

信用等级公告

联合[2017] 511 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市兴荣控股集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆市兴荣控股集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。



重庆市兴荣控股集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年8月15日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 3月
现金类资产(亿元)	23.36	30.01	18.06	13.20
资产总额(亿元)	146.47	169.40	176.79	176.07
所有者权益(不含少数股东权益)(亿元)	55.66	56.48	60.58	60.12
短期债务(亿元)	24.09	35.01	25.56	18.07
长期债务(亿元)	43.36	42.82	52.40	50.29
全部债务(亿元)	67.45	77.83	77.95	68.36
主营业务收入(亿元)	5.54	7.64	13.51	1.60
利润总额(亿元)	0.30	1.16	1.40	-0.46
EBITDA(亿元)	1.79	2.56	2.70	--
经营性净现金流(亿元)	-5.65	-1.98	-17.96	-8.54
主营业务利润率(%)	31.06	26.23	20.91	8.49
净资产收益率(%)	0.43	1.64	1.86	--
资产负债率(%)	62.00	66.56	65.30	65.42
全部债务资本化比率(%)	54.79	57.95	56.27	52.89
流动比率(%)	336.46	249.41	307.44	295.59
经营现金流动负债比(%)	-14.27	-3.19	-34.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.66	30.42	28.86	--

注: 2017年一季度财务数据未经审计。

分析师

喻宙宏 竺文彬

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

重庆市兴荣控股集团有限公司(以下简称“公司”)是重庆市荣昌区从事基础设施建设和国有资产经营的主要实体,在外部环境及政府支持等方面优势显著。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在土地划拨、财政补贴等方面获得荣昌区政府的大力支持。同时,联合资信也关注到公司盈利水平较低;其他应收款规模大,对公司资金形成一定占用;土地占资产比重较大,抵押比例高,公司受限资产规模较大;债务负担较重以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

2015年9月18日,荣昌县正式挂牌变更为荣昌区,近三年,荣昌区经济快速发展,地方财力不断增强。未来随着荣昌区城市建设进程的加快,公司作为荣昌区基础设施投资建设的重要主体,经营前景良好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 荣昌区经济稳步发展,为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为荣昌区从事基础设施建设与国有资产经营的主要实体,得到了荣昌区人民政府在资本金注入、资产划拨、土地一级开发整治、财政补贴和税收优惠等方面的大力支持。

关注

1. 公司存货及应收款项规模大,对资金占用较为严重,存货中土地抵押比例高,公司资产流动性较弱。
2. 公司债务负担较重。
3. 公司盈利能力较弱。
4. 公司对外担保规模很大,存在较大的或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市兴荣控股集团有限公司以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2017 年 8 月 15 日至 2018 年 8 月 14 日有效;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。。

重庆市兴荣控股集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

重庆市兴荣控股集团有限公司（以下简称“公司”）前身为荣昌县兴荣国有资产经营有限责任公司，成立于2005年11月1日，系经荣昌区人民政府《关于划拨金昌大酒店等国有资产组建县兴荣国有资产经营有限责任公司的通知》（荣昌府发【2005】69号）批准设立，初始注册资本2000万元。2006年更名为重庆市兴荣国有资产经营管理有限公司，2013年变更为现名。经过荣昌区国有资产管理办公室向公司的多次注资，截至2017年3月底，公司注册资本150000万元，重庆市荣昌区国有资产管理办公室为公司的唯一股东和实际控制人。

公司经营范围主要为：区政府授权的土地整治开发建设；城市建设用地拆迁整治开发及配套建设；城市基础设施、交通基础设施建设；水利基础设施建设；历史风貌建筑的维护；财务信息咨询服务；审计咨询服务；税务咨询服务；农副产品收购（不含粮食）、加工（初加工）、储运、林业开发；电子商务【法律法规禁止的不得经营，法律法规规定需前置许可或备案的，取得许可或备案后方可从事经营】。

截至2017年3月底，公司本部设融资部、项目管理部、资产管理部、综合部、财务计划部、审计部、规划发展部7个职能部门；公司合并范围子公司共11家。

截至2016年底，公司资产总额176.79亿元，所有者权益60.58亿元（不含少数股东权益）；2016年公司合并口径实现主营业务收入13.51亿元，利润总额1.40亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额176.07亿元，所有者权益60.12亿元（不含少数股东权益）；2017年1~3月公司合并口径实现主营业务收入1.60亿元，利润总额-0.46亿元。

公司注册地址：重庆市荣昌区昌元街道海

棠社区迎宾大道20号附2号；法定代表人：蔡刚。

二、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产

业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、

煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城

市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳

入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增

长。

综上所述,《43号文》之后,随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性有所弱化,城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体,其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关,短期内城投公司完成转型的可能性较小,其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至2016年底,中国城镇化率为57.35%,较2015年提高1.25个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日,中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看,城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,发展环境良好。

近年来,中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策,同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下,联合资信认为,未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司,其发展及信用基本面将得到支撑。同时,联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济环境和地方财力

区域经济概况

荣昌区位于重庆市西部,地处四川、重庆两地接壤处,距重庆市区94公里,距成都市区246公里,东靠大足区、永川区,西接四川省内江市隆昌县,南邻四川省泸州市泸县,北与四川省内江市东兴区四川省资阳市安岳县接壤。截至2015年底,荣昌区幅员面积1079平方公里。荣昌区为全国绿化模范县,获得过“全国科技进步考核先进县”、“全国县域经济科学发展特色县”、“全国家庭教育工作示范县”的荣誉称号。

荣昌区发现的矿产资源有10多种,主要是煤炭、天然气、陶土、页岩、石灰岩、建材砂岩、石英岩和矿泉水等。煤炭可开采储量9600万吨,年产原煤185万吨,精煤50万吨;天然气可开采储量10亿立方米;石灰岩探明储量为1300万吨;陶粒页岩探明储量为3亿吨,可以作日用陶、工艺美术陶、优质建筑陶的原料。

荣昌生物资源有经济作物、药用植物、园林植物和家畜家禽、淡水鱼类等生物资源160余种。粮食作物盛产水稻、小麦、高粱、玉米等。经济作物盛产茶叶、蚕桑、生姜等。畜禽类主要有猪、羊、鹅,其中荣昌猪为世界八大名猪、中国三大名猪之一。

近年来,荣昌区国民经济稳定增长,全区综合实力不断提高。2014~2016年,荣昌区GDP分别为300.42亿元、329.87亿元和368.12亿元。2016年荣昌区GDP同比增长10.80%,其中,第一产业增加值49.18亿元,增长4.1%;第二产业增加值229.21亿元,增长12.0%;第三产业增加值89.73亿元,增长11.5%;三次产业结构为13.3: 62.3: 24.4。

地方财政实力

根据荣昌区财政局提供的最新数据,2014~2016年,荣昌区地方可控财力稳步增长,2016年实现地方可控财力66.51亿元,同比增长9.88%,其中一般预算收入25.23亿元,

同比增长1.28%，基金收入和上级补助收入均较2015年有所增长。

表1 2014~2016年荣昌区财政收入情况
(单位: 亿元)

项目	2014年	2015年	2016年
一般预算收入	22.14	24.91	25.23
税收收入	10.65	13.11	13.83
非税收入	11.49	11.80	11.39
基金收入	13.11	12.36	16.85
上级补助收入	23.89	23.26	24.43
预算外收入	--	--	--
地方可控财力	59.14	60.53	66.51

资料来源: 荣昌区财政局提供

整体看, 荣昌区可控财力稳步增长, 其中税收收入占一般预算收入的比重不高, 而基金收入和上级补助收入占可控财力的比重高, 荣昌区可控财力的稳定性一般。

从荣昌区政府债务来看, 截至2016年底, 荣昌区地方政府债务余额为22.80亿元, 其中由财政承担偿还责任的融资平台公司借款为20.40亿元, 债务率为34.27%, 债务负担较2015年的37.50%有所下降, 整体债务负担较轻。

