

重庆两江新区开发投资集团有限公司
公开发行 2017 年公司债券（第一期）

信用评级报告

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

概述

编号:【新世纪债评(2017)010712】

评级对象: 重庆两江新区开发投资集团有限公司公开发行 2017 年公司债券(第一期)(本期债券/债项)

主体信用等级: AAA 级

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA 级(未安排增级)

评级时间: 2017 年 8 月 18 日

计划发行: 不超过 80 亿元

本期发行: 基础发行规模为 5 亿元,可超额配售金额不超过 25 亿元

发行目的: 补充流动资金(包括支付融资利息)

存续期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次,到期一次还本

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	72.48	37.64	36.41	31.33
刚性债务	609.89	642.72	680.04	648.51
所有者权益	686.39	761.58	863.44	891.68
经营性现金净流入量	69.52	86.32	2.02	46.30
合并数据及指标:				
总资产	1432.15	1583.54	1693.52	1688.27
总负债	714.65	780.77	794.37	761.09
刚性债务	659.05	654.86	685.67	654.95
所有者权益	717.51	802.77	899.15	927.18
营业收入	54.22	48.63	48.29	1.09
净利润	6.10	11.17	6.61	0.03
经营性现金净流入量	-120.99	-77.09	-100.28	25.35
EBITDA	8.32	14.05	9.79	—
资产负债率[%]	49.90	49.31	46.91	45.08
长短期债务比[%]	554.16	277.98	306.15	360.63
权益资本与刚性债务比率[%]	108.87	122.59	131.13	141.56
流动比率[%]	650.14	372.36	455.40	532.12
现金比率[%]	87.29	29.17	29.42	27.84
利息保障倍数[倍]	0.20	0.39	0.32	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.21	0.40	0.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.01	—

注:根据两江开投经审计的 2014~2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

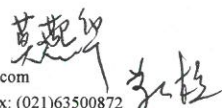
莫燕华 myh@shxsj.com

单玉柱 shanyuzhu@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com



评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **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、城乡统筹综合配套改革实验区政策、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,能够持续得到国家和地方政府的政策、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。
- **土地资源优势。**两江开投土地储备丰富,且均位于两江新区范围内,随着两江新区招商引资环境和经济社会环境的快速优化,公司土地资产增值潜力较大,可为其业务发展和债务的偿还提供重要支撑。
- **融资渠道畅通。**两江开投货币资金较充足,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/关注:

- **外部经济波动影响。**两江开投土地开发及基础设施建设前期投入较多,因而重庆市经济增速的波动以及两江新区招商引资情况将对两江开投的发展和资金平衡造成一定影响。
- **较重的债务压力。**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,公司对银行借款的依赖度高,目前已累积了较重的债务负担,并面临一定的集中偿付压力。
- **土地市场波动。**两江开投土地资产占比较大,

其资产价值及融资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，资本支出需求较大且投入集中，面临一定的资本支出压力。

➤ 未来展望

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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、评估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。

本评级机构与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至本期债券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

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。

重庆两江新区开发投资集团有限公司
公开发行 2017 年公司债券（第一期）

信用评级报告

一、公司概况

根据《重庆市人民政府关于成立重庆两江新区开发投资集团有限公司的批复》（渝府[2010]59号），重庆两江新区开发投资集团有限公司（简称“两江开投”、“该公司”或“公司”）于2010年6月20日成立，初始注册资本金100亿元，全部由重庆市人民政府出资，授权重庆市政府的派出机构——重庆两江新区管理委员会（简称“两江新区管委会”）实施监督管理；公司工商登记的出资人为两江新区管委会，两江新区管委会履行出资人职责，并持有公司100%的股权。经过重庆市人民政府多次增资，截至2015年2月9日，公司100亿元注册资本金已全部到位。同年，国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）与两江新区管委会及公司签订投资合同，由国开基金对公司投资3000万元，用于重庆两江新区工业开发区（简称“两江新区”）污水管网综合工程建设，其中420万元作为对公司的出资，2580万元作为资本溢价，项目投资期限20年，投资期限内平均年化投资收益率最高不超过1.20%；项目建设期满后由两江新区管委会对股权进行回购。截至2017年3月末，公司实收资本为100.04亿元，两江新区管委会持有公司99.96%的股权，系公司实际控制人。

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

二、债项概况

（一）本期债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2016】79号”文核准，该

公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 80 亿元（含 80 亿元）的公司债券。公司分别于 2016 年 3 月 17 日及 7 月 7 日发行了第一期及第二期公司债券，发行额度分别为 20 亿元和 30 亿元，期限均为 3 年。本期为第三期，本期债券基础发行规模为 5 亿元，可超额配售金额不超过 25 亿元，期限为 3 年。本期募集资金用于补充流动资金，包括支付融资利息等。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	重庆两江新区开发投资集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过 80 亿元人民币
本期发行规模:	基础发行规模为 5 亿元，可超额配售金额不超过 25 亿元
本期债券期限:	3 年期
债券利率:	固定利率债券，在债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源：两江开投

该公司发行了多期债券进行融资，截至 2017 年 6 月末公司待偿还债券余额合计 209 亿元。

图表 2. 截至 2017 年 6 月末公司待偿还债券概况

债项名称	债券余额 (亿元)	起息日	到期日	发行利率 (%)	本息兑付情况
14 渝两江债 02	20	2014/09/16	2021/09/16	5.88	付息正常
14 渝两江债 01	16	2014/04/25	2021/04/25	6.70	付息正常
16 渝两江专项债 01	25	2016/04/19	2021/04/19	3.60	付息正常
16 渝两江	28	2016/01/13	2021/01/13	3.17	付息正常
15 渝两江 MTN001	25	2015/08/14	2020/08/14	4.56	付息正常
16 两江 01	20	2016/03/17	2019/03/17	2.95	付息正常
13 渝两江 MTN001	25	2013/10/14	2018/10/14	6.20	付息正常
16 渝两江专项债 02	20	2016/08/05	2021/08/05	3.10	尚未到付息日
16 两江 02	30	2016/07/07	2019/07/07	3.00	付息正常
合计	209	---	---	---	---

资料来源：Wind 资讯

（二）本期债券募集资金用途

该公司本期债券所募集的资金拟全部用于补充流动资金，包括支付

融资利息等。公司承担了两江新区土地开发及基础设施建设的重要任务，资金需求量大。

三、宏观经济和政策环境

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长整体表现出稳中向好态势。随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。

2017 年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对 GDP 增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持 3%，财政部持续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险

发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定和健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

1. 重庆市经济及财政情况

重庆市为我国老工业基地之一和四大直辖市之一，在三峡工程建设、西部大开发的历史机遇下，近年来重庆市经济持续发展，财政实力持续增强，发展势头较好。

重庆市作为我国四大直辖市之一和长江上游经济带的核心城市，是我国西部大开发政策支持的重点开发地区，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 2016 年末，重庆市常住人口 3048.43 万人，比上年末增加 31.88 万人，下辖渝北区等 38 个区县。

近年来，重庆市抓住中央直辖、三峡工程建设和西部大开发三大历史性机遇，经济持续增长，综合实力不断增强，主要经济指标在西部 12 个省区中均位居前列。2016 年，重庆市地区生产总值达到 17558.76 亿元，比上年增长 10.7%，增速高于全国平均水平 4 个百分点。其中，第一产业增加值 1303.24 亿元，同比增长 4.6%；第二产业增加值 7755.16 亿元，同比增长 11.3%；第三产业增加值 8500.36 亿元，同比增长 11.0%。三次产业结构比例由 2015 年的 7.3：45.0：47.7 调整为 2016 年的 7.4：44.2：48.4，第三产业比重持续上升。三次产业中，第二、第三产业增速较快，对区域经济的拉动作用较大。按常住人口计算，2016 年重庆市人均 GDP 为 57902 元，是全国人均 GDP 的 1.07 倍，略高于全国人均水平。

