

信用等级公告

联合[2016] 607 号

联合资信评估有限公司通过对重庆大足城乡建设投资集团有限公司及其拟发行的 2016 年龙水城区五金街片区棚户区改造工程项目收益债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

重庆大足城乡建设投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

2016 年龙水城区五金街片区棚户区改造工程

项目收益债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年五月五日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

2016 年重庆大足城乡建设投资集团有限公司龙水城区 五金街片区棚户区改造工程项目收益债券信用评级报告

评级结果:

偿债主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

差额补偿人主体长期信用等级: AA

本期项目收益债券信用等级: AA

本期项目收益债券发行额度: 12 亿元

本期项目收益债券期限: 6 年

偿还方式: 按年计息, 第 4、5、6 个计息年度
末分别偿还本金的 20%、30%、50%

发行目的: 棚户区改造项目建设

评级时间: 2016 年 5 月 5 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	56.97	61.58	74.48
所有者权益(亿元)	24.85	26.93	41.05
长期债务(亿元)	5.04	7.82	22.64
全部债务(亿元)	11.14	17.17	23.04
营业收入(亿元)	5.70	6.98	5.26
利润总额(亿元)	1.16	2.48	1.41
EBITDA(亿元)	1.17	2.50	1.47
经营性净现金流(亿元)	0.83	0.18	3.65
营业利润率(%)	8.73	23.94	15.96
净资产收益率(%)	4.15	7.72	3.01
资产负债率(%)	56.38	56.28	44.89
全部债务资本化比率(%)	30.96	38.93	35.95
流动比率(%)	205.98	228.37	717.76
全部债务/EBITDA(倍)	9.52	6.88	15.71
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.21	0.12

分析师

张峻铖 常楚笛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

重庆大足城乡建设投资集团有限公司(以下简称“大足城投”或“公司”)作为重庆市大足区主要的城市基础设施投资建设主体之一,在区域竞争优势、政府支持等方面具备突出优势。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司存货和其他应收款规模大、整体盈利能力弱、债务负担有所加重、未来投资规模较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

近年来,重庆市大足区经济发展迅速,财政收入不断增长,为公司的发展提供了有利的外部环境;公司作为大足区基础设施建设的主要主体之一,业务规模有望持续提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期项目收益债券主要偿债来源为项目收益,根据测算,本期项目收益债券存续期内的项目收益现金流量对债券本息具备覆盖能力。同时,本期项目收益债券由重庆大足国有资产经营管理有限公司(以下简称“差额补偿人”或“大足国资”)提供差额补偿,有助于保障本期项目收益债券本息偿付的安全性;另外,本期项目收益债券设置了分期偿付本金的还款安排,降低了集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用等级以及本期项目收益债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期项目收益债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来,大足区经济快速发展,公共财政收入不断增长,为公司提供了良好的外部环境。
2. 本期项目收益债券设置了差额补偿机制,差额补偿人对本期项目收益债券的偿还承

担差额补足义务。大足国资全资持有公司股权，差额补偿义务执行力度强。有助于保障本期项目收益债券到期偿还的安全性。

3. 本期项目收益债券募投项目的预测现金净流量对本期项目收益债券本息偿还具备覆盖能力，且在时间节点上与本期项目收益债券匹配性较强；同时，本金分期偿还条款的设置也有效降低了本期项目收益债券的集中支付压力。

关注

1. 公司资产结构以存货和其他应收款为主，存货变现能力较弱，其他应收款对公司资金形成一定占用。
2. 本期项目收益债券的还本付息主要依靠募投项目的安置房销售、商业设施销售收入及上级财政保障房补助资金等，受房地产行业调控及项目实际销售情况等方面影响，募投项目预期收入规模的实现存在不确定性。
3. 在项目建设阶段，项目实施主体自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。
4. 本期项目收益债券的《差额补偿协议》设置加速到期条款，一旦发生加速到期情形，公司和差额补偿人将面临较大集中偿付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆大足城乡建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与重庆大足城乡建设投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信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。

