



内部编号:2023060186

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

分析师: 林赞婧  lyj@shxsj.com
张佳  zhangjia@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 

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.

评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，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、出售或以任何方式外传。

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。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100176】

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	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/2023 年 6 月 15 日	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/2023 年 6 月 15 日	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/2023 年 6 月 15 日	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/2023 年 6 月 15 日	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/2023 年 6 月 15 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 11 月 2 日	
20 渝两江 MTN003	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 15 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 11 日	
20 渝两江 MTN002	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 15 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 3 日	
20 渝两江 MTN001	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 15 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 17 日	
20 两江债 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 15 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 6 月 12 日	
19 渝两江双创债 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 15 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 11 月 28 日	
19 渝两江双创债 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 15 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 1 月 18 日	

跟踪评级观点

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。两江开投作为两江新区工业开发区的主要投资开发主体，能够得到国家和地方政府在政策、资金等方面的大力支持。
- 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。
- 两江开投土地储备丰富，且均位于两江新区范围内，随着两江新区招商引资环境和经济社会环境的快速优化，公司土地资产增值潜力较大，可为其业务发展和债务偿还提供重要支撑。
- 两江开投融资能力很强，融资渠道丰富，可为其债务偿付提供一定保障。

主要风险：

- 两江开投从事的土地开发投资及房地产开发等业务资金需求量大，公司外部融资依赖度高，债务规模持续增长，短期内面临一定的集中偿债压力。
- 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。
- 两江开投近年来处于集中建设期，资本支出需求较高，面临较大的资本性支出压力。
- 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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	25.85	17.28	14.10	30.85
刚性债务[亿元]	514.85	525.81	548.41	552.95
所有者权益[亿元]	1263.45	1341.34	1415.65	1421.99
经营性现金净流入量[亿元]	139.42	111.32	28.76	-0.14
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	2251.05	2376.49	2549.11	2603.76
总负债[亿元]	965.27	1005.47	1106.28	1142.00
刚性债务[亿元]	573.95	600.23	748.77	809.39
所有者权益[亿元]	1285.78	1371.02	1442.83	1461.75
营业收入[亿元]	132.73	106.95	88.54	14.22
净利润[亿元]	31.87	19.57	13.78	1.34
经营性现金净流入量[亿元]	2.04	2.67	1.75	-4.69
EBITDA[亿元]	37.08	28.28	19.16	—
资产负债率[%]	42.88	42.31	43.40	43.86
长短期债务比[%]	65.07	80.58	104.51	110.68
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.60	45.66	28.67	41.07
EBITDA/利息支出[倍]	2.14	1.10	0.70	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	0.03	—

注：根据两江开发经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 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：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）

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	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由：无。		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素		+2
	支持理由： 公司作为两江新区主要投资开发主体，能够获得政府支持。		
主体信用级别			AAA

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 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 净流入量 （亿元）
上海浦东发展(集团)有限公司	2081.67	831.33	60.06	254.65	8.69	63.67
重庆市城市建设投资(集团)有限公司	1753.83	1209.62	31.03	30.76	16.36	-21.08
成都天府新区投资集团有限公司	1572.78	541.83	65.55	112.18	10.18	-5.52
重庆两江新区开发投资集团有限公司	2549.11	1442.83	43.40	88.54	13.78	1.75

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 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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）。

该公司分别于 2019 年 2 月和 12 月、2020 年 4 月、2021 年 11 月和 2022 年 3 月发行了 19 渝两江双创债 01、19 渝两江双创债 02、20 两江债 01、21 两江债 01 和 22 两江债，发行规模分别为 16.00 亿元、15.00 亿元、10.00 亿元、10.00 亿元和 30.00 亿元，期限分别为 5 年、5 年、5 年、3 年和 5 年。19 渝两江双创债 01 和 19 渝两江双创债 02 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 2023 年 3 月末上述项目已分别投资 16.51 亿元和 9.04 亿元。20 两江债 01 和 22 两江债募集资金均用于偿还到期债务（已使用完毕）。21 两江债 01 募集资金用于两江新区新兴半导体显示产业集聚地基础设施工程和一期标准厂房（创新工坊）两个项目的建设（已使用完毕），截至 2023 年 3 月末上述项目已分别投资 7.00 亿元和 2.58 亿元；

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（3+2）年，募集资金均用于偿还到期债务（已使用完毕）。

截至 2023 年 4 月底，该公司存续债券余额 290.36 亿元，具体概况如图表 1。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限(年)	发行利率 (%)	发行日期	到期日期	本息兑付情况
19 渝两江双创债 01	16.00	6.40 ¹	5	4.28	2019/2/25	2024/2/28	付息正常
19 渝两江双创债 02	15.00	10.50 ²	5	3.93	2019/12/10	2024/12/13	付息正常
20 两江债 01	10.00	10.00	5	3.20	2020/4/9	2025/4/13	付息正常
20 渝两江 MTN001	15.00	15.00	5（3+2）	3.65	2020/7/29	2025/7/31	付息正常
20 渝两江 MTN002	17.50	17.50	5（3+2）	3.71	2020/8/6	2025/8/10	付息正常
20 渝两江 MTN003	17.50	17.50	5（3+2）	3.63	2020/8/18	2025/8/20	付息正常
21 两江 01	20.00	20.00	5	3.97	2021/4/27	2026/4/29	付息正常
21 两江 02	30.00	30.00	5	3.50	2021/7/29	2026/8/2	付息正常
21 两江 03	30.00	30.00	5	3.60	2021/9/1	2026/9/3	付息正常

¹ 19 渝两江双创债 01 分别于 2022 年 2 月 28 日和 2023 年 2 月 28 日偿付本金 4.80 亿元；

² 19 渝两江双创债 02 于 2022 年 12 月 13 日偿付本金 4.50 亿元。

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行日期	到期日期	本息兑付情况
21 两江债 01	10.00	10.00	3	3.18	2021/11/9	2024/11/11	付息正常
22 两江债	30.00	30.00	5	3.73	2022/3/9	2027/3/14	付息正常
22 渝两江 SCP005	10.16	10.16	270D	2.50	2022/11/23	2023/8/22	尚未付息
22 两江 02	20.00	20.00	5	3.56	2022/12/1	2027/12/5	尚未付息
23 渝两江 SCP001	10.87	10.87	270D	2.63	2023/1/12	2023/10/10	尚未付息
23 渝两江 SCP002	17.43	17.43	270D	2.63	2023/2/2	2023/10/31	尚未付息
23 两江 02	5.00	5.00	5 (3+2)	3.77	2023/3/2	2028/3/6	尚未付息
23 两江 01	10.00	10.00	5 (3+2)	3.55	2023/3/2	2028/3/6	尚未付息
23 两江 04	15.00	15.00	5	3.47	2023/5/23	2028/5/25	尚未付息
23 两江 03	5.00	5.00	5 (3+2)	3.20	2023/5/23	2028/5/25	尚未付息
合计	304.46	290.36	--	--	--	--	--

资料来源：Wind 资讯

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

重庆市具备区位优势，经济总量保持省际中游、全国大中城市前列，但核心产业能级有待提升、经济发展水平总体不高。2022年受高温限电等多重超预期因素影响，叠加房地产行业下行，全市经济增速降至近十年历史新低，一般公共预算收入及土地出让收入出现双降，财政收支平衡压力加大。

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），2022 年末全市常住人口 3213.3 万人，较上年末多增 0.9 万人，依旧为我国人口最多的城市；同期末城镇化率 70.96%。

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，在此阶段全市经济增速也常年高于全国水平，形成了汽车、电子信息等千亿级产业集群。但自 2016 年起全市推进供给侧结构性改革，持续淘汰钢铁、煤炭等落后产能，产业结构迎来急剧调整，尤其 2018 年全国汽车摩托车产销下滑对全市支柱产业冲击较大，当年全市经济增速大幅降至全国水平之下，此后趋同于全国水平。近年全市步入投资、传统产业对经济增长驱动效应双递减周期，加之产业结构调整、房地产调控等要素作用，经营困难的中小企业增多，经济下行压力持续增大。

