综上影响，同期经营性现金流量净额分别为 1.75 亿元、3.83 亿元、4.14 亿元和 0.71 亿元。

该公司投资性支出主要用于土地开发整治和区域内基础设施建设等资本性支出以及权益类投资等，2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产净流出额分别为 163.75 亿元、131.32 亿元、99.87 亿元和 14.52 亿元，近年来因项目建设节奏放缓资本性支出有所缩减；投资支付的现金分别为 15.97 亿元、20.75 亿元、17.83 亿元和 0.07 亿元，2024 年主要为对龙盛新能源增资等。公司经营活动现金流无法满足投资活动资金需求，并主要依靠债务融资和财政资金补助等来弥补资金缺口。2022-2024 年及 2025 年第一季度筹资活动产生的现金流量净额分别为 160.95 亿元、168.33 亿元、72.49 亿元和 54.90 亿元，其中吸收投资收到的现金分别为 36.71 亿元、61.64 亿元、79.51 亿元和 15.77 亿元，主要为收到的政府专项债及财政补助等；取得借款收到的现金分别为 398.46 亿元、473.53 亿元、249.05 亿元和 63.58 亿元，近年来债务性融资力度加大。

（2）盈利

该公司作为两江新区工业开发区范围内土地一级开发的主要运营主体，近年来盈利主要来自于主业土地一级开发实现收益，2022-2024 年及 2025 年第一季度公司分别实现营业利润 12.94 亿元、13.70 亿元、14.84 亿元和 1.71 亿元。同期毛利分别为 23.72 亿元、29.89 亿元、18.96 亿元和 4.52 亿元，综合毛利率分别为 26.79%、32.86%、22.28%和 30.30%，盈利水平与主业土地一级开发业务相关度高；同期土地一级开发业务分别实现毛利 20.53 亿元、24.18 亿元、9.08 亿元和 1.07 亿元，毛利率分别为 28.72%、35.61%、15.04%和 17.44%。由于公司土地开发成本（包括了区域内配套基础设施的成本）通常于业务发生年度进行确认，但收入确认受土地出让进度影响相对滞后，2024 年以来收入主要来自往年出让地块，同时当期出让土地为价格偏低的工业用地，综合致业务毛利率有所下降。

该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，对盈利造成一定侵蚀，同期分别为 8.24 亿元、11.79 亿元、11.76 亿元和 2.27 亿元，期间费用率分别为 9.31%、12.96%、13.82%和 15.22%，近年来费用率上升主要系债务规模扩大带来的财务费用增加所致。2022-2024 年及 2025 年第一季度财务费用分别为 3.99 亿元、7.41 亿元、8.46 亿元和 1.55 亿元，近年来随着刚性债务规模扩张致财务费用同比大幅增加。由于土地开发整治所需资金投入量大，公司在获得财政资金支持基础上，通过外部筹融资借款产生较大规模的利息支出，2022-2024 年利息支出（包括费用化和资本化利息支出）合计分别为 27.52 亿元、31.73 亿元和 34.20 亿元。管理费用主要由职工薪酬、折旧费用等构成，分别为 3.39 亿元、3.95 亿元、3.04 亿元和 0.66 亿元，2024 年同比下降主要系职工薪酬、中介服务等减少所致。此外，2022-2024 年公司分别确认信用减值损失 1.05 亿元、6.43 亿元、0.48 亿元和 0.005 亿元，主要由坏账损失构成，其中 2023 年规模较大主要系对皮拉图斯香港和皮拉图斯飞机根据仲裁结果应支付公司的诉讼费全额计提坏账损失所致。