表2 2016年荣昌区地方政府债务情况(单位: 万元)

地方债务(截至2016年底)	金额	地方财力(2016年度)	金额
(一) 负有偿还责任的债务余额	203980	(一) 地方一般预算本级收入	252268
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	138297
2、国际金融组织贷款	--	2、非税收入	113971
3、国债转贷资金	--	(二) 转移支付和税收返还收入	244309
4、农业综合开发借款	--	1、一般性转移支付收入	117062
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、专项转移支付收入	113187
6、国内金融机构借款	203980	3、税收返还收入	14060
(1) 政府直接借款	--	(三) 国有土地使用权出让收入	168549
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	203980	1、国有土地使用权出让金	138320
7、债券融资	--	2、国有土地收益基金	470
8、粮食企业亏损挂账	--	3、农业土地开发资金	--
9、向单位、个人借款	--	4、新增建设用地有偿使用费	--
10、拖欠工资和工程款	--	5、其他	29759
11、其他	--	(四) 预算外财政专户收入	--
(二) 负有担保责任的债务余额	--		
(三) 可能承担救助责任的债务余额	79900		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%+(三)×30%	227950	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)+(五)	665126
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)×100%		34.27%	

资料来源: 荣昌区财政局提供

总体来看, 荣昌区经济稳步增长, 政府本级债务负担较轻, 为公司未来发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年3月底, 公司注册资本为15.00亿元, 重庆市荣昌区国有资产管理办公室是公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模

荣昌区主要有三大国有集团，即公司、重庆宏烨实业集团有限公司（以下简称“宏烨公司”）、万灵旅游开发有限公司（以下简称“万灵旅游”）。公司定位为荣昌区基础设施建设项目和政府性公益性项目建设的总业主、经营性国有资产经营管理的总代表、对外投融资的总渠道；宏烨公司原为重庆市荣昌区宏业实业开发有限公司（以下简称“宏业公司”），2012年6月由公司无偿整体划转给荣昌区国有资产管理办公室，2013年更名为现名，宏烨公司主要从事荣昌区工业园区的土地开发、基础设施和配套设施建设；万灵旅游以将万灵山风景区创建为国家 AAAA 级旅游景区为目标，致力于万灵山风景区旅游资源的开发、建设和管理。

综合看，公司是除了工业园区、风景区外，荣昌区规划区范围内基础设施建设的总业主，国有资产管理总代表和对外投融资总渠道，业务在荣昌区具有一定专营地位。

3. 人员素质

公司董事长龚必友先生，1957年出生，本科学历，高级工程师。龚先生历任荣昌区政府办公室副部长、重庆市兴荣国有资产经营管理有限公司总经理、重庆市荣昌区宏业实业开发有限公司董事长等职务。

公司总经理蔡刚先生，1969年出生，四川南充人，高级工程师。蔡先生历任攀枝花市 19 冶特种隆纳工程处助工，荣昌区公路工程质监站工程师、站长，公司副总经理等职务；现任荣昌区经营性国有资产管理中心副主任，荣昌区棠城投资建设有限公司董事长。

截至 2017 年 6 月底，公司本部在职员工 36 人，其中大专及以上学历 32 人，占 89%；高级职称 4 人，占 11%，中级职称 6 人，占 17%。

总体看，公司高管管理经验丰富，员工构成基本能够满足公司日常经营需要。

4. 政府支持

公司作为荣昌区从事城市基础设施建设和国有资产经营的最主要实体，近年来得到了荣昌区人民政府在资本金注入、资产划拨、财政补贴、税收优惠和项目回购等多种形式的全力支持。

资本金注入

2005年11月，公司正式成立，根据《关于划拨金昌大酒店等国有资产组建县兴荣国有资产经营有限责任公司的通知》（荣昌府发【2005】69号），荣昌区人民政府将金昌大酒店、老人公寓、春光大厦直接过户给公司，上述资产入账价值分别为1667.30万元、350万元和188万元，其中2000.00万元用作公司初始注册资本。

2006年，荣昌区人民政府对公司增资18000万元，其中以货币资金出资6000万元，此次增资后公司注册资本变更为20000万元。

2007年12月，根据《荣昌县人民政府关于同意将公房等国有资产划转重庆市兴荣国有资产经营管理有限公司的批复》（荣昌府【2007】221号），荣昌区人民政府将下属国有资产进行清理整合并注入公司，增加公司注册资本65000万元。此次增资后公司注册资本变更为85000万元。

2011年，根据荣国资办【2011】65和84号文，荣昌区人民政府先后对公司货币增资18000万元和12000万元，此次增资后公司注册资本变更为115000万元。

2015年12月24日，根据荣国资办【2015】187号文件，荣昌区国有资产管理办公室向公司注资35000万元，公司于2016年5月25日实际收到这笔增资资金，此次增资后公司注册资本变更为150000万元。

表 3 公司成立以来注册资本变化情况

(单位: 万元、%)

时间	变更项目	出资方	出资额	注册资本
2005.09.12	公司设立	荣国资办	2000	2000
2006.12.13	增资	荣国资办	18000	20000

2007.12.19	增资	荣国资办	9000	29000
2007.12.20	增资	荣国资办	56000	85000
2010.01.15	置换	荣国资办	8000	85000
2011.08.12	增资	荣国资办	18000	103000
2011.10.10	增资	荣国资办	12000	115000
2015.12.24	增资	荣国资办	35000	150000

资料来源：公司提供

资产划拨

2008年，根据荣昌府【2008】27号文和荣国资办【2008】165、173、175、182、190和191号文，荣昌区人民政府无偿划拨房屋及土地给公司（其中土地1706.18亩），上述房屋及土地以评估价值6.15亿元入账，计入在“资本公积”科目下。

2008年2月，根据《荣昌县国有资产管理办公室关于整合重庆市荣昌县宏业实业开发有限公司的批复》（荣国资办【2008】8号文），公司无偿取得重庆市荣昌宏业实业开发有限公司全部股权划，上述股权入账价值为0.21亿元，计入在“资本公积”科目下。

2009年，根据荣国资办【2009】40、114、115、116、117、120和122号文，荣昌区人民政府将1635.69亩土地无偿划拨至公司，用于增加公司资产，上述土地入账价值为15.38亿元，计入在“资本公积”科目。

2010年，根据荣昌府【2010】86号文和荣国资办【2010】73号文，当地政府将357.04亩土地无偿划拨至公司，上述土地入账价值为2.30亿元，计入在公司“资本公积”科目。

2011年，根据荣昌府【2010】9号文，公司无偿获得0.84亿元资产，记录在“资本公积”科目。

2012年，根据荣国资办【2012】102号文件，荣昌区人民政府将北部新区、西部宜居区储备地划拨给公司（1185.40亩），上述土地入账价值7.11亿元，记录在“资本公积”科目。

2014年，根据荣国资办【2014】29号文，荣昌区国资办无偿将荣昌区林业局持有的重庆渝荣林业发展有限公司12%股权划转给公

司，上述股权价值1.00亿元，记录在“资本公积”科目。

财政补贴

荣昌区人民政府每年给予公司一定金额的财政补贴以支持公司实施城市市政基础设施的建设。2014~2016年，公司分别获得补贴收入738.13万元、10412.38万元和58.75万元。（计入在“补贴收入”及“收到的其他与经营活动有关的现金”）。

税收优惠

公司享受西部大开发减按15%税率征收企业所得税政策，公司已于2012年6月4日向荣昌区国家税务局备案（备案所属期2011年1月1日至2020年12月31日）。

总体看，公司在发展过程中得到荣昌区人民政府多方面的大力支持，对公司的融资和债务偿还提供了有力的保障。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1050022600984820Z），截至2017年8月7日，公司已结清信贷信息中有3笔不良和关注类贷款，未结清信贷信息中有2笔关注类贷款。

