

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



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100343】

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/2022 年 6 月 14 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 28 日
21 两江债 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 13 日
21 两江 03	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 27 日
21 两江 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 23 日
21 两江 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 11 月 2 日
20 渝两江 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 17 日
20 渝两江 MTN002	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 3 日
20 渝两江 MTN003	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 11 日
20 两江债 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 12 日
19 渝两江双创债 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 1 月 18 日
19 渝两江双创债 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 23 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 28 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 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	26.46	25.85	17.28	35.70
刚性债务	408.94	514.85	525.81	533.42
所有者权益	1174.09	1263.45	1341.34	1353.23
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]	1.06	1.01	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 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

林贇婧 lyj@shxsj.com

林巧云 lqy@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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对重庆两江新区开发投资集团有限公司（简称两江开投、发行人、该公司或公司）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2021 年以来两江开投在政策及政府支持、经济和产业、土地储备及融资渠道等方面保持优势，同时也反映了公司在债务负担、土地市场、资本性支出及房地产投资等方面继续面临压力。

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，公司土地资源增值潜力较大，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。
- **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上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；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。

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

及其发行的公开发行债券

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、2021 年第一期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）、重庆两江新区开发投资集团有限公司 2020 年度第三期中期票据、重庆两江新区开发投资集团有限公司 2020 年度第二期中期票据、重庆两江新区开发投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据、2020 年第一期重庆两江新区开发投资集团有限公司公司债券、2019 年第二期重庆两江新区开发投资集团有限公司双创孵化专项债券和 2019 年第一期重庆两江新区开发投资集团有限公司双创孵化专项债券（分别简称“22 两江债”、“21 两江债 01”、“21 两江 03”、“21 两江 02”、“21 两江 01”、“20 渝两江 MTN003”、“20 渝两江 MTN002”、“20 渝两江 MTN001”、“20 两江债 01”、“19 渝两江双创债 02”和“19 渝两江双创债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据两江开投提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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。

该公司于 2020 年 4 月、2021 年 4-9 月、2022 年 3 月分别发行 20 两江债 01、21 两江 01、21 两江 02、21 两江 03 和 22 两江债，发行规模分别为 10.00 亿元、20.00 亿元、30.00 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）。

根据中国银行间交易商协会 2020 年 4 月 27 日下发的《接受注册通知书》（中市协注[2020]MTN451 号），该公司申请注册的中期票据金额为 50.00 亿元，于 2020 年 7 月、8 月分别发行 20 渝两江 MTN001、20 渝两江 MTN002 和 20 渝两江 MTN003，发行额度分别为 15.00 亿元、17.50 亿元和 17.50 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）。

该公司于 2021 年 11 月发行 21 两江债 01，发行规模为 10.00 亿元，期限为 5 年，募集资金用于两江新区新兴半导体显示产业聚集地基础设施工程 and 一期标准厂房（创新工坊）两个项目的建设（已使用完毕），截至 2022 年 3

月末上述项目已分别投资 7.00 亿元和 2.58 亿元。

该公司于 2019 年 2 月和 12 月分别发行 19 渝两江双创债 01 和 19 渝两江双创债 02，发行规模分别为 16.00 亿元和 15.00 亿元，期限均为 5 年，募集资金均用于重庆两江新区工业开发区创新创业孵化园项目和重庆果园保税物流中心（B 型）等项目的建设（已使用完毕），截至 2022 年 3 月末上述项目已分别投资 16.51 亿元和 9.04 亿元。

截至 2022 年 6 月 13 日，该公司存续债券余额 243.90 亿元，具体概况如图 1。

图表 1. 截至 2022 年 6 月 13 日，公司存续债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
22 渝两江 SCP003	10.70	10.70	0.7397	2.27	2022/5/5	尚未付息
22 渝两江 SCP002	10.00	10.00	0.7397	2.18	2022/3/21	尚未付息
22 两江债	30.00	30.00	5	3.73	2022/3/10	尚未付息
22 渝两江 SCP001	17.00	17.00	0.6575	2.75	2022/1/4	尚未付息
21 两江债 01	10.00	10.00	3	3.18	2021/11/10	尚未付息
21 两江 03	30.00	30.00	5	3.60	2021/9/2	尚未付息
21 两江 02	30.00	30.00	5	3.50	2021/7/30	尚未付息
21 两江 01	20.00	20.00	5	3.97	2021/4/28	付息正常
20 渝两江 MTN003	17.50	17.50	5	3.63	2020/8/18	付息正常
20 渝两江 MTN002	17.50	17.50	5	3.63	2020/8/6	付息正常
20 渝两江 MTN001	15.00	15.00	5	3.65	2020/7/29	付息正常
20 两江债 01	10.00	10.00	5	3.20	2020/4/10	付息正常
19 渝两江双创债 02	15.00	15.00	5	3.93	2019/12/11	付息正常
19 渝两江双创债 01	16.00	11.20	5	4.28	2019/2/26	付息正常
合计	248.70	243.90	--	--	--	--

资料来源：两江开投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构

建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产

活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（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。2021年重庆市统筹疫情防控和经济社会发展，经济发展保持良好态势。同时《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》提出要把成渝地区双城经济圈建设成为具有全国影响力的重要经济中心，重庆市迎来发展新机遇。

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。截至 2021 年末，重庆市全市常住人口 3212.43 万人，较上年末增加 3.50 万人。

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 1 月中央财经委员会第六次会议提出，要推动成渝地区双城经济圈建设，在西部形成高质量发展的重要增长极。2021 年中共中央、国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》（简称“纲要”），提出要成渝地区双城经济圈建设成为具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地。纲要指出，到 2025 年成渝地区双城经济圈经济实力、发展活力、国际影响力将大幅提升，一体化发展水平明显提高，区域特色进一步彰显，支撑全国高质量发展的作用显著增强。到 2035 年，要建成实力雄厚、特色鲜明的双城经济圈，重庆、成都将进入现代化国际都市行列，大中小城市协同发展的城镇体系更加完善，基础设施互联互通基本实现，具有全国影响力的科技创新中心基本建成，世界级先进制造业集群优势全面形成，现代产业体系趋于成熟，融入全球的开放型经济体系基本建成，人民生活品质大幅提升，对全国高质量发展的支撑带动能力显著增强，成为具有国际影响力的活跃增长极和强劲动力源。两江新区、天府新区在成渝地区双城经济圈建设中被赋予了共同打造内陆开放门户的重任。

2021 年重庆市统筹疫情防控和经济社会发展，加快推动成渝地区双城经济圈建设，做好“六稳”，落实“六保”，经济发展保持良好态势。同期重庆市实现地区生产总值 27894.02 亿元，同比增长 8.3%，其中第一产业增加值 1922.03 亿元，同比增长 7.8%；第二产业增加值 11184.94 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 14787.05 亿元，同比增长 9.0%。三次产业结构比由上年的 7.2:40.0:52.8 调整为 6.9:40.1:53.0。2022 年第一季度，重庆市实现地区生产总值 6398.00 亿元，同比增长 5.2%，其中第一产业实现增加值 283.05 亿元，同比增长 5.0%；第二产业实现增加值 2403.95 亿元，同比增长 6.8%；第三产业实现增加值 3711.00 亿元，同比增长 4.2%。

图表 2. 近年来重庆市主要经济指标及增速(单位：%)