受极端旱情及限电等多重超预期因素影响，叠加房地产行业下行，2022 年重庆市生产消费活动受阻，内生动力明显放缓，经济增速降至近十年历史新低。2022 年全市实现地区生产总值 29129.03 亿元，同比增长 2.6%，分别低于上年全年、全国平均增速 5.7 个、0.4 个百分点；其中，第一产业增加值 2012.05 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 11693.86 亿元，同比增长 3.3%；第三产业增加值 15423.12 亿元，同比增长 1.9%。三次产业结构比由上年的 6.9:40.1:53.0 调整为 6.9: 40.1: 53.0，其中一二产占比略有提升、三产占比有所下降。从驱动要素看，2022 年固定资产投资增速同比下降 5.4 个百分点至 0.7%，主要系房地产开发投资大幅下降拖累所致，其中基础设施投资及工业投资仍分别增长 9.0%和 10.4%；主要受汽车供给受阻、消费收缩等影响，当年全市实现社会消费品零售总额 1.39 万亿元，规模较上年略降 0.01 万亿元。主要因超预期因素影响工业生产，当年全市对外贸易增速大幅回落，实现外贸进出口总额 0.82 万亿元，同比增长 2.0%，增速较上年回落 20.8 个百分点，其中笔记本电脑出口量、值继续居全国第一。

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。2022 年全市规模以上工业增加值同比增长 3.2%，较上年下降 7.5 个百分点；规模以上工业企业利润总额同比转为负增长 10.1%，亏损面扩大。其中支柱产业汽车、医药、能源工业、材料、消费品实现正增长，当年增加值增速分别为 10.2%、6.1%、11.3%、3.9%和 2.1%；摩托车、电子、装备产业分别负增长 6.4%、3.0%、0.3%。同年高技术制造业和战略性新兴产业增加值分别增长-1.9%和 6.2%，增速均回落明显，后者增加值占全市规上工业的比重为 31.1%。

图表 2. 重庆市（县区）主要经济数据

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	25002.79	3.9	27894.02	8.3	29129.03	2.6
人均地区生产总值（元）	78294	5.3	86879	7.8	90663.00	2.5
工业增加值（亿元）	6990.77	5.3	7888.68	9.6	8275.99	2.9
全社会固定资产投资（亿元）	/	3.9	/	6.1	/	0.7
社会消费品零售总额（亿元）	11787.20	1.3	13967.67	18.5	13926.08	-0.3
进出口总额（亿元）	6513.36	12.5	8000.59	22.8	8158.35	2.0

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。

2022 年，重庆市房地产市场投资热度明显下降，全市房地产开发投资 3467.60 亿元，同比下降 20.4%。其中，住宅投资 2608.98 亿元，同比下降 20.7%；办公楼投资 61.50 亿元，同比下降 24.0%；商业营业

用房投资 344.90 亿元，同比下降 16.5%。同期，全市商品房新开工面积 2224.17 万平方米，同比下降 54.4%，其中住宅新开工面积 1540.96 万平方米，同比下降 52.3%；商品房销售面积 4438.98 万平方米，同比下降 28.4%，其中住宅销售面积 2968.97 万平方米，同比下降 40.0%；商品房销售额 3101.59 亿元，同比下降 42.5%，其中住宅销售额 2448.75 亿元，同比下降 48.8%。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 4246.70 万平方米，同比下降 21.24%。分土地类型来看，综合用地成交面积缩减较为明显，同比下降 73.05%；其次为住宅用地和工业用地，分别同比下降 30.32%和 11.00%；商办用地同比增长 11.75%。

图表 3. 重庆市土地市场情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年
成交土地面积（万平方米）	6597.01	5392.20	4246.70
其中：住宅用地	1844.47	1236.50	861.55
综合用地（含住宅）	985.98	873.66	235.43
商业/办公用地	441.71	394.26	440.58
工业用地	3169.83	2684.31	2389.17
土地成交总价（亿元）	1919.84	1843.20	827.39
其中：住宅用地	998.40	884.96	431.04
综合用地（含住宅）	651.48	688.86	140.98
商业/办公用地	-	161.45	129.82
工业用地	103.73	92.19	90.28
土地出让均价（万元/亩）	194	228	130
其中：住宅用地	361	477	334
综合用地（含住宅）	440	526	399
商业/办公用地	234	273	196
工业用地	22	23	25

资料来源：CREIS 中指（2023 年 3 月 24 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。因大规模退税减税、经济下行、房地产低迷等，2022 年全市税收及土地出让收入双降，全年财政收入同比继续减收 7.8%至 6260.81 亿元，其中税收收入、一般公共预算补助收入、土地出让收入占比分别为 20.3%、36.9%和 24.9%，中央补助收入成为全市第一大收入来源。具体来看，2022 年全市一般公共预算收入及税收收入均转为短收，当年收入规模分别为 2103.38 亿元、1270.89 亿元，按自然口径计算同比分别减收 8.0%、17.7%，其中税收比率同步下滑至 60.42%，较上年下降 7.1 个百分点，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，且随财政收入缩减，收支平衡压力加大，2022 年全市一般公共预算自给率 42.99%，较上年下降 4.3 个百分点，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 1753.95 亿元，同比下降 25.62%，是当年一般公共预算收入的 0.83 倍；其中国有土地使用权出让收入为 1561.86 亿元，同比减收 23.58%，主要系房地产行业调整背景下土地交易明显降温所致。

图表 4. 重庆市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	2094.84	2285.45	2103.38
其中：税收收入	1430.70	1543.40	1270.89
一般公共预算支出	4893.95	4835.06	4892.78
政府性基金预算收入	2457.86	2357.94	1753.95
其中：国有土地使用权出让收入	2201.65	2043.67	1561.86
政府性基金预算支出	3132.65	2953.02	2955.21

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，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，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%，占比比较大。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，2022 年两江新区实现地区生产总值 4550.56 亿元，同比增长 3.0%，其中第一产业增加值 24.75 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 1596.37 亿元，同比下降 0.2%；第三产业增加值 2929.44 亿元，同比增长 4.9%，三次产业结构比为 0.5:35.1:64.4。从直管区情况来看，同期直管区实现地区生产总值 2426.63 亿元，占全域的 53%，同比增长 3.6%；其中第一产业增加值 20.48 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 1124.08 亿元，同比增长 3.0%；第三产业增加值 1282.07 亿元，同比增长 4.1%，三次产业结构比为 0.9:46.3:52.8。

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、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。2022 年，两江新区直管区实现规模以上工业总产值 4354.40 亿元，同比增长 5.8%，其中汽车产业实现产值 1651.8 亿元，同比增长 23.2%，占规上工业总产值的 37.9%；电子产业 2184.16 亿元，同比下降 2.7%，占比 50.2%；装备制造业 265.61 亿元，同比下降 3%，占比 6.1%；生物医药 80.16 亿元，同比增长 0.9%，占比 1.8%。

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	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	3675.02	4.9	4206.94	9.8	4550.56	3.0
人均地区生产总值（万元） ³	13.76	-	14.05	-	13.81	-
工业增加值（亿元）	1163.55	10.7	1149.78	12.8	-	-
全社会固定资产投资（亿元）	2283.76	1.3	2319.18	1.6	-	-18.8
社会消费品零售总额（亿元）	1490.63	1.4	1691.99	13.5	1704.00	0.7
进出口总额（亿元）	2240.77	16.4	2903.32	29.0	-	-

资料来源：重庆两江新区管理委员会

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

³ 地区生产总值/年末常住人口

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。

2022 年，两江新区直管区签约项目 38 个，合同金额 807.00 亿元，当年吸引北京现代整车、摩比斯、韩泰轮胎、ABB 等 17 家 500 强企业，促成长安科技、赛力斯 SE、智路建广 12 吋车规级晶圆厂、万国半导体 12 吋晶圆扩产、奥特斯四期半导体封装基板、云下科技嘉云汇算力中心等项目签约落户。截至 2022 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、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。

图表 6. 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	合同金额
2020 年	157	1970.00
2021 年	75	1407.08
2022 年	38	807.00
2023 第一季度	3	210.80