已结清信贷信息中有3笔关注类贷款，分别为期限2009年3月24日-2011年9月23日，本金1000万元，向中国建设银行股份有限公司借款，2011年9月27日，该笔借款本息已经足额偿还，受银行监管政策调整影响，中国建设银行股份有限公司出于审慎考虑将这笔贷款放入关注类；期限2009年6月15日-2019年6月15日，本金100万元，2010年6月13日，该笔借款本息已经提前足额偿还；2009年01月08日-2017年01月07日，本金8000万元，该笔借款本息目前已经足额偿还，公司后两笔已结清关注类贷款均为国家开发银行贷款，国家开发银行对荣昌区平台企业的贷款均放入关注类。

未结清信贷信息中有2笔关注类贷款，分别为期限2006年12月20日-2018年12月20日，本

金12000万元；期限2010年05月24日-2019年06月15日，本金3900万元。上述2笔关注类贷款均为国家开发银行贷款，且均有担保。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司是根据《公司法》设立的有限责任公司，并根据《公司法》和其他有关法律、行政法规的规定制订了公司章程。根据公司章程，公司设置了董事会、监事会和经理。

公司设董事会，成员为3人，由出资人委派或更换。董事会设董事长1人，由出资人从董事会成员中指定。

公司设监事会，成员为5人，由出资人委派或更换，但是监事会中的职工代表，依法由公司职工代表大会选举或更换。每届监事会的职工代表比例由出资人决定，但不得低于监事人数的1/3。目前出资人委派监事有3人，职工代表监事有2人。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设主席1人，主席召集和主持监事会会议。监事会主席由出资人在监事中指定。

公司设经理，由董事会聘任或者解聘。经出资人批准，董事可以兼任总经理。

2. 管理水平

公司根据其章程规定及经营管理实际需要制定了一系列管理制度，涵盖了资金管理、工程项目管理和人力资源管理等方面。

资金管理方面，公司制定了《资金支付授权审批制度》、《货币资金授权审批制度》、《现金管理控制制度》等制度，规范了公司资金支付审批程序与现金的管理，明确审批权限，提高资金使用效率，有效的控制了公司存在的资金风险。公司财务计划部根据集团发展规划编制和下达集团财务预算，并对预算实施情况进行管理；对集团的业务经营、资金运行情况进行核算；及时向董事长、总经理反馈集团资金

的营运状况。

工程项目管理方面，公司为规范工程项目实施中的授权批准行为，明确授权范围、责任和权限，强化工程项目授权的管理，维护项目实施的工作秩序。工程部及时提出招标、设计、材料的立项并督促完成，制定了《公司工程项目管理制度》。公司项目管理部作为公司项目管理的代表，负责对公司的项目管理体系进行建设，协调集团资源在各项目的分配，对各项目进行监督评价和提供专业指导等工作。

人力资源管理方面，为了满足公司经营发展对人力资源的需求，推进公司发展战略目标的实现，公司制定了《公司的人力资源管理制度》，公司办公室作为人力资源管理的主管机构，负责拟定和实施公司组织及岗位设置、部门及岗位职责方案；负责拟定和实施公司人力资源规划方案以及负责公司培训开发与实施等。

总体来看，公司已初步建立管理制度，未来随着公司发展，法人治理结构及内部管理制度将进一步完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为荣昌区城市基础设施建设和国有资产经营的主要实体，主要承担荣昌区城市规划区范围内基础设施建设、对存量土地进行土地整治以及部分经营性国有资产运营等业务。

2014~2016年，公司主营业务收入持续增加，年均复合增长56.16%，主要由土地整治收入、代建项目收入和让渡资产使用权收入构成，2016年公司新增开发项目转让收入。2016年公司实现主营业务收入13.51亿元，较2015年增长76.84%，其中开发项目转让收入占84.02%、土地整治收入占5.65%、代建项目收入占5.83%、让渡资产使用权收入占3.62%，公司土地整治收入、代建项目收入和让渡资产

使用权收入占比较 2015 年大幅下降。

毛利率方面，2014~2016 年，公司主营业务毛利率持续下滑，分别为 32.15%、27.04% 和 21.37%，主要系收入占比较高的开发项目转让收入的毛利率相对较低所致。2016 年，公司开发项目转让收入毛利率为 13.79%；土地整治收入毛利率为 48.35%，较 2015 年大幅增长；代建项目收入毛利率为 58.88%，基本维持 2015

年水平；让渡资产使用权收入毛利率为 100.00%，维持 2015 年水平。

2017 年 1~3 月，公司主营业务收入为 1.60 亿元，其中代建项目收入为 1.56 亿元，占比 97.28%，较 2016 年全年大幅增长；主营业务毛利率为 7.40%，其中代建项目收入毛利率为 7.71%，较 2016 年大幅下降。

表 4 公司 2014~2017 年 3 月主营业务收入变动情况（单位：万元、%）

主营业务	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
开发项目转让收入	--	--	--	--	--	--	113518.63	84.02	13.79	--	--	--
代建项目收入	6665.54	12.03	73.50	12049.51	15.77	59.50	7872.17	5.83	58.88	15577.00	97.28	7.71
土地整治收入	41310.00	74.56	16.67	58490.63	76.55	14.52	7637.49	5.65	48.35	--	--	--
让渡资产使用权收入	5674.05	10.24	100.00	5157.91	6.75	100.00	4893.13	3.62	100.00	222.00	1.39	100.00
畜牧服务收入	458.46	0.83	27.36	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他收入	1297.83	2.34	17.74	709.06	0.93	-22.48	1193.95	0.88	-0.39	213.46	1.33	-7.28
合计	55405.88	100.00	32.15	76407.11	100.00	27.04	135115.36	100.00	21.37	16012.46	100.00	7.40

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建业务

代建业务主要由子公司重庆市荣昌区宏基路桥建设有限公司负责，目前公司代建业务包括基础设施项目代建和保障性住房代建，其中基础设施项目代建采取政府回购进行资金平衡，保障性住房代建由财政局按照项目进度拨付一定建设资金。

基础设施项目建设

基础设施项目代建模式为：根据 2011 年 6 月公司与荣昌区人民政府签订的《政府性融资建设项目回购协议书》，公司承担的由荣昌区人民政府授权或者安排的建设项目，由公司主要负责项目建设资金的筹集、施工单位的选择和项目管理等，并垫付项目前期开发费用，项目建成后，由荣昌区人民政府按照项目投资成本加一定的代建管理费分期支付回购款。其中，

代建管理费由建设管理费和建设期利息构成。在实际运作中，公司依据政府结算批复文件确认项目回购款和代建管理费；依据与政府签订的《政府性融资建设项目回购款支付协议》确定回购款支付安排。2014 年公司子公司重庆市荣昌区运通公路工程有限公司开始做一些公路维护、公路绿化和沥青混凝土施工等施工项目，这部分非政府性项目收入公司仍然计入代建项目收入，项目投资支出占比较低。目前，公司代建项目收入分为两类，一类是公司承接的区政府的基础设施等公益类项目，这部分项目收入按照回购金额和成本的差额计入主营业务收入，在主营业务成本里没有这部分项目的成本，另一类是公司子公司自行承接的非政府性项目，这部分的收入为全额收入，相应的成本反应在“主营业务成本”中，这部分收入的毛利率相对较低。2016 年公司代建业务实现业务收入