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	23605.77	6.3	25002.79	3.9	27894.02	8.3	6398.00	5.2
工业增加值（亿元）	6656.72	6.4	6990.77	5.3	7888.68	9.6	/	/
全社会固定资产投资（亿元）	/	5.7	/	3.9	/	6.1	/	10.9
社会消费品零售总额（亿元）	/	8.7	/	1.3	/	18.5	3519.80	4.2
进出口总额（亿元）	5792.78	11.0	6513.36	12.5	8000.59	22.8	/	/
城镇常住居民人均可支配收入（万元）	3.79	8.7	4.00	5.4	4.35	8.7	1.32	5.8
农村常住居民人均可支配收入（万元）	1.51	9.8	1.62	8.1	1.81	10.6	0.55	7.5

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。注：“/”表示未披露数据。

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。2021年重庆市实现工业增加值7888.68亿元，同比增长9.6%。同期规模以上工业中，汽车产业增加值同比增长12.6%，摩托车产业同比增长5.9%，电子产业同比增长17.3%，装备产业同比增长16.8%，医药产业同比增长14.5%，材料产业同比增长5.9%，消费品产业同比增长8.9%，能源工业同比增长3.4%。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。2022年第一季度，重庆市规模以上工业增加值同比增长8.5%；主导产业支撑作用凸显，汽车制造业、电气机械及器材制造业两大行业对工业增长贡献最为突出，同比分别增长16.8%和25.4%；新产业带动作用增强，高新技术和战略性新兴产业增加值同比均增长10.6%，分别拉动全市规上工业同比增长2.0%和3.0%。

2021年重庆市固定资产投资总额同比增长6.1%，其中基础设施投资同比增长7.4%，工业投资同比增长9.1%，民间投资同比增长9.3%。同期社会消费品零售总额同比增长18.5%，扣除价格因素实际同比增长16.9%。同期货物进出口总额8000.59亿元，同比增长22.8%。2022年第一季度重庆市固定资产投资同比增长10.9%，其中基础设施投资同比增长12.2%；工业投资同比增长14.6%；房地产开发投资同比增长0.1%。

2021年重庆市房地产开发投资4354.96亿元，同比增长0.1%。其中住宅投资3288.11亿元，同比增长3.1%；办公楼投资80.88亿元，同比下降9.7%；商业营业用房投资413.07亿元，同比下降7.4%。2021年重庆市商品房新开工面积4873.36万平方米，同比下降18.1%，其中住宅新开工面积3231.19万平方米，同比下降21.3%；商品房销售面积6197.71万平方米，同比增长0.9%，其中住宅销售面积4945.42万平方米，同比增长2.7%。2021年重庆市商品房销售额5391.26亿元，同比增长6.3%，其中住宅销售额4786.06亿元，同比增长11.5%。2022年第一季度，重庆市房地产开发投资882.84亿元，同比增长0.1%。同期重庆市商品房销售面积为1303.64万平方米，同比下降5.9%。

图表 3. 重庆市商品房建设、销售情况（单位：万平方米，%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	27986.64	2.8	27368.16	-2.2	26893.17	-1.7
商品房竣工面积	5069.17	24.1	3774.33	-25.5	4196.21	11.2
商品房销售面积	6104.68	-6.6	6143.47	0.6	6197.71	0.9

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。2021年重庆市成交土地1224宗，成交土地占地面积5030.42万平方米，同比

下降 14.05%，其中主要是住宅用地和工业用地，分别占成交面积的比重为 29.02%和 50.44%；土地成交总价共 1771.26 亿元，同比下降 2.40%；土地成交均价为 2208.30 元/平方米，同比增长 18.73%，其中住宅用地、商服用地和工业用地成交均价同比分别增长 18.82%、6.16%和 6.25%，其他用地成交均价同比下降 20.56%。

图表 4. 重庆市土地市场情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
建设用地面积（万平方米）	5782.97	5852.95	5030.42
其中：住宅用地	2168.74	1891.14	1459.75
商服用地	429.67	412.96	375.45
工业用地	2857.66	2805.77	2537.45
其他用地	197.69	126.73	204.18
土地成交金额（亿元）	1615.80	1814.76	1771.26
其中：住宅用地	1324.11	1154.46	1030.12
商服用地	122.84	147.96	157.89
工业用地	100.40	95.36	87.55
其他用地	14.66	14.77	15.93
土地成交均价（元/平方米）	1653.05	1859.86	2208.30
其中：住宅用地	2994.65	3296.26	3916.46
商服用地	1701.60	2088.80	2217.38
工业用地	239.14	226.92	241.11
其他用地	639.20	900.97	715.73

资料来源：Wind

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持续增长，2021 年两江新区实现地区生产总值 4206.94 亿元，同比增长 9.8%，其中第一产业增加值 22.18 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 1382.73 亿元，同比增长 11.1%；第三产业增加值 2802.03 亿元，同比增长 9.4%。

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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	3391.00	5.2	3675.02	4.9	4206.94	9.8
其中：第一产业增加值	18.33	0.4	20.25	2.9	22.18	3.4
第二产业增加值	1053.78	-0.7	1163.55	9.7	1382.73	11.1
第三产业增加值	2318.89	8.4	2491.22	2.6	2802.03	9.4
规模以上工业总产值	4007.11	0.3	4673.83	12.1	5576.01	19.0
全社会固定资产投资	2253.83	13.1	--	1.3	--	1.6
社会消费品零售总额	1327.99	8.9	1490.63	1.4	1691.99	13.5
进出口总额	1916.01	4.5	2240.00	16.0	2903.32	29.0

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。2021 年合计产值占比为全区的 74.90%，四大产业均呈增长态势，汽车产业产值同比增长 16.6%，占全区规模以上工业总产值的比重较上年下降 0.8 个百分点；电子产业产值同比增长 21.0%，占全区规模以上工业总产值的比重提升 0.9 个百分点；装备制造业产值增长较快，同比增长 30.3%，占全区规模以上工业总产值的比重提升 0.5 个百分点；生物医药产业同比增长 5.3%，占全区规模以上工业总产值的比重下降 0.2 个百分点。此外，两江新区数字经济产业发展较快，2021 年智能网联汽车、大数据、集成电路、智能硬件同比分别增长 104.8%、45.9%、36.0% 和 31.0%。

图表 6. 两江新区四大产业产值情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	金额	占比	增速	金额	占比	增速	金额	占比	增速
汽车产业	1464.75	36.6	-14.6	1743.04	37.3	17.6	2036.86	36.5	16.6
电子产业	1755.58	43.8	14.8	2082.36	44.6	12.7	2534.97	45.5	21.0
装备制造	272.03	6.8	3.4	313.20	6.7	8.2	405.91	7.3	30.3
生物医药	/	/	/	79.32	1.7	-7.4	85.24	1.5	5.3

资料来源：两江新区统计信息月报

固定资产投资方面，2021 年固定资产投资总额同比增长 1.6%。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。2021 年全区实现进出口总额 2903.32 亿元，同比增长 29.0%。

房地产市场方面，2021 年两江新区房地产投资增速为负，当年房地产开发投资同比下降 4.6%。2021 年两江新区商品房销售面积同比增长 15.0%至 1331.09 万平方米，销售额同比增长 22.4%至 1720.30 亿元。

图表 7. 两江新区商品房建设和销售情况

	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	1544.40	14.3	1381.44	-10.6	/	-4.6
施工面积 (万平方米)	6798.49	7.4	6607.52	-2.8	6431.50	-2.7
竣工面积 (万平方米)	1379.77	26.8	825.96	-40.1	965.47	16.9
销售面积 (万平方米)	1204.22	-15.0	1157.48	-3.9	1331.09	15.0
销售额 (亿元)	1418.40	-14.8	1405.95	-0.9	1720.30	22.4