图表 3. 2014-2016 年重庆市主要经济指标及增速(单位：%)

指标	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值 (亿元)	14265.40	10.90	15719.72	11.00	17558.76	10.70
工业增加值 (亿元)	5175.80	12.30	5557.52	10.50	6040.53	10.20
全社会固定资产投资 (亿元)	13223.75	18.00	15480.33	17.10	17361.12	12.10
社会消费品零售总额 (亿元)	5096.20	13.00	6424.02	12.50	7271.35	13.20
进出口总额 (亿元)	5863.22	37.60	4615.49	-21.30	4140.39	-10.30
城镇常住居民人均可支配收入 (万元)	2.51	9.10	2.72	8.30	2.96	8.70
农村常住居民人均可支配收入 (万元)	0.95	11.70	1.05	10.70	1.15	9.90

资料来源：2014-2016 年重庆市国民经济和社会发展统计公报

重庆市作为中国老工业基地之一，工业基础较好，支柱产业包括汽车摩托车、化工医药、建筑建材、电子信息和装备制造五大产业。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。2016 年重庆市实现工业增加值 6040.53 亿元，比上年增长 10.2%，占全市地区生产总值的 34.4%。在规模以上工业中，汽车制造业同比增长 11.2%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长 7.2%，电气机械和器材制造业同比增长 10.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 32.7%，工业战略性新兴产业增加值同比增长 27.2%，高技术产业增加值同比增长 24.2%。2016 年以来重庆市支柱产业保持了良好的发展态势。

固定资产投资方面，重庆市加快主城十大商务集聚区建设，不断完善物流配送体系，推进西部现代物流园、江北国际机场航空物流园等项目建设，2016年重庆市完成固定资产投资17361.12亿元，比上年增长12.1%。其中，基础设施建设投资5660.87亿元，比上年增长30.0%，占全市固定资产投资的32.6%；民间投资8858.50亿元，比上年增长11.0%，占全市固定资产投资的比重为51.0%。

2016年重庆市全年实现社会消费品零售总额7271.35亿元，比上年增长13.2%，扣除价格因素，实际增长11.7%。但受国内经济下行因素影响，重庆市进出口出现负增长，2016年进出口总额4140.39亿元，同比下降10.3%。

近年来受宏观经济周期及房地产调控影响，重庆市房地产行业增速放缓。2016年重庆市房地产开发投资3725.95亿元，比上年下降0.7%。其中，住宅投资2319.97亿元，同比下降3.0%；办公楼投资166.04亿元，同比下降18.4%；商业营业用房投资704.37亿元，同比增长14.3%。2016年重庆市商品房¹新开工面积4875.16万平方米，同比下降16.1%，其中住宅新开工面积同比下降18.3%；商品房销售面积6257.15万平方米，同比增长16.3%，其中住宅销售面积同比增长14.0%；商品房销售额3432.00亿元，同比增长16.3%，其中住宅销售额同比增长17.4%。

图表 4. 2014-2016 年重庆市商品房建设、销售情况（单位：万平方米，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	28623.93	9.00	28985.67	1.30	27363.39	-5.60
商品房竣工面积	3717.78	-2.30	4630.29	24.50	4421.30	-4.50
商品房销售面积	5100.39	5.90	5381.37	5.50	6257.15	16.30

资料来源：2014-2016年重庆市国民经济和社会发展统计公报

土地出让方面，2016年重庆市成交土地714宗，同比下降13.35%；土地成交面积为3833.34万平方米，同比下降22.03%；土地成交价款共866.24亿元，同比下降2.79%，成交土地楼面均价1133.80元/平方米，同比增长11.16%。

在重庆市经济发展的带动下，近年来重庆市财政收入保持平稳增长，但增速有所放缓。政府性基金预算收入和中央补助收入在重庆市地方财政收入中占比较高，但存在一定波动。目前重庆市一般公共预算收入不

¹ 商品房包括住宅、办公楼及商业营业用地。

足以覆盖公共预算支出，财政收支平衡主要依赖中央补助收入和地方政府债券收入。

近年来，受宏观经济下行因素影响，重庆市财政收入增速有所回落，但总体保持了较快增长态势。2014-2016 年重庆市全市完成一般公共预算收入分别为 1921.90 亿元、2155.10 亿元和 2227.90 亿元，同比分别增长 13.90%、12.10%和 7.10%。同期税收收入分别为 1281.70 亿元、1450.90 亿元和 1438.44 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 66.69%、67.32%和 64.56%。增值税、营业税和企业所得税是重庆市全市税收收入的主要组成部分，地方税收质量较好。2016 年重庆市税收收入有所下降主要系受房地产景气度下滑影响，房地产业税收下降以及受资本市场服务业减收影响金融业税收下滑所致。

政府性基金收入在重庆市地方财政收入中占比较高，受房地产市场和土地市场的影响波动较大。2014-2016 年，重庆市全市政府性基金收入分别为 1841.30 亿元、1664.20 亿元和 1497.31 亿元，同比分别增长 10.10%、-9.60%和-8.90%。国有土地使用权出让收入为政府性基金收入的主要来源。2015 年以来受房地产市场投资放缓和土地市场影响，重庆市政府性基金收入持续下降。

重庆市财政收入在实现较快增长的同时，财政支出规模也相应增长。2014-2016 年重庆市一般公共预算支出分别为 3303.70 亿元、3793.80 亿元和 4001.87 亿元，同比分别增长 8.00%、14.80%和 4.90%。同期财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 58.17%、56.81%和 55.67%，目前重庆市一般公共预算收入不足以覆盖公共预算支出，财政收支平衡主要依赖中央补助收入和地方政府债券收入等。

图表 5. 2014-2016 年重庆市全市及市本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一般公共预算收入	1921.90	741.50	2155.10	816.63	2227.90	836.48
其中：税收收入	1281.70	472.00	1450.90	530.69	1438.44	516.29
政府性基金预算收入	1841.30	1044.00	1664.20	943.30	1497.31	836.84
其中：国有土地使用权出让收入	1665.00	898.60	1552.90	855.90	1412.40	774.88
中央补助收入	2285.20	---	3186.90	---	---	95.43
一般公共预算支出	3303.70	1004.50	3793.80	1085.19	4001.87	1124.68
政府性基金预算支出	1856.40	730.10	1753.00	584.74	1738.10	470.32
公共财政收入/公共财政支出	58.17%	73.82%	56.81%	75.25%	55.67%	74.37%

资料来源：重庆市财政局网站

2016 年重庆市市本级实现一般公共预算收入 836.48 亿元，同比增长 8.9%。其中，税收收入 516.3 亿元，同比增长 6.9%；国有土地使用权出

让收入为政府性基金收入的主要来源，市级政府性基金收入持续下滑。2016年市本级政府性基金收入836.84亿元，同比下降11.3%。同期，重庆市本级一般公共预算支出1124.68亿元，同比增长3.6%；市本级政府性基金预算支出470.32亿元，下降11.7%。2016年重庆市市本级财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为74.37%。

根据重庆市财政局2017年2月披露的《2016年重庆市政府债务限额及余额情况表》，截至2016年末，重庆市政府债务余额为3737.10亿元，略低于国务院核定的政府债务限额3835.40亿元；其中市级政府债务余额为1005.40亿元；2017年全市到期政府债务金额411.30亿元，其中市级到期政府债务金额100.40亿元。重庆市债务风险整体可控。

2. 两江新区经济发展情况

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，但对汽车制造业的依赖度偏高。

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、仪器仪表、生物医药以及金融业、现代物流业等，经济发展对汽车制造的依赖度较高，汽车制造工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。

