

重庆市城市建设投资公司跟踪评级分析报告

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
02 重庆城投债	15 亿元	2002/12/9~ 2012/12/8	AAA	AAA

跟踪评级时间：2008 年 8 月 18 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年
现金类资产(亿元)	36.53	49.11
资产总额(亿元)	442.70	437.12
所有者权益(亿元)	173.73	174.64
长期债务(亿元)	158.79	134.23
全部债务(亿元)	220.69	184.34
营业收入(亿元)	1.37	7.24
净利润(亿元)	2.96	5.06
EBITDA(亿元)	3.62	7.50
经营性净现金流(亿元)	-44.99	-9.86
营业利润率(%)	43.03	29.42
净资产收益率(%)	1.70	2.90
资产负债率(%)	60.76	60.05
全部债务资本化比率(%)	55.95	51.35
流动比率(%)	211.39	142.82
全部债务/EBITDA(倍)	60.92	24.58
EBITDA 利息倍数(倍)	18.69	6.47
经营现金流动负债比率(%)	-41.56	-7.80

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，所有者权益、营业收入、净利润等科目已作相应调整；2006 年数据为追溯调整数据。

分析师

黄 滨

电话：010-85679696-8880

邮箱：huangbin@lianheratings.com.cn

夏 阳

电话 010-85679696-8802

邮箱 xiayang@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

重庆市城市建设投资公司（以下简称“公司”）是重庆市政府授权的国有独资公司，是重庆市城市基础设施建设的投融资平台，业务经营具有一定区域垄断性。跟踪期内，公司重大工程建设稳步推进；路桥收费业务首次扭亏为盈；土地储备整治和出让变现工作取得突破进展。受行业性质影响，公司盈利能力偏弱，债务负担较重。但考虑到重庆市政府在资金和政策层面的支持，公司整体信用风险较低。

“02重庆城投债”由中国银行股份有限公司总行授权重庆市分行提供无条件不可撤销连带责任担保。经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）公开评级，中国银行主体长期信用等级为AAApi，担保实力强，对“02重庆城投债”信用水平提升作用大。

基于以上，联合资信维持“02 重庆城投债”AAA 的信用级别。

优势

1. 公司作为重庆市政府城市基础设施建设的投融资平台，在政策、资金方面可持续得到地方政府的支持。

2. 2007年，公司重大工程建设陆续完工并投入运营；土地储备整治和出让变现工作取得突破进展；路桥收费业务首次扭亏为盈。

3. 公司已初步实现土地储备与投融资规模的动态平衡，基本能保持合理的资本结构。

关注

1. 公司对国家财政政策、土地政策和地方政府支持的依赖程度高。

2. 受行业资金需求量大、投资回收周期长、产品服务价格受国家政策控制影响，公司盈利能力弱。

3. 公司未来几年计划投资规模较大，债务负担有可能进一步加重。

一、企业基本情况

重庆市城市建设投资公司（以下简称“公司”）成立于1993年2月，是重庆市建设委员会和重庆市财政局为适应中国投资体制改革，完善城市基础设施建设领域的建设项目业主制，共同发起组建的国有独资公司。1994年重庆市人民政府以“重府函（1994）47号文”明确公司为市政府批准和授权筹集、管理城市建设资金的专业投资公司，主要职能是多渠道筹集城市建设资金，按城市建设计划对资金合理安排，经委托管理城市基础设施国有资产，参与城市建设有关的经营等。1998年重庆市人民政府“渝府[1998]107号”同意授予公司国有资产经营权，公司对授权后的国有资产依法享有经营权、收益权和其他法律法规规定的权利。2002年6月，重庆市政府明确公司的战略定位为：城市建设投融资的总渠道、主城区路桥建设的总账户、城建资金筹措所需土地的总储备。公司现注册资本为20亿元人民币，上级主管部门是重庆市国有资产监督管理委员会。

截至2007年底，公司拥有3个全资子公司、6个控股子公司（其中重庆渝开发股份有限公司为上市公司，股票代码000514，以下简称“渝开发”，见附件5）。公司下设办公室、计划财务部、投融资部、工程部、企划部、国资部、审计监察室等管理部门。

截至2007年底，公司（合并）资产总额4371243.05万元，所有者权益1746360.23万元；2007年实现营业收入72407.65万元、投资收益53453.83万元、净利润50588.69万元。

公司注册地址：重庆市渝中区人民路123—1号蒲田大厦8楼；法定代表人：华渝生。

二、经营管理分析

1. 经营分析

公司目前的主要业务包括基础设施建设、路桥维护与管理、土地整治储备、房地产开发

等，形成了以城市基础设施建设为重，其他产业发展支持的产业格局。

基础设施建设

2007年，公司承担了重庆市主城区多项路桥工程的投资建设任务，全年完成路桥建设投资362571万元，实现了主城路桥建设的年度目标。总体看，2007年公司重大工程建设陆续完工，在建工程项目稳步推进。2007年公司路桥建设项目的进展情况见表1。

表1 2007年公司路桥建设项目的进展情况

（单位：万元）

类别	项目	2007年完成投资额	累计完成投资额	进度
完工项目 6个	嘉华大桥	69842	211575	2007年6月16日建成通车
	菜园坝大桥	46169	245460	2007年10月29日竣工通车
	高九路一期工程	14717	15560	2007年6月16日建成通车
	黄沙溪立交至大黄路连接线	600	600	2007年6月16日建成通车
	中山三路菜园坝大桥连接段综合整治工程	900	900	2007年5月30日通车
	牛滴路	79731	102748	2007年12月29日建成通车
续建项目 4个	朝天门长江大桥	84984	154987	2008年1月25日主拱合拢，6月份全桥合拢，预计2008年底建成通车
	鱼洞长江大桥上游幅正桥	13204	36772	计划2008年1月边跨合龙，全桥4月份合拢
	鱼洞长江大桥北引道主线一期工程	7150	19157	预计2008年5月完工
新建项目 4个	鱼洞长江大桥南引道工程	36147	36147	2007年4月开工建设
	菜九路苑子背段高架桥工程	6000	6000	2007年4月开工建设
	水碾立交工程			2007年12月19日开工建设
	鱼洞长江大桥北引道主线二期工程			2007年12月29日开工建设