该公司对外股权投资收益和政府补助等也为整体盈利提供一定补充，但存在较大波动性。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现投资收益 1.37 亿元、-0.77 亿元、11.21 亿元和 0.06 亿元，2024 年收益主要来自对渝资光电、上海超硅、三峡水利等的股权投资收益，对上海超硅的股权投资调整至其他权益工具投资产生的投资收益等。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公允价值变动净收益分别为-1.15 亿元、4.69 亿元、-0.21 亿元和-0.06 亿元，2022 年亏损主要系所持三峡水利的股票价格下跌所致；2023 年盈利主要来自投资性房地产公允价值变动，一方面系按协创公司和新盛公司持有的以公允价值计量的投资性房地产增值 7.74 亿元，另一方面系部分自建厂房转为投资性房地产致转换日评估减值 3.27 亿元；2024 年小幅亏损主要系三峡水利股价下跌所致。此外，作为两江新区管委会唯一直属投资运营企业，公司每年可获得各类政府补助，2022-2024 年及 2025 年第一季度其他收益分别为 0.88 亿元、0.31 亿元、0.50 亿元和 0.03 亿元。综上影响，同期公司分别实现净利润 13.78 亿元、13.06 亿元、12.43 亿元和 1.62 亿元。

（3）偿债能力

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，2022-2024 年 EBITDA 分别为 19.16 亿元、

26.59 亿元和 25.72 亿元，2024 年同比下降主要系折旧摊销减少所致。同期 EBITDA/利息支出分别为 0.70 倍、0.84 倍和 0.75 倍，EBITDA/刚性债务分别为 0.03 倍、0.03 倍和 0.03 倍，EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障尚可。考虑到公司较高的职能定位和一定垄断经营优势，在区域内具有重要业务地位，并能够获得各类财政资金补助及政府专项债等支持，债务偿付能得到较好保障。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 203.66%、257.27%、246.20%和 223.19%，但流动资产主要为以土地开发成本为主的存货，变现进度受当地土地及房地产市场影响，具有较大不确定性，故实际资产流动性弱于账面表现。考虑到公司外部融资渠道较为通畅，可获得各类财政资金支持，账面可动用货币资金相对充裕，均能为公司即期债务偿付提供一定保障。

图表 27. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.70	0.84	0.75	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	0.32	0.80	1.02	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.26	0.46	0.45	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-33.93	-26.82	-27.72	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-27.16	-15.48	-12.15	—
流动比率(%)	203.66	257.27	246.20	223.19
现金比率(%)	11.56	19.29	9.54	18.53
短期刚性债务现金覆盖率(%)	28.67	46.76	17.51	32.10

注：根据两江开投所提供的数据计算、绘制。

该公司与国内主要商业银行建立良好的合作关系，截至 2025 年 3 月末已获得银行综合授信总额 1281.62 亿元，未使用授信额度为 654.36 亿元（其中政策性银行和中农工建交邮等六行剩余可使用占比 71.58%），公司后续可使用信贷额度较为充裕。

调整因素

1. ESG 因素

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。2024 年以来，公司董事长兼董事由李谨变更为穆军，总经理兼董事由尹晓华变更为刘军，免去原监事陈曦、陈渝职务。

2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司对外担保余额 45.41 亿元，担保比率为 2.89%，主要系对联营企业渝资光电¹⁰（24.49 亿元）、龙盛新能源（16.24 亿元）等的担保。

根据该公司审计报告披露，截至 2024 年末公司及下属子公司涉及未决诉讼 7 起，主要为工程施工合同相关案件，涉案金额相对较小，暂无涉案金额超过 1 亿元的案件，持续关注诉讼进展。2025 年 6 月 6 日，公司对外投资企

¹⁰ 渝资光电主要从事光电产业投资，由重庆渝富控股集团有限公司、公司和重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司分别持股 57.41%、30.61%和 12.24%，实际控制人为重庆市国资委。

业中重庆新能源汽车融资租赁有限公司（简称“新能源融资租赁”，公司持股 35%）被列为被执行人，执行标的 3.90 亿元。目前公司正在进行逾期项目清收，未开展新业务。

3. 业务持续性

该公司主业为土地一级开发业务，虽然近年来受市场行情影响土地出让进度有所放缓，但公司储备用地较为充足，且前期出让待确认收入地块仍有一定规模，能够为后续业务持续性提供一定保障。