“十二五”期间，两江新区经济保持快速发展，GDP从2010年的

1001 亿元增长到 2015 年 2020 亿元，年均增长 17.5%；工业总产值从 1211 亿元增长到 4550 亿元，年均增长 25.0%；实际利用外资从 15.8 亿美元增长到 41.6 亿美元，年均增长 21.2%。“十二五”期间，两江新区完成进出口总额 1422 亿美元，129 家世界 500 强落户新区，占全市一半以上。“十三五”期间两江新区将围绕三大优势支柱产业，构建“311”产业体系，即：汽车、电子信息、装备制造三大支柱产业，新能源及智能汽车、电子核心部件等十大战略性新兴产业，以及十大现代服务业共同发展。

2016 年，全区主要经济指标保持平稳增长，当年实现地区生产总值 2260.94 亿元，同比增长 10.90%。其中，第一产业增加值 19.86 亿元，同比增长 2.10%；第二产业增加值 1178.78 亿元，同比增长 9.50%；第三产业增加值 1062.30 亿元，同比增长 12.70%。三次产业结构为 0.90:52.10:47.00。2016 年全区实现工业增加值 997.12 亿元，同比增长 8.70%；规模以上工业总产值 4891.84 亿元，同比增长 6.70%。三大支柱产业走势分化，其中汽车产业完成产值 2703.34 亿元，同比增长 7.00；电子产业快速增长，当年完成产值 1047.89 亿元，同比增长 18.50%；当年新区装备制造业负增长，完成产值 390.33 亿元，同比下降 5.20%。

2016 年全区投资稳定增长，完成固定资产投资 2042.65 亿元，同比增长 15.00%。消费市场持续向好，全区实现社会消费品零售总额 1129.14 亿元，同比增长 13.30%。房地产销售方面，2016 年全区商品房销售保持较快增速，商品房销售面积为 1118.69 万平方米，同比增长 29.00%。但对外贸易延续负增长，当年全区累计实现进出口总额 1543.78 亿元，同比下降 20.40%，利用外资规模缩小。

财政方面，2016 年全区实现一般公共预算收入 301.85 亿元，同比增长 4.10%。税收收入是两江新区财政收入主要的部分，当年新区完成税收收入 245.23 亿元，同比增长 2.30%，占一般公共预算收入的 81.24%。2016 年全区一般公共预算支出 468.77 亿元，同比下降 0.70%。其中刚性支出²为 158.48 亿元，占比为 33.81%。2016 年两江新区财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 64.39%，财政自给率较低。

两江新区是国务院批准的第三个国家级开发开放新区，享有国家西部大开发新十年的各项政策、城乡统筹综合配套改革实验区政策及内陆保税港区等政策，并享有两江工业开发区市、区税收返还和资本金支持

² 包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生及公共安全支出。

等优惠政策。

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。

2010年6月17日，中共重庆市委、重庆市政府印发《关于设立中共重庆两江新区工作委员会和重庆两江新区管理委员会的通知》（渝委发[2010]18号），决定设立中共重庆两江新区工作委员会（简称“两江新区党工委”），为重庆市委的派出机构；两江新区管委会为重庆市政府的派出机构。两江新区开发建设领导小组下设两江新区党工委负责统筹两江新区范围内规划布局、开发建设、统计、宣传及其综合协调等。根据市政府重庆两江新区开发建设领导小组第一次会议纪要，运行体制可概括为在重庆两江新区开发建设领导小组领导下的“1+3”和“3托1”模式。横向上“1+3”即重庆两江新区管委会会同北碚区、渝北区、江北区，协同实施开发，平行推进的管理体制；纵向上“3托1”，即重庆两江新区管委会直管两江新区工业开发区的开发，代管北部新区和重庆两路寸滩保税港区，形成3个片区共同拉动重庆两江新区开发模式。2016年2月，重庆市委、市政府发布《关于调整优化两江新区管理体制的决定》，撤销北部新区，北部新区工作委员会、管理委员会相关职能职责划归两江新区工作委员会、重庆两江新区管理委员会，要求两江新区在全市推进五大功能区域发展战略之中发挥更大的作用，这对优化两江新区体制改革、加快两江新区的发展具有重要意义。

重庆市政府给予两江新区税收返还、资本金支持和两江新区发展专项资金等政策支持。根据《关于明确两江新区有关财税扶持政策的函》（渝预函[2011]13号文件）、市政府第二次和第三次会议纪要，重庆市政府规定将两江工业开发区2010-2020年实现的市、区两级税收返还给两江新区，用于两江工业开发区基础设施建设。该公司作为两江新区重要的土地开发及基础设施建设主体，能够获得政府在政策及资金方面的各项支持。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司由重庆市人民政府出资成立，并授权重庆市政府的派出机构两江新区管委会实施监督管理、履行出资人职责。公司为两江新区管委会直属投资运营企业，能够获得政府的大力支持。

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 2017 年 3 月末，两江新区管委会持有公司 99.96% 的股权，公司为两江新区管委会唯一直属投资运营企业。两江新区管委会作为市政府派出机构，其运行经费由市财政单列安排。公司产权状况详见附录一。

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

（二）公司法人治理结构

该公司由两江新区管委会直管，日常经营管理受其影响较大，公司与两江新区管委会存在一定的关联交易及资金往来。

该公司由两江新区管委会直管，与重庆两江新区工业开发区管理委员会合署办公，实行“两块牌子，一套人马”管理模式。公司为两江新区管委会直属投资运营企业。

该公司按照《公司法》及其他有关法律法规的要求，建立了股东会、董事会、监事和经营层的法人治理结构。公司在《公司章程》中明确了股东会、董事会、监事议事规则，并就财务、重大投融资决策、对子公司的管理、担保、关联交易等制定了相关管理制度。公司董事会由 7 名董事组成，董事会对出资人负责，依法决定公司的重大事项；公司不设监事会，设监事 1 名，行使检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权；公司经营层实行总裁（总经理）负责制，是公司的执行机构，对公司董事会负责。公司设总裁（总经理）1 名，副总裁（副总经理）若干名，由董事会聘任或解聘。

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。

同时公司也与两江新区管委会以及重庆渝资光电产业投资有限公司（简称“渝资光电”）等合营企业存在一定的关联资金往来。2016 年公司向关联方销售商品、提供劳务的金额为 45.52 亿元，主要为两江新区管委会确认的土地一级开发收入。2016 年末，公司应收关联方资金余额为 50.59 亿元，其中 45.52 亿元为正常业务往来形成的应收管委会的土地款，其余部分主要为公司给予参股企业重庆渝资光电产业投资有限公司的借款。

图表 6. 公司与关联方销售商品、提供劳务的关联交易情况（单位：万元）

关联方名称	关联交易内容	2014 年	2015 年度	2016 年度
重庆两江新区管理委员会	土地一级开发	532102.66	467504.06	455078.75
重庆两江机器人融资租赁有限公司	咨询技术服务	---	---	114.62
合计	---	532102.66	467504.06	455193.37

资料来源：两江开投 2014-2016 年审计报告附注

图表 7. 2016 年末公司与关联方主要资金往来情况（单位：万元）

关联方名称	科目	2016 年末
重庆两江新区管理委员会	应收账款	455155.66
	其他应收款	694.37
重庆两江机器人融资租赁有限公司	其他应收款	2.43
重庆渝资光电产业投资有限公司	长期应收款	50000.00
应收关联方资金余额合计	---	505852.46
重庆两江万科投资有限公司	其他应付款	10011.25
	长期应付款	229.17
重庆两江机器人融资租赁有限公司	其他应付款	4087.00
重庆中油两江发展有限公司	预收账款	54.81
应付关联方资金余额合计	---	14382.23

资料来源：两江开投 2016 年审计报告附注

（三）公司管理水平

该公司根据业务需要制定了相应的组织结构和内部管理制度，可以满足日常经营与管理的需要。

该公司在总经理下设有行政部、财务部、人力资源部、投资发展部、土地储备部、工程部、法务部、资产管理部、监察审计部等 9 个部门，涵盖了公司所有的日常经营业务。公司各职能部门在业务开展中既能保持应有的独立性，同时也保持协作顺畅。