资料来源：公司提供

路桥维护与管理

2007年，公司投资6.35亿元，完成海尔路、

天东路的回购及仪北路等遗留问题的处置工作，进一步巩固了路桥收费体制改革成果。

2007 年，公司路桥年费收入达 7.10 亿元，路桥收费业务支出 6.80 亿元，盈利 0.30 亿元，首次扭亏为盈。随着重庆市机动车保有量的逐年增加（重庆市机动车自然增长率保持在 10%~15%），路桥年费收入将不断提高。（见表 2）

2007 年，公司严格按规范开展路桥健康检

查和安全检测，全年完成鹅桥、黄桥、李桥变形观测、防雷设施检测等 17 项，完成设施维护项目 170 项；根据市政府的部署和要求，积极实施路桥“安保工程”，于 2007 年 9 月底完成鹅公岩大桥、黄花园大桥、李家沱大桥、石板坡复线桥增设防撞护栏工程共 6860 米，同时，将主城区回购公路危险路段防撞护栏的安装工作委托当地交通主管部门组织实施，按期完成增设防撞护栏 53342 米。

表 2 公司路桥收费业务收入支出情况

项目（亿元）	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
路桥年费收入	5.24	5.84	6.27	7.10	7.50	8.20	8.90	9.60
路桥收费业务支出项	6.01	6.66	7.24	6.80	7.50	7.90	8.00	8.20
盈亏	-0.77	-0.82	-0.97	0.30	0	0.30	0.90	1.40

资料来源：公司提供

土地储备整治和房地产开发

2007 年，公司土地储备整治、征地拆迁和出让变现工作取得突破。截至 2007 年底，公司累计土地储备量 93471 亩，争取农地转用指标 3013 亩，公示挂牌出让土地 13 宗，出让总面积 1348 亩，出让综合价金 19.39 亿元。此外，

公司还与客户签订出让意向协议 3 宗，拟出让面积 3055 亩，拟出让地块保底价 35 亿元。据公司预计，未来两年公司土地储备量还将平稳增长，但土地出让规模将逐步缩小，土地将主要为下属子公司的房地产开发和建设做储备。（见表 3）

表 3 公司近年来土地储备及出让情况和预测

项目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 E	2009 年 E
累计土地储备量（亩）	60767	68632	76659	93471	108471	124471
每年出让土地量（亩）	5531	2000	3492.37	1348	1500	1600
土地出让成交总价（亿元）	24.63	21.6	20.62	19.39	21.58	23.01

资料来源：公司提供

截至 2007 年底，公司已基本完成南岸区黄桷埭镇 1576 亩、巴南区群乐村 2720 亩、新华村 443 亩土地的征地工作；完成巴南区岔路口村 471 亩、大渡口区八桥镇 599 亩、建胜镇 591 亩土地清理登记工作，其中建胜镇有 264 亩土地已完成征地补偿并交地；完成北碚区蔡家 927 亩土地的清理工作。

为配合各项重点工程建设需要，2007 年，公司还完成涉及朝天门大桥正桥部分、牛滴路、高九路和鱼洞大桥南引道一期工程的拆迁任务；开展了朝天门大桥南引道、鱼洞大桥南引

道二期、袁茄路、菜九路、水碾立交等多个工程项目拆迁工作，处理了多个拆迁遗留问题，共完成拆迁总面积 13.01 万平方米，投入拆迁资金 5.63 亿元。公司还完成了 5800 亩土地利用规划调整论证工作和北碚蔡家 21800 亩储备地红线范围控规调整及蔡家中心区城市设计；对九龙坡滩子口地块、鱼洞东城片区地块、金竹工业园 A 地块、官井巷地块等也进行了规划调整。

目前公司从事房地产开发的有重庆市诚投房地产开发有限公司（以下简称“诚投房地产”）

和渝开发两家公司。

截至 2007 年底，诚投房地产承接的冉家坝工程项目一期工程主体塔楼及外墙装饰工程已全面完工，进入小区综合管网及景观工程建设施工阶段。该项目总建筑面积 68 万平方米，是“八大”民主党派的经济适用房项目。目前已完工一期工程已向购房者移交房屋面积为 8.6 万平方米。同时，项目二期工程也已进入主体施工阶段。

2007 年，渝开发向公司非公开发行 31133 万股股份，收购公司拥有的重庆国际会议展览中心资产以及位于合川市南办处牌坊村面积 365691 平方米土地使用权资产。2007 年 1 月 25 日，上述 31133 万股股份在深圳证券交易所上市。公司对渝开发的持股比例由 2006 年底的 52.29% 上升至 2007 年底的 82.45%。随着渝开发定向增发的完成，其主营业务由单一的房地产开发开始向会展租赁、酒店经营等多方面发展。从公司整体经营规模看，房地产开发所占比重很小。

资本运作和资产管理

在金融方面，公司参股了安诚财产保险股份有限公司（注册资本 5 亿元，其中国有资本占 92%，民营资本占 8%，公司出资 1 亿元，以下简称“安诚财险”）。安诚财险已于 2007 年 2 月 8 日正式开业，经保监会批准，已先后在北京、上海等地组建了 10 家省级分公司，并实现 5 家分公司开业，初步形成了全国性公司的构架。

在资产管理方面，2007 年公司完成了洲际酒店资产拆分及洲投公司的股权转让工作；完成了洲际酒店商场和写字楼资产评估工作，组织了资产处置前的信息发布和推介，即将进入股权转让交易程序；落实了渝海以物抵债资产委托管理工作，并与渝开发资产管理公司签订了资产委托代理经营管理协议；开展了公司存量房处置和投资大厦权证办理工作；完成了石板坡复线桥地下车库及综合管理用房产权手续的办理工作；收回城康公司股权转让款 200 万元；完成了渝开发所属重庆国际会议展览中心经营管理有限公司与原会展中心管理公司的平稳交接和各类资产的移交工作，实现了会展中心产权平稳过渡。