4. 其他因素

该公司关联交易主要体现为商品和劳务购销、关联担保和资金往来。2024 年，公司向关联方提供劳务合计 60.87 亿元，主要系与股东两江新区管委会因土地一级开发业务关联交易 60.35 亿元。关联担保方面，同期末公司为关联方提供担保 45.41 亿元，主要包括对联营企业渝资光电、龙盛新能源等的担保。关联资金往来方面，同期末公司应收关联方共计 11.93 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“两江实业”）和重庆两江新区新亚航实业有限公司（简称“新亚航实业”）的长期应收款合计 7.87 亿元，预计后续均将以房地产销售回款来偿还借款；应收渝资光电的股利 1.53 亿元等。同期吗应付关联方合计 8.19 亿元，主要为应付重庆两江新区新御置业发展有限公司（简称“新御置业”）的长期应付款 6.57 亿元，系房地产销售往来款项。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 4 月 23 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，根据 2025 年 5 月 21 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台查询结果，暂未发现本部及主要子公司存在严重异常情况。

外部支持

该公司是重庆市委、市政府为加快两江新区尤其是工业开发区重大基础设施建设、重要区域开发和现代产业体系构建而设立的国有大型投资集团。重组后，公司定位为“城市综合开发建设运营主体”，主责主业为城市开发、城市建设和城市运营，对当地政府经济、社会、政治目标的实现，及国家和地区政策的执行起着非常重要的作用。公司是重庆市人民政府派出机构两江新区管委会直管企业，两江新区管委会是公司实际控制人，公司主要领导由两江新区管委会直接任命，在资金方面能够获得较大规模的返还类和专款类财政资金补助，其中 2022-2024 年及 2025 年第一季度分别获得专款类财政资金补助 7.15 亿元、46.80 亿元、60.93 亿元和 12.18 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

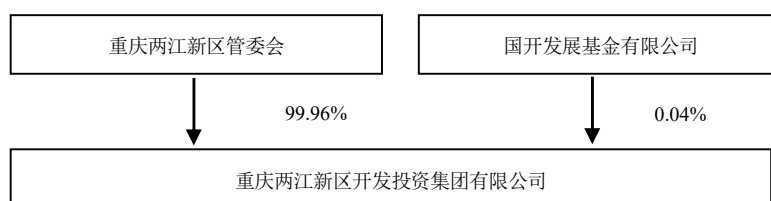
上述债券未设置特定条款。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持两江开投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，上述债券信用等级为 AAA。

附录一：

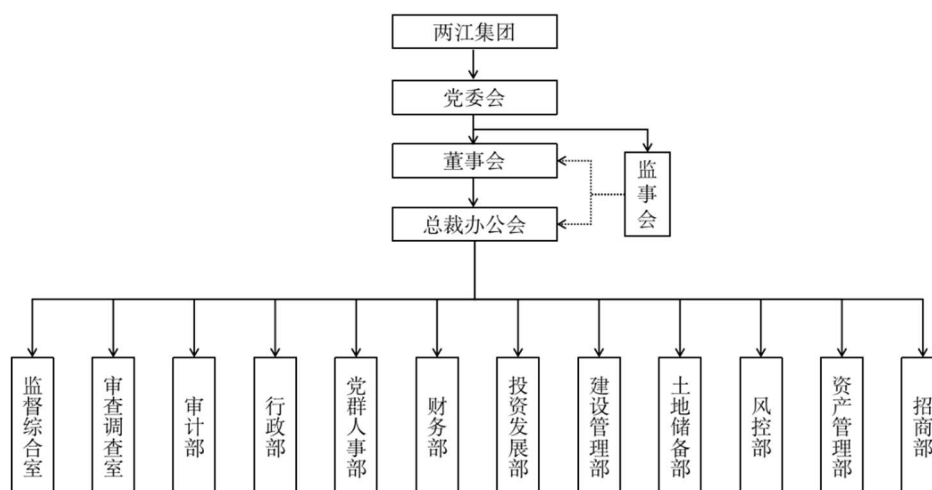
公司与实际控制人关系图



注：根据两江开投提供的资料整理绘制（截至 2025 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整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例（%）	主营业务	2024 年（末）主要财务数据					备注
				总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流入量 （亿元）	
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	2,109.47	1,526.80	60.55	10.33	15.89	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	58.49	水土产业园开发建设	571.14	219.54	6.26	0.10	3.44	
重庆两江新区龙兴工业园建设投资有限公司	龙兴公司	58.03	龙兴工业园开发建设	658.37	353.24	3.23	0.10	0.45	
重庆两江新区鱼复工业园建设投资有限公司	鱼复公司	55.45	鱼复工业园开发建设	542.54	251.99	2.65	0.05	1.74	