资料来源：两江开投

房地产市场方面，2022 年两江新区直管区房地产开发投资 478.23 亿元，同比下降 40.5%，其中，住宅投资 363.81 亿元，同比下降 38.7%；办公楼投资 16.55 亿元，同比下降 31.7%；商业营业用房投资 32.68 亿元，同比下降 45.1%。同期商品房销售面积同比下降 44.8%至 416.52 万平方米，销售额同比下降 62.8%至 371.58 亿元，其中住宅销售面积 184.39 万平方米，同比下降 71.9%；办公楼销售面积 41.83 万平方米，同比增长 406.4%；商业营业用房销售面积 47.79 万平方米，同比增长 98.8%。

财政方面，2022 年两江新区全区实现一般公共预算收入 262.92 亿元，同比下降 12.90%；一般公共预算支出 456.19 亿元，同比下降 6.10%，财政自给率为 57.63%。从两江新区直管区财政状况来看，2022 年直管区实现一般公共预算收入 111.42 亿元，同比下降 13.7%；其中税收收入 92.59 亿元，同比下降 17.8%，占一般公共预算收入的 83.10%。2022 年直管区一般公共预算支出为 178.31 亿元，同比下降 18.4%，其中刚性支出 60.50 亿元，占比 33.93%；财政自给率为 62.49%⁴，区域财政收支平衡较一定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。2022 年两江新区全区数据暂未披露，直管区政府性基金预算收入为 6.74 亿元，政府性基金预算支出 144.79 亿元。截至 2022 年末，两江新区直管区政府债务余额为 575.06 亿元。

图表 7. 两江新区全口径主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入	288.70	301.73	262.92
其中：税收收入	244.59	263.12	-
一般公共预算支出	526.97	485.78	456.19
政府性基金预算收入	424.95	-	-

⁴ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

指标	2020 年	2021 年	2022 年
其中：国有土地使用权出让收入	403.43	-	-
政府性基金预算支出	339.93	224.64	-

资料来源：重庆两江新区管理委员会

注：“-”表示数据未披露。

2. 业务运营

该公司为两江工业开发区的投资建设主体，主要负责区域内土地开发业务和重大基础设施建设任务，可获得国家和地方政府在政策及资金等方面的各项支持。2022 年，公司确认前期土地出让收入致土地一级开发收入同比有所增长，但受当期确认的房产销售收入同比大幅下降影响，营业收入较上年同期明显下滑。此外，随着土地开发投资和房地产开发业务的持续推进，公司未来仍有较大规模资金需求。

该公司是重庆市委、市政府为加快重庆两江新区重大基础设施建设、区域内土地开发和现代化产业体系构建而成立的国有大型投资集团，主要从事两江新区重大基础设施建设和区域内土地开发业务。2022 年，因房地产市场行情不佳，存量项目销售去化进度放缓，同时新项目尚未进入销售阶段等因素综合影响，公司房产销售收入明显减少，致使当年营业收入同比下降 17.21%至 88.54 亿元；同期，公司营业收入仍主要来自于土地一级开发业务，当期该业务实现收入 71.50 亿元，占营业收入的比重为 80.76%，收入同比增长 9.29%，主要系确认前期土地出让收入所致。2023 年第一季度，公司实现营业收入 14.22 亿元，同比大幅增长 685.62%，主要系上年同期受土地出让进度放缓以及房地产项目结转周期影响，未确认相关业务收入所致。

图表 8. 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	132.73	100.00	106.95	100.00	88.54	100.00	14.22	100.00	1.81	100.00
其中：土地一级开发	92.95	70.03	65.43	61.17	71.50	80.76	7.07	49.69	-	-
房产销售	26.24	19.77	29.71	27.78	7.43	8.40	5.14	36.13	-	-
其他	13.54	10.20	11.81	11.05	9.60	10.84	2.02	14.19	1.81	100.00

资料来源：两江开投

（1）主业运营状况/竞争地位

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土地一级开发的主要运营方，土地开发业务为公司的核心业务，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、重庆两江新区龙兴工业园建设投资有限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。

目前，该公司根据土地权属不同将土地一级开发业务分为两类，一类为权属于公司的存量土地开发，一类为权属于两江新区土地储备中心（简称“两江土储中心”）的土地开发。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。

图表 9. 截至 2022 年末公司已完成整治的土地情况（单位：亿元、亩）

地块名称	整理时间	总投资额	宗地面积	获得土地收入金额	已回款金额	回款计划		
						2023 年	2024 年	2025 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	2010-2022	170.01	42932.00	247.34	144.21	30.94	22.08	21.12
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	2010-2022	96.55	36538.00	233.95	159.99	15.29	10.32	12.35
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	2010-2022	218.41	54877.00	339.07	216.47	21.36	14.33	15.12
合计	--	484.97	134347.00	820.36	520.67	67.59	36.41	48.59

资料来源：两江开投（因四舍五入存在尾差）

图表 10. 截至 2022 年末公司总量土地正在整治及未来三年拟进行整理的土地情况（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			总投资额（2023-2025）	未来三年投资计划			计划确认收入年份
				2023	2024	2025		2023	2024	2025	
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	130	150	150	3.01	0.91	1.05	1.05	2022-2025
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	--	300	300	4.20	--	2.10	2.10	2022-2025
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	170	300	300	5.39	1.19	2.10	2.10	2022-2025
合计			3956	300	750	750	12.60	2.10	5.25	5.25	-

资料来源：两江开投

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 2023 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，截至目前，该类合同项下的土地整治项目尚未完成结算。

以土地出让形式供应的，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签批程序，即一次性将开发成本和投资收益支付给该公司。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 47%（成本约占 40-50%）。以土地划拨形式供应的，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。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司完成整理并出让的土地面积分别为 0.94 万亩、0.18 万亩、

0.63 万亩和 0.01 万亩，分别确认土地开发收入 92.95 亿元、65.43 亿元、71.50 亿元和 7.07 亿元，其中 2022 年土地开发收入同比增长 9.29%，主要系确认往年土地出让收入规模较大所致。

图表 11. 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
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	5661.37	633.58	6294.95	19.05	26.96	46.00
2023 年第一季度	149.00	--	149.00	0.57	--	0.57
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 12. 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
2023 年	996	3.41	162	2.69
2024 年	500	1.71	500	8.30
2025 年	500	1.71	500	8.30
合计	1996	6.83	1162	19.28

资料来源：两江开投

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。

b) 基础设施建设

该公司的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。截至 2023 年 3 月末，公司基础设施建设项目累计投入 1188.83 亿元⁵，其中，安置房项目已投资 222.16 亿元，公租房项目已投资 147.61 亿元，道路及市政工程已投资 671.29 亿元。

该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）。此外，根据《关于明确两江新区有财税扶持政策的函》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，用于工业开发基础设施建设。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。2020-2022 年及 2023 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 66.29 亿元、37.25 亿元、7.15 亿元和 2.55 亿元，2022 年较上年同比缩减主要受财政税收减少影响所致。截至 2023 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 1183.26 亿元（计入资本公积）。

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。

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 2023 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 2023 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
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 2023 年 3 月末，在建公租房项目总计 9 个，总建筑面积为 402.05 万平方米，总投资 138.13 亿元，已投资 140.55 亿元⁶。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，2020-2022 年及 2023 年第一季度公司分别收到公租房租金收益 1.40 亿元、1.95 亿元、2.00 亿元和 0.61 亿元，租金收益通常于年末一次性返还。

图表 14. 截至 2023 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	37.07	10.95	13.17	基本投入使用
天堡寨	51.38	18.4	17.18	基本投入使用

⁶ 仅含公租房主体部分，不包含停缓建项目和非住房项目等。

项目名称	建筑面积	预计投资规模	已投资金额	工程进度
复盛	23.28	7.43	8.45	基本投入使用
双溪	44.71	16.52	16.74	基本投入使用
万寿	99.42	31.41	35.35	基本投入使用
思源	59.10	20.28	19.95	思源小学正在办理竣工验收，其余组团基本投入使用
龙兴	49.49	17.06	16.72	基本投入使用
上通五	14.12	4.84	4.10	基本投入使用
龙兴北	23.48	11.24	8.89	基本投入使用
合计	402.05	138.13	140.55	---