2. 政府支持

公司代表市政府筹措城市基础设施项目资金，主要业务是承接政府指令性项目，面向市场的经营性项目不多，资金来源除直接与间接融资或项目融资外，还包括重庆市财政拨付的路桥收费、土地储备整治收益等收入。随着重庆市财政收入的稳步增长和城建支出的不断增大，重庆市财政每年拨付给公司的拨款也稳步增长。公司 2003 年~2007 年获得财政拨付的资金量见表 4。其中，根据渝财建[2003]97 号文，重庆市政府从 2003 年起每年安排资金注入公司，用于补充公司资本金，补贴建设资金缺口和偿还前期债务（以 2.5 亿元为基数，每年递增 10%，至 2007 年共计安排 15.31 亿元）。

表 4 公司获得重庆市财政拨付款项明细

项 目（亿元）	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 E	2009 年 E	2010 年 E
补充资本金	2.50	2.75	3.03	3.33	3.70	3.80	3.90	4.00
专项拨款	4.27	3.56	2.39	1.90	6.20	6.50	6.50	6.50
路桥年费收入	3.77	5.24	5.84	5.30	7.10	7.50	8.20	8.90
土地出让金返还	1.63	1.86	9.98	23.90	4.40	5.00	5.00	5.00
土地拍卖收益返还	--	16.39	6.70	10.90	8.80	9.70	10.70	11.70
合计	12.17	29.80	27.94	45.33	30.20	32.50	34.30	36.10

资料来源：公司提供

综合看，联合资信认为，公司具有较大的政策性、资源性优势，经营风险较小。

3. 管理分析

2007年，公司治理结构和高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司2007年财务报告经重庆天健会计师事务所有限责任公司审计，并出具了带有强调事项段的无保留审计意见。强调事项段主要内容为：重庆城投及子公司重庆市诚投路桥管理有限公司按照《工业企业会计制度》进行确认和计量；子公司之子公司重庆城合建设发展有限公司按照《公路经营企业会计制度》进行确认和计量；子公司重庆渝开发股份有限公司及其子公司按照《企业会计准则（2006）》进行确认和计量；子公司重庆嘉世恒建设发展有限公司、子公司重庆市黔江舟白机场有限责任公司、子公司重庆诚投再生能源发展有限公司、子公司重庆恒诚投资有限公司按照《企业会计制度》及其补充规定进行确认和计量；子公司重庆市诚投房地产开发有限公司及其子公司、子公司重庆市城南建设投资有限公司按照《房地产开发企业会计制度》进行确认和计量；子公司重庆普丰建设工程有限公司按照《施工企业会计制度》进行确认和计量。重庆城投在编制合并财务报表时，未按照《企业会计制度》调整重庆城投及其他未执行《企业会计制度》子公司的个别财务报表。

从合并范围来看，2007年，公司新增合并财务报表单位重庆城合建设发展有限公司、重庆市嘉郡房地产开发有限公司和重庆诚投再生能源发展有限公司；减少合并财务报表单位重庆市江北嘴中央商务区开发投资有限公司（公司名称原为“重庆市江北城开发投资有限公司”）。2007年公司因合并范围变化，合并资产总额减少117.44亿元，流动负债减少60.27亿元

（见表5）。

总体来看，公司合并范围的变化对公司的整体财务状况影响较大。

表5 公司2007年合并范围变化对财务状况的影响

（单位：万元）

项目	增加总额	减少总额	增减变动金额
流动资产	32959.11	835978.81	-803019.70
资产总额	56753.05	1231193.37	-1174440.32
流动负债	43485.77	646190.90	-602705.13
长期负债	8000.00	87500.00	-79500.00

资料来源：公司提供

2007年，公司本部执行《工业企业会计制度》，子公司重庆渝开发股份有限公司执行《企业会计准则（2006）》，渝开发直接并入合并报表，未进行调整。2007年公司合并财务报告按照2007年1月开始执行的新会计准则编制。以下财务分析主要基于2007年度合并财务报表，相关比较以追溯调整数作为比较基数。

截至2007年底，公司合并资产总额4371243.05万元，所有者权益1746360.23万元（其中归属于母公司的权益1704486.10万元，少数股东权益41874.14万元）。2007年实现营业收入72407.65万元，净利润50588.69万元。

公司2007年财务数据和主要计算指标见附件1～附件4。

1. 盈利能力

公司作为重庆市城市基础设施建设投融资主体，其投资项目主要是城市基础设施，相关的路桥收费、土地储备整治收益等收入作为行政事业性收费上交财政后，部分以财政拨款的形式注入公司，计入资本公积科目，从会计处理上不作为公司的主营业务收入。因此公司财务报表反映的主营业务收入规模较小。

2007年，公司实现营业收入72407.65万元，较2006年大幅增长了4.30倍，主要来自商品房销售收入、会展中心租赁收入和工程施工收入。受房地产开发项目的周期性影响，近三年

公司营业收入、净利润波动较大。2005 年~2006 年，公司利润总额主要来源于投资收益和补贴收入。2007 年，公司利润总额主要来源于投资收益（占利润总额的 94.27%），其中股票投资收益和股权投资转让收益大幅增长，股票投资收益具有一定波动性。（见表 6）

表6 2007年底公司投资受益情况分析

（单位：万元）

项 目	2006 年	占比（%）	2007 年	占比（%）
股票投资收益	877.42	8.98	11037.49	20.65
债权投资收益	444.67	4.55	79.06	0.15
委托贷款收益	37.45	0.38	79.06	0.15
以成本法核算的被投资单位宣告分配的利润	29.72	0.30	16.01	0.03
年末调整的被投资公司购买后净利润净增减金额	5412.92	55.39	20257.93	37.90
股权投资转让收益	3000.00	30.70	22237.99	41.60
股权投资差额摊销	999.06	10.22	-707.48	-1.32
其他投资收益	-991.31	-10.14	532.83	1.00
合计	9772.48	100.00	53453.83	100.00