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。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。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，2021 年渝财预（2020）69 号文件实施，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土地出让金政策，致土地出让金返还比例下降，叠加疫情影响下土地出让进度放缓，土地一级开发收入同比减少，而房产销售业务受益于两江御园四期和曲院风荷二期项目结转确认较多收入。同时公司土地开发及基础设施等业务投资规模持续增加，投融资需求仍较大。

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。2019-2021 年营业收入分别为 98.72 亿元、132.73 亿元和 106.95 亿元，其中土地一级开发收入分别为 84.70 亿元、92.95 亿元和 65.43 亿元，一直是公司收入的主要来源。2021 年营业收入较上年下降 19.42%，其中土地开发收入较上年下降 29.61%，主要系渝财预（2020）69 号文件实施致土地出让金返还比例下降，叠加疫情影响下公司出让较少土地所致，而同期受益于两江御园四期和曲院风荷二期项目结转，房产销售业务收入较上年增长 13.21%。

酷022 年第一季度该公司实现营业收入 1.81 亿元，较上年同期下降 95.30%，主要系受土地出让进度放缓以及房地产项目结转周期影响，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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	98.72	100.00%	132.73	100.00%	106.95	100.00%	1.81	100.00%
其中：土地一级开发	84.70	85.80%	92.95	70.03%	65.43	61.17%	--	--

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房产销售	6.03	6.11%	26.24	19.77%	29.71	27.78%	--	--
毛利润	18.28	100.00%	28.60	100.00%	22.27	100.00%	0.51	100.00%
其中：土地一级开发	17.40	95.21%	21.12	73.87%	7.83	35.15%	--	--
房产销售	-1.77	-9.66%	4.80	16.78%	11.08	49.74%	--	--
毛利率	18.52%		21.55%		20.82%		28.20%	
其中：土地一级开发	20.55%		22.73%		11.96%		--	
房产销售	-29.27%		18.29%		37.28%		--	

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 2022 年 3 月末，该公司在开发土地 20.25 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 72.59%。

图表 9. 截至 2022 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	1106.00	193.00	--	1135.00	2434.00
两江新区龙盛片区、水土片区	372.00	549.00	6387.00	11685.00	18993.00
两江新区鱼复工业园三佛、楼房片区地块	--	7.00	234.00	1097.08	1338.08
两江新区水土镇、复兴镇等地块	217.00	24.00	716.00	2919.00	3876.00
两江新区龙兴镇、石船镇等地块	43.00	329.00	1182.00	2384.00	3938.00
两江新区鱼复园区 5 号地块	--	--	590.00	522.00	1112.00
渝北区龙兴镇、石船镇；江北区复盛镇；北碚区水土镇、复兴镇	502.00	739.00	872.00	2310.00	4423.00
龙兴园区	1451.00	6728.00	14006.00	68160.00	90345.00

坐落片区	住宅	商业	工业	其他	合计
鱼复园区	1589.00	1543.00	6944.00	30259.00	40335.00
水土园区	1418.00	2601.00	5171.00	26553.00	35743.00
合计	6698.00	12713.00	36102.00	147024.08	202537.08

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（“龙兴公司”）和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，待拨付款支付达到 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 2022 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 818.38 亿元，征地平均成本为 25.65 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 2022 年 3 月末，公司累计获得土地一级开发收入 775.96 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土地出让金政策，土地出让金返还比例下降。

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。2019-2021年及2022年第一季度公司完成整理并出让的土地面积分别为0.49万亩、0.94万亩、0.18万亩和0.19万亩，分别确认土地开发收入84.70亿元、92.95亿元、65.43亿元和0.00亿元，2021年公司出让的土地较少，土地开发收入同比下降29.61%；2022年第一季度未出让土地。2019-2021年公司分别获得征地税费返还（计入资本公积）为8.58亿元、0.13亿元和0.00亿元，2020-2021年征地税费返还减少主要系征地规模减少，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（单位：亩、亿元）

年份	土地出让的面积			出让价款		
	工业用地	商住用地	合计	工业用地	商住用地	合计
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	656.79	1124.34	1781.13	2.42	51.82	54.24
2022 年第一季度	1861.52	--	1861.52	4.80	--	4.80

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（单位：亩、亿元）

年份	工业用地出让面积	预计出让金和税费返还	商住用地出让面积	预计出让金和税费返还
2022 年	3152.00	9.70	633.00	10.30
2023 年	500.00	1.50	558.00	26.90
2024 年	500.00	1.50	550.00	30.30
合计	4152.00	12.70	1741.00	67.50

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。

2021 年两江新区直管区签约项目 75 个，合同金额 1407.08 亿元，当年吸引康宁、腾讯、长安等 6 个 500 强企业，促成星光国际精准医疗创新中心、苏州医工所、重光 GPU、中南高科、东莞光志光电、美团智慧交通中心、云象区块链、荆大汽车制动管、云芯医联数字医疗系统、中铁光证西南区域供应链总部基地等项目签约落户。截至 2021 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（单位：个、亿元）

年份	签约项目	总投资额
2019 年	88	1716.23
2020 年	157	1970.00

年份	签约项目	总投资额
2021 年	75	1407.08

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设施建设。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。2019-2021 年及 2022 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 98.09 亿元、66.29 亿元、37.25 亿元和 2.58 亿元，2020 年以来税费返还及基础设施建设相关补助逐年减少，主要系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 2022 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 657.20 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 2022 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 220.22 亿元。

图表 13. 截至 2022 年 3 月末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	总建筑规模
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

项目名称	总投资	已投资	总建筑面积
复盛安置房二期	12.72	12.72	36.60
双溪安置房	5.51	5.51	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	6.3	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	9.176	34.92
龙兴安置房二期	10.35	7.03	31.12
天堡寨安置房	22.56	17.40	68.07
石船安置房二期	42.90	30.19	96.00
龙兴安置房三期	21.60	3.62	48.00
合计	293.77	220.22	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 2022 年 3 月末，在建公租房项目总计 9 个，总建筑面积为 411.14 万平方米，总投资 138.13 亿元，已投资 123.87 亿元¹。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，2019-2021 年及 2022 年第一季度公司分别收到公租房租金收益 1.05 亿元、1.40 亿元、1.95 亿元和 0.45 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。

¹ 仅含公租房主体部分，不包含停缓建项目和非住房项目等。

图表 14. 截至 2022 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	38.27	10.95	11.84	基本投入使用
天堡寨	52.82	18.4	15.29	基本投入使用
复盛	23.41	7.43	7.48	基本投入使用
双溪	45.28	16.52	14.45	基本投入使用
万寿	100.92	31.41	30.61	基本投入使用
思源	61.56	20.28	17.04	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	15.26	基本投入使用
上通五	14.56	4.84	3.63	基本投入使用
龙兴北	23.88	11.24	8.27	基本投入使用
合计	411.14	138.13	123.87	---

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 2022 年 3 月末，该公司基础设施建设项目累计投入 1080.03 亿元²，其中道路及市政工程已投入 520.11 亿元，安置房项目已投资 220.22 亿元，公租房项目已投入 142.63 亿元。

图表 15. 近年来公司资金来源及支出情况³（单位：亿元）

板块	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
资金来源	资本金	--	0.80	2.00	--
	征地税费返还	8.58	0.13	--	--
	土地出让金返还	80.82	157.45	52.00	3.29
	公租房、廉租房补助	1.29	2.21	--	--
	安置房配套费返还	--	--	--	--
	专款类财政补助资金	59.58	70.46	37.25	2.58
	债务性融资	145.54	333.66	324.18	131.8
	政府债券	70.00	48.00	85.00	8.00
	其他	76.41	109.72	57.25	10.49
	合计	442.22	722.43	557.68	156.16
资金支出	征地相关支出	45.86	41.41	7.21	1.71