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）。

B. 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，其中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；协创公司负责两江新区协同创新区的相关建设任务。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司房地产销售收入分别为 26.24 亿元、29.71 亿元、7.43 亿元和 5.14 亿元，2022 年收入主要来源于御园四期和曲院风荷三期项目。

截至 2023 年 3 月末，该公司已完工待售住宅项目为御园、曲院风荷和溪岸云蔚等，总投资合计 122.89 亿元，可售面积总计 131.18 万平方米，已售面积 90.39 万平方米，累计回笼资金 95.17 亿元。

图表 15. 截至 2023 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	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	18.56	13.05
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	26.53
御园四期	两江置业	住宅	25.00	37.60	2018/11	2020/12	37.60	25.53	29.06
曲院风荷一期	两江置业	住宅	4.08	2.93	2018/11	2020/12	2.83	1.55	3.36
曲院风荷二期	两江置业	住宅	7.22	17.60	2018/09	2021/12	10.52	8.96	8.93
溪岸云蔚	两江置业	住宅	8.80	18.80	2019/8/1	2022/12	6.10	5.36	5.63
曲院风荷三期	两江置业	住宅	24.40	22.06	2019/8/1	2023/6 ⁷	13.61	5.89	5.85
合计	---	---	122.89	174.81	---	---	131.18	90.39	95.17

资料来源：两江开投

该公司还拥有总部大厦、云计算中心、悦荟城、B13 汽车孵化园和协同创新区一期房建五个商业地产项目，2022 年租金收入合计为 0.46 亿元。截至 2023 年 3 月末上述项目出租率分别为 97.75%、54.66%、

⁷ 该项目已基本完工，剩下部分楼项将于 2023 年 5 月底完工。

83.34%、10.27%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；B13 汽车孵化园出租率较低主要系按照招商进度逐步引进企业所致。

图表 16. 截至 2023 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 2023 年 3 月末出租率 (%)	平均租金 (元/天/平方米)	2022 年租金收入
总部大厦	新利富	写字楼	5.37	5.71	2013/8	2015/8	97.75	1.60	0.30
云计算中心	新利富	商业、写字楼	23.21	28.21	2012/1	2014/6	54.66	0.66	0.12
悦荟城	新利富	商业	7.78	7.52	2015/8	2019/8	83.34	1.38	0.004
B13 汽车孵化园	两江置业	标准厂房	5.50	14.56	2017/12	2021/3	10.27	0.66	0.04
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	0.63	0.00 ⁸
合计	---	---	45.69	62.80	---	---	---	---	0.46

资料来源：两江开投

2023 年 3 月末，该公司在建房地产项目合计投资额为 311.69 亿元，已投资额为 109.54 亿元，后续仍需投入较大规模资金。公司在建房地产项目主要包括协同创新区二期房建、协同创新区三期房建、德辉体育馆和曲院风荷三期等，其中，协同创新区二期房建、协同创新区三期房建和德辉体育馆项目均拟出租运营。拟建项目方面，“复盛龙湾半岛 OPN 地块”项目预计将于 2023 年 10 月开工，计划总投资 5.00 亿元。总体来看，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 17. 截至 2023 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
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	5.63	100%
曲院风荷四期	两江置业	住宅	23.20	9.10	25.00	4.60	2025 年 12 月	29.06	100%
御麓江岸(龙兴组团 J44、J45 地块)	两江置业	住宅	20.60	2.40	19.50	7.20	2026 年 12 月	--	100%
龙兴组团 I 分区	两江置业	住宅、商业	56.80	2.20	55.00	44.30	2027 年 12 月	--	100%
复盛龙湾半岛 OPN 地块	两江置业	住宅、商业	123.00	11.80	119.00	113.60	2032 年 12 月	--	100%
协同创新区一期标准厂房(创新工坊)	协创公司	厂房	8.92	8.92	10.77	10.77	2023 年 3 月	--	100%
协同创新区二期房建（北理工重庆创新中心 EPC 项目）	协创公司	办公楼	37.18	35.63	28.95	28.95	2023 年 6 月	--	100%

⁸ 公司对其免除租金致收入为 0。

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
协同创新区三期房建	协创公司	办公楼	28.19	28.19	22.56	22.56	2023 年 5 月	--	100%
协同创新区规划展示中心	协创公司	办公楼	2.40	2.4	0.57	0.57	2022 年 7 月	--	100%
合计	--	--	311.69	109.54	304.37	240.66	--	34.69	--

资料来源：两江开投

图表 18. 截至 2023 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
复盛龙湾半岛 O\N 地块（P62-1、P63-1）	重庆两江新区新盛置业发展有限公司	商业、公寓	5.00	2023 年 10 月	100%
合计	--	--	5.00	--	--

资料来源：两江开投，投资额为根据持股比例计算

图表 19. 截至 2023 年 3 月末房地产业务土地储备情况（单位：平方米、亿元）

地块	土地面积	出让金额	已交出让金额
龙兴组团 F16-1、F17-1	34184.00	0.60	0.60
龙兴组团 F23-1	35181.00	0.80	0.80
鱼嘴组团 M21/01、M23-1/01	79927.00	2.47	2.47
水土组团 E 分区 E22-1、E24-1、E25-1-1、E25-1-2	81716.00	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	123861.00	9.00	9.00
水土组团 G 分区 G04-1、G04-3-1、G04-4	199924.00	13.20	13.20
水土组团 E1-1、E2-1	30379.00	0.30	0.30
合计	585172.00	32.92	32.92

资料来源：两江开投

（2）运营规划/经营战略

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。其中，2022 年，因继续执行渝财预（2020）69 号文件，加之土地市场行情不佳，公司获得的土地出让金返还延续下降趋势；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；2022 年因上述资金流入减少，为保持资金收支平衡，公司债务性融资规模有所上升，同比增长 22.92%。

图表 20. 近年来公司资金来源及支出情况⁹（单位：亿元）

板块	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
资金来源	资本金	0.80	2.00	-	-

⁹ 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
	征地税费返还	0.13	-	-	-
	土地出让金返还	157.45	52.00	27.36	-
	公租房、廉租房补助	2.21	-	-	-
	安置房配套费返还	-	-	-	-
	专款类财政补助资金	70.46	37.25	7.15 ¹⁰	2.55
	债务性融资	333.66	324.18	398.50	129.34
	政府债券	48.00	85.00	46.00	10.15
	其他	109.72	57.25	-	-
	合计	722.43	557.68	513.18	151.05
资金支出	征地相关支出	41.41	7.21	8.23	1.19
	工程相关支出	136.00	115.25	117.91	16.41
	其中：安置房建设支出	4.23	4.08	-	-
	项目收购支出	0.02	-	-	-
	其他开发投资支出（主要包括财务费用）	162.06	96.51	104.35	15.52
	还本支出	202.19	298.28	251.23	68.55
	其他	126.77	31.95	0.01	-
	合计	668.45	549.20	538.48	116.79

资料来源：两江开投

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 2023 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。

跟踪期内，该公司高管人员有所变动，2022 年 5 月，根据渝两江管〔2022〕67 号孙阳被任命为公司董事；10 月，根据渝两江投发〔2022〕147 号，石键被任命为副总经理；11 月，根据渝两江管〔2022〕186 号，尹晓华被任命为公司董事并提名为总经理。

该公司关联交易主要体现为商品和劳务购销、关联租赁、关联担保和资金往来。2022 年，公司向关联方销售商品、提供劳务合计 67.06 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 66.50 亿元。关联租赁方面，公司为重庆中油两江发展有限公司等提供房屋租赁服务，同期确认关联租赁收入 0.02 亿元。关联担保方面，同期末公司为关联方提供担保 28.79 亿元，主要包括对重庆渝资光电产业投资有限公司（简称“渝资光电”）提供担保 24.49 亿元，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。关联资金往来方面，截至 2022 年末公司应收关联方共计 13.13 亿元，主要系对参股公司重庆两江新溪置业发展有限公司、重庆蓝城两江实业发展有限公司和重庆两江新区新亚航实业有限公司提供借款合计 7.43 亿元，预计后续均将以房地产销售回款来偿还借款；应付关联方 7.17 亿元，主要为应付重庆两江新区新御置业发展有限公司 7.06 亿元，系房地产销售往来款项。