在财务管理方面，该公司建立了规范的财务管理制度，包括《全面预算管理》、《财务支付审批制度》、《园区公司财务支付审批制度》、《内部借款管理办法》等，对公司业务预算、财务预算的编制、审批和调整，财务支付流程和审批等进行了详细规定。公司同样制定了《资金使用计划管理办法》，内部资金管理高度统一。公司通过实施资金使用和支出

月度计划管理，实现对子公司的资金集中统一调控。

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

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

（四）公司经营状况

该公司为两江工业开发区的投融资主体，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出让收入，但存在一定波动。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。

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。2014-2016 年，公司实现营业收入分别为 54.22 亿元、48.63 亿元和 48.29 亿元，其中土地一级开发收入分别为 53.21 亿元、46.75 亿元和 45.51 亿元，土地一级开发业务是公司收入的主要来源。公司营业收入主要取决于当年开发土地的具体类型及出让情况，近年来持续减少。2017 年 1-3 月，公司实现营业收入为 1.09 亿元，同比下降 27.83%，由于公司土地一级开发业务收入通常在年底一次性确认收入，因此 2017 年 1-3 月公司营业收入主要来自于安置房配套商业、车库等物业的租金和相关物业管理费等服务收入，收入规模较小。

图表 8. 近三年公司营业收入和毛利构成（单位：万元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	542243.67	100.00%	486262.63	100.00%	482946.26	100.00%

其中：土地一级开发	532102.66	98.13%	467504.06	96.14%	455078.75	94.23%
毛利润	75101.24	100.00%	281.77	100.00%	60753.81	100.00%
其中：土地一级开发	71063.48	94.62%	5474.98	-1943.07%	51251.75	84.36%
毛利率	13.85%		0.06%		12.58%	
其中：土地一级开发	13.36%		-1.17%		11.26%	

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；公司利用自有资金和外部募集社会资本投入土地开发项目，自有资金投入比例一般为25%；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2017年3月末，该公司在开发的土地仍以公共服务设施、道路用地为主，该类用地占公司总在开发土地面积的73.48%。

图表 9. 截至2017年3月末公司在开发土地情况（单位：亩）

用地性质	鱼复片区	龙兴片区	水土片区	合计
工业用地	6651.90	22855.2	12847.09	42354.19
物流仓储用地	229.07	5539.33	0.00	5768.40
商住用地	4225.04	16266.99	3858.94	24350.97
公共服务设施、道路等用地	54957.68	89701.19	56120.48	200779.35
合计	66063.69	134362.71	72826.51	273252.91

资料来源：两江开投

(1) 征地拆迁

征地拆迁整治工作主要由该公司下属的鱼复公司、龙兴公司、水土公司3个园区公司负责具体运作。根据公司年初制定的征地目标，公司

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

该公司土地征收分为征转一体、征转分离、只征不转三种方式。公司土地储备部根据年度征地投资计划向市国土房管局争取年度新增建设用地计划和征转分离指标。下属 3 个园区公司根据公司下过的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、道路交通和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 30.80 万亩，截至 2017 年 3 月末，该公司累计征地拆迁 26.27 万亩（约 176.01 平方公里），已累计投入征地资金 524.11 亿元，征地成本平均为 19.95 万元/亩。

（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预留专项相关税费后，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，两者合计约占土地出让金的 90%。

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。

2014-2016 年，该公司完成整理并出让的土地面积分别为 0.61 万亩、1.02 万亩和 0.77 万亩，同期确认土地开发收入 53.21 亿元、46.75 亿元和 45.51 亿元，另外获得征地税费返还（计入资本公积）分别为 7.80 亿元、14.67 亿元和 6.03 亿元。2015 年公司土地开发收入下降主要系出让的土地以工业用地为主，且由于地理位置较偏、周边配套设施尚不完善，出让价款较低所致。2016 年公司整体开发出让的土地规模减少，导致当年营业收入继续下降。在完成土地出让后，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。

图表 10. 近三年一期公司土地出让情况

年份	土地出让的面积（亩）			出让价款（亿元）		
	工业用地	商住用地	合计	工业用地	商住用地	合计
2013 年	8200.00	4778.00	12978.00	15.53	62.70	78.23
2014 年	5002.00	1057.00	6059.00	10.31	28.16	38.47
2015 年	8201.00	2024.00	10225.00	14.50	24.08	38.58
2016 年	6448.00	1252.00	7700.00	12.52	16.55	29.07
2017 年 1-3 月	774.00	1290.00	2064.00	1.95	17.59	19.54
合计	28625.00	10401.00	39026.00	54.81	149.08	203.89

资料来源：两江开投

截至 2016 年末，该公司共拥有土地使用权的土地面积合计 2.74 万亩。未来公司将优先出让工业用地，待商住用地周边基础设施完善、土地升值后，加大出让商住用地的力度，以获取更高的土地出让收入。

图表 11. 公司未来土地出让计划

年份	工业用地出让面积 (亩)	预计出让金和税费返还 (亿元)	商住用地出让面积 (亩)	预计出让金和税费返还 (亿元)
2017 年	5000	9.06	2100	30.94
2018 年	3200	6.92	2200	48.84
2019 年	2250	4.28	2500	65.45
2020 年	1100	2.63	2500	76.59
合计	11550	22.89	9300	221.82

资料来源：两江开投

注：综合用地指同一宗地包含两种或者两种以上不同用途的土地。

(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统筹安排下开展。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。

2016 年两江新区招商引资签约项目 536 个，投资 1520.62 亿元，利用外资 11.51 亿美元，利用内资 1409.39 亿元。其中，工业项目 117 个，投资 445.58 亿元，主要集中在电子核心部件、新能源、航空航天、汽车等领域；服务业项目 414 个，投资 1074.47 亿元，主要集中在房地产和金融领域。当年成功引进长安汽车新能源及模具中心、小康新能源汽车研发中心、慕贝尔汽车底盘悬架弹簧等项目。截至 2016 年末，两江新区已引进中国移动、中国联通、美国霍尼韦尔、通用电气、安博物流，韩国韩泰轮胎、SK，日本三井等世界 500 强企业，长安汽车、格力、京东方等中国知名企业。随着企业逐步落地入驻，可为该公司土地开发、基础设施建设等业务持续稳定开展创造较有利环境。

图表 12. 2013 年以来两江新区招商引资情况

年份	总投资额
2013 年	878.79 亿元+14.92 亿美元
2014 年	334.77 亿元
2015 年	1638.94 亿元
2016 年	1520.62 亿元

资料来源：两江开投

2. 基础设施建设业务

该公司土地开发业务由公司对原土地房屋所有人进行拆迁安置，并建设配套安置房；在完成拆迁安置工作后，由公司负责进行地块的平整以及基础建设工作。基础设施建设业务实际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；重庆市政府于2011年设立两江新区发展专项资金³，用于支持两江新区发展。截至2017年3月末，公司累计获得税收返还及基础设施建设相关补助合计339.12亿元。

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2017年3月末，公司在建安置房项目计划总投资合计220.97亿元，累计已投资149.23亿元，后续仍将面临较大的资本性支出压力。

图表 13. 截至2017年3月末公司安置房项目情况(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	总投资	已投资	总建筑面积
飞马安置房一期	3.72	3.72	11.79
飞马安置房二期	13.68	13.68	50.97
思源片区安置房一期	3.79	3.79	17.78
思源片区安置房二期	5.02	5.02	16.03
思源片区安置房三期	8.79	8.79	26.94
万寿片区安置房	12.92	12.92	35.01
和合家园 A 组团	17.48	14.43	42.63
和合家园 B 组团	10.70	10.67	36.54
和合家园 C 组团	17.83	14.88	60.80
复盛安置房一期	5.51	1.73	17.00
复盛安置房二期	12.72	0.92	36.60
双溪安置房	5.51	1.85	17.50
鱼嘴安置房一期	9.21	3.45	30.80
鱼嘴安置房二期	7.02	1.26	20.60
郭家沱安置房	6.30	0.48	30.80