注：根据两江开投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
上海浦东发展(集团)有限公司	2,167.91	881.06	59.36	337.77	13.43	3.47
重庆市城市建设投资(集团)有限公司	1,839.72	1,162.80	36.79	25.26	0.52	-2.34
成都天府新区投资集团有限公司	1,706.45	593.37	65.23	113.57	11.10	33.64
重庆两江新区开发投资集团有限公司（发行人）	2726.96	1572.51	42.33	85.11	12.43	1.62

注：根据公开资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	2,549.11	2,684.05	2,726.96	2,784.48
货币资金[亿元]	28.98	68.39	28.40	76.79
刚性债务[亿元]	748.77	912.77	944.98	985.06
所有者权益[亿元]	1,442.83	1,499.43	1,572.51	1,576.60
营业收入[亿元]	88.54	90.97	85.11	14.92
净利润[亿元]	13.78	13.06	12.43	1.62
EBITDA[亿元]	19.16	26.59	25.72	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.75	3.83	4.14	0.71
投资性现金净流入量[亿元]	-188.00	-132.46	-117.01	-7.22
资产负债率[%]	43.40	44.14	42.33	43.38
长短期债务比[%]	104.51	183.18	191.58	162.49
权益资本与刚性债务比率[%]	192.69	164.27	166.41	160.05
流动比率[%]	203.48	257.27	246.20	223.19
速动比率[%]	20.90	28.02	18.04	26.74
现金比率[%]	11.56	19.29	9.54	18.53
短期刚性债务现金覆盖率[%]	28.67	46.76	17.51	32.10
利息保障倍数[倍]	0.64	0.67	0.68	—
有形净值债务率[%]	87.59	89.37	83.40	87.01
担保比率[%]	1.92	1.87	2.89	1.73
毛利率[%]	26.79	32.86	22.28	30.30
营业利润率[%]	14.61	15.06	17.44	11.43
总资产报酬率[%]	0.72	0.82	0.86	—
净资产收益率[%]	0.98	0.89	0.81	—
净资产收益率*[%]	1.06	0.89	0.80	—
营业收入现金率[%]	51.42	22.40	29.68	46.54
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.32	0.80	1.02	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.26	0.46	0.45	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-33.93	-26.82	-27.72	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-27.61	-15.48	-12.15	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.70	0.84	0.75	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：表中数据依据两江开投经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

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

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+使用权资产折旧+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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2013 年 2 月 27 日	AAA/稳定	曹明、杨继武	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 20 日	AAA/稳定	林贇婧、杨晓芬	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 20 日	AAA/稳定	林贇婧、杨晓芬	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (22 两江债)	历史首次评级	2021 年 7 月 28 日	AAA	林巧云、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 20 日	AAA	林贇婧、杨晓芬	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 20 日	AAA	林贇婧、杨晓芬	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (21 两江 01)	历史首次评级	2021 年 9 月 13 日	AAA	林巧云、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 20 日	AAA	林贇婧、杨晓芬	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接

	本次评级	2025 年 6 月 20 日	AAA	林霞娟、杨晓芬	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
债项评级 (21 两江 03)	历史首次评级	2021 年 8 月 27 日	AAA	林巧云、刘思静	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 20 日	AAA	林霞娟、杨晓芬	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 20 日	AAA	林霞娟、杨晓芬	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
	历史首次评级	2021 年 7 月 23 日	AAA	林巧云、刘思静	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
债项评级 (21 两江 02)	前次评级	2024 年 6 月 20 日	AAA	林霞娟、杨晓芬	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 20 日	AAA	林霞娟、杨晓芬	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。