¹⁰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。

图表 21. 2022 年末公司与关联方主要资金往来情况（单位：万元）

应收项目	期末余额	应付项目	期末余额
应收账款	500.33	应收账款	8.41
其他应收款	11347.34	其他应付款	1147.15
长期应收款	119415.39	长期应付款	70575.30
合计	131263.06	合计	71730.85

资料来源：两江开投

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2023 年 4 月 27 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 2023 年 5 月 10 日公司本部及下属核心子公司不存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，因土地开发投资及房地产项目建设的推进，该公司资金支出需求仍较高，负债规模持续增长，但受益于收到较大规模补助资金以及对外股权投资评估增值等因素综合影响，公司所有者权益亦保持较好增长，财务杠杆仍控制在合理水平。同时，公司持有一定规模的现金类资产且土地储备丰富，加之融资渠道通畅，均可为债务按期偿付提供一定保障。

1. 数据与调整

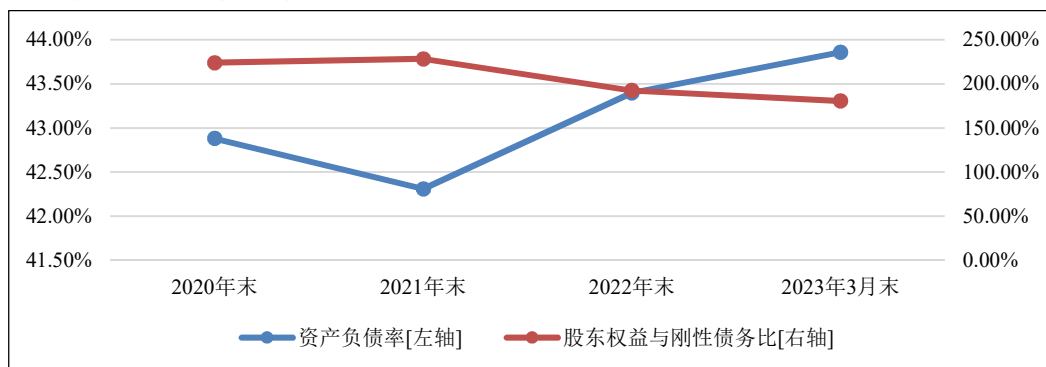
天职国际会计师事务所（有限合伙）对该公司的 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定。

2022 年，该公司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，截至同期末合并范围内共 11 家二级子公司。2023 年 3 月末，公司合并范围较上年末无变化。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

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。

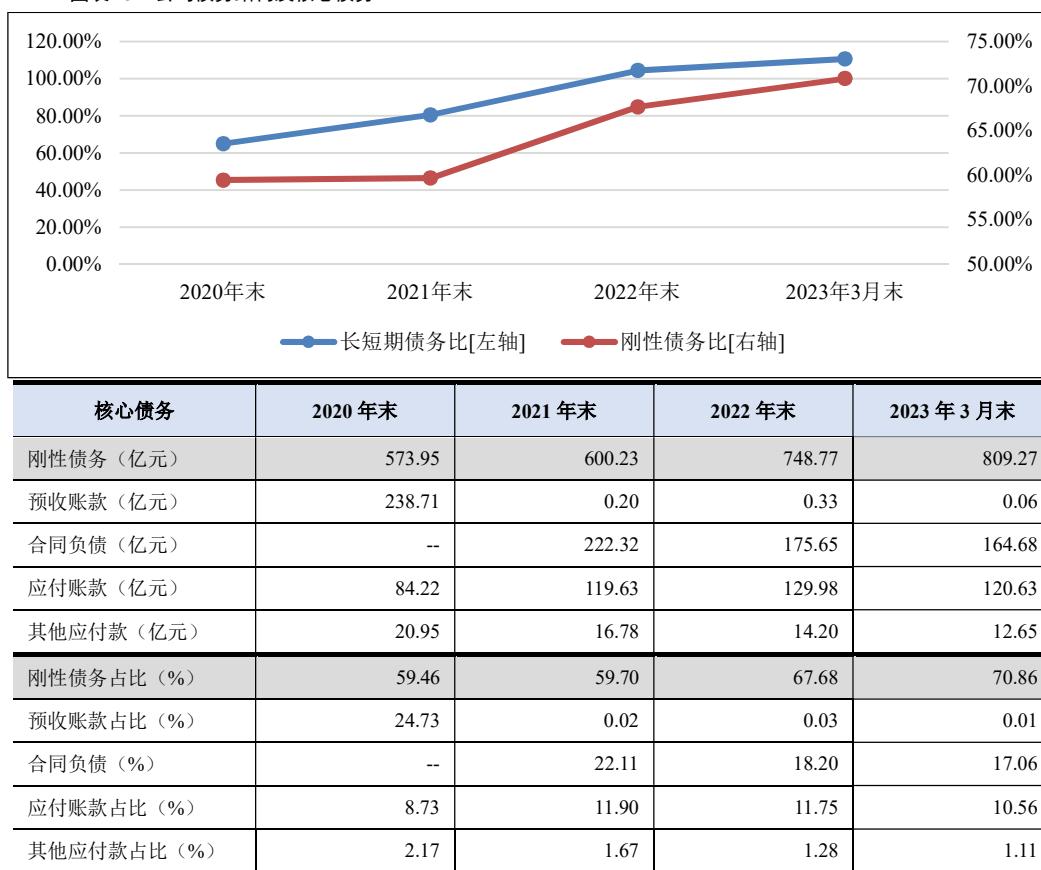
随着两江新区土地开发及基础设施建设业务的推进，以及房地产开发业务的持续投入，该公司资金需求量大，整体债务规模有所上升，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额分别为 965.27 亿元、1005.47 亿元、1106.28 亿元和 1142.00 亿元；得益于收到征地铁费返还、财政补助资金等规模较大，公司财务杠杆保持在合理水平，资产负债率分别为 42.88%、42.31%、43.40%和 43.86%。

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。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，公司所有者权益分别为 1285.78 亿元、1371.02 亿元、1442.83 亿元和 1461.75 亿元。公司将收到征地铁费返还、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，分别为 1068.51 亿元、1142.91 亿元、1171.96 亿元和 1190.88 亿元，2022 年末较上年末净增加 29.06 亿元，系储备土地出售减少评估增值对应减少资本公积 7.82 亿元，以及收到两江新区管委会财政补助 36.71 亿元综合所致。此外 2022 年末，公司其他综合收益较上年末大幅增加 34.89 亿元，主要系联营企业重庆承星股权投资基金合伙企业（有限合伙）¹¹（简称“重庆承星”）持有的极星汽车控股有限公司（简称“极星汽车”）3.84%股权评估增值¹²所致。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，实收资本和资本公积合计占比分别为 90.88%、90.66%、88.16%和 88.31%，权益资本稳定性较高。

整体来看，该公司债务规模较大，但财务杠杆水平适中，目前资金需求主要集中在基础设施建设等资本性支出及对外股权投资等方面，考虑到公司能获得两江新区管委会各类财政资金支持，短期内债务循环压力可控。

（2）债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务



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来进行融资，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 65.07%、80.58%、104.51%和 110.68%，债务趋于长期化主要系前期预收土地款逐步结转所致。从具体构成来看，公司负

¹¹ 该公司持有重庆承星 99.95%股份，但对其无实际控制权，故未纳入合并范围。

¹² 2021 年 3 月，重庆承星出资 18.22 亿元取得极星汽车 3.84%股权；2022 年 6 月，重庆两江股权投资基金有限公司因执行新金融工具准则对其在投项目采用公允价值计量，委托信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对重庆承星所持极星汽车股权价值进行评估，估值结果为 48.97 亿元。