² 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。

³ 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
	工程相关支出	118.04	136.00	115.25	32.44
	其中：安置房建设支出	6.33	4.23	4.08	--
	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）	31.77	162.06	96.51	10.84
	还本支出	175.95	202.19	298.28	64.91
	其他	78.50	126.77	31.95	8.01
	合计	450.22	668.45	549.20	117.91

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”）、重庆两江新区新利富实业有限公司（简称“新利富实业”）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”）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，而协创公司负责两江新区协同创新区⁴的相关建设任务。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司房地产销售收入分别为 6.03 亿元、26.24 亿元、29.71 亿元和 0.00 亿元，2021 年收入主要来自两江御园三、四期以及曲院风荷一、二期项目；2022 年第一季度受项目结转周期影响，未确认房地产业务收入。

截至 2022 年 3 月末该公司已完工待售住宅项目为御园项目和曲院风荷项目等，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 69.18 万平方米，累计回笼资金 73.17 亿元。此外，公司还有总部大厦、云计算中心、悦荟城、B13 汽车孵化园和协同创新区一期房建等四个商业地产项目，2021 年租金收入分别为 0.32 亿元、0.03 亿元、0.01 亿元、0.01 亿元和 0.00 亿元⁵，截至 2022 年 3 月末出租率分别为 98.04%、45.97%、82.87%、16.49%和 100.00%，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 2022 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
御园三期	两江置业	住宅	25.80	34.30	2018/11	2020/12	34.30	22.47	26.50
御园四期	两江置业	住宅	25.00	37.60	2018/11	2020/12	37.60	24.64	27.66
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
曲院风荷二期	两江置业	住宅	7.22	17.60	2018/09	2021/12	10.52	8.95	8.80

⁴ 为推动成渝地区双城经济圈建设，加快当地产业创新升级，重庆两江新区协同创新区应运而生。2019 年 3 月，两江协同创新区设计初步确定；2020 年 10 月，两江协同创新区项目集中开工，包括房建、市政道路和景观，总投资约 150 亿元。截至 2022 年 5 月，两江协同创新区已签约引进知名高校、科研院所、龙头企业和顶尖人才团队设立开放式国际化高端研发机构 45 家、集聚院士团队 23 个、科研人员超过 2200 人。

⁵ 2021 年该项目尚在结算阶段，未正式出租。

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
合计	---	---	89.69	133.95	---	---	111.47	78.13	81.97

资料来源：两江开投

图表 17. 截至 2022 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 2022 年 3 月末出租率（%）	平均租金（元/天/平方米）	2021 年租金收入
总部大厦	新利富	写字楼	5.37	5.71	2013/8	2015/8	98.04	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	45.97	0.66	0.03
悦荟城	新利富	商业	7.78	7.52	2015/8	2019/8	82.87	1.38	0.01
B13 汽车孵化园	两江置业	标准厂房	5.50	14.56	2017/12	2021/3	16.49	0.66	0.01
协同创新区一期房建（西工大）	协创公司	办公楼	3.83	6.80	2019/7	2021/1	100.00	0.67	0.00
合计	---	---	45.69	62.80	---	---	---	---	0.37

资料来源：两江开投

截至 2022 年 3 月末，该公司在建房地产项目为协同创新区二期房建（北理工重庆创新中心 EPC 项目）、协同创新区三期房建和曲院风荷三期等。其中协同创新区二期房建（北理工重庆创新中心 EPC 项目）和协同创新区三期房建计划总投资额分别为 37.18 亿元和 28.19 亿元，同期末已分别投资 14.43 亿元和 11.49 亿元，拟出租运营；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，拟出租运营；曲院风荷三期项目计划总投资 24.40 亿元，累计投资 9.50 亿元。总体而言，公司在建房地产项目后续仍需投入较大规模资金。拟建项目方面，曲院风荷四期项目预计将于 2022 年 7 月开工，计划总投资 22.10 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 2022 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
曲院风荷三期	两江置业	住宅	24.40	9.50	22.06	14.47	2022 年	3.81	100%
德辉体育馆	新利富实业	文体	2.60	1.20	4.22	2.11	2024 年	--	100%
溪岸云蔚	两江置业	住宅	8.80	7.70	18.80	6.00	2022 年	3.25	100%
协同创新区一期标准厂房（创新工坊）	协创公司	厂房	8.92	2.58	10.77	10.77	2022 年 8 月	--	100%
协同创新区二期房建（北理工重庆创新中心）	协创公司	办公楼	37.18	14.43	28.95	28.95	2022 年 9 月	--	100%

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
EPC 项目)									
协同创新区三期房建	协创公司	办公楼	28.19	11.49	22.56	22.56	2022 年 9 月	--	100%
协同创新区规划展示中心	协创公司	办公楼	2.40	1.47	0.57	0.57	2022 年 7 月	--	100%
合计	--	--	116.32	50.73	114.73	92.23	--	7.06	--

资料来源：两江开投

图表 19. 截至 2022 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
曲院风荷四期	两江置业	住宅	22.10	2022 年 7 月	100%
合计	--	--	22.10	--	--

资料来源：两江开投，投资额为根据持股比例计算

管理

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构和管理制度保持稳定，部分高管人员有所变动。

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 2022 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；2021 年 8 月 17 日，段虹同志被任命为公司董事；2022 年 5 月 10 日，任命孙阳同志为公司董事，目前公司到位董事为 5 名。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，目前 3 名监事均已到位。

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。2021 年公司销售商品、提供劳务金额为 66.02 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 65.43 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，2021 年确认租赁收入 189.28 万元。关联资金往来方面，2021 年末公司应收关联方资金余额为 9.34 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”）和重庆两江新区新亚航实业有限公司（简称“新亚航”）借款，

后续均将以其房地产项目销售回款偿还上述借款。

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	2019 年	2020 年	2021 年
重庆两江新区管理委员会	土地一级开发	847003.79	929457.02	654255.28
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	145.03	142.44	9.81
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	2317.62
重庆两江新区新桐实业有限公司	管理费	196.23	443.22	204.25
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	719.18
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	2372.26
重庆两江新区新溪置业发展有限公司	管理费	75.47	75.47	--
重庆绿城两江建筑设计有限公司	管理费	212.26	212.26	212.26
重庆两江新区新御置业发展有限公司	管理费	86.35	141.51	1.31
重庆中油两江发展有限公司	管理费	--	--	94.34
合计	--	848437.53	935441.87	660186.32

资料来源：两江开投 2019-2021 年审计报告附注（因四舍五入导致尾差）

图表 21. 2021 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	
合同资产	0.87	其他应付款	0.63
其他应收款	0.38	应付账款	0.05
应收账款	0.14	长期应付款	8.48
预付款项	0.01	--	--
长期应收款	7.78	--	--
其他应收款	0.00	--	--
应收账款	0.16	--	--
合计	9.34	合计	9.15

资料来源：两江开投 2021 审计报告附注（因四舍五入导致尾差）

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 4 月 24 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 2022 年 5 月 26 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，跟踪期内该公司负债规模有所增加，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，使得资产负债率仍保持合理水平。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 2021 年财务报表进行了