资料来源：公司提供

2007 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.73%和 2.90%，公司盈利水平低，这也基本反映了公司主业所从事的城市基础设施投资的特点。

2. 现金流

2005 年~2007 年，公司现金流量状况变化较大，这是由公司从事投资项目的周期性决定的。2007 年，公司经营活动产生的现金流入量为 736526.85 万元，以收到的其他与经营活动有关的现金为主，具体由渔洞长江大桥征地拆迁款与各建设施工单位的往来款构成。公司经营活动产生的现金流出为 835122.98 万元，主要体现为支付的其他与经营活动有关的现金，包括：支付市国土资源和房管局土地出让金，以及与各建设施工单位的往来款等。2007 年公

司收到和支付的其他与经营活动有关的现金中金额较大的项目分别见表 7 和表 8。

由于公司土地整治及出让有一定的周期性，因此公司 2005 年~2007 年经营活动现金流量净额波动较大，2007 年为-98596.13 万元。

表 7 2007 年公司收到的其他与经营活动有关的现金中金额较大的项目

（单位：万元）

项 目	金 额
收到重庆城建控股（集团）有限责任公司往来款	72300.00
收到重庆市江北嘴中央商务区投资开发有限公司往	63527.68
收到重庆中华房地产置业有限责任公司往来款	30000.00
收到重庆轨道交通总公司往来款	23200.00
收到重庆建工（集团）有限责任公司往来款	19558.13
收到渔洞长江大桥征地拆迁款	11000.00
合计	219585.80

资料来源：2007 年度审计报告

表 8 2007 年公司支付的其他与经营活动有关的现金中金额较大的项目

（单位：万元）

项 目	金 额
支付市国土资源和房管局土地出让金	226627.50
支付重庆城建控股（集团）有限责任公司往来款	38000.00
支付重庆建工（集团）有限责任公司往来款	33000.00
合计	297627.50

资料来源：2007 年度审计报告

由于相关的路桥收费、土地储备整治收益等收入作为行政事业性收费上交财政后，部分以财政拨款的形式注入公司，计入资本公积科目，从会计处理上不作为公司的主营业务收入。因此公司财务报表反映的营业收入规模较小，现金收入比率和利润现金比率等指标不能全面反映公司的现金实现能力。

2005 年~2007 年，公司投资活动的现金流入量主要由收回投资所收到的现金构成。2007 年收到其他与投资活动有关的现金比例增加，主要系公司收到的工程质量保证金。2007 年，公司投资活动的现金流入量为 123047.72 万元。公司投资现金流出量为 602187.74 万元，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支

付的现金、投资所支付的现金（即公司为项目投资所支付的现金）。项目投资主要是由公司投资修建或由政府修建后划拨归公司管理维护的路、桥工程。2005年~2007年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，且规模逐年扩大，2007年为-479140.02万元。

由于项目投资支出较大，而经营活动的净现金流为负，因此筹资活动成为公司的主要资金来源。2007年筹资活动的现金流入中，吸收权益性投资所收到的现金为5940.00万元，主要为重庆市财政拨款增加资本公积所致；借款所收到的现金为1662900.00万元，占筹资活动产生的现金流入的70.81%，外部借款是公司筹资的主要渠道；收到的其他与筹资活动有关的现金为679699.72万元，主要系财政等政府部门对公司的财政拨款，包括城建资金专项拨款及土地出让金返还等；筹资活动现金流出主要为用于偿还债务所支付的现金和支付银行贷款利息。

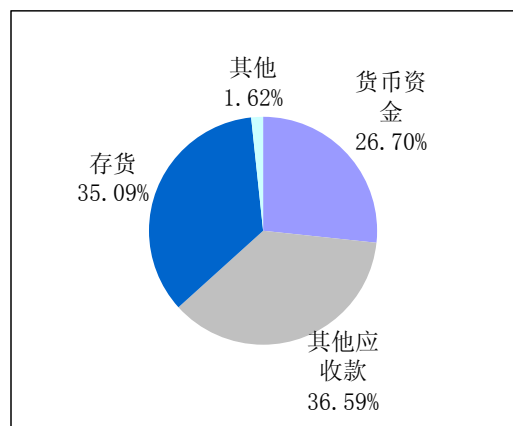
总体看，公司经营活动产生的现金流入量有所增长，但是土地整理以及投资项目需要大规模的资金投入，使得财政计划拨资金和大规模的银行借款成为公司滚动发展所需资金的主要来源。

3. 资本及债务结构

截至2007年底，公司合并资产总额为4371243.05万元，较2006年略有下降。流动资产、非流动资产分别占总资产的41.28%和58.72%，公司资产构成以非流动资产为主。扣除合并报表范围变化的影响，2007年公司合并资产总额为5545683.37万元，较2006年增长25.27%。

公司流动资产主要由货币资金、存货和其他应收款构成。截至2007年底，上述三类资产占公司流动资产总额的比重分别为26.70%、35.09%和36.59%。（见图1）

图1 2007年公司流动资产主要构成



资料来源：公司提供

截至2007年底，公司货币资金481808.67万元，占流动资产的26.70%，其中98.26%为银行存款。银行存款余额中使用受限的有84726.41万元，其中：用于质押的银行存款82500.00万元，银行承兑汇票保证金存款2182.96万元，按揭保证金存款43.45万元。

截至2007年底，公司存货633109.04万元，占流动资产的35.09%，较2006年大幅下降65.19%，主要系土地储备大幅减少所致。其中土地储备占存货的76.05%，主要系公司为江北片区、溉澜溪片区等土地储备项目发生的储备、整治支出，其升值潜力较大，公司未提取存货跌价准备。2007年底，公司土地储备中有34461.34亩土地使用权已为公司及子公司的银行借款提供抵押（其中有1305.27亩土地对应的贷款已归还但尚未办理解押手续）。