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，2022 年末分别为 748.77 亿元、175.65 亿元、129.98 亿元和 14.20 亿元，占比分别为 67.68%、18.20%、11.75%和 1.28%。其中，合同负债较上年末下降 20.99%，主要系预收土地转让款结转收入所致；应付账款较上年末增长 8.65%，主要系应付工程款增加所致；其他应付款较上年末下降 15.41%，系保证金及押金减少所致。2023 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	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	237.05	191.36	218.10	242.54
其中：短期借款	75.90	49.46	42.56	43.56
短期融资券	--	32.40	38.43	38.59
一年内到期的长期借款	121.14	97.29	123.58	160.39 ¹³
其他短期刚性债务	40.02	12.21	13.53	-
中长期刚性债务合计	336.90	408.86	530.67	566.85
其中：长期借款	240.17	236.87	317.97	345.59
应付债券	90.94	171.65	212.35	220.92
其他中长期刚性债务	5.79	0.35	0.35	0.35

资料来源：根据两江开投所提供数据整理。

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。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，刚性债务分别为 573.95 亿元、600.23 亿元、748.77 亿元和 809.39 亿元，且以中长期为主，2022 年末中长期刚性债务为 530.67 亿元，占刚性债务比重为 70.87%，包括长期借款 317.97 亿元和应付债券 213.35 亿元；短期刚性债务余额 218.10 亿元，较上年末增长 13.97% 主要系长期债务临近即期转入所致。

该公司主要通过银行借款和发行债券来满足资金缺口，2022 年末银行借款余额为 484.12 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）中抵押和保证借款占比明显提升，分别较上年末增长 13.35 个百分点和 12.37 个百分点；信用借款占比较上年末下降 23.76 个百分点至 42.17%，主要系公司调整债务结构所致。同期末，债券余额为 264.31 亿元，包括应付债券 212.35 亿元、短期融资券 38.43 亿元和一年内到期的应付债券 13.53 亿元，较上年末增长 22.22%，系新发多期债券所致。2023 年 3 月末，刚性债务较上年末增长 8.10% 至 809.39 亿元主要系新增银行借款和发行债券所致。

图表 25. 2022 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	合计
信用借款	42.56	109.47	152.03
保证借款	-	67.04	67.04
质押借款	-	24.18	24.18
抵押借款	-	117.28	117.28
合 计	42.56	317.97	360.53

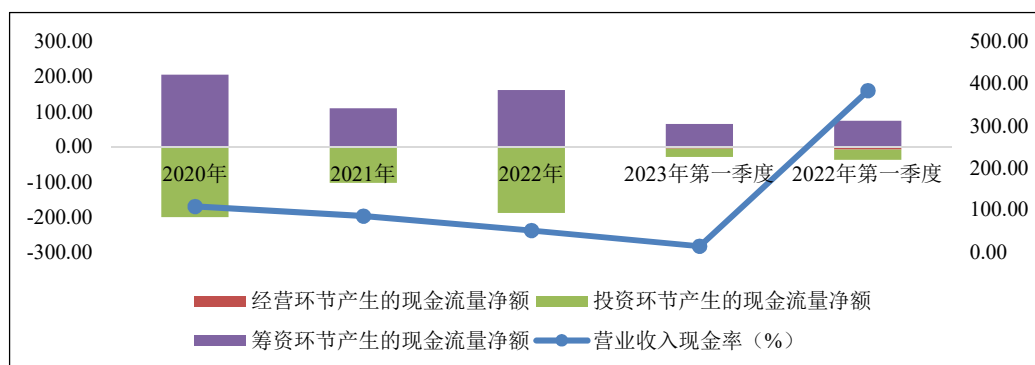
资料来源：两江开投（加总数与合计数不一致系四舍五入）

融资成本方面，2022 年，该公司综合融资成本为 3.93%。截至 2023 年 3 月末，本部银行借款利率区间为 1.20%-5.35%，下属子公司银行借款利率区间为 2.60%-4.93%；债券发行利率 2.50%-4.28%。整体来看，公司未来土地开发投资和房地产项目建设规模仍较大，预计中短期内刚性债务将维持一定规模；但公司融资渠道畅通，业务开展所需资金能够得到一定保障。

¹³ 为一年内到期的非流动负债。

3. 现金流量

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

该公司主业土地一级开发业务是现金流主要来源，但收现进度依赖于两江新区管委会资金拨付及时性，而另一现金流来源房地产业务收入回款相对滞后，且受限于区域内土地和房地产市场行情。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 108.53%、85.83%、51.42%和 14.11%，近年来收现率明显下滑主要系渝财预〔2020〕69 号文件实施，土地出让金返还减少所致；2023 年第一季度，公司营业收入现金率下降至很低水平，主要系当期确认前期土地出让收入，但实际尚未收到资金所致。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，2020-2022 年及 2023 年第一季度其他因素现金收支净额分别为 2.04 亿元、2.67 亿元、1.75 亿元和-4.69 亿元。综上影响，经营活动产生的现金流量净额分别为 2.04 亿元、2.67 亿元、1.75 亿元和-4.69 亿元。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-200.05 亿元、-102.07 亿元、-188.00 亿元和-23.97 亿元，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，投资支出规模较大，经营活动现金流无法满足资金需求，主要通过债务融资和财政拨款来弥补资金缺口。2020-2022 年及 2023 年第一季度，筹资活动产生的现金流量净额分别为 204.27 亿元、107.79 亿元、160.95 亿元和 65.39 亿元。

4. 资产质量

图表 27. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1116.57	1182.41	1100.71	1140.15
其中：货币资金（亿元）	49.60	49.75	43.18	43.79
交易性金融资产（亿元）	45.74	54.19	28.98	65.64
预付款项（亿元）	10.20	33.18	33.55	33.97
其他应收款（亿元）	4.30	6.76	16.50	19.42
存货（亿元）	17.33	15.69	27.05	32.09
其他流动资产（亿元）	1022.25	1049.70	976.55	969.87
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	5.29	7.61	9.79	10.23
其中：固定资产（亿元）	1134.49	1194.08	1448.39	1463.61
在建工程（亿元）	50.40	50.25	56.82	56.21
长期股权投资（亿元）	21.57	21.57	23.45	23.51
投资性房地产（亿元）	21.52	52.24	79.77	82.75
无形资产（亿元）	107.62	109.25	162.94	164.90
其他非流动资产（亿元）	67.77	75.06	144.99	144.99
期末全部受限资产账面金额（亿元）	211.07	176.85	168.48	169.15
受限资产账面余额/总资产 (%)	659.37	739.81	833.36	844.42
期末全部受限资产账面金额（亿元）	150.53	85.48	161.46	161.46
受限资产账面余额/总资产 (%)	6.69	3.60	6.33	6.20

资料来源：根据两江开投所提供数据整理。

随着土地开发投资及房地产等各项业务的不断推进，该公司资产总额逐年增长。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，公司资产总额分别为 2251.05 亿元、2376.49 亿元、2549.11 亿元和 2603.76 亿元，且资产结构呈长期化态势，同期末非流动资产占资产总额比重分别为 50.40%、50.25%、56.82%和 56.21%。

2022 年末，该公司非流动资产为 1448.39 亿元，较上年末增长 21.30%，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 162.94 亿元，较上年末增长 49.15%，主要系新增对重庆两江新区龙盛新能源科技有限责任公司投资 9.77 亿元、中国星网网络应用有限公司投资 4.00 亿元，以及对重庆承星评估增值增加 30.76 亿元综合所致；投资性房地产 144.99 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，较上年末增长 93.18%，主要系公司所持部分公租房转为保障性租赁住房，从其他非流动资产科目调整转入所致；固定资产 23.45 亿元，主要包括企业总部大厦的房屋及建筑物等；在建工程 79.77 亿元，较上年末增长 52.72%，主要系协同创新区相关房建项目建设推进所致；无形资产 168.48 亿元，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，较上年末下降 4.73%，主要系储备土地出让所致；其他非流动资产 833.36 亿元，较上年末增长 12.65%，主要包括基础设施建设成本 726.32 亿元、公租房项目成本 90.11 亿元、学校资产 10.12 亿元，其中基础设施建设项目较上年末增加 148.08 亿元，主要系项目建设进度推进持续投入所致；公租房项目较上年末减少 50.86 亿元，主要系转为保障性租赁住房调整至投资性房地产科目所致。此外，2022 年末，公司长期应收款较上年末增长 83.71%至 18.47 亿元，主要系新增应收果园港股权出售价款和应收财政款项（吉星汽车经济贡献扶持款）所致。2023 年 3 月末，非流动资产为 1463.61 亿元，较上年末增长 1.05%，构成较上年末无重大变化。