审计，并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。

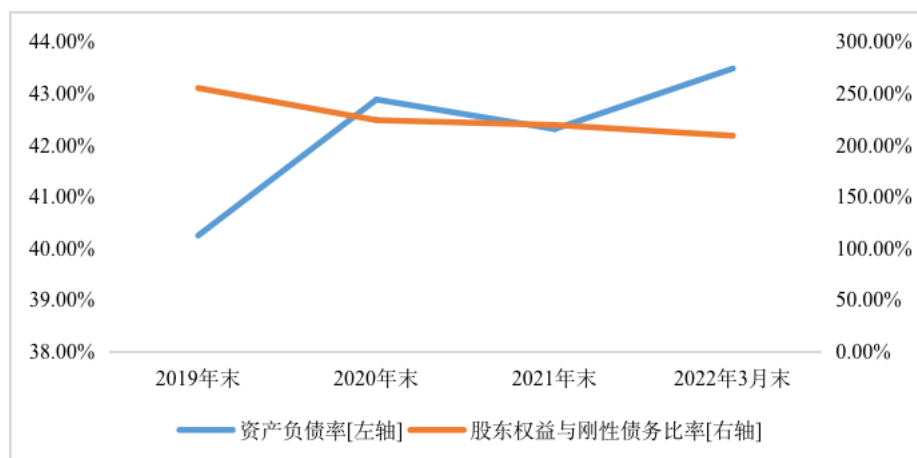
2021 年公司新设立重庆两江超精密增材制造技术研究院有限公司和重庆明月湖城市管理服务有限公司，注销重庆两江新区华昇电子科技有限公司和重庆两江新区三挥咨询投资有限公司，截至 2021 年末纳入公司合并报表的子公司为 33 家。

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



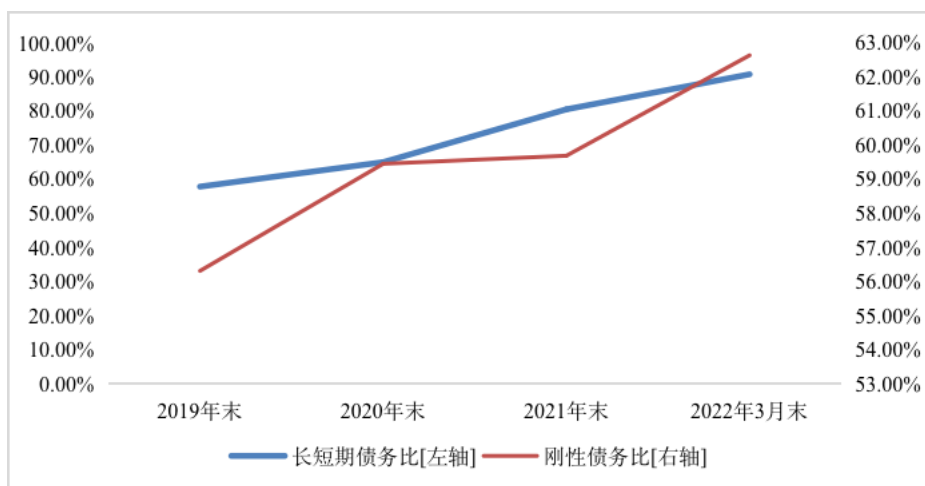
资料来源：根据两江开投所提供数据绘制。

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，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末负债总额分别为 794.01 亿元、965.27 亿元、1005.47 亿元和 1059.55 亿元，2021 年末及 2022 年 3 月末负债总额分别较上年末增长 4.17%和 5.38%，主要系发行债券所致。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水平，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末资产负债率分别为 40.25%、42.88%、42.31%和 43.48%。

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。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，所有者权益分别为 1178.81 亿元、1285.78 亿元、1371.02 亿元和 1377.24 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，同期末资本公积分别为 985.56 亿元、1068.51 亿元、1142.91 亿元和 1151.13 亿元。2021 年末资本公积较上年末增加 74.40 亿元，主要系收到两江新区管委会补助资金等

100.54 亿元和龙兴公司股权增资款 3.00 亿元⁶，同时因储备土地出让致资本公积减少 29.15 亿元。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司实收资本和资本公积占所有者权益比重分别为 92.09%、90.88%、90.66%和 90.85%，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	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务（亿元）	447.16	573.95	600.23	663.73
预收账款（亿元）	229.73	238.71	0.20	0.15
合同负债（亿元）	--	--	222.32	225.44
应付账款（亿元）	65.95	84.22	119.63	109.98
其他应付款（亿元）	19.34	20.95	16.78	19.66
刚性债务占比（%）	56.32	59.46	59.70	62.64
预收账款占比（%）	28.93	24.73	0.02	0.01
合同负债（%）	--	--	22.11	21.28
应付账款占比（%）	8.31	8.73	11.90	10.38
其他应付款占比（%）	2.44	2.17	1.67	1.86

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，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末长短期债务比分别为 57.89%、65.07%、80.58%和 90.86%。

从债务具体构成来看，该公司负债主要由刚性债务、合同负债、应付账款和其他应付款（不含应付利息和应付股利）组成，2021 年末分别为 600.23 亿元、222.32 亿元、119.63 亿元和 16.78 亿元，占比分别为 59.70%、22.11%、11.90%和 1.67%。同期末预收账款较上年末大幅减少 99.92%，并新增合同负

⁶ 根据渝两江管【2022】56 号，两江新区管委会将重庆航悦置业有限公司抵顶建校款的房产及相关抵差款合计 3 亿元，用作对龙兴公司的股权增资，同时计入龙兴公司资本公积。

债 222.32 亿元，主要系期初公司执行新收入准则将预收的土地整治款、预售房款和预收工程款项等调整至合同负债科目所致；应付账款较上年末增长 42.05%，主要为未结算工程款增加所致，其中账龄一年以内款项为 64.84 亿元（占比 54.20%）；其他应付款较上年末减少 19.88%，主要系保证金及押金减少所致。2022 年 3 月末，负债结构较上年末无重大变化。

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	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	186.13	237.05	191.36	195.73
其中：短期借款	25.10	75.90	49.46	74.10
短期融资券	--	--	32.40	27.00
一年内到期长期借款	86.86	121.14	97.29	81.41
其他短期刚性债务	74.17	40.02	12.21	13.22
中长期刚性债务合计	261.03	336.90	408.86	468.00
其中：长期借款	187.21	240.17	236.87	270.82
应付债券	68.04	90.94	171.65	196.84
其他中长期刚性债务	5.78	5.79	0.35	0.35

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，刚性债务总体呈增长态势。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，刚性债务分别为 447.16 亿元、573.95 亿元、600.23 亿元和 663.73 亿元，因推进项目建设资金需求较大，公司发行多期债券，2021 年末刚性债务较上年末增长 4.58%。公司刚性债务以中长期为主，同期末中长期刚性债务占刚性债务余额的 68.12%。

该公司对外融资主要依赖银行借款和发行债券。2021 年末银行借款余额⁷为 383.62 亿元，款项主要用于推进项目建设、补充流动资金等，较上年末减少 12.26%，主要系债务到期偿付所致。同期末短期借款为 49.46 亿元，均为信用借款，较上年末减少 34.83%，主要系偿还质押借款和部分信用借款所致；长期借款为 236.87 亿元，借款方式以信用借款和抵押借款为主，其中信用借款 24.83 亿元，占比 58.79%；抵押借款 54.93 亿元，占比 23.18%。同期末，银行借款合同约定利率区间介于 3.15%-4.90%。2021 年末应付债券为 171.65 亿元，较上年末增长 88.75%，发行利率区间介于 3.18%-4.28%。此外，同期末公司新增短期应付债券 32.40 亿元，主要系发行“21 渝两江 SCP003”和“21 渝两江 SCP004”所致。2022 年 3 月末，刚性债务增至 663.73 亿元主要系新增银行借款和发行债券所致。同期末公司短期刚性债务为 195.73 亿元，规模较大，面临一定集中偿付压力。