截至2007年底，公司其他应收款为660213.51万元，从账龄看，1年以内的占90.99%，1~2年的占5.50%，2~3年的占1.87%。其中，欠款数额较大的单位及欠款数额见表8，前6名欠款单位合计欠款额占其他应收款总额的85.34%，集中度较高。2007年底公司提取其他应收款坏账准备275.66万元，占其他应收款总额的0.30%，计提比例低。考虑到公司其他应收款基本都是与相关基础设施建设单位的往来款，不能回收的风险较小（见表9）。

表9 2007年底公司其他应收款较大欠款单位
(单位: 万元)

欠款单位	金额
重庆市江北嘴中央商务区开发投资有限公司	500000.00
重庆渝富资产经营管理有限公司	30292.11
重庆城建控股(集团)有限公司	10000.00
重庆长江三峡路桥有限责任公司	9579.71
重庆建工(集团)有限公司	8078.76
重庆新城开发建设股份有限公司	5500.00
合 计	563450.58

资料来源: 公司提供

截至 2007 年底, 公司非流动资产主要以长期股权投资和长期债权投资为主。其中长期股权投资 2248499.22 万元, 占非流动资产的 89.69%; 长期债权投资 117133.18 万元, 占非流动资产的 7.46%。长期债权投资中项目投资占比 98.98%, 主要是由公司投资修建或由政府修建后划归公司管理的路、桥工程(见表 2)。

此外, 截至 2007 年底, 公司分别拥有重庆港九股份有限公司无限售条件的流通股股票 1093 万股、四川长虹电器股份有限公司无限售条件的流通股股票 500 万股, 投资变现能力较强。

截至 2007 年底, 公司除长期股票投资外的其他长期股权投资主要是对重庆国信投资控股有限公司、重庆市万州江南新区开发建设有限公司、重庆万州机场有限责任公司等 15 家公司的长期投资, 见附件 6。投资前五名金额合计 121086.10 万元, 占除长期股票投资外的其他长期股权投资总额的 92.57%。

截至 2007 年底, 公司已计提长期投资减值准备 6185.30 万元, 全部为项目投资减值准备。

截至 2007 年底, 公司固定资产净值为 152381.98 万元, 较 2006 年增长了 29.27 倍, 主要是由于 2007 年度公司新纳入合并范围的子公司的房屋及建筑物资产增加所致。截至 2007 年底, 公司固定资产原值 161228.13 万元, 其中房屋及建筑物占 92.26%, 机械设备占 4.80%, 运输设备占 1.72%。截至 2007 年底, 公司固定资产累计折旧 8846.14 万元。

截至 2007 年底, 公司在建工程 18563.45 万元, 全部为黔江舟白机场工程。该项目总投资 31518 万元, 资金来源为①中央预算内资金 13420 万元; ②民航专项基金 5000 万元; ③自筹资金 13098 万元。

总体看, 公司资产中存货及项目投资占有很大比重, 其构成符合投资公司的特点, 存货以土地储备为主, 升值潜力较大。由于路、桥资产被列入长期投资科目, 致使固定资产较小。

截至 2007 年底, 公司负债合计 2624882.82 万元, 其中流动负债占比 48.13%, 非流动负债占比 51.87%。流动负债中, 主要是短期借款(占 32.51%)、预收账款(占 25.80%)、其他应付款(占 32.32%)和一年内到期的长期负债(占 6.98%)。预收账款主要为预收土地转让款。其他应付款主要是垫付拆迁款、BT 资金和项目建设保证金。(见表 10)

表 10 2007 年底公司其他应付款较大的占款单位
(单位: 万元)

单位	金额
重庆建工(集团)有限公司	138468.13
中港朝天门大桥项目公司	34200.00
重庆市巴南区人民政府	18000.00
大渡口区财政局	12000.00
中国铁道建筑总公司	10800.00
重庆城建控股(集团)有限公司	10274.00
合 计	223742.13

资料来源: 公司提供

非流动负债中, 主要是银行长期借款(占 72.88%)和应付债券(占 25.71%, 包括 2002 年发行的 15 亿元 10 年期企业债券和 2006 年发行的 20 亿元 10 年期企业债券)。

截至 2007 年底, 公司所有者权益为 1746360.23 万元, 其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润在所有者权益中所占的比重分别为 11.45%、78.01%、1.11% 和 7.03%。资本公积所占比例最高, 2007 年底达到 1362266.61 万元, 主要是历年重庆市财政局等政府机构的城建资金专项拨款。公司具有稳定

的所有者权益增长机制。

2007年，资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为60.05%、43.46%、51.35%，均较2006年有所降低。目前公司债务负担仍较重。

未来几年，公司仍将保持较大的投资支出，直接或间接融资额有继续上升的压力，总体看，公司负债将维持在较高水平。

4. 偿债能力

2007年，公司速动比率为92.71%，同比大幅增长了49.34个百分点；2007年公司流动比率为142.82%，同比大幅下降了68.56个百分点，主要由于存货大幅减少所致。

由于路桥收费、土地增值收益等不作为公司的收入，同时项目投资作为长期投资，未列入固定资产，未提取折旧，相关利息支出资本化，因此EBITDA利息倍数、债务保护倍数等指标并不能全面反映公司的整体偿债能力。

截至2007年底，公司长期借款余额134.86亿元，从表11看，公司长期借款期限分布比较合理。

表11 公司2007年底长期借款到期时间分布

还款期限	借款金额(万元)	占比
2008年	467526	34.67%
2009年	174805	12.96%
2010年~2014年	363279	26.94%
2015年及以后	342994	25.43%
合计	1348604	100.00%

资料来源：公司提供

从资金来源看，公司目前土地储备较多，随着整治后的土地陆续变现，土地出让收益将是公司重要的资金来源。随着重庆市财政收入的稳步增长和城建支出的不断增大（见表12），重庆市财政每年拨付给公司的拨款也稳步增长（包括专项拨款和补充资本金拨款等，见表13）。其中2007年财政专项拨款及市财政划拨款增加额为87.04亿元，但由于公司结构调整，划转给重庆市江北嘴中央商务区开发投资有限