2022 年末，该公司流动资产为 1100.71 亿元，较上年末下降 6.91%，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 28.98 亿元，其中因诉讼冻结受限 0.24 亿元，余额较上年末下降 46.52%，主要系当期基础设施建设项目资金投入规模较大所致；交易性金融资产 33.55 亿元，均为权益工具投资，主要包括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 16.50 亿元，主要是公司预付的项目工程款、材料采购款等，较上年末增长 144.03%，主要系预付康宁公司玻璃基板采购款所致；其他应收款 27.05 亿元，较上年末增长 72.41%，主要系应收土地回收补偿款及对重庆吉星汽车技术有限公司（简称“吉星汽车”）的经济贡献扶持款增加所致，2022 年末余额主要包括对吉星汽车的经济贡献扶持款 7.50 亿元、应收土地回收补偿款 9.70 亿元、与中国石油天然气股份有限公司往来款 3.36 亿元、应收重庆市泽胜御临景区管理有限公司（简称“泽胜御临”）1.19 亿元等，其中应收泽胜御临款项系以前年度租金，2021 年以来泽胜御临多次被列为失信被执行人，公司目前已向法院申请执行；存货 976.55 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构成，较上年末减少 6.97%，主要系土地开发成本结转所致；其他流动资产 9.79 亿元，较上年末增长 28.63%，主要系待抵扣增值税增加所致。2023 年 3 月末，公司流动资产为 1140.15 亿元，较上年末增长 3.58%，其中，货币资金较上年末大幅增长 126.47%至 65.64 亿元，主要系新增银行借款所致；预付款项较上年末增长 17.68%，主要系预付工程款增加所致；其他应收款较上年末增长 19.81%，主要系支付吉星汽车经济贡献款所致；其余流动资产构成较上年末无重大变化。

5. 盈利能力

该公司盈利主要来自于经营收益，2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现经营收益 19.25 亿元、9.17 亿元、10.71 亿元和 0.90 亿元，2022 年经营收益同比增长 16.78%，主要系营业毛利增加所致，2020-2022 年及 2023 年第一季度，营业毛利分别为 28.60 亿元、22.27 亿元、23.72 亿元和 4.05 亿元，主要来自于土地一级开发业务，同期占营业毛利的比重分别为 73.87%、35.15%、86.57%和 63.25%。因土地开发成本（包括了区域内配套基础设施的成本）较为固定，该业务盈利水平受出让土地类型和

单价的影响较大，商住用地出让价格较工业用地更高，同期公司综合毛利率分别为 21.55%、20.82%、26.79%和 28.48%，2022 年同比提升 5.97 个百分点，系当年商业用地出让占比较高所致。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司期间费用分别为 7.57 亿元、9.81 亿元、8.24 亿元和 2.40 亿元，期间费用率分别为 5.70%、9.18%、9.31%和 16.87%，2021 年以来有所上升主要系营业收入下滑所致。从构成来看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2020-2022 年及 2023 年第一季度，管理费用分别为 3.40 亿元、3.60 亿元、3.39 亿元和 0.70 亿元，主要为职工薪酬、折旧费用等；财务费用分别为 3.56 亿元、4.90 亿元、3.99 亿元和 1.64 亿元，2022 年同比下降 18.50%，主要系融资成本下降所致。

对外股权投资收益和政府补助等也可为公司整体盈利提供一定补充，但存在较大波动性。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现投资收益 11.37 亿元、3.54 亿元、1.37 亿元和-0.17 亿元，2022 年同比减少 61.28%，主要系权益法核算的长期股权投资收益由上年同期的 3.28 亿元转为-0.44 亿元所致，主要系受联营企业渝资光电和重庆果园港亏损影响；2022 年的投资收益主要来源于重庆果园港部分股权出让追溯调整所得。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公允价值变动净收益分别为-0.01 亿元、7.31 亿元、-1.15 亿元和 0 亿元，2022 年亏损主要系所持重庆三峡水利电力(集团)股份有限公司的股票价格下跌所致。此外，作为两江新区土地一级开发和基础设施建设主体，公司每年可获得政府补助，2020-2022 年政府补助分别为 0.52 亿元、0.53 亿元和 0.13 亿元。综上影响，2020-2022 年及 2023 年第一季度公司分别实现净利润 31.87 亿元、19.57 亿元、13.78 亿元和 1.34 亿元。

整体来看，该公司承担的土地开发、基础设施建设等资产规模高，且多数项目仍在建设期尚未产生收益，加之公司业务运营具有较强的公益属性，资产获利水平很低，且近年来受房地产市场波动及投资效益下滑等因素影响持续降低。2020-2022 年净资产收益率分别为 2.59%、1.47%和 0.98%，总资产报酬率分别为 1.70%、1.17%和 0.72%。

6. 偿债能力与流动性

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，2020-2022 年 EBITDA 分别为 37.08 亿元、28.28 亿元和 19.16 亿元，2022 年同比减少 32.25%，主要系利润总额同比减少 38.55%所致。同期 EBITDA/利息支出分别为 2.14 倍、1.10 倍和 0.70 倍，近年来 EBITDA 对利息支出的保障程度趋弱。近年来公司经营收益有所波动，但考虑到公司承担了两江新区土地开发和基础设施建设等任务，能够获得两江新区管委会各类财政资金拨付，长期来看公司债务偿付仍能得到较好保障。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 190.95%、212.36%、203.48%和 210.34%，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。整体来看，公司融资渠道通畅，账面可动用货币资金相对充裕，且可获得两江新区管委会资金支持，能够为公司即期债务偿付提供一定保障。

图表 28. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年第一季度（末）
EBITDA/利息支出(倍)	2.14	1.10	0.70	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.05	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	0.37	0.47	0.32	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.40	0.46	0.26	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-36.41	-17.41	-33.93	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-38.78	-16.93	-27.16	—
流动比率（%）	190.95	212.36	203.48	210.34
现金比率（%）	9.57	15.69	11.56	18.38
短期刚性债务现金覆盖率（%）	23.60	45.66	28.67	41.07

资料来源：两江开投

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产合计 161.46 亿元，其中货币资金 0.24 亿元因诉讼冻结和履约保证金受限；此外存货 33.77 亿元、在建工程 47.29 亿元和投资性房地产 80.15 亿元均因用于抵押借款受限。

图表 29. 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况

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	0.24	0.37	诉讼冻结
存货	33.77	3.48	借款抵押
投资性房地产	80.15	55.28	借款抵押
在建工程	47.29	57.15	借款抵押
合计	161.46	6.20	-

资料来源：两江开投

7. 表外事项

或有负债方面，根据审计报告披露，截至 2022 年末，该公司对外担保余额合计 27.77 亿元，担保比率 1.92%，其中主要系对联营企业渝资光电的担保余额为 24.49 亿元；同期末公司涉及未决诉讼 10 起，涉案金额 0.27 亿元，暂无涉案金额超过 1 亿元的案件。

外部支持

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 2023 年 3 月末，公司获得银行综合授信总额为 1341.34 亿元，未使用授信额度为 599.00 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 20 渝两江 MTN001、20 渝两江 MTN002 和 20 渝两江 MTN003：调整票面利率，回售

20 渝两江 MTN001、20 渝两江 MTN002 和 20 渝两江 MTN003 均附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权条款。

发行人调整票面利率选择权：发行人有权决定在本期中期票据存续期的第 3 年末调整本期中期票据后 2 年的票面利率，调整后的票面利率为本期中期票据存续期前 3 年票面利率加或减发行人确定的基点。