³ 来源包括：北部新区实现的市级税收增量，除2010年直接从市对北部新区税收补助中提取1亿元外，以2010年为基期年定比计算，市级税收增量分年计提比例为30%、65%，以后100%；两江工业开发区实现的土地有偿使用收入扣除中央及市里有关规定提留专项后的余额，城市建设配套费收入扣除用于教育、水利基金和有专项用途的提标增量后的余额，新增建设用地有偿使用费扣除上缴中央30%以外部分，以及耕地开垦费扣除14元/平方米部分。两江新区发展资金全额拨付两江新区管委会，由两江新区管委会根据发展资金年度预算及项目执行进度等统筹安排使用。此外，土地有偿使用收入、城市建设配套费收入市级计提部分，可以项目方式申报，安排用于两江新区范围内教育发展、水利建设、廉租房等建设。

项目名称	总投资	已投资	总建筑面积
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	5.66	34.92
龙兴安置房二期	10.35	5.49	31.12
天堡寨安置房	22.56	6.10	68.07
合计	220.97	149.23	676.46

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 2017 年 3 月末，公司公租房项目总计 14 个，总建筑面积为 812.35 万平方米，总投资 276.15 亿元，已投资 106.89 亿元。其中鱼嘴、复盛、双溪、万寿和天堡寨 5 个公租房已基本投入使用，2015-2016 年，公司公租房实现租金收益分别为 0.69 亿元和 0.90 亿元，公租房收益很低。由于新区内公租房体量较大，根据当地政策：水土云计算、御临南、龙兴南和大岭 4 个公租房项目暂缓建设，御临北项目已经停止建设；其余 4 个在建项目均处于主体结构建设阶段。截至 2017 年 3 月末正常在建的公租房项目后续资金需求合计为 40.23 亿元。

图表 14. 截至 2017 年 3 月末公司公租房项目情况(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	38.45	12.51	10.66	基本投入使用
天堡寨	53.46	17.02	14.35	基本投入使用
复盛	48.52	15.69	7.26	部分组团投入使用
双溪	51.47	17.19	11.34	部分组团投入使用
万寿	100.49	33.05	24.42	部分组团投入使用
水土云计算	63.65	21.83	1.16	暂缓建设
思源	61.45	20.06	12.85	在建
御临南	76.99	26.64	1.81	暂缓建设
龙兴	50.39	16.53	13.22	在建
上通五	14.33	4.61	2.33	上通五一期已竣工
龙兴北	67.83	21.83	4.75	一组团在建，其余缓建
龙兴南	65.00	24.05	1.55	暂缓建设
大岭	48.32	18.14	0.06	暂缓建设
御临北	72.00	27.00	1.13	取消
合计	812.35	276.15	106.89	---

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，租金纳入基金预算管理，按照政府非税收入有关规定缴入市级国库，住宅租金直接由重庆市公租房管理局收取，配套商业门面租金由该公司代收缴入国库，不确认公司收入。租金严格执行“收支两条线”管理，专项用于公租房贷款本息偿还和公租房的维护、管理等支出。其中，安排用于偿还贷款本息的资金，由市财政局拨付至业主单位（两江公租房）；安排用于维护、管理的资金，由市财政局拨付至市公共租赁住房管理局。公司将获得的重庆市财政局按收支两条线拨来的款项，住宅分配额冲减项目成本，门面分配额确认为公司的政府补助收入。

截至2017年3月末，该公司基础设施建设项目累计投入609.97亿元⁴，其中道路及配套工程投入178.15亿元、安置房项目已投入141.96亿元。

该公司土地开发及基础设施项目建设规模很大，目前公司所获得的资本金、土地出让金返还、税费返还及财政补助等资金尚不能满足当年度的投资及还本付息的资金需求，不足部分公司通过债务性及股权类融资予以弥补。2017-2018年公司预计土地开发及基础设施建设等投资支出分别为111亿元和85亿元，后续资本支出需求较大且投入集中，面临较大的资本支出压力。

图表 15. 近三年公司资金来源及支出情况⁵（单位：亿元）

板块	项目	2014年	2015年	2016年
资金来源	资本金	15.00	5.00	--
	征地税费返还	7.80	14.67	6.03
	土地出让金返还	56.19	33.18	41.53
	公租房、廉租房补助	3.04	1.18	1.35
	安置房配套费返还	14.20	9.69	3.67
	专款类财政补助资金	22.01	38.21	68.50
	债务性融资	229.80	155.90	147.92
	其他	11.80	59.63	165.36 ⁶
	合计	359.80	317.46	434.36
资金支出	征地相关支出	98.42	61.29	39.80
	工程相关支出	90.16	117.52	89.96
	其中：安置房建设支出	15.21	35.49	18.51
	项目收购支出	6.70	0.01	---
	其他开发投资支出（主要包括财务费用）	44.71	67.48	42.61
	还本支出	116.72	111.17	197.04

⁴ 该公司基础设施建设业务产生的成本（除安置房项目）计入“其他非流动资产”等科目。

⁵ 图表中数据为该公司每年实际发生的现金流入及现金流出。

⁶ 2016年该公司其他资金来源比较大，主要系增加了100.29亿元政府债券

板块	项目	2014 年	2015 年	2016 年
	其他	---	-6.19	11.65
	合计	371.92	351.30	399.57

资料来源：两江开投

（五）发展战略

根据两江新区规划以及重庆市政府和两江新区管委会对该公司的发展定位，未来公司仍将积极开展两江新区特别是两江新区工业开发区的土地开发投资、基础设施配套以及公租房建设业务。此外，为了给园区内招商引资的企业提供良好的经济环境，公司将逐渐承担更多综合性职能。作为园区的建设和运营商，公司的目标是将两江新区打造成为能够引领重庆经济发展的功能核心区、统筹城乡综合配套改革实验的先行区、内陆重要的先进制造业和现代服务业基地、长江上游地区的金融中心和创新中心、内陆地区对外开放的重要门户、科学发展的示范窗口，为重庆经济社会发展和产业升级继续作出贡献。

（六）公司财务质量

立信会计师事务所对该公司 2014-2016 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。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 1693.52 亿元，所有者权益为 899.15 亿元（其中归属母公司所有者权益为 864.71 亿元）；2016 年公司实现营业收入 48.29 亿元，净利润 6.61 亿元（其中归属母公司所有者的净利润为 4.81 亿元），经营性现金流量净额为 -100.28 亿元。

截至 2017 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 1688.27 亿元，所有者权益为 927.18 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 892.69 亿元）；2017 年第一季度，公司实现营业收入 1.09 亿元，净利润 0.03 亿元（其中归属母公司所有者的净利润为 0.03 亿元），经营性现金流量净额为 25.35 亿元。

该公司营业收入主要来自土地开发业务收入，受当年出让土地性质及数量影响，营业收入和毛利水平随之变化。随着土地开发及基础设施建设业务的推进，公司负债总额逐年扩张，但由于公司收到征地铁费返还、项目建设资本金以及发行权益类工具等规模较大，使得资产负债率仍保持合理水平。

六、公司财务分析

(一) 公司盈利能力

该公司营业收入主要来自土地开发业务收入，受出让土地性质及数量影响，营业收入和毛利水平呈现波动。作为两江新区土地开发及基础设施投融资主体，公司业务运营以公益性为主，资产获利水平很低。