三、本信用评级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，未因重庆大足城乡建设投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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、建议等。

五、本评级报告引用的相关的资料主要由重庆大足城乡建设投资集团有限公司相关当事方提供，联合资信不保证所引用资料的真实性和完整性。

六、2016年重庆大足城乡建设投资集团有限公司龙水城区五金街片区棚户区改造工程项目收益债券信用等级自本债券发行之日起至到期日有效；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。

一、主体概况

重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“大足城投”）成立于 2008 年 6 月 27 日，系根据原大足县人民政府 2008 年 6 月 27 日出具的《关于印发〈大足县国有资产经营管理改革方案〉的通知》（足府发【2008】65 号），经大足县人民政府批准依法设立的具有独立法人资格的国有全资控股企业。公司初始注册资本为 1200.00 万元，后经公司股东多次对其进行增资，截至 2015 年底公司注册资本为 72208.43 万元，其中货币出资为 21700.00 万元，其余为土地使用权出资。公司由重庆大足国有资产经营管理集团有限公司 100%控股，实际控制人为重庆市大足区人民政府。

公司经营范围：房屋建筑工程，城市基础设施及配套项目开发，拆迁安置及服务，建材（不含危险化学品）销售；代建市政基础设施和公益性房屋建筑；农村农业基础设施建设。（以上经营范围，依法需许可审批的，取得相关学科后方可经营）。

截至 2015 年底，公司合并范围内的子公司有 6 家，均为公司全资子公司。公司本部下设人力资源部、办公室、总工办、工程部、项目管理部、资产管理部、融资部、财务部、项目报建部共 9 个职能部门。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 74.48 亿元，所有者权益 41.05 亿元。2015 年公司实现营业收入 5.26 亿元，利润总额 1.41 亿元。

公司住所：重庆市大足区棠香街道办事处五星大道 266 号（广电大厦综合楼 18、19、20 楼）；法定代表人：谭胜天。

二、本期项目收益债及债券投资项目概况

1. 本期项目收益债券概况

公司主要负责重庆市大足区棚户区改造、旧城改造、环保项目运营，并承接大足区政府行使财政性资金建设的基础设施项目和拆迁

安置及服务项目，是大足区主要的建设、投融资平台之一。2016 年重庆大足城乡建设投资集团有限公司龙水城区五金街片区棚户区改造工程项目收益债券（以下简称“本期项目收益债券”），募集资金 12 亿元，发行期限 6 年，募集资金全部用于龙水城区五金街片区棚户区改造工程项目（以下简称“募投项目”或“龙水棚改”）投资建设，公司下属子公司重庆市大足区金凯置业有限责任公司（以下简称“金凯置业”）作为项目实施主体负责募投项目投资、建设及运营服务。

本期项目收益债券还本付息方式为每年付息一次，分次还本。本期项目收益债券为附本金提前偿还条款，从第 4 个计息年度开始偿还本金，第 4、5、6 个计息年度末分别按本期项目收益债券发行总额的 20%、30%、50%的比例偿还本金。

本期项目收益债券采用本息差额补偿制度以保证债券本息按时足额兑付，由公司控股股东重庆市大足国有资产经营管理有限公司（以下简称“大足国资”或“差额补偿人”）作为本期项目收益债券差额补偿人。当债券存续期内每期偿债资金专户内账户余额不足以支付本期项目收益债券当期本息时，差额补偿人按差额补偿协议约定的时间和方式补足偿债资金专户余额与应付本期项目收益债券本息的差额部分。大足城投为大足国资的全资子公司，预期差额补偿义务执行力度强，有助于提升本期项目收益债券到期偿还的安全性。

2. 本期项目收益债券基本要素

本期项目收益债券参与各方如下表所示：

表 1 本期项目收益债券基本要素

	名 称	内 容
1	项目收益债名称	2016 年重庆大足城乡建设投资集团有限公司龙水城区五金街片区棚户区改造工程项目收益债券
2	项目实施主体	重庆市大足区金凯置业有限责任公司
3	募投项目	龙水城区五金街片区棚户区改造工程
4	募集规模	12 亿元