0.79 亿元，其中非政府性项目收入为 0.36 亿元。

会计处理上，公司在开展项目建设过程中，为项目投入的各项支出、资本化的利息费用，借计“存货”，贷计“银行存款”等科目；待项目竣工后办理工程移交手续，根据政府有关部门审定的项目决算价、公司应得的投资回报及协议期间产生的利息，合计计算工程回购金额，形成对荣昌区财政局的应收款项，借“其他应收款”，贷“主营业务收入”；同时，结转成本，借“主营业务成本”，贷“存货”。实际收到荣昌区财政局的回款时，借计“银行存款”，贷计“其他应收款”。

近年来，公司先后完成了一批重大基础设施项目的投融资及建设，包括北部新区一、二期项目、迎宾大道延伸段及跨线桥、西部宜居区一号路延伸段、昌龙大道延铁路桥、县螺罐村贯通大道工程、峰广公路 A 标段-H 标段、半小时道路工程（荣直、盘远、安清路）、城南大道一、二标段、峰广公路等项目。根据《重庆市兴荣控股集团有限公司关于集团子公司宏基路桥建设有限公司与县财政局结算基础设施建设项目投资的报告》（渝兴荣集团文【2014】195 号）、《重庆市兴荣控股集团有限公司关于重庆市荣昌区宏基路桥建设有限公司与区财政局结算基础设施建设项目投资报告》（渝兴荣集团文【2015】221 号）和《重庆市兴荣控股集团有限公司关于重庆市荣昌区宏基路桥

建设有限公司与区财政局结算基础设施建设项目投资报告》（渝兴荣集团文【2016】125 号）等文件，2014 年~2016 年，荣昌区人民政府对上述政府性项目进行回购，回购总金额分别为 2.01 亿元、5.69 亿元和 1.91 亿元，公司分别确认基础设施代建收入 0.41 亿元、0.61 亿元和 0.43 亿元；2014~2016 年，公司非政府性项目分别确认收入 0.26 亿元、0.59 亿元和 0.36 亿元。公司 2016 年代建项目收入大幅下滑，主要系 2016 年底公司完工结算的项目较少所致，2014~2016 年，公司实际获得回款总额（包含非政府性项目回款）分别为 9.9 亿元（包含政府拨付的资金和拨付的土地的价值）、5.97 亿元（包含政府债券直接偿还公司银行贷款资金）和 10.12 亿元（包含政府债券直接偿还公司银行贷款资金），荣昌区人民政府回购款支付效率较好，由于政府将部分回购资金直接偿还公司银行贷款，该部分回购资金直接冲减“其他应收款”，因此在现金流量表中未相应体现。

2014~2016 年，公司代建项目业务毛利率持续下降，三年分别为 73.50%、59.50% 和 58.88%，公司代建业务毛利率下降的原因主要是非政府类项目的收入在代建项目收入中的占比增大。2017 年 1~3 月，公司代建项目业务毛利率为 7.71%，较 2016 年大幅下降，主要系公司一季度代建业务结算的项目全部为非政府性项目所致。

表 5 2014~2016 年荣昌区政府回购的公司基础设施项目情况（单位：万元）

回购时间	项目名称	投资成本	回购金额	确认基础设施代建收入
2014 年	峰广公路	55.23	63.97	8.74
	半小时工程	15271.42	19139.78	3868.36
	道路安保设施工程	674.82	884.58	209.76
	非政府性项目	1766.23	2578.67	2578.67
2014 年合计		17767.70	22667.00	6665.53
2015 年	大修及危桥改造工程	6105.37	7912.53	1807.16
	荣直路工业园区段	3681.81	5393.89	1712.08
	渝隆路大荣路峰邮路段	2569.36	3926.19	1356.83
	荣路公路	18234.15	18413.02	178.87
	农村公路及农村公路 试点项目	2185.84	2983.67	797.83

	迎宾大道北延段市政道路	12880.57	13036.78	156.21
	宝城路与一号道路连接道路及联升大桥	4525.72	4618.54	92.82
	半小时工程	621.83	647.97	26.14
	非政府性项目	4516.76	5921.57	5921.57
	2015 年合计	55321.41	62854.16	12049.51
2016 年	路孔古镇旅游开发项目	5294.59	5344.88	50.29
	荣直路荣昌工业园区段项目	3005.94	4901.5	1895.56
	农村公路试点项目工程项目	2042.42	2952.79	910.37
	渝隆路 S108 安富改道工程一期	3029.94	4024.9	994.96
	危桥维修及加固工程	1528.96	1921.76	392.8
	非政府性项目	3237.35	3628.16	3628.16
	2016 年合计	18139.20	22773.99	7872.17

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司在建的基础设施项目包括棚户区改造工程、新城基础设施建设工程、重庆荣昌工业园区基础设施建设工程、半小时荣昌项目、森林工程一期建设、北部新区支干道基础设施建设工程、荣昌区儿童公园

项目、东湖环湖路及河堤挡墙工程以及荣昌区公安局交通巡逻警察大队车管所项目等，总投资 21.75 亿元，已投资 20.52 亿元；拟建项目主要为黄角树广场旧城改造，总投资额预计为 6000 万元。

表 6 截至 2017 年 3 月底公司主要在建基础设施项目及未来拟建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	截至 2017 年 3 月底 已完成投资金额	2017 年计划投资额	2018 年计划投资额
1	棚户区改造工程	62800.00	54837.40	5000.00	4006.25
2	新城基础设施建设工程	3487.20	3487.20	--	--
3	重庆荣昌工业园区基础设施建设工程	11296.79	11992.35	--	--
4	半小时荣昌工程	13376.54	13376.55	2986.39	3218.46
5	荣路公路工程	3287.05	3287.05	--	--
6	森林工程一期工程	12900.70	12900.70	--	--
7	农村公路工程	607.00	607.00	--	--
8	荣直路工业园区改建工程	31.81	31.81	--	--
9	北部新区支干道基础设施建设工程	68003.67	68003.67	--	--
10	荣昌县儿童公园项目	7300.00	7631.12	--	--
11	东湖环湖路及河堤挡墙工程	22500.00	23431.40	--	--
12	荣昌县公安局交通巡逻警察大队车管所项目	5900.00	5619.74	-	--
13	黄角树广场旧城改造	6000.00	0.00	6000.00	--
	合计	217490.76	205205.99	13986.39	7224.71

资料来源：公司提供

保障性住房建设

公司保障性住房业务主要项目为荣昌区永荣煤矿棚户区的改造工作。具体运营模式为：公司接受荣昌区人民政府授权和委托，作为业

主方负责保障性住房建设的日常推进及管理。荣昌区财政局每年初制定当年城市基础设施建设工程的资金拨付计划，按照公司承担项目建设进度和财政资金状况，依据公司实际投入成

本通过财政补贴形式分次拨付给公司。

会计处理上，公司收到财政局拨付的永荣煤矿棚户区改造项目资金，借记“银行存款”，贷记“专项应付款”。公司在开展项目建设过程中，为项目建设投入的各项支出、资本化的利息费用，借记“存货”，贷记“银行存款”等相关科目。项目竣工决算后，除小部分保障房直接返还给拆迁居民，剩余大部分保障房归公司所有，相关会计处理是借记“固定资产”，贷记“存货”；同时，借记“专项应付款”，贷记“资本公积”。

荣昌区永荣煤矿棚户区改造项目是重庆市保障性住房的重要组成部分，主要改造范围包括昌元街道工人村片区，广顺街道广顺片区、曾家山片区和双河街道许家沟片区，拆迁面积共计 5.97 万平方米，规划新建总建筑面积 37.95 万平方米。其中新建安置住宅面积 33.34 万平方米，安置 5133 户，安置居民 15841 人。该项目概算总投资总额为 6.28 亿元，截至 2017 年 3 月底，该项目已完成投资 5.48 亿元，其中财政局拨款 3.39 亿元，尚需投资 0.80 亿元。