2014-2016 年该公司实现营业收入分别为 54.22 亿元、48.63 亿元和 48.29 亿元，营业收入主要来源于土地一级开发收入。2015 年由于公司出让的工业用地较多，出让单价较低，当年度营业收入同比下降 10.32%，2016 年由于公司出让的土地规模下降，当年营业收入同比略有下滑。2014-2016 年公司综合毛利率分别为 13.85%、0.06% 和 12.58%，其中土地一级开发业务毛利率为 13.36%、-1.17% 和 11.26%，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。由于公司出让的土地以工业用地为主，加之周边配套尚不完善，土地出让的价格较低，使得土地一级开发的业务毛利率较低。2015 年公司出于招商引资目的，当年土地出让单价很低，出让的土地收入不足以覆盖土地开发成本，但公司工业用地主要出售给招商引资企业，后续企业入驻并达产后公司可通过税收返还的形式得到一定补偿。2016 年由于当年出让的工业用地和商住用地价格均有所提升，当年公司综合毛利率有所提升。

从期间费用来看，2014-2016 年，该公司期间费用分别为 3.00 亿元、4.09 亿元和 4.47 亿元，期间费用率分别为 5.54%、8.42% 和 9.26%，呈上升趋势，但期间费用水平控制在相对较低水平。随着债务规模的扩大，公司费用化的利息支出不断增加（大部分予以资本化），使得公司财务费用持续上升。同期公司财务费用分别为 1.28 亿元、2.51 亿元和 2.74 亿元。

从盈利构成来看，2014 年该公司盈利主要来源于营业毛利，投资收益占比较低。但 2015 年主要由于公司参股的渝资光电当年实现了大额利润，使得公司当年产生投资净收益 16.08 亿元，成为公司 2015 年主要盈利来源。渝资光电主要从事光电产业投资及咨询，2015 年主要是因为出售上市公司京东方 A 的股票而获得大额利润。2016 年公司投

资收益同比下降 71.89%至 4.52 亿元，当年投资收益仍主要来自于权益法核算的渝资光电产生的收益。

该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，不过计入当期损益的政府补助较少，2014-2016 年公司实现营业外收入分别为 0.08 亿元、0.25 亿元和 0.34 亿元。同期公司实现净利润分别为 6.10 亿元、11.17 亿元和 6.61 亿元。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，加之公司本身业务运营公益性较明显，因此资产获利水平很低。2014-2016 年公司净资产收益率分别为 0.95%、1.47%和 0.78%，总资产报酬率分别为 0.60%、0.91%和 0.58%。

图表 16. 2014-2016 年公司主要盈利指标情况

年度	2014 年	2015 年	2016 年
营业利润率 (%)	11.73	22.34	13.34
总资产报酬率 (%)	0.60	0.91	0.58
净资产收益率 (%)	0.95	1.47	0.78

注：根据两江开投提供资料整理、计算

2017 年 1-3 月，该公司实现营业收入 1.09 亿元，同比下降 27.83%。同期毛利率为 47.01%，当期营业收入主要来自于安置房配套商业、车库等物业的租金和相关物业管理费等服务收入，该类业务毛利水平较高。2017 年 1-3 月公司实现净利润 0.03 亿元。

(二) 公司偿债能力

随着土地开发及基础设施建设业务的推进，该公司负债规模逐年扩张，但由于公司收到征地税费返还、项目建设资本金以及发行权益类工具等规模较大，使得资产负债率仍保持合理水平。随着各项业务的推进，近年来公司投资支出较大，主要依赖银行借款和政府财政性资金支撑其较大规模的投资活动。公司土地储备丰富、货币资金较充裕，加之融资能力较强，可为债务的偿付提供良好保证。

1. 债务分析

(1) 债务结构

随着两江新区征地及基础设施建设业务的推进，该公司负债总额逐年扩张，2014-2016 年末分别为 714.65 亿元、780.77 亿元和 794.37 亿元，2017 年以来由于公司偿还了部分长期借款，截至 2017 年 3 月末，公司

的债务规模略降至 761.09 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、划拨的土地等计入资本公积，2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，资本公积分别达到 491.92 亿元、545.22 亿元、642.19 亿元和 670.80 亿元（其中包含公司发行的无固定到期日的金融工具，同期末分别为 73.50 亿元、73.50 亿元、75.00 亿元和 75.00 亿元），公司所有者权益分别为 717.51 亿元、802.77 亿元、899.15 亿元和 927.18 亿元。得益于公司不断增强的资本实力，公司资产负债率保持在较低水平，2014-2016 年末及 2017 年 3 月末分别为 49.90%、49.31%、46.91% 和 45.08%。若将公司发行的权益类工具计入负债类科目，公司同期末资产负债率将升至 55.03%、53.95%、51.34% 和 49.52%。

图表 17. 截至 2017 年 3 月末公司发行其他权益工具情况（单位：亿元）

权益工具名称	股利率/利息率	金额	到期日或续期情况
重庆渝高新兴科技发展有限公司权益工具	7.00%	50.00	无到期日
重庆天合天城镇化发展投资中心权益工具	5.52%	25.00	无到期日
合计	---	75.00	---

资料来源：两江开投

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，该公司主要考虑长期借款、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，因此公司负债以长期债务为主。2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 554.16%、277.98%、306.15% 和 360.63%。

从债务具体构成来看，2016 年末该公司负债主要由刚性债务、预收账款和其他应付款组成，年末分别为 685.67 亿元、71.56 亿元和 16.28 亿元，占比分别为 86.32%、9.01% 和 2.05%。预收账款主要为土储中心按开发进度向公司预付的开发费用，由于土地开发周期较长，因此账龄超过一年的预收账款占比达 91.28%。年末其他应付款主要包括施工单位向公司支付的履约保证金、工程质保金等 12.95 亿元以及往来款 2.88 亿元，年末其他应付款同比下降 17.03%，主要系偿付部分履约保证金以及往来款所致。

(2) 刚性债务

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，刚性债务保持较大规模。2014-2016 年末及 2017 年 3 月末，公司刚性债务分别为 659.05 亿元、654.86 亿元、685.67 亿元和 654.95 亿元，2017 年 1-3 月由于公司偿还了部分到期借款，公司刚性债务规模有

所下降。公司刚性债务以中长期为主，2016 年末中长期刚性债务占刚性债务余额的 86.87%。截至 2016 年末公司纳入地方政府债务余额为 335.83 亿元，其中一类债务 97.11 亿元、二类债务 206.85 亿元、三类债务 31.87 亿元。

该公司对外融资主要依赖银行借款和发行债券。公司拥有较为畅通的间接融资渠道，与金融机构建立了良好的合作关系，2014-2016 年末，公司银行借款余额分别为 559.00 亿元、542.04 亿元和 444.34 亿元，主要为长期借款。2016 年末，公司银行借款中短期借款为 6.00 亿元，均为以基准利率取得的信用借款。长期借款主要为土地抵押借款，借款利率多为基准利率。截至 2016 年末，公司共有土地使用权 2.51 万亩、房屋建筑物 39.75 万平方米为其银行借款提供抵押，公司土地和房屋建筑物受限情况较为严重。

图表 18. 2016 年末公司银行借款结构（单位：亿元）

借款类别	长期借款	一年内到期的 长期借款	短期借款	合计
抵押借款	313.00	46.34	---	359.34
保证借款	22.99	---	---	22.99
信用借款	46.00	10.00	6.00	62.00
合计	381.99	56.34	6.00	444.34

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）

此外，该公司还通过发行债券进行直接融资，近年来公司在资本市场发行了多期债券，直接融资渠道畅通。截至 2017 年 6 月末公司待偿还债券余额合计 209 亿元。

从刚性债务的到期分布来看，2017-2019 年该公司需还本付息金额分别为 174.75 亿元、120.45 亿元和 175.49 亿元，面临一定的集中偿付压力。考虑到公司未来土地开发及基础设施建设规模仍很大，预计公司中短期内刚性债务仍将维持较大规模。不过，公司融资渠道畅通，可为公司业务正常开展提供资金周转。

公司过往债务履约情况

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2017 年 7 月 18 日，公司信用记录正常，无债务违约记录。