5	期限	6 年
6	还本付息方式	本期项目收益债券每年付息一次，分次还本，在本期项目收益债券存续期的第 4、第 5、第 6 个计息年度，每年分别偿付本期项目收益债券发行总额的 20%、30%、50%，最后三年每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。
7	信用增级	本期项目收益债券采用本息差额补偿制度以保证债券本息按时足额兑付。其中重庆大足国有资产经营管理有限公司为差额补偿人。当大足城投没有按协议提供足额资金支付债券本息时，重庆大足国有资产经营管理有限公司将承担差额补偿的义务。
8	主承销商	财通证券股份有限公司
9	托管人	中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记公司上海分公司
10	债权代理人	财通证券股份有限公司
11	募集资金监管人	中国农业银行股份有限公司重庆大足支行
12	项目收入归集账户/偿债资金账户监管人	中国银行股份有限公司重庆大足支行
13	项目可行性研究报告编制单位	浙江中润工程管理有限公司
14	法律顾问	重庆索通律师事务所
15	信用评级	联合资信评估有限公司

资料来源：联合资信整理

3. 本期项目收益债券概况

(1) 募集资金现金流

本期项目收益债券采用簿记建档、集中配售的发行方式，通过主承销商设置的发行网点向机构投资者（国家法律、法规另有规定的除外）公开发行。本期项目收益债券的募集资金将划入大足城投设立的募集资金使用专户，该账户由中国农业银行股份有限公司重庆大足支行（以下简称“农行重庆支行”）监管，募集资金用于重庆市大足区龙水城区五金街片区棚户区改造工程投资建设。

(2) 偿债资金现金流

本期项目收益债券还本付息的首要资金来源是：①本期项目收益债券募投项目建设所获得的各项收入，包括商品房的出让收入，配套商业用房、地下车库出让收入和财政补贴收入等；②根据《2016年重庆大足城乡建设投资集团有限公司龙水城区五金街片区棚户区改造工程项目收益债券本息偿还差额补偿协议》（以下简称“《差额补偿协议》”）的约定，差

额补偿人向本期项目收益债券偿债资金专户划入的资金；③根据《募集资金使用专户监管协议》、《偿债资金专户监管协议》和《2016年重庆大足城乡建设投资集团有限公司龙水城区五金街片区棚户区改造工程项目收益债券债权代理协议》的约定，在本期项目收益债券存续期间，募集资金使用专户和偿债资金专户内临时闲置的资金用于流动性较好、低风险保本投资所产生的收益。

本期项目收益债券募投项目政府补贴、房屋销售等方式产生的与该项目有关的全部现金款项将全部划入项目收入归集专户，该账户由中国银行股份有限公司重庆大足支行（以下简称“中行大足支行”或“监管银行”）监管。大足城投应将项目收入从项目收入归集专户向偿债资金专户划转，作为债券偿债准备金。该账户由监管银行监管，偿债资金专户内的偿债资金只能用于偿还本期项目收益债券的本息，不得用作其他用途。临时闲置的偿债资金，只能用于银行存款、国债、地方政府债、金融债、政府支持债券等流动性较好、低风险保本投资，并在付息或兑付日前5个工作日全部转化为活期存款。

在本期项目收益债券每个计息年度内，项目收入应从项目收入归集专户向偿债资金专户划付两次，分别于本期项目收益债券付息日（或还本付息日，T 日）前40 个工作日（T-40 日）和前20个工作日（T-20日）各将应付利息（或应付本息总额）的50%划入偿债资金专户。