公司等共计91.72亿元，故净值为负。

表12 重庆市财政收入及固定资产投资情况

项目(亿元)	2004年	2005年	2006年	2007年	复合增长率(%)
地区生产总值	2665.39	3069.10	3486.20	4111.82	24.20
地方预算内财政收入	302.39	394.96	529.46	788.56	61.49
其中：一般性预算收入	200.67	256.81	336.18	442.70	48.53
全社会固定资产投资	1609.93	2006.32	2451.80	3161.52	40.13
其中：城市基础设施投资	210.8	234	257	*379	34.15

*2007年城市基础设施投资总额为预测值。

资料来源：重庆市统计局

表13 公司获得财政补贴及专项拨款情况

项目(亿元)	2004	2005	2006	2007
补贴收入	6.06	3.44	1.97	0
专项拨款	--	25.26	31.13	-4.68
总计	6.06	28.70	33.10	-4.68

资料来源：公司资料

总体看，土地变现所产生的现金流入和政府的财政支持是公司的偿付能力的重要保证，公司偿债风险较小。

或有负债方面，截至2007年底，公司对外提供担保金额为33.97亿元，共计对外担保29笔，单笔最大担保金额为7.2亿元。其中公司为重庆市第二建设有限公司应付票据提供担保2000万元；其余28笔为主要为下述单位银行贷款提供担保，其中1亿元以上的对外担保共计8笔，占银行贷款担保的71.37%。（见表14）

截至2007年底，公司从多家商业银行共获得银行授信额度577.8亿元，已使用额度197.8亿元，尚未使用授信额度380亿元。公司间接融资渠道畅通。

表14 2007年公司对外担保金额前8名单位

(单位: 万元)

被担保单位	金额(万元)	备注
重庆建工集团有限责任公司	72000.00	长期借款
中港朝天门长江大桥项目建设有限公司	70000.00	长期借款
重庆城合建设发展有限公司	27600.00	短期借款
重庆恒城投资有限公司	19000.00	长期借款
重庆建工集团有限责任公司	18000.00	长期借款
重庆市诚投路桥管理有限公司	14400.00	短期借款
重庆市第三建设有限责任公司	10000.00	长期借款
工业设备安装公司	10000.00	长期借款
合 计	241000.00	

资料来源: 公司提供

四、本期债券偿债能力

经国家发展计划委员会计经调[2002]2643号文件批准, 公司于2002年12月9日发行15亿元企业债券, 期限为10年, 采用固定利率形式, 票面年利率为4.32%。中国银行股份有限公司总行授权重庆市分行为本期债券本息全额提供无条件不可撤销连带责任担保。本期债券采用单利按年计息, 每年付息一次, 到期一次还本。目前, 公司支付利息情况正常。

本期债券募集资金用于“半小时主城”一期工程、北部新区基础设施和土地整治、城市高架轻轨交通较新线一期工程、鹅公岩长江大桥收尾工程等4个项目。截至2006年底, 上述项目已全部完成。

经联合资信公开评级, 中国银行主体信用等级为AAApi, 具备稳定的信用水平与很强的担保实力, 其担保可以保证“02 重庆城投债”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持“02 重庆城投债”AAA的信用级别。

附件 1-1 2006~2007 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	354290.98	481808.67	35.99
交易性金融资产			
短期投资	11018.88	9309.85	-15.51
应收票据		600.00	
应收账款	1269.42	1775.95	39.90
预付款项	9803.63	17024.99	73.66
应收利息			
应收股利			
其他应收款	92100.87	660213.51	616.84
存货	1818840.31	633109.04	-65.19
一年内到期的非流动资产	917.00	461.00	-49.73
其他流动资产	41.67	12.03	-71.13
流动资产合计	2288282.76	1804315.04	-21.15
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	1980614.93	2248499.22	13.53
长期债权投资	128505.07	117133.18	-8.85
投资性房地产	1014.68	4995.68	392.34
股权分置流通权	5277.29	4445.74	-15.76
固定资产	5033.56	152381.98	2927.32
在建工程	16731.98	18563.45	10.95
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	1200.29	20431.30	1602.20
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	151.85	249.93	64.59
递延所得税资产	213.08	224.02	5.14
其他非流动资产	3.50	3.50	0.00
非流动资产合计	2138746.21	2566928.01	20.02
资产总计	4427028.97	4371243.05	-1.26

注：2007 年财务报表按新会计准则编制，2006 年数据已做追溯调整，下同。

附件 1-2 2006~2007 年资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	321450.00	410671.35	27.76
交易性金融负债			
应付票据	32541.07	2182.96	-93.29
应付账款	4798.06	7462.04	55.52
预收款项	220850.66	325981.46	47.60
应付职工薪酬	614.44	488.79	-20.45
应交税费	8147.28	12063.08	48.06
应付利息		8000.00	
应付股利			
其他应付款	229115.16	408273.90	78.20
一年内到期的非流动负债	265000.00	88200.00	-66.72
其他流动负债			
流动负债合计	1082516.66	1263323.58	16.70
非流动负债：			
长期借款	1237897.00	992304.04	-19.84
应付债券	350000.00	350000.00	0.00
长期应付款			
专项应付款	18920.00	18920.00	0.00
预计负债			
递延所得税负债		1.80	
其他非流动负债	391.85	333.40	-14.92
非流动负债合计	1607208.85	1361559.24	-15.28
负债合计	2689725.50	2624882.82	-2.41
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	200000.00	200000.00	0.00
资本公积	1409079.00	1362266.61	-3.32
减：库存股			
盈余公积	14974.63	19403.77	29.58
未分配利润	93787.87	122815.71	30.95
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	1717841.49	1704486.10	-0.78
少数股东权益	19461.98	41874.14	115.16
所有者权益（或股东权益）合计	1737303.47	1746360.23	0.52
负债和所有者权益（或股东权益）总计	4427028.97	4371243.05	-1.26