(2) 土地整治

公司是荣昌区城市规划范围内城市建设土地开发整治的主要主体。公司土地整治业务原由重庆宏业实业集团有限公司（以下简称“宏业公司”）负责，2012 年 6 月宏业公司剥离后，公司土地整治业务转由本部负责。

公司土地整治业务模式为：公司土地整治业务采用自行筹建资金完成土地整治，整治完成后交付荣昌区土地储备整治中心验收，每年 6 月对前一年 7 月至本年 6 月交付的土地进行结算，确认收入。土地结算单价主要依据可比地块市价确认。

2007 年 9 月，依据《荣昌县人民政府关于

同意增加重庆兴荣国有资产经营管理有限公司土地储备职能的批复》（荣昌府【2007】158 号），公司获得了在县城规划范围内土地储备的职能。2012 年 11 月 5 日，国土资发【2012】162 号下发后，公司不再承担土地储备职能，相关土地整治收入均为公司存量土地出让所产生的收益。目前，公司也通过招拍挂拿地进行一级开发。

会计处理上，公司进行整治开发，相关整治成本借记“存货”，贷记“银行存款”。土地整治结算价确定后，公司借记“其他应收款”，贷记“主营业务收入”；同时，借记“主营业务成本”，贷记“存货”。当荣昌区财政局根据荣昌区人民政府文件，实际支付公司土地开发整治款时，公司借记“银行存款”，贷记“其他应收款”。

2014~2016 年底，公司累计完成土地交付面积 1123.51 万平方米。2014 年，公司本部完成了荣昌区工业园区部分地块的开发整治，交付面积 688.50 万平方米，确认土地开发整治收入 4.13 亿元；2015 年，公司本部完成了北部新区、西部宜居区和荣昌区南部新区部分地块的开发整治，确认土地开发整治收入 5.85 亿元；2016 年，公司完成土地交付面积 107.03 万平米，确认土地开发整治收入 0.76 亿元。2015 年，公司土地整治收入较 2014 年大幅增长，主要是因为 2014 年出让的土地为工业园区土地，单价较低，而 2015 年出让的土地为商业区土地，单价相对较高；2016 年由于公司将大部分土地直接转让其他单位，产生开发项目转让收入，使得土地整治收入大幅下滑。2014~2016 年，公司实际收到土地整治成本和收益分别为 4.13 亿元、3.11 亿元和 0.38 亿元，政府拨付效率一般。2017 年 1~3 月，公司未产生土地开发整治收入。

表 7 近三年公司土地开发整治情况（单位：亩、万元）

年份	负责单位	整治地块位置	交付面积	土地开发整治成本	土地开发整治收入	政府土地款成本和收益返还
2014 年	本部	荣昌区工业园区	287.55	14377.50	17253.00	17253.00

	本部	荣昌区工业园区	400.95	20047.50	24057.00	24057.00
	小计		688.50	34425.00	41310.00	41310.00
2015年	本部	北部新区（荣峰河地块）	126.52	21719.35	25194.45	--
	本部	西部宜居区 2#地块	150	25750.00	29870.00	--
	本部	荣昌区南部新区	19.29	1106.31	1283.32	--
	本部	荣昌区南部新区	6.82	391.49	454.13	--
	本部	荣昌区南部新区	18.78	1079.13	1251.79	--
	本部	荣昌区南部新区	6.57	376.68	436.95	--
	小计		327.98	50422.96	58490.63	31100
2016年	本部	荣昌区昌州街道昌龙大道旁（初级中学）	35.45	1928.37	3657.33	3567.33
	子公司	地票	18.56	347.52	342.71	0
	子公司	2014-RC-3-09号 2/3/4 地块	53.02	1668.69	3637.45	0
	小计		107.03	3944.58	7637.49	3567.33

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司入账土地面积有 348.56 万平方米，入账价值为 45.77 亿元，其中，已经缴纳土地出让金的土地 321.17 万平方米，入账价值 43.47 亿元；划拨性质的土地 27.39 万平方米，入账价值 2.3 亿元；对于已经缴纳土地出让金的土地，其中已经完成土地一级开发的土地面积为 27.02 万平方米，价值 2.4 亿元，未完成土地一级开发的土地面积为 294.15 万平方米，价值 41.07 亿元。

（3）开发项目转让

为加快实体化进程，根据荣昌府[2016]206号文件，公司将拥有的土地对外直接转让，2016年，公司新增开发项目转让业务，该业务与土地整治均系与土地项目相关的业务，二者主要区别在于回款方分别为其他单位和政府，开发

项目转让业务为公司与其他单位签订《储备地开发与收益权转让协议》（每个项目单独签订协议），公司将存货中一级开发完成的土地的开发与收益权转让给其他单位，由其他单位负责该地块的开发建设工作，公司根据协议规定的交易价格（含税价）确认相应项目的收入。

2016年公司确认开发项目转让收入11.35亿元，收入来源于工人村7#地块，北部新区（荣峰河地块）、荣昌县西部宜居区12号等地块，具体情况见下表，截至2016年底，公司该笔收入已收回资金7.33亿元，未收到资金计入“其他应收款”科目，业务毛利率为13.79%。截至2016年底，公司无已签订转让协议的待售项目，该业务未来收入能否持续具有一定的不确定性。

表 8 2016 年公司主要开发项目转让收入明细情况单位：亩、万元

转让项目	项目承接方	确认收入	成本
工人村片区 7#地块	重庆市荣城建筑工程有限责任公司	19181.00	15865.00
北部新区（荣峰河地块）	重庆市荣城建筑工程有限责任公司	10465.00	8656.00
荣昌县西部宜居区 12 号储备地	荣昌区奥通公路工程有限公司	5940.00	5120.00
荣昌县西部宜居区 7 号储备地	荣昌区奥通公路工程有限公司	4760.00	4103.00
荣昌县北部新区 7 号储备地	重庆邦德投资控股集团有限公司	4747.00	4092.00
合计	--	45093.00	37836.00

资料来源：公司提供

（4）让渡资产使用权

公司用于出租的物业（让渡资产使用权）为公司投资建设房产，主要包括农业大厦、行

政事业单位办公楼、兴荣大厦、公安局指挥中心等办公楼，总面积 23.16 万平方米。公司将上述房产出租给荣昌区各行政事业单位使用，

随着兴荣大厦、农业大厦、行政事业单位办公用房和公安局指挥大楼全部投入运营。2014~2016年，公司实现房屋出租收入分别为0.57亿元、0.52亿元和0.49亿元。2017年1~3月，公司实现房屋出租收入222.00万元。

表9 截至2016年底公司出租物业情况
(单位:平方米)

物业名称	面积	位置	出租对象
兴荣大厦	29124.04	荣昌区昌州街道迎宾大道	荣昌区建设系统各行政事业单位
农业大厦	23604.97	荣昌区昌州街道迎宾大道	荣昌区农业系统各行政事业单位
行政事业单位办公用房	149341.44	重庆市荣昌区昌元街道	荣昌县档案局、统战部、信访办、政府办、人大、法院
公安局指挥中心	29530.43	荣昌区昌龙大道	荣昌区公安局
合计	231600.88	--	--

资料来源:公司提供

3. 未来发展

为了响应国家政策，提高公司的自主经营能力，减少对财政的依靠。公司于2011年着手已经开始转型，对资产结构进行相应调整，做大公司经营性业务。公司制定了新的发展规划，确定了未来新的发展方向。未来公司将着力拓展经营高效产业，结合荣昌地区优势发展畜牧产业和旅游文化产业。