本期项目收益债券设置了差额补偿机制，在偿债资金专户内账户余额不足以支付本期项目收益债券当期还本付息金额时，监管银行应于在本期项目收益债券付息日或兑付日前第20个工作日（T-20日）前书面通知差额补足人大足城投和债券代理人，大足城投应书面通知差额补偿人，差额补偿人应在本期项目收益债券付息日或兑付日前第15个工作日（T-15日）前将年度偿债资金缺口划入偿债资金专户。

同时财通证券股份有限公司作为本期项

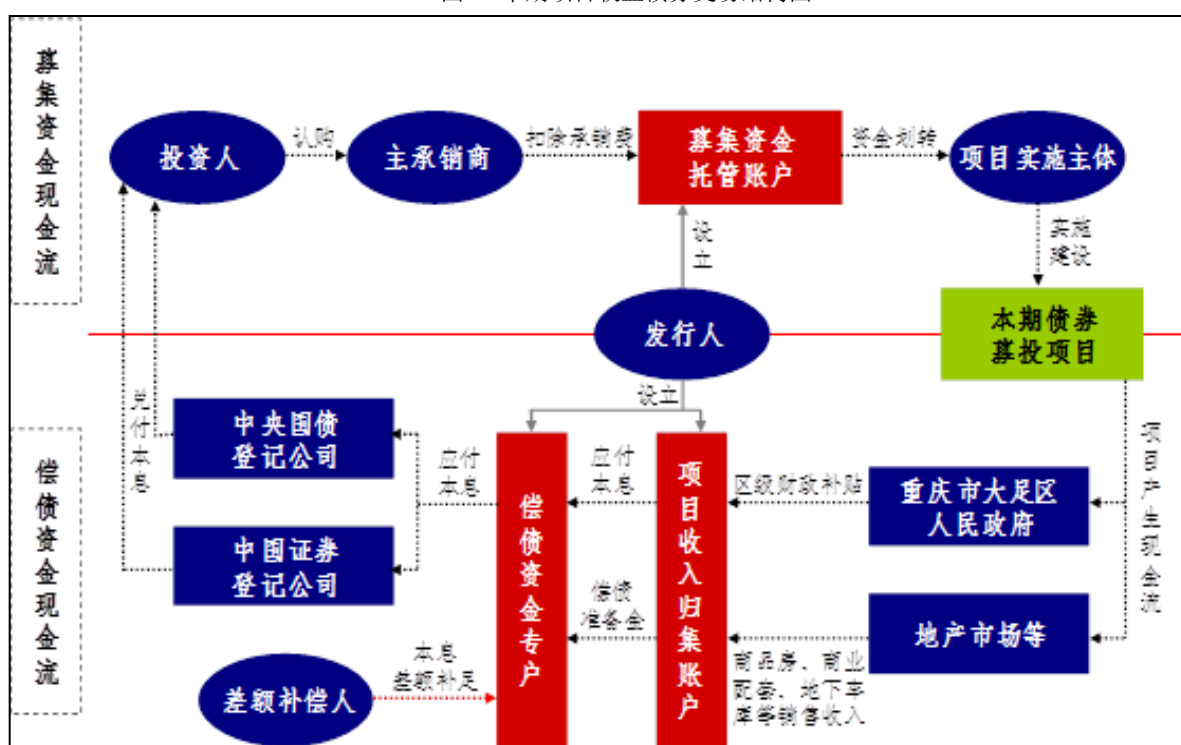
目收益债券债权人代理人有义务代表本期项目收益债券持有人要求差额补偿人履行差额补偿义务。债权人代理人应委托具有证券从业资格的会计师事务所对债券募集资金使用情况、项目收入归集情况进行专项审计。审计中发现存在违反募集说明书披露内容和相关协议约定的行为的，将及时报告债权人代理人和有关监管机构。

监管银行应于每个付息日（或本息支付日，T日）之前的第3个工作日（T-3日，偿债

划款日）将付息/兑付款项划入中央国债登记公司账户和中国证券登记公司账户。

本期项目收益债券设置加速到期条款。在本期项目收益债券存续期内，当公司、募集资金拟投资项目出现投资者保护机制中约定的重大事项情形时，单独或合计持有未偿还债券本金余额25%的债券持有人可以书面方式通知公司，宣布所有未偿还债券本金和相应利息立即到期。公司需提前清偿全部债券本金。