附件 2 2006~2007 年利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)
一、营业收入	13650.75	72407.65	430.43
减: 营业成本	7162.90	47510.71	563.29
营业税金及附加	614.40	3592.48	484.72
销售费用	545.09	1269.92	132.97
管理费用	3596.77	8300.49	130.78
财务费用	-2379.72	8063.23	-438.83
资产减值损失	27.62	67.30	143.69
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)			
投资收益 (损失以“一”号填列)	9772.48	53453.83	446.98
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益 (损益以“一”号添列)			
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	13856.18	57057.35	311.78
加: 营业外收入	19753.06	96.38	-99.51
减: 营业外支出	79.84	449.74	463.30
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	33529.40	56703.99	69.12
减: 所得税费用	3949.63	6115.30	54.83
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	29579.77	50588.69	71.02
其中: 归属于母公司所有者的净利润	29541.29	48497.19	64.17
少数股东损益	38.48	2091.49	5334.89
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益			
(二) 稀释每股收益			

附件 3-1 2006~2007 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	43124.50	77690.10	80.15
收到的税费返还		37.66	
收到其他与经营活动有关的现金	526896.97	658799.08	25.03
经营活动现金流入小计	570021.48	736526.85	29.21
购买商品、接受劳务支付的现金	44213.57	62242.09	40.78
支付给职工以及为职工支付的现金	3460.68	3840.56	10.98
支付的各项税费	5437.90	6812.48	25.28
支付其他与经营活动有关的现金	966850.75	762227.84	-21.16
经营活动现金流出小计	1019962.89	835122.98	-18.12
经营活动产生的现金流量净额	-449941.42	-98596.13	-78.09
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	20128.61	97994.34	386.84
取得投资收益收到的现金	4307.94	5463.52	26.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6.30	49.89	691.88
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	9000.00		
收到其他与投资活动有关的现金	5609.94	19539.98	248.31
投资活动现金流入小计	39052.79	123047.72	215.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	158397.21	384629.91	142.83
投资支付的现金	62449.77	101885.12	63.15
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	36769.72	115672.71	214.59
投资活动现金流出小计	257616.70	602187.74	133.75
投资活动产生的现金流量净额	-218563.91	-479140.02	119.22
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	294735.21	5940.00	-97.98
取得借款收到的现金	1004495.06	1662900.00	65.55
收到其他与筹资活动有关的现金	412968.04	679699.72	64.59
筹资活动现金流入小计	1712198.30	2348539.72	37.17
偿还债务支付的现金	902633.15	1117555.40	23.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	127402.65	175987.16	38.13
支付其他与筹资活动有关的现金	42170.21	326795.99	674.95
筹资活动现金流出小计	1072206.01	1620338.55	51.12
筹资活动产生的现金流量净额	639992.29	728201.16	13.78
		-577736.16	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
报表合并范围变更影响现金流入			
五、现金及现金等价物净增加额	-28513.04	150465.00	-627.71
加: 期初现金及现金等价物余额	274946.31	246433.28	-10.37
六、期末现金及现金等价物余额	246433.28	396898.28	61.06

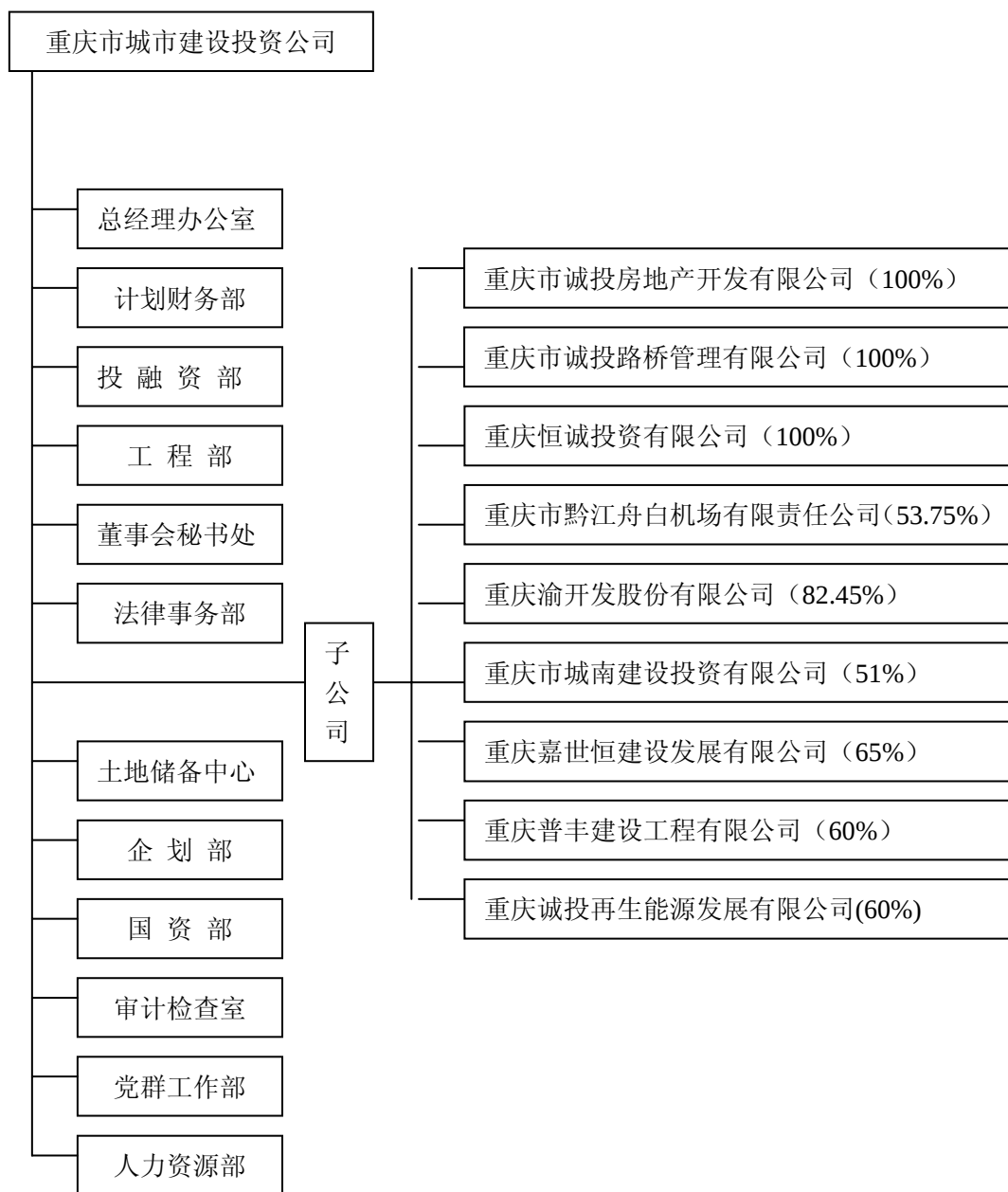
附件 3-2 2006~2007 年现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	29579.77	50588.69	71.02
加: 资产减值准备	-625.23	2682.90	-529.10
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	709.54	6068.33	755.25
无形资产摊销	2.76	580.92	20915.73
长期待摊费用摊销	46.02	44.64	-3.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	17.64	-27.99	-258.67
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	2.11		
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	-2379.72	8063.23	-438.83
投资损失(收益以“-”号填列)	-9772.48	-53453.83	446.98
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-4.75	-10.94	130.22
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)		1.80	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-406649.49	32027.86	-107.88
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-116776.54	-494672.03	323.61
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	55908.95	349510.30	525.14
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-449941.42	-98596.13	-78.09
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	242433.28	396898.28	63.71
减: 现金的期初余额	274946.31	242433.28	-11.83
加: 现金等价物的期末余额	4000.00		
减: 现金等价物的期初余额		4000.00	
现金及现金等价物净增加额	-28513.04	150465.00	-627.71