畜牧产业，重点利用荣昌不可复制的地域优势及畜牧品牌荣昌猪打造畜牧产业。建设国家现代畜牧业示范区核心区，推动荣昌成为产品质量安全、市场、科研三大畜牧产业高地，逐步形成集养殖、生产、加工于一体的畜牧业优势产业；借助国家级生猪交易市场扩大全国跨区域生猪交易量的占有率。同时，狠抓畜牧电子商务平台建设。中国畜牧产品交易网作为国内唯一一家集畜牧科技研发、生产一线实践、农畜产品供给、市场资源共享于一体的电子商务网站，下一步拟与重庆市畜交所合作，将其打造成集现货期货交易为一体的电子商务平台，力争将中国畜牧产品交易网打造成为中国

畜牧产业的阿里巴巴。

旅游文化产业方面，突出万灵古镇、荣昌陶文创园、古佛山景区三大重点，大力推进梦幻万灵、弘道乐园、鸦屿水街及古驿道等项目建设，建成青少年示范性综合实践基地，完成古佛山景区二号环湖路、半山商业街及接待中心建设；万灵福邸、安陶小镇、夏布时尚小镇正式开街。围绕休闲体验及农耕文化，包装引进一批特色鲜明的重大旅游项目，打造休闲农业与乡村旅游精品。加大旅游宣传营销力度，综合利用传统、新兴媒体强化旅游形象宣传，创新通过举办节庆赛事活动、走出去精准营销、请进来参演影视剧等方式加强旅游营销，不断提升荣昌旅游知名度和影响力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论，公司2017年一季度财务数据未经审计。近三年，公司合并范围内变化的子公司规模均较小，财务数据具有可比性；截至2017年3月底，公司纳入合并范围的子公司共计11家。

截至2016年底，公司资产总额176.79亿元，所有者权益60.58亿元（不含少数股东权益）；2016年公司合并口径实现主营业务收入13.51亿元，利润总额1.40亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额176.07亿元，所有者权益60.12亿元（不含少数股东权益）；2017年1~3月公司合并口径实现主营业务收入1.60亿元，利润总额-0.46亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额不断增长，年均复合增幅9.86%。截至2016年底，公司资产总额176.79亿元，较上年同期增长4.37%。公司近年来资产构成相对稳定，2016年底，公司资产负债中流动资产占90.94%，长期投资占0.88%，固

定资产占4.92%，在建工程占1.54%，无形资产及其他资产占1.72%，公司以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产有所增长，年均复合增长9.91%。截至2016年底，公司流动资产总额160.77亿元，同比增长3.88%，其中货币资金占10.77%，其他应收款占39.39%，预付款项占4.99%，存货占44.17%。

截至2016年底，公司货币资金为17.31亿元，同比下降38.35%，主要是系其他货币资金大幅减少所致。其中银行存款11.47亿元，占货币资金比重66.23%，受限货币资金5.85亿元，占货币资金比重为33.77%。

2014~2016年底，公司其他应收款快速增长，年均复合增长45.56%。截至2016年底其他应收款为63.32亿元，较2015年增长43.16%，主要系工程借款和往来款大幅增长所致。从账龄来看，1年以内的其他应收款占50.14%，1~2年的占34.00%，2~3年的占5.58%，3年以上占10.28%，整体账龄偏短。公司2016年对期末其他应收账款按个别认定法进行分析，主要为与政府及其相关部门发生的往来借款等，除对荣昌区道路运输管理所、重庆市长桥水泥有限责任公司、能威公司应收款计提全额坏账准备外，未发现存在其他的减值的迹象，其他项目不计提坏账准备，截至2016年底，共计提坏账准备1229.93万元。从集中度看，2016年底公司其他应收款主要为荣昌区棠城投资建设有限公司工程借款、荣昌区经营性国有资产管理中心和荣昌区奥通公路工程有限公司往来款、荣昌区国土局土地安置补偿款、重庆市荣昌区宏业实业垫付款和借款，合计34.30亿元，占其它应收款账面余额54.06%，集中度较高。整体看，公司其他应收款综合账龄较短，回款安全性较高，但集中度较高且规模较大，对公司资金形成很大占用。

表10 2016年底其他应收款前五名欠款单位

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	欠款原因
荣昌区棠城投资建设有限公司	11.30	17.81	工程借款
荣昌区经营性国有资产管理中心	7.86	12.39	往来款
荣昌区国土局	6.90	10.87	土地安置补偿款
重庆市荣昌区宏业实业开发有限公司	5.62	8.86	垫付款、借款
荣昌区奥通公路工程有限公司	2.62	4.13	往来款
合计	34.30	54.06	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司预付账款波动增长，年均复合增长17.14%。截至2016年底为8.02亿元，同比增长149.23%，主要系预付给荣昌区财政局一年以内的土地出让金、相关税费、资产款大幅度增加所致。

公司主要经营基础设施代建和土地整治业务，上述业务投入记录在存货科目下，导致公司存货规模较大。2014~2016年，公司存货有所波动，年均复合下降1.91%。截至2016年底，公司存货为71.01亿元，较2015年底下降7.74%，未计提跌价准备，其中储备土地成本为45.77亿元，基础设施建设成本为25.22亿元。截至2016年底，存货中用于抵押担保的储备土地成本27.47亿元，抵押土地占比较高，基础设施建设主要为棚户区改造工程、重庆荣昌工业园区基础设施建设项目、半小时荣昌工程、森林工程一期建设、北部新区支干道基础设施建设项目和东湖环湖路及河堤挡墙工程等。整体看，公司存货主要为土地整治和代建业务的投入成本，其周转主要依靠当地政府回购和财政拨款安排；考虑到上述工程投入为一次性投入，而当地政府回购时采取分期支付方式，导致对公司资金造成一定占用。

长期投资

2014~2016年，公司长期投资波动增长，年均复合增长18.60%。截至2016年底，公司长期投资为1.56亿元，全部为长期股权投资，主要是采用权益法对重庆市荣昌区兴农融资担保

有限公司和重庆布典实业有限公司的股权投资。截至2016年底，长期股权投资减值准备期末余额680.90万元，主要是重庆市长桥水泥有限责任公司经营困难，投资成本预计难以收回。

固定资产

2014~2016年，公司固定资产持续减少，年均复合下降2.61%。截至2016年底为8.70亿元，较2015年底下降3.04%，其中房屋建筑物占66.88%，构筑物占28.93%，机器设备占0.27%，办公设备占0.23%，运输工具占0.18%，构筑物占28.69%，土地占3.41%，其它占0.11%。截至2016年底，受限固定资产为用于抵押担保的房租建筑和林地，共计2.97亿元。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，年均复合增长48.61%。截至2016年底为2.72亿元，同比增长60.64%，主要系增加对高升桥项目、濑溪河项目、清江等5镇污水处理厂工程、镇级污水厂总量减排技改项目、吴家盘龙管网工程的投入，以及新增万灵移民公园建设工程和陶土研究所房屋建设工程等项目所致，建设完成后将转入固定资产科目。

无形资产及其他资产

2014~2016年，公司无形资产基本维持不变。截至2016年底，公司无形资产为1.51亿元，基本全为林地使用权。2014~2016年，公司其他长期资产快速增长，年均复合增长105.61%，截至2016年底为1.53亿元，同比增长12.48%，主要系增加委托贷款1700万元所致。

截至2017年3月底，公司资产总额176.07亿元，较2016年底下降0.41%，其中，流动资产占90.90%，长期投资占0.88%，固定资产占4.92%，无形资产及其他资产占1.73%，资产结构较2016年底变化较小，以流动资产为主。

近三年，公司资产有所增长，主要由流动资产构成，流动资产中存货和其他应收款规模较大，对资金形成较大占用；存货中主要为储备土地成本和基础设施建设，且抵押占比较高，公司资产流动性较弱；由于土地出让受房地产市场、政策影响较大以及代建项目受政府回购

效率影响，公司资产质量一般。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长4.32%，主要是实收资本、盈余公积和未分配利润增加所致。截至2016年底，公司所有者权益合计60.58亿元，同比增长7.25%，其中实收资本占24.76%，资本公积占56.55%，盈余公积占1.50%、未分配利润占17.19%，公司所有者权益稳定性较好。