⁷ 包含一年内应付利息。

图表 25. 2021 年末公司银行借款（不含应付利息）结构（单位：亿元）

借款类别	短期借款	长期借款	一年内到期的长期借款	合计
质押借款	--	24.83	0.57	25.40
抵押借款	--	54.93	38.86	93.79
保证借款	--	17.81	5.96	23.77
信用借款	49.45	139.30	51.50	240.25
合 计	49.45	236.87	96.89	383.21

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 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额合计 32.93 亿元，其中对联营企业重庆渝资光电产业投资有限公司（简称“渝资光电”）⁸的担保余额为 30.00 亿元。

截至 2022 年 3 月末，该公司未决诉讼总计 2.17 亿元，主要包括：（1）子公司重庆两江新区新南教育信息咨询有限公司（简称“新南教育”）与中机中联工程有限公司（“中机中联”）的工程合同纠纷案，原告中机中联要求新南教育支付工程尾款，涉案金额 1.81 亿元，目前该诉讼案件尚处于一审阶段；（2）子公司重庆两江新区市政景观建设有限公司（简称“景观公司”）与重庆骏豪体育设施有限公司、重庆渝川园林（集团）有限公司等多起诉讼案件，涉案金额总计 0.36 亿元，该诉讼案件尚处于一审阶段。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。2019-2021 年及 2022 年第一季度，营业收入现金率分别为 111.25%、108.53%、85.83%和 383.77%，2021 年营业收入现金率较上年下降 22.70 个百分点，主要系渝财预（2020）69 号文件实施，土地出让金返还减少所致；2022 年第一季度营业收入现金率较高主要系当期营业收入较少，同时收到前期业务款项所致。2019-2021 年及 2022 年第一季度，经营活动产生的现金流量净额分别为 60.61 亿元、2.04 亿元、2.67 亿元和-7.02 亿元。2021 年经营活动产生的现金流量净额较少，以及 2022 年第一季度经营性现金净流入为负，主要系渝财预（2020）69 号文件实施，土地出让金返还减少所致。

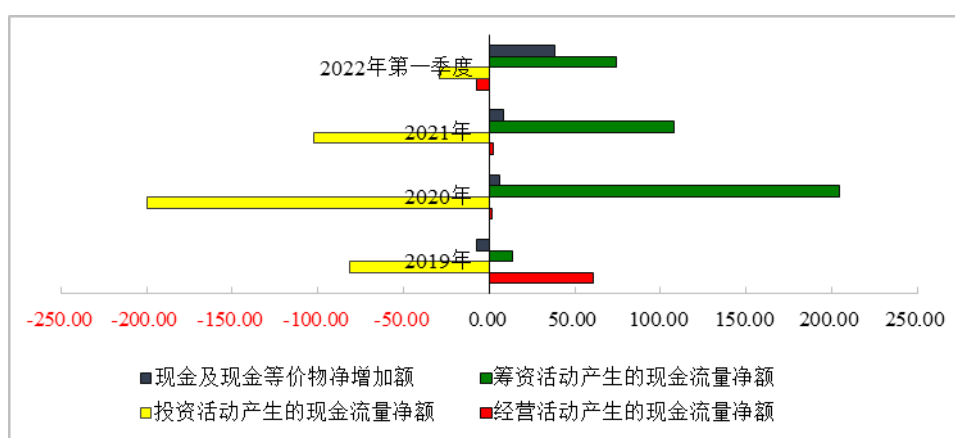
2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额

⁸ 为重庆市国资委全资子公司重庆渝富控股集团有限公司下属子公司（持股比例 57.14%），主要从事光电产业投资和咨询。

分别为-81.51 亿元、-200.05 亿元、-102.07 亿元和-29.36 亿元。2021 年公司在建园区投入减少加之新筹建项目尚未开工，致投资活动现金净流出规模较上年下降 48.98%。2022 年第一季度园区开发建设力度加大，与工程投资相关的保证金支出增加，投资活动现金净流出规模较上年同期增长 117.43%。

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。2019-2021 年及 2022 年第一季度，筹资活动产生的现金流量净额分别为 13.81 亿元、204.27 亿元、107.79 亿元和 74.63 亿元，2021 年公司取得借款收到的现金较上年减少 39.28%，同时偿还债务增加，筹资活动产生的现金净流入额较上年减少 96.48 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，2019-2021 年 EBITDA 分别为 22.88 亿元、37.08 亿元和 28.27 亿元，随着利润总额波动而呈波动状态。同期 EBIDA/利息支出分别为 1.35 倍、2.14 倍和 1.10 倍，EBITDA 对利息支出的保障程度尚可。

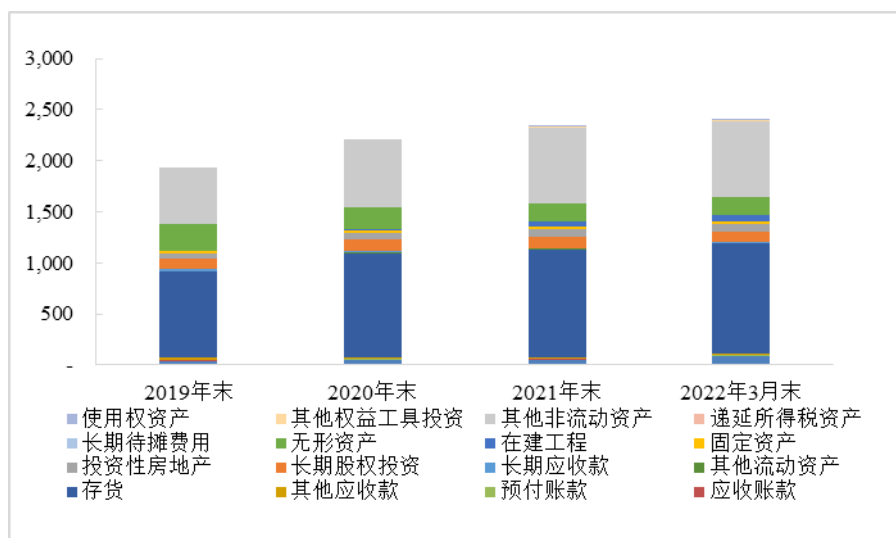
图表 27. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出（倍）	1.35	2.14	1.10
EBITDA/刚性债务（倍）	0.05	0.07	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	13.24	0.37	0.47
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	13.11	0.40	0.46
非筹资性现金净流入量与流动负债比率（%）	-4.57	-36.41	-17.41
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率（%）	-4.52	-38.78	-16.93

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。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，资产总额分别为 1972.82 亿元、2251.05 亿元、2376.49 亿元和 2436.78 亿元。2021 年末流动资产和非流动资产占比分别为 49.75%和 50.25%。