2. 现金流分析

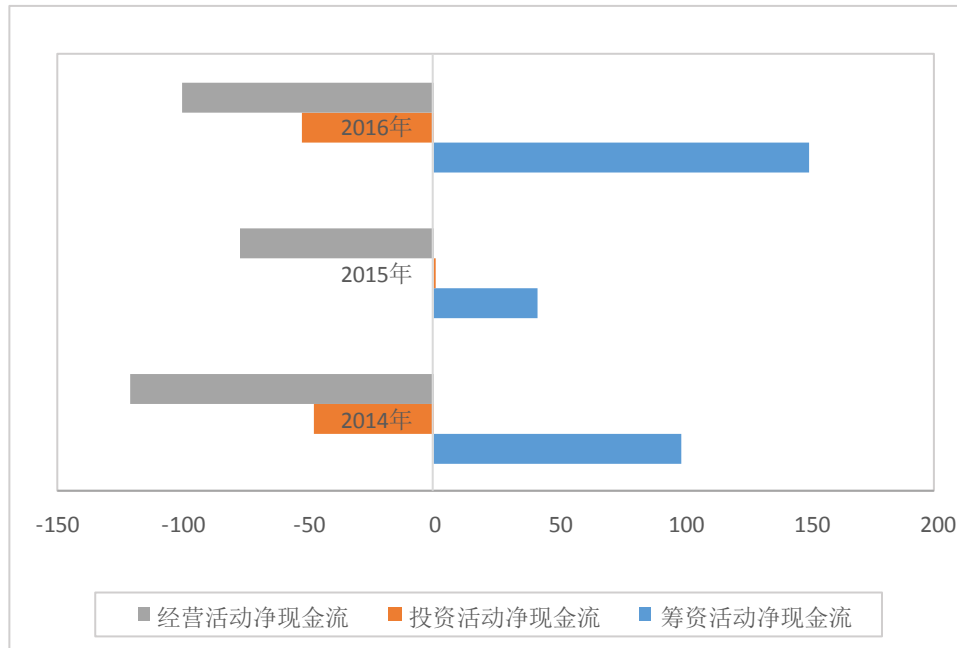
2014-2016 年，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为-120.99 亿元、-77.09 亿元和-100.28 亿元。近年来，公司土地开发、基础设施建

设（含安置房建设）等大量项目处于开发建设阶段，每年需投入大额的现金，而公司收到土地税费返还及土地出让金等无法覆盖开发建设支出，因此经营性现金流量净额持续呈现净流出状态。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、土地税费返还等，“收到其他与经营活动有关的现金”主要系政府补助、工程保证金及外单位往来款。2017年1-3月，由于公司收到的财政返还和补助款项较上年同期大幅提升，因此当期公司经营性现金流净流入25.35亿元。

2014-2016年，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为-47.39亿元、0.33亿元和-52.22亿元。2014年公司投资支付的现金为31.79亿元，主要为对其他公司新增的股权投资；2015年公司投资支付的现金主要为购买理财产品、委托贷款形成的现金流出以及对合联营企业的追加投资。2015年公租房投资减少，投资活动现金流出下降，加之收回理财产品等积累的现金流入金额很大，因此当年度投资活动现金流呈现净流入状态。2016年，公司继续将暂时的闲置资金购买理财产品，同时增加了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）等公司的投资，因此当年公司投资性现金流呈大规模净流出。2017年1-3月由于公司投资活动较少，同期投资性现金流量净额为3.49亿元。

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，公司需依靠外部融资和财政拨付资金等弥补资金缺口。2014-2016年及2017年1-3月，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为99.27亿元、41.64亿元、149.75亿元和-40.37亿元，2016年由于公司当年进行大规模债务融资，公司当年筹资活动产生的现金净流入量较大。2017年1-3月，公司偿还的到期债务规模较大，因此筹资性现金流呈净流出状态。未来随着两江新区工业园区的开发，预计公司仍将保持较大的投融资规模。

图表 19. 2014-2016 年公司现金流情况 (单位: 亿元)



注: 根据两江开投提供资料整理、绘制

2014-2016 年该公司 EBITDA 分别为 8.32 亿元、14.05 亿元和 9.79 亿元, 2015 年由于投资净收益较高因此当年 EBITDA 规模较大。由于公司外部融资规模很大, 每年支付的利息金额较大, 因此 EBITDA 对利息支出的保障程度不高。

图表 20. 2014-2016 年公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.21	0.40	0.32
EBITDA/刚性债务(倍)	0.01	0.02	0.01
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-142.92	-48.82	-49.87
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-17.27	-10.31	-12.73

注: 根据两江开投提供资料整理、计算

3. 资产质量分析

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。2014-2016 年末, 公司资产总额分别为 1432.15 亿元、1583.54 亿元和 1693.52 亿元。从资产构成来看, 2016 年末公司流动资产和非流动资产占比分别为 52.59% 和 47.41%。

2016 年末, 该公司流动资产为 890.68 亿元, 主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成。其中, 货币资金年末余额 57.53 亿元, 由于公司偿还了部分金融机构借款, 加之基础设施建设和土地一级

开发征地拆迁工程支出规模较大，使得货币资金存量同比下降 4.52%。货币资金中除了 458.59 万元受限的保证金外，其余均为可动用货币资金。年末应收账款为 46.16 亿元，其中应收两江新区管委会的土地出让金返还款 45.52 亿元，账龄主要在一年以内且回款情况良好。2016 年末存货为 729.78 亿元，主要为土地开发成本，近年来持续增长。2016 年末公司其他流动资产为 44.51 亿元，较 2015 年末大幅增加，主要为当年公司用部分闲置资金购入的理财产品，均为短期保本理财产品。

2016 年末，该公司非流动资产为 802.83 亿元，主要由无形资产、其他非流动资产、投资性房地产、长期股权投资和长期应收款构成，占非流动资产的比重分别为 35.90%、43.55%、7.86%、7.16%和 2.99%。其中，无形资产为 288.22 亿元，主要为重庆市政府划拨的土地使用权，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，确认土地的入账价值；其他非流动资产为 349.60 亿元，主要为基础设施、公租房项目的投入成本以及委托贷款。2016 年末公司其他非流动资产中基础设施建设成本为 222.96 亿元，公租房项目成本为 119.28 亿元，委托贷款为 4.05 亿元；投资性房地产主要系用于对外出租的门面、车库以及拟用于修建经营性房产的土地使用权，年末为 63.08 亿元；2016 年末公司长期股权投资为 57.50 亿元，主要是公司对重庆两江机器人融资租赁有限公司、重庆渝资光电产业投资有限公司等合联营企业的投资，以权益法进行核算，近年来随着公司对外投资规模的扩大，长期股权投资的账面价值不断增长。年末公司长期应收款为 24.00 亿元，主要为应收重庆两江新区云计算产业园建设投资有限公司用于云计算产业园基础设施建设的款项，借款利率为同期贷款基准利率上浮 10-20%，年末长期应收款同比下降主要系当年公司收回了重庆市渝北区人民政府和两江新区管委会的工程借款所致。2017 年 3 月末，公司资产总额降至 1688.27 亿元，主要系货币资金存量下降所致，资产结构无较大变动。

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

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。近年来公司业务稳步发展，土地储备充足，

融资能力较强，整体抗风险能力强。

1. 政策及政府支持

重庆是我国政府实行西部大开发重点开发区域；两江新区是国务院批准的第三个国家级开发开放新区，享有国家西部大开发新十年的各项政策、城乡统筹综合配套改革实验区政策、内陆保税港区及浦东新区、滨海新区先行先试等政策，并享有两江工业开发区市、区税收返还和资本金支持等优惠政策。该公司作为两江新区工业开发区的主要开发投资主体，承担着区域内土地开发、基础设施建设等重要职能，能够持续得到国家和地方政府的政策、资金等各项支持。