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	平均值
经营效率			
销售债权周转次数(次)	8.08	39.73	23.91
存货周转次数(次)	0.00	0.04	0.02
总资产周转次数(次)	0.00	0.02	0.01
盈利能力			
营业利润率(%)	43.03	29.42	36.22
总资本收益率(%)	0.80	1.73	1.27
净资产收益率(%)	1.70	2.90	2.30
财务构成			
资产负债率(%)	60.76	60.05	60.40
全部债务资本化比率(%)	55.95	51.35	53.65
长期债务资本化比率(%)	47.75	43.46	45.61
偿债能力			
流动比率(%)	211.39	142.82	177.10
速动比率(%)	43.37	92.71	68.04
EBITDA 利息倍数(倍)	18.69	6.47	12.58
全部债务/EBITDA(倍)	60.92	24.58	42.75
经营现金流动负债比率(%)	-41.56	-7.80	-24.68
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.30	-0.31	-0.31
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-344.91	-49.86	-197.39
现金流			
现金收入比率(%)	315.91	107.30	211.60
利润现金比率(%)	-1521.11	-194.90	-858.00

附件 5 2007 年公司组织结构图



附件 6 2007 年底除长期股票投资外的其他长期股权投资明细表

被投资单位名称	投资起始日	占被投资单位注册 资本比例 (%)	投资金额	备注
重庆万州机场有限责任公司	2002.1	53.85	118,904,823.81	
重庆国信投资控股有限公司	2007.01	38.41	803,348,002.20	
重庆市万州江南新区开发建设有限公司	2002.11	40	141,853,085.87	
重庆安澜保险经纪有限责任公司	2004.11	40.71	3,171,923.16	
重庆南坪会议展览中心管理有限公司	2005.02	30	2,905,960.00	
重庆城投金卡交通信息产业有限公司	2005.11	31	51,636,121.33	
重庆新城开发建设股份有限公司	1998.07	27.12	39,185,103.78	
安诚财产保险股份有限公司	2006.12	20	95,118,952.55	
重庆长江三峡路桥有限责任公司	1999.09	30	6,952,655.45	
重庆川路塑胶销售有限责任公司	1996.1	20	169,215.07	
中国城建投资公司			1,700,000.00	
重庆银行股份有限公司			1,688,000.00	
重庆联合产权交易所	2004.03	16	8,000,000.00	
重庆城康实业有限公司	2004.05	92.63	13,350,000.00	注 1
重庆城龙置业有限公司	2004.05	30.3	20,000,000.00	注 2
合 计			1307983843.22	

注1: 2004年12月, 公司与重庆焱峡房地产开发有限责任公司签订《股权转让协议书》, 将拥有的重庆城康实业有限公司92.63%股权作价1,490万元转让给重庆焱峡房地产开发有限责任公司。截止2007年12月31日, 公司已收到转让款950万元, 相关股权过户手续尚未完成。

注2: 2004年5月, 公司与子公司重庆市诚投房地产开发有限公司(以下简称“诚投房地产”)、上海习德建材有限公司、上海真石投资管理有限公司、陆炯先生共同投资设立重庆城龙置业有限公司(以下简称“城龙置业”)。城龙置业注册资本6,600万元, 公司投资2,000万元, 持股30.30%; 诚投房地产投资1,400万元, 持股21.21%。2004年12月, 公司、诚投房地产与陆炯签订《重庆市国有产权转让合同》, 公司与诚投房地产将各自拥有的上述股权分别作价2,470.59万元和1,729.41万元转让给陆炯先生。该股权转让已经重庆市国有资产监督管理委员会“渝国资产[2004]102号”文件批准。截止2007年12月31日, 公司已收到股权转让款1,996.80万元, 诚投房地产开发有限公司已收到股权转让款1,400万元, 相关股权过户手续尚未完成。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
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
现金收入比率	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+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%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+交易性金融负债

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 8 企业债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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