2021 年末，该公司流动资产为 1182.41 亿元，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，其中货币资金 54.19 亿元，较上年末增长 18.48%，主要系外部融资增加所致，其中受限货币资金 0.16 亿元，主要系诉讼冻结和保证金；交易性金融资产为 33.18 亿元，均为权益工具投资，期初因执行新金融工具准则调整新增 30.13 亿元，主要为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）、重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司以及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；预付款项为 6.76 亿元，主要是公司作为建设业主向施工单位预付的项目施工款项，较上年末增长 57.26%，主要系预付玻璃材料款增加所致；其他应收款（不含应收利息和应收股利）为 13.66 亿元，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、代垫中国石油天然气股份有限公司 3.36 亿元、对重庆吉星汽车技术有限公司的经济贡献扶持款 2.50 亿元和其他代收代付款等；存货为 1049.70 亿元，主要系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；其他流动资产为 7.61 亿元，较上年末增长 43.74%，主要系待抵扣增值税增加所致。2022 年 3 月末，货币资金较上年末增长 70.53%，主要系新增外部融资所致；应收账款较上年末下降 81.31%，主要系工程款结算所致；预付款项较上年末增长 32.11%，主

要系预付工程款增加所致；一年内到期的非流动资产较上年末下降 66.62%，主要系收回债权投资所致；其余流动资产较上年末无重大变化。

2021 年末，该公司非流动资产为 1194.08 亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。同期末长期股权投资为 109.25 亿元，主要为对重庆渝资光电产业投资有限公司（49.43 亿元）、重庆承星股权投资基金合伙企业（有限合伙）（18.24 亿元）和重庆两江新区龙湖新御置业发展有限公司（11.91 亿元）的股权投资，年末余额较上年末小幅增长主要系对重庆两江松禾明月湖私募股权投资合伙企业（有限合伙）⁹投资新增 1.84 亿元所致；投资性房地产为 75.06 亿元，较上年末增长 10.74%，主要系自用房地产和存货转入 5.72 亿元所致，主要为两江置业旗下的两江国际新能源汽车创新创业产业园和安置房门面等用于出租的资产；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；在建工程为 52.24 亿元，较上年末大幅增长主要系增加协同创新区等项目投入所致；无形资产为 176.85 亿元，较上年末下降 16.21%，主要系当年出让部分储备土地所致，年末无形资产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；其他非流动资产为 739.81 亿元，较上年末增长 12.20%，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 580.24 亿元，公租房项目成本为 140.97 亿元，学校资产等投入为 12.59 亿元。2022 年 3 月末，非流动资产结构较上年末无重大变化。

（4）流动性/短期因素

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 184.34%、190.95%、212.36%和 222.68%。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。

2022 年 3 月末，该公司受限资产合计 85.48 亿元，其中货币资金 0.16 亿元因诉讼冻结和履约保证金受限，此外存货 33.75 亿元、在建工程 14.61 亿元和投资性房地产 36.96 亿元均因用于抵押借款而受限。

图表 29. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	184.34	190.95	212.36	222.68
现金比率（%）	7.85	9.57	15.69	22.79
短期刚性债务现金覆盖率（%）	21.22	23.60	45.66	57.94

资料来源：两江开投

⁹ 子公司重庆两江协同创新区建设投资发展有限公司与重庆两江松禾协同创新私募股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）、深圳市松禾智联二号创业投资合伙企业（有限合伙）共同出资成立重庆两江松禾明月湖私募股权投资合伙企业（有限合伙），重庆两江协同创新区建设投资发展有限公司认缴出资 4.60 亿元，持股比例 92.00%。

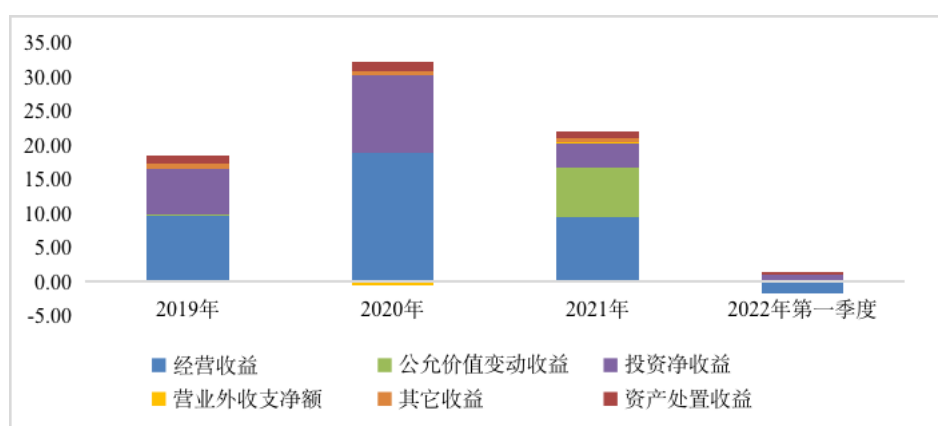
图表 30. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限原因
货币资金	0.16	诉讼冻结及履约保证金
存货	33.75	借款抵押
在建工程	14.61	借款抵押
投资性房地产	36.96	借款抵押
合计	85.48	--

资料来源：两江开投

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，2019-2021 年及 2022 年第一季度营业收入分别为 98.72 亿元、132.73 亿元、106.95 亿元和 1.81 亿元，2021 年营业收入较上年下降 19.42%，其中土地开发收入较上年下降 29.61%，主要系渝财预（2020）69 号文件实施致土地出让金返还比例下降，叠加疫情影响下公司出让较少土地所致。2022 年第一季度营业收入较上年同期下降 95.30%，主要系受土地出让进度放缓以及房地产项目结转周期影响，未确认土地一级开发收入和房产销售收入所致。

2019-2021 年及 2022 年第一季度该公司综合毛利率分别为 18.52%、21.55%、20.82%和 28.20%，2019-2021 年土地一级开发业务毛利率为 20.55%、22.73%和 11.96%，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，2021 年毛利率较低主要系实施渝财预（2020）69 号文件，土地出让收入减少所致。2019-2021 年房地产销售毛利率分别为-29.27%、18.29%和 37.28%，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 年毛利率较高主要系本年确认收入的御园四期项目主

要为高层，利润空间相对大所致。

从期间费用来看，2019-2021 年及 2022 年第一季度该公司期间费用分别为 7.11 亿元、7.57 亿元、9.81 亿元和 2.18 亿元，期间费用率分别为 7.20%、5.70%、9.18%和 120.69%，2021 年期间费用率有所上升主要系房产销售使得销售费用较上年增长 105.03%，以及刚性债务规模增加致财务费用较上年增长 37.55%所致；2022 年第一季度期间费用率大幅增长主要系当期确认较少营业收入所致。2019-2021 年及 2022 年第一季度管理费用分别为 3.16 亿元、3.40 亿元、3.60 亿元和 0.63 亿元，主要为职工薪酬等；财务费用分别为 3.15 亿元、3.56 亿元、4.90 亿元和 1.19 亿元，2021 年公司刚性债务规模增加，以及曲院风荷二期竣工结算，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。2019-2021 年及 2022 年第一季度投资收益分别为 6.67 亿元、11.37 亿元、3.54 亿元和 1.00 亿元，2021 年收益主要来自联营企业渝资光电（3.71 亿元）确认的收益。2019-2021 年及 2022 年第一季度资产处置收益分别为 1.17 亿元、1.43 亿元、1.12 亿元和 0.00 亿元，2021 年资产处置收益主要系子公司重庆两江国际文化创意产业建设投资有限公司（简称“两江文创”）处置 G10 和 G11 地块所致。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，2019-2021 年及 2022 年第一季度其他收益和营业外收入中的政府补助分别为 0.83 亿元、0.52 亿元、0.53 亿元和 0.05 亿元。此外，公允价值变动净收益对公司利润也有所贡献，2019-2021 年及 2022 年第一季度公允价值变动净收益分别为 0.12 亿元、-0.01 亿元、7.31 亿元和 0.00 亿元，其中 2021 年主要来自交易性金融资产公允价值变动收益 7.21 亿元。综上影响，同期净利润分别为 18.20 亿元、31.87 亿元、19.57 亿元和-0.70 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。2019-2021 年净资产收益率分别为 1.58%、2.59%和 1.47%，总资产报酬率分别为 1.14%、1.70%和 1.17%。