2014~2016年，公司实收资本不断增长，年均复合增长14.21%。截至2016年底，公司实收资本为15.00亿元，较2015年底增长30.43%，主要系股东重庆市荣昌区国有资产管理办公室增加3.50亿元投资所致。2014~2016年，公司资本公积保持相对稳定，截至2016年底，公司资本公积为34.25亿元，同比下降1.51%，其中其他资本公积为33.90亿元，主要系当地政府划入的资产形成。

截至2017年3月底，公司所有者权益为60.12亿元，较2016年底下降0.77%，公司所有者权益结构较2016年底变化很小，整体较为稳定。截至2017年3月底，公司实收资本为15.00亿元，与2016年底一致。

整体看，近三年公司所有者权益稳定性较好。

负债

2014~2016年，随着公司对外融资规模持续加大，负债总额持续增长，年均复合增长12.75%。截至2016年底，公司负债总额115.44亿元，同比增长2.39%，其中短期借款占3.64%，应付票据占4.30%，其他应付款占19.92%，一年内到期的长期负债占14.20%，长期借款占29.78%，应付债券占13.03%，长期应付款占2.58%，专项应付款占9.31%。

截至2016年底，公司短期借款为4.20亿元，同比下降11.21%，其中交银施罗德资产管理有

限公司提供的保证借款为4.00亿元，担保人为荣昌县棠城投资建设有限公司。

2014~2016年，公司应付票据快速下降，年均复合下降42.27%。截至2016年底为4.96亿元，同比下降59.01%，主要为银行承兑汇票大幅度减少。

2014~2016年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长36.95%。截至2016年底为22.99亿元，同比下降3.60%。从账龄看，1年以内的占50.55%，1-2年占46.54%，2-3年占0.13%，3年以上占2.78%，整体账龄较短。

表11 公司2016年底前五名其他应付款明细

(单位：万元、%)

单位名称	金额	款项性质
重庆财信集团有限公司	11800.00	借款
荣昌区财政局	17165.36	借款
荣昌区土地储备整治中心	125677.58	借款
荣昌区人民医院	27566.94	借款
重庆邦德投资控股集团有限公司	10000.00	工程款
合计	192209.88	--

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司一年内到期的长期负债为16.40亿元，同比下降9.83%，其中一年内到期的借款为11.11亿元，一年内到期的应付债券为1.60亿元，一年内到期的长期应付款为3.69亿元。

2014~2016年，公司长期借款保持相对稳定，年均复合增长0.36%。截至2016年底为34.38亿元，同比增长2.65%，其中信用借款8.05亿元，保证借款7.15亿元，抵押借款19.03亿元，质押借款0.15亿元。

2014~2016年，公司应付债券波动增长，年均复合增长33.18%。截至2016年底，应付债券为15.04亿元，同比增长189.11%，主要系2016年发行“16兴荣债”和“16兴荣控股PPN001”所致；其中，“12兴荣债”余额4.76亿元（含一年内到期部分年末余额1.60亿元），“16兴荣债”余额8.88亿元，“16兴荣控股PPN001”余额2.99亿元。

2014~2016年，公司长期应付款波动增长，

年均复合增长99.40%。截至2016年底，公司长期应付款为2.98亿元，同比下降27.69%，主要系2016年偿还中航租赁融资租赁款、华融金融租赁公司租赁款、平安租赁公司租赁款、重庆两江机器人融资租赁公司融资款和君信融资租赁公司租赁款所致，由于这部分债务有利息负担，计入全部债务核算。

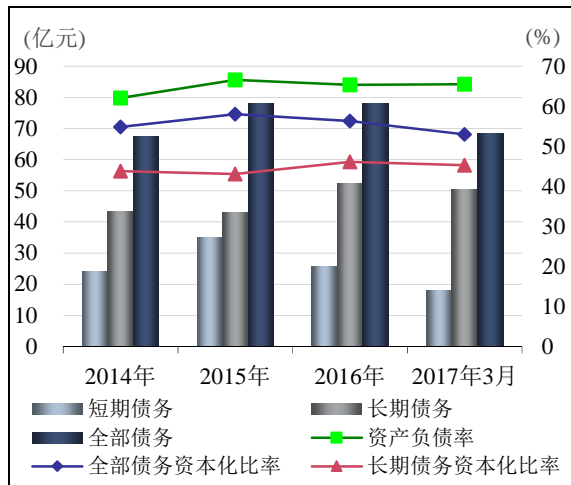
2014~2016年，公司专项应付款波动中有所增长，年均复合增长16.66%。截至2016年底，公司专项应付款为10.75亿元，同比增长36.49%，主要为森林工程一期、棚户区专项工程、高升桥项目和吴家盘龙管网工程等项目拨付的专项建设款项增长。

截至2017年3月底，公司负债合计115.18亿元，较2016年底下降0.22%，其中流动负债占47.01%，长期负债占52.99%，流动负债占比较2016年底略有上升。截至2017年3月底，公司应付债券为13.44亿元，较2016年底有所下降，主要系公司第一季度偿还部分企业债本金。

从债务负担来看，2014~2016年，公司全部债务有所增长，年均复合增幅7.50%，主要系长期债务增长所致。截至2016年底，公司全部债务为77.95亿元，其中短期债务占32.78%，长期债务占67.22%。受债务规模不断增长影响，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长。截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为65.30%、56.27%和46.06%，较2015年的66.56%、57.95%和43.04%略有下降，公司债务负担较重。

截至2017年3月底，公司全部债务合计68.36亿元，较2016年底下降12.31%，其中短期债务由2016年的25.56亿元下降为18.07亿元，长期债务由2016年的52.40亿元下降为50.29亿元；受有息债务规模减少影响，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较2016年均小幅度下降，分别为45.24%和52.89%，资产负债率较2016年小幅度上升，为65.42%，公司债务结构变化不大。

图1 2014~2017年3月公司负债指标情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近三年，随着公司业务发展，公司债务规模有所增长，目前整体债务规模较高，以长期债务为主，债务负担较重。

4. 盈利能力

公司主营业务收入主要由开发项目转让收入、代建项目收入、土地整治收入、让渡资产使用权收入、其他服务收入及物业管理收入等构成。2014~2016年，公司新增开发项目转让收入，公司主营业务收入快速增长，年均复合增长56.16%；2016年公司主营业务收入13.51亿元，同比增长76.84%，其中开发项目转让收入11.35亿元。2014~2016年，随着主营业务收入增长，公司主营业务成本也快速增长，年均复合增长68.11%，主营业务利润率持续下降，三年分别为31.06%、26.23%和20.91%。

2014~2016年，受主营业务收入增长影响，公司期间费用占营业收入快速下降，三年分别为32.91%、25.85%和12.27%，公司期间费用控制能力不断增强，但仍处于偏高水平，对公司营业利润形成一定侵蚀。

2014~2016年，公司补贴收入分别为0.07亿元、1.04亿元和58.75万元，营业外收入分别为0.37亿元、0.05亿元、0.03亿元；公司利润总额分别为0.30亿元、1.16亿元和1.40亿元，公司利润对政府补贴的依赖性大幅下降。

2014~2016年，公司总资本收益率、净资产收益率较2015年略有增长，由2015年的1.62%、1.64%上升至1.64%、1.86%，公司盈利能力较弱。

2017年1~3月，公司主营业务收入为1.60亿元，其他业务收入为0元，主营业务利润为0.14亿元；公司期间费用为主营业务收入的38.31%，主要系公司本部代建业务收入和土地整治业务收入一般在年底确认所致；公司补贴收入为0元，营业外收入为159.50万元；公司利润总额为-0.46亿元。