投资者回售选择权：发行人做出关于是否调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给发行人，或选择继续持有本期中期票据。投资者选择将持有的本期中期票据全部或部分回售给发行人的，须于发行人调整票面利率公告日起 5 个工作日内进行登记。若投资者行使回售选择权，本期中期票据第 3 个计息年度付息日即为回售支付日，发行人将按照交易商协会和上海清算所相关业务规则完成回售支付工作。若投资者未做登记，则视为继续持有本期中期票据并接受发行人的上述安排。

2. 19 渝两江双创债 01、19 渝两江双创债 02：债券提前偿还

19 渝两江双创债 01 和 19 渝两江双创债 02 均附债券提前偿还条款。

债券提前偿还：(一)本期债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期第 3、4、5 个计息年度末分别按照债券发行总额 30%、30%和 40%的比例偿还本期债券本金。每年还本时，本金按照债权登记日日终在托管机构名册上登记的各债券持有人所持债券面值占当年债券存续余额的比例进行分配(每名债券持有人所受偿的本金金额计算取位到人民币分位,小于分的金额忽略不计)。托管机构将按照上述比例注销债券持有人持有的相应部分的本期债券。本期债券兑付日为 2022 年至 2024 年每年的 2 月 28 日(如遇法定节假日或休息日,则顺延至其后的第 1 个工作日),当年兑付本金部分自兑付日起不另计利息。(二)本期债券本金的兑付通过债券托管机构办理,本金兑付的具体事项将按照国家有关规定,由发行人在有关主管部门指定媒体上发布的兑付公告中加以说明。

跟踪评级结论

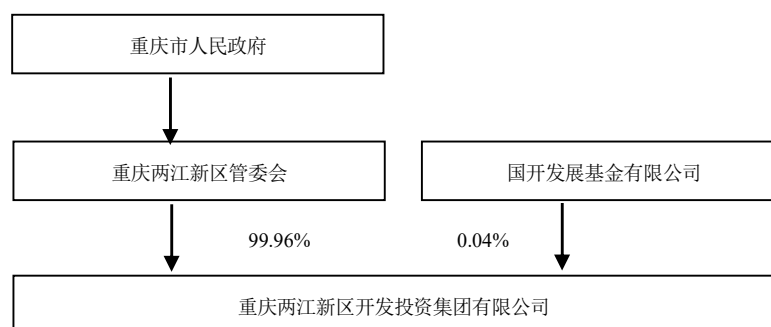
跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构和管理制度保持稳定，部分高管人员有所变动。

该公司为两江工业开发区的投资建设主体，主要负责区域内土地开发业务和重大基础设施建设任务，可获得国家和地方政府在政策及资金等方面的各项支持。2022 年，公司确认前期土地出让收入致土地一级开发收入同比有所增长，但受当期确认的房产销售收入同比大幅下降影响，营业收入较上年同期明显下滑。此外，随着土地开发投资和房地产开发业务的持续推进，公司未来仍有较大规模资金需求。

跟踪期内，因土地开发投资及房地产项目建设的推进，该公司资金支出需求仍较高，负债规模持续增长，但受益于收到较大规模补助资金以及对外股权投资评估增值等因素综合影响，公司所有者权益亦保持较好增长，财务杠杆仍控制在合理水平。同时，公司持有一定规模的现金类资产且土地储备丰富，加之融资渠道通畅，均可为债务按期偿付提供一定保障。

附录一：

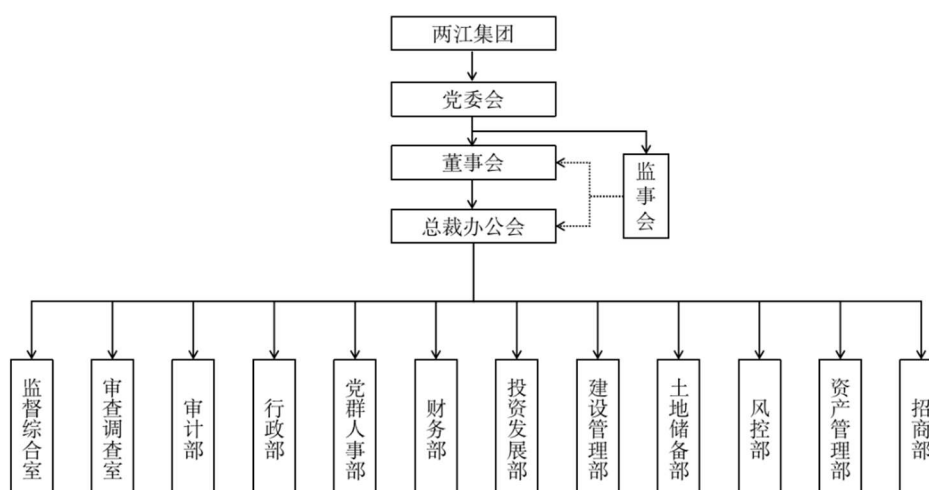
公司股权结构图



注：根据两江开投提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）

附录三：

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	2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务余额 （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	548.41	1415.65	71.67	15.98	28.76	本部
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	76.50	188.29	1.65	0.18	-5.31	
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	56.99	299.66	0.98	0.05	-8.59	
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	20.05	212.87	1.00	0.01	-1.93	

注：根据两江开投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

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]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额[亿元]	2251.05	2376.49	2549.11	2603.76
货币资金[亿元]	45.74	54.19	28.98	65.64
刚性债务[亿元]	573.95	600.23	748.77	809.39
所有者权益[亿元]	1285.78	1371.02	1442.83	1461.75
营业收入[亿元]	132.73	106.95	88.54	14.22
净利润[亿元]	31.87	19.57	13.78	1.34
EBITDA[亿元]	37.08	28.27	19.16	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.04	2.67	1.75	-4.69
投资性现金净流入量[亿元]	-200.05	-102.07	-188.00	-23.97
资产负债率[%]	42.88	42.31	43.40	43.86
长短期债务比[%]	65.07	80.58	104.51	110.68
权益资本与刚性债务比率[%]	224.02	228.42	192.69	180.60
流动比率[%]	190.95	212.36	203.48	210.34
速动比率[%]	15.39	22.62	19.90	27.83
现金比率[%]	9.57	15.69	11.56	18.38
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.60	45.66	28.67	41.07
利息保障倍数[倍]	2.07	1.06	0.64	—
有形净值债务率[%]	89.95	84.52	87.59	89.04
担保比率[%]	0.45	2.40	1.92	1.90
毛利率[%]	21.55	20.82	26.79	28.48
营业利润率[%]	24.32	20.56	14.61	9.55
总资产报酬率[%]	1.70	1.17	0.72	—
净资产收益率[%]	2.59	1.47	0.98	—
净资产收益率*[%]	2.63	1.49	1.06	—
营业收入现金率[%]	108.53	85.83	51.42	14.11
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.37	0.47	0.32	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.40	0.46	0.26	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-36.41	-17.41	-33.93	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-38.78	-16.93	-27.61	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.14	1.10	0.70	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	0.03	—

注：表中数据依据两江开投经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 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(%)	(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%
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%
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

附录五：

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。

附录六：

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	2022 年 6 月 14 日	AAA/稳定	林贻婧、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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA/稳定	林贻婧、张佳	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）	-
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	2022 年 6 月 14 日	AAA	林贻婧、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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA	林贻婧、张佳	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）	-
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
	前次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林贻婧、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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA	林贻婧、张佳	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）	-
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	2022 年 6 月 14 日	AAA	林贻婧、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）	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
	本次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA	林贇婧、张佳	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）	-
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
	前次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA	林贇婧、张佳	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）	-
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	2022 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA	林贇婧、张佳	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）	-
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	2022 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA	林贇婧、张佳	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）	-
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	2022 年 6 月 14 日	AAA	林贇婧、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）	报告撰写
	本次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA	林贇婧、张佳	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）	-

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)	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
	前次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林贻婧、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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA	林贻婧、张佳	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）	-
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	2022 年 6 月 14 日	AAA	林贻婧、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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA	林贻婧、张佳	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）	-
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	2022 年 6 月 14 日	AAA	林贻婧、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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA	林贻婧、张佳	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）	-

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 (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评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 14 日	AAA	林晋婧、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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 15 日	AAA	林晋婧、张佳	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）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。