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

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。

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 2022 年 3 月末，公司获得银行综合授信总额为 1478.46 亿元，未使用授信额度为 968.79 亿元。

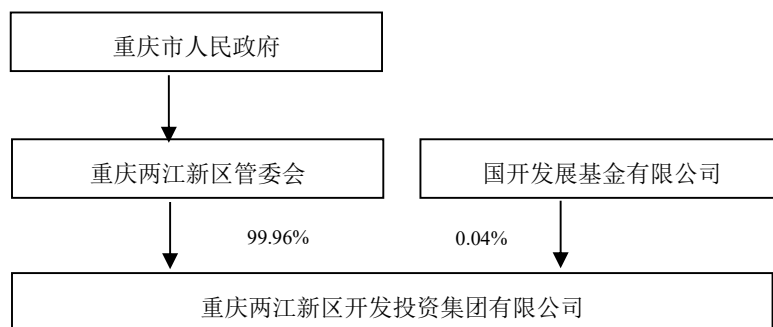
跟踪评级结论

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，2021 年渝财预（2020）69 号文件 实施，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土地出让金政策，致土地出让金返还比例下降，叠加疫情影响下土地出让进度放缓，土地一级开发收入同比减少，而房产销售业务受益于两江御园四期和曲院风荷二期项目结转确认较多收入。同时公司土地开发及基础设施等业务投资规模持续增加，投融资需求仍较大。

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。

附录一：

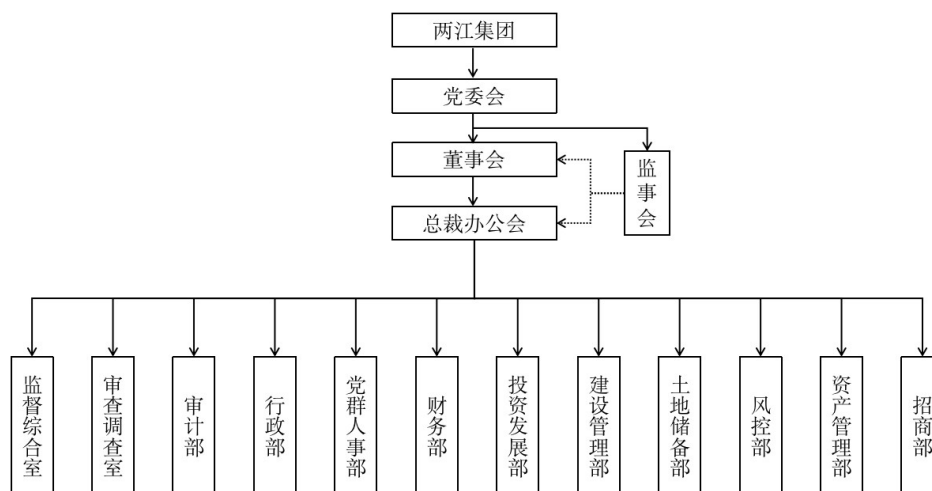
公司股权结构图



注：根据两江开投提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	2021 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	525.81	1341.34	65.82	15.37	52.07	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	20.29	177.25	0.76	0.33	-14.55	
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	14.57	296.77	0.44	0.02	-33.53	
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	13.30	206.73	49.94	0.03	-4.97	

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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	1,972.82	2,251.05	2,376.49	2,436.78
货币资金 [亿元]	39.49	45.74	54.19	92.42
刚性债务[亿元]	447.16	573.95	600.23	663.73
所有者权益 [亿元]	1,178.81	1,285.78	1,371.02	1,377.24
营业收入[亿元]	98.72	132.73	106.95	1.81
净利润 [亿元]	18.20	31.87	19.57	-0.70
EBITDA[亿元]	22.88	37.08	28.27	—
经营性现金净流入量[亿元]	60.61	2.04	2.67	-7.02
投资性现金净流入量[亿元]	-81.51	-200.05	-102.07	-29.36
资产负债率[%]	40.25	42.88	42.31	43.48
长短期债务比[%]	57.89	65.07	80.58	90.86
权益资本与刚性债务比率[%]	263.62	224.02	228.42	207.50
流动比率[%]	184.34	190.95	212.36	222.68
速动比率[%]	16.03	15.39	22.62	28.20
现金比率[%]	7.85	9.57	15.69	22.79
短期刚性债务现金覆盖率[%]	21.22	23.60	45.66	64.62
利息保障倍数[倍]	1.29	2.07	1.06	—
有形净值债务率[%]	87.04	89.95	84.52	88.61
担保比率[%]	—	0.45	2.40	2.39
毛利率[%]	18.52	21.55	20.82	28.20
营业利润率[%]	18.79	24.32	20.56	-38.83
总资产报酬率[%]	1.14	1.70	1.17	—
净资产收益率[%]	1.58	2.59	1.47	—
净资产收益率*[%]	1.57	2.63	1.49	—
营业收入现金率[%]	111.25	108.53	85.83	383.77
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.24	0.37	0.47	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	13.11	0.40	0.46	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.57	-36.41	-17.41	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.52	-38.78	-16.93	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.35	2.14	1.10	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.07	0.05	—

注：表中数据依据两江开投经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	3
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	5
		流动性	9
	个体风险状况		3
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA



附录六：

发行人历史评级情况

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	2021 年 9 月 13 日	AAA/稳定	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
	本次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定	林赞婧、林巧云	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）	-
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
	本次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林赞婧、林巧云	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）	-
债项评级 (21 两江债 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
	本次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林赞婧、林巧云	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）	-
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
	本次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林赞婧、林巧云	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）	-
债项评级 (21 两江 02)	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
	本次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林赞婧、林巧云	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）	-
债项评级 (21 两江 01)	历史首次评级	2020 年 11 月 2 日	AAA	王树玲、楼雯仪	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	2021 年 6 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
	本次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林赞婧、林巧云	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）	-
债项评级 (20 渝两江 MTN003)	历史首次评级	2020 年 8 月 11 日	AAA	王树玲、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	2021 年 6 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
	本次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林赞婧、林巧云	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）	-
债项评级 (20 渝两江 MTN002)	历史首次评级	2020 年 8 月 3 日	AAA	王树玲、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	2021 年 6 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



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
债项评级 (20 渝两江 MTN001)					MX-GG001 (2019.8)	
	本次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林赞婧、林巧云	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)	-
	历史首次评级	2020 年 6 月 17 日	AAA	王树玲、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 (20 渝两江 MTN001)	前次评级	2021 年 6 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
	本次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林赞婧、林巧云	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)	-
债项评级 (20 两江债 01)	历史首次评级	2019 年 6 月 12 日	AAA	莫燕华、单玉柱	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	2021 年 6 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
	本次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林赞婧、林巧云	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)	-
债项评级 (19 渝两江双创债 02)	历史首次评级	2019 年 11 月 28 日	AAA	莫燕华、单玉柱	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	2021 年 6 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
	本次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林赞婧、林巧云	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)	-
债项评级 (19 渝两江双创债 01)	历史首次评级	2019 年 1 月 18 日	AAA	莫燕华、肖婕如	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) 城投类政府相关实体信用评级模型 (参见注册文件) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2021 年 6 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
	本次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林赞婧、林巧云	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)	-

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。

附录七：

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

附录八：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪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，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。。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。