2. 区域经济与产业发展环境优势

重庆市是我国西部唯一集水陆空运输方式为一体的交通枢纽，是我国西南地区的中心城市，经济腹地广阔。重庆市为我国老工业基地之一，工业基础较好，以汽车摩托车行业、装备制造业、材料工业以及电子信息产业为主导产业，近年来经济持续增长，综合实力不断增强。2016年重庆市全年实现地区生产总值 17558.76 亿元，比上年增长 10.70%；两江新区聚集了重庆市主导产业，产业基础良好。重庆市及两江新区较强的经济实力可为该公司业务运营提供良好的外部环境。

3. 土地资源优势

截至 2016 年末，该公司拥有土地使用权的土地面积合计 2.74 万亩，公司土地储备丰富，占重庆市可开发区域的比重较大。公司持有的土地资产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，可为其业务发展和资金投入提供重要支撑。

4. 融资渠道畅通

该公司融资能力较强，融资渠道丰富，可为其债务的偿付提供一定程度的保障。截至 2017 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 747.52 亿元，未使用授信额度为 89.94 亿元。

（二）外部支持

作为两江新区重要的开发主体，该公司可获得政府在政策、资本补充和融资等方面的各项支持。此外，公司与银行等金融机构保持着良好的长期合作关系。截至 2017 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 747.52 亿元，未使用授信额度为 89.94 亿元，后续仍有一定的融资空间。

八、本期债券偿付保障分析

（一）盈利保障分析

近年来，该公司经营状况良好，营业收入和利润稳定。2014-2016 年公司实现营业收入分别为 54.22 亿元、48.63 亿元和 48.29 亿元，实现净利润分别为 6.10 亿元、11.17 亿元和 6.61 亿元。尽管受出让土地性质及数量影响公司营业收入和净利润有所波动，但整体来看公司较好的盈利状况可为本期债券本息的偿付提供一定保障。

（二）偿债资金来源保障分析

该公司本期债券偿债资金主要来源于日常经营所产生的现金流入。虽然近年来公司收到的税收返还、土地出让金等现金流入不足以覆盖建设支出，导致 2014-2016 年经营性现金流呈现净流出状态，但公司每年可获得的土地出让金较为充裕，未来土地的变现可为本期债券的到期偿付提供一定保障。同时，公司可获得征地相关税费以及市、区税收返还，也可形成一定的现金流入。此外，公司融资能力较强，截至 2017 年 3 月末尚未使用的授信额度达 89.94 亿元，可为公司业务的开展和债务的偿付提供资金周转。

九、结论

该公司为两江新区管委会直属投资运营企业，是两江工业开发区的投融资主体，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出让收入，但存在一定波动。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。

该公司营业收入主要来自土地开发业务收入，受出让土地性质及数量影响，营业收入和毛利水平呈现波动。作为两江新区土地开发及基础设施投融资主体，公司业务运营以公益性为主，资产获利水平很低。随着土地开发及基础设施建设业务的推进，公司负债规模逐年扩张，但由于公司收到征地税费返还、项目建设资本金以及发行权益类工具等规模较大，使得资产负债率仍保持合理水平。随着各项业务的推进，近年来公司投资支出较大，主要依赖银行借款和政府财政性资金支撑其较大规模的投资活动。公司土地储备丰富、货币资金较充裕，加之融资能力较强，可为债务的偿付提供良好保证。

跟踪评级安排

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

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

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

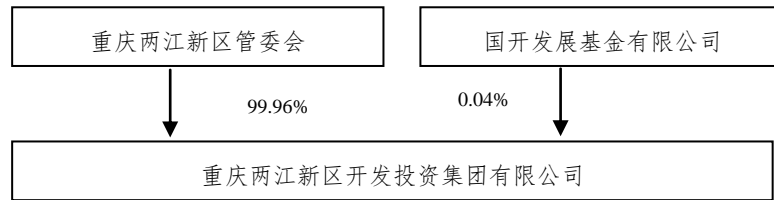
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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

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

附录一：

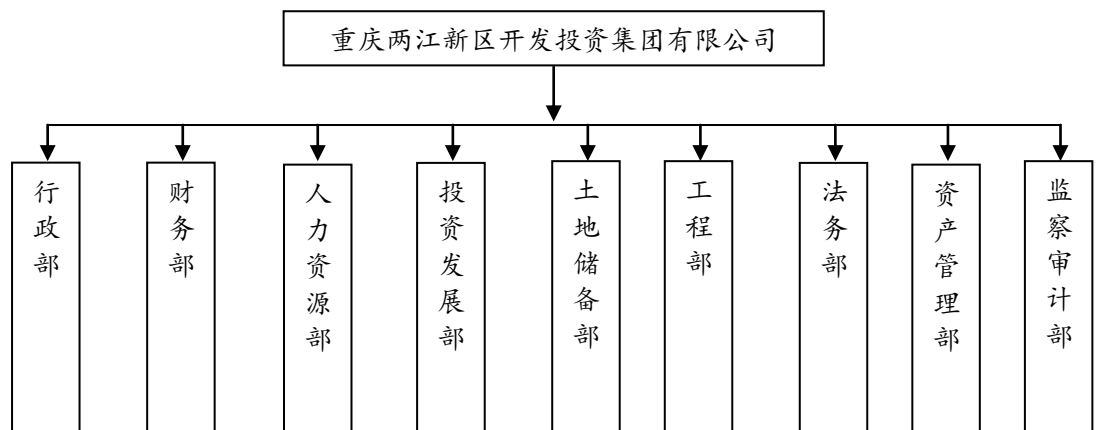
公司与实际控制人关系图



注：根据两江开投提供的资料绘制（截至 2017 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 2017 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	2016年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			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(本部)	两江开投 (本部)	---	土地开发、基础设施建设	680.04	863.44	45.52	8.89	2.02	
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	0.00	85.40	0.13	0.04	-28.38	
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	0.10	114.45	0.11	0.06	-42.11	
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	1.46	95.87	0.23	0.06	-30.55	

注：根据两江开投提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
资产总额 [亿元]	1432.15	1583.54	1693.52	1688.27
货币资金 [亿元]	95.36	60.26	57.53	46.00
刚性债务[亿元]	659.05	654.86	685.67	654.95
所有者权益 [亿元]	717.51	802.77	899.15	927.18
营业收入[亿元]	54.22	48.63	48.29	1.09
净利润 [亿元]	6.10	11.17	6.61	0.03
EBITDA[亿元]	8.32	14.05	9.79	—
经营性现金净流量[亿元]	-120.99	-77.09	-100.28	25.35
投资性现金净流量[亿元]	-47.39	0.33	-52.22	3.49
资产负债率[%]	49.90	49.31	46.91	45.08
长短期债务比[%]	554.16	277.98	306.15	360.63
权益资本与刚性债务比率[%]	108.87	122.59	131.13	141.56
流动比率[%]	650.14	372.36	455.40	532.12
速动比率 [%]	123.70	52.40	80.98	67.80
现金比率[%]	87.29	29.17	29.42	27.84
利息保障倍数[倍]	0.20	0.39	0.32	—
有形净值债务率[%]	196.94	174.07	130.04	119.24
担保比率[%]	7.65	6.84	—	—
毛利率[%]	13.85	0.06	12.58	47.01
营业利润率[%]	11.73	22.34	13.34	4.65
总资产报酬率[%]	0.60	0.91	0.58	—
净资产收益率[%]	0.95	1.47	0.78	—
净资产收益率*[%]	0.93	1.33	0.59	—
营业收入现金率[%]	148.15	182.22	99.62	333.69
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-142.91	-48.82	-49.87	14.05
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-17.27	-10.31	-12.73	3.26
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-198.88	-48.61	-75.85	15.99
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-24.03	-10.27	-19.36	3.71
EBITDA/利息支出[倍]	0.21	0.40	0.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.02	0.01	—

注：表中数据依据两江开投经审计的2014-2016年度及未经审计的2017年第一季度财务数据整理、计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
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%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/2×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(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)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。