整体看，2016年公司新增开发项目转让业务，营业收入快速增长，但该业务未来是否可持续具有一定的不确定性，公司未来营业收入能否持续增长具有不确定性；近三年公司营业收入快速增长，公司营业利润率持续下降，同时受债务规模较大影响，公司财务费用较高，对公司营业利润形成较大侵蚀；公司利润对政府补贴的依赖度正在降低；受公司受行业性质影响，公司盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，近三年公司流动比率波动下降，速动比率波动增长，2016年底上述两项指标分别为307.44%和171.65%，流动比率与速动比率较2015年均有所上升；受经营活动现金流持续净流出影响，公司经营现金流动负债比率持续为负，三年分别为-14.27%、-3.19%和-34.34%；截至2016年底，公司现金类资产为18.06亿元，扣除受限货币资金5.85亿元，公司非受限现金类资产为12.21亿元，公司短期债务规模为25.56亿元，非受限现金类资产不能覆盖短期债务。整体看，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2014~2016年公司EBITDA分别为1.79亿元、2.56亿元和2.70亿元，全部债务/EBITDA分别为37.66倍、30.42倍和28.86倍，公司长期偿债能力较弱，但考虑到公司债务多为承担公益性基础设施建设所

产生，该部分项目多由政府进行回购并逐步划拨资金，以及政府对公司的支持，公司实际偿债能力较好。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 116.14 亿元，其中尚未使用额度为 98.46 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保金额为 74.06 亿元，担保比率为 123.19%（以公司 2017 年 3 月底所有者权益数值计算），公司担保比率很高。公司对外担保金额较大的企业为荣昌区内企事业单位，对民营企业担保规模为 5.30 亿元，公司对外担保规模很大，存在较大的或有负债风险。

当地政府在资本金注入、资产划拨、土地一级开发整治、财政补贴和税收优惠等方面给予公司大力支持，近年来政府回购款支付效率较好。

受政府支持和业务发展影响，近年来，公司资产规模快速增长，以其他应收款和存货为主，资产整体流动性较弱、质量一般；公司所有者权益不断增长，稳定性较好；公司负债规模快速增长，债务负担较重；2016 年公司新增开发项目转让收入，公司主营业务收入规模持续上升，受期间费用侵蚀以及行业性质影响，整体盈利能力较弱，利润总额对补贴收入依赖性减弱。整体看，公司主体长期信用风险很低。

表 12 截至 2017 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

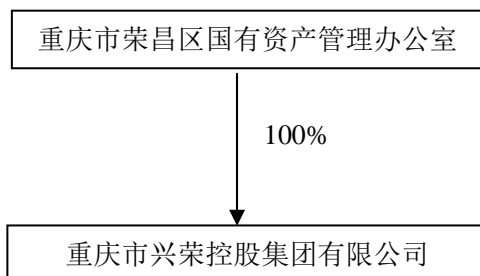
序号	被担保单位	担保金额
1	荣昌县棠城投资建设有限公司	253999.57
2	重庆市荣昌区土地储备整治中心	257173.28
3	重庆邦德投资控股集团有限公司	13000.00
4	重庆市众志成城工程建设有限公司	6000.00
5	重庆奥福精细陶瓷有限公司	3000.00
6	重庆智瞳商贸有限公司	3000.00
7	重庆翰华建设有限公司	2000.00
8	重庆宏烨实业集团有限公司	60208.17
9	重庆市荣昌县职业教育中心	24000.00
10	重庆市荣昌县华兴建筑安装工程有 限公司	11000.00
11	荣昌区人民法院	38944.84
12	重庆宏博置业集团古昌建筑工程有 限公司	15000.00
13	重庆市荣昌区汇安建筑工程有限公司	23262.50
14	重庆市荣昌区棠广实业有限公司	30000.00
合计		740588.36

资料来源：公司提供

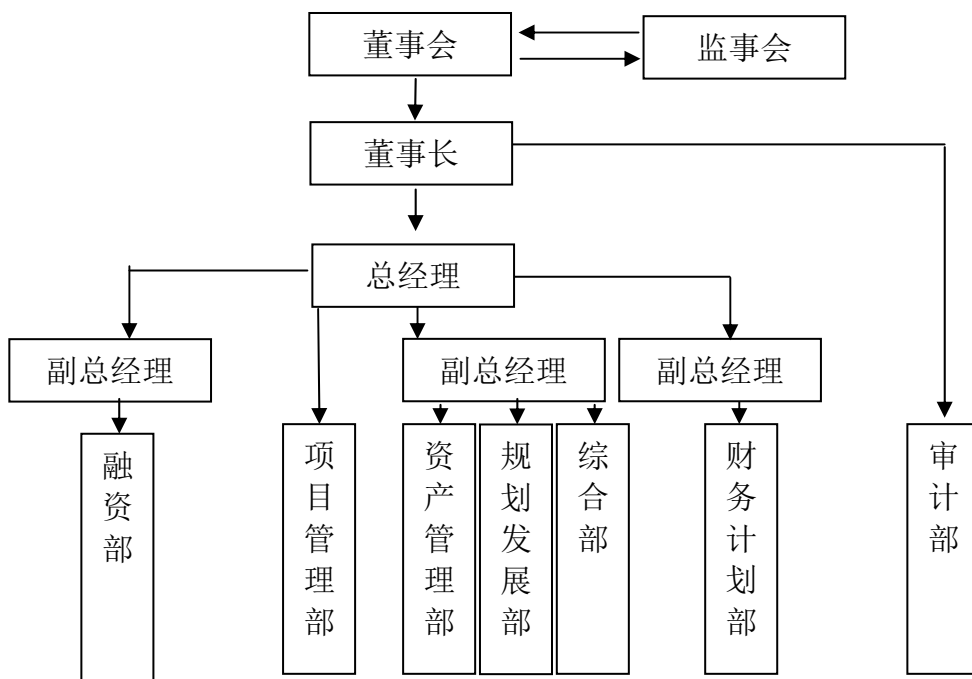
八、结论

荣昌区国民经济稳步增长，地方财政实力较强，为公司提供了良好的外部发展环境。公司作为荣昌区从事基础设施项目建设和国有资产经营的主要实体，成立以来承担了大量的基础设施建设任务。为平衡项目建设资金需求，

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.36	30.01	18.06	13.20
资产总额(亿元)	146.47	169.40	176.79	176.07
所有者权益(亿元)	55.66	56.48	60.58	60.12
短期债务(亿元)	24.09	35.01	25.56	18.07
长期债务(亿元)	43.36	42.82	52.40	50.29
全部债务(亿元)	67.45	77.83	77.95	68.36
主营业务收入(亿元)	5.54	7.64	13.51	1.60
利润总额(亿元)	0.30	1.16	1.40	-0.46
EBITDA(亿元)	1.79	2.56	2.70	--
经营性净现金流(亿元)	-5.65	-1.98	-17.96	-8.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	52.92	22.77	17.55	--
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.08	--
现金收入比(%)	128.04	64.81	62.54	110.12
主营业务利润率(%)	31.06	26.23	20.91	8.49
总资本收益率(%)	1.23	1.62	1.64	--
净资产收益率(%)	0.43	1.64	1.86	--
长期债务资本化比率(%)	43.79	43.12	46.38	45.55
全部债务资本化比率(%)	54.79	57.95	56.27	53.21
资产负债率(%)	62.00	66.56	65.30	65.42
流动比率(%)	336.46	249.41	307.44	295.59
速动比率(%)	149.87	125.37	171.65	164.16
经营现金流动负债比(%)	-14.27	-3.19	-34.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.66	30.42	28.86	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式（旧准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
主营业务收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 重庆市兴荣控股集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在重庆市兴荣控股集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市兴荣控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

重庆市兴荣控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市兴荣控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市兴荣控股集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆市兴荣控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市兴荣控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市兴荣控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。