图1 本期项目收益债券交易结构图



资料来源：财通证券股份有限公司提供

4. 本期项目收益债券投资项目概况

本期项目收益债券拟募集资金 12 亿元，全部用于龙水城区五金街片区棚户区改造工程建设，募集资金使用分配情况见下表。

表2 本期募集资金投资项目情况（单位：万元、%）

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金及占项目总投资比例
龙水城区五金街片区棚户区改造工程	203341	120000 59.01

资料来源：公司提供

（1）项目基本情况

本期项目收益债券的募投项目为龙水城区五金街片区棚户区改造工程建设，金铠置业为项目实施主体，项目建设地点位于大足区龙水镇五金街片区。

募投项目通过对龙水五金街片区棚户区进行改造，并对该区域进行区域整体提档升级。项目主要建设内容包括住宅（包括安置房）、配套商业用房、地下车库建设；配套绿化、管网等基础设施工程，主要建设内容及规

模如下：

项目总占地面积228亩，总建筑面积465947平方米，包括住宅327648平方米（其中安置用房191688平方米）；配套商业用房91066平方米；配套幼儿园用房、物管及社区等公共用房3773平方米；地下车库及设备用房43460平方米。项目容积率为2.7，建筑密度36.61%，绿地率35.32%。

根据《重庆市大足区金凯置业有限责任公司龙水城区五金街片区棚户区改造工程可行性研究报告》，项目总投资为203341万元，其中：建筑工程费73211万元、设备购置及安装工程费15812万元，工程建设其他费用59236万元(含土地费45600万元)，基本预备费8896万元，财务费用46186万元。项目资本金63341万元，占总投资的31.15%。项目建设期为5年。

（2）项目必要性

当前，重庆进入快速发展期，大足区也被市定位为“成渝经济区区域中心城市，国际旅游城市、中国五金之都、重庆产业高地”，成为重庆市“1+2+6”格局的重要组成部分。为此，大足区围绕“一轴一环、两核三片”城镇空间体系，统筹城乡区域协调发展，深入推进城乡综合配套改革，着力构建城乡区域协调发展新格

局，加快城镇化建设的推进。该项目已被重庆市纳入《重庆市棚户区改造规划（2013-2017年）》，项目的实施，提升了龙水镇城区建设力度，形成与大足主城区互动的梯次城镇群，是实现大足区城市总体规划，统筹城乡发展的必然要求。

本期项目收益债券募投项目通过对龙水棚户区改造，有利于提高当地居民的生活质量，改善当地居民的住房条件，符合大足区城市建设规划，是大足区加快城镇化建设的需要，对区域经济的发展有着积极的推动作用。大足区龙水镇五金街片区棚户区改造有利于使龙水镇土地实现集约高效利用，进一步改善龙水镇整体面貌，完善整体功能，提高城镇品位，使城镇更加美化、亮化、绿化，给城市居民提供更加温馨、舒适的生活环境。同时，也有利于增强城镇吸引力，为吸引外来投资，扩大招商引资规模，加快项目建设创造良好的环境。

（3）项目合规性

募投项目在相关批复方面获得政府及相关部门的大力支持。具体项目审批情况如下表所示：

表3 募投项目审批情况

文件名称	文号	发文机关	印发时间
《关于龙水城区五金街片区棚户区改造工程可行性研究报告的批复》	大足发改投【2015】26号	大足区发展和改革委员会	2015年3月10日
《重庆市大足区建设项目环境影响评价文件批准书》	渝（足）环准【2015】T36号	大足区环境保护局	2015年3月9日
《重庆市大足区国土资源和房屋管理局关于龙水城区五金街片区棚户区改造项目用地的预审意见》	足地房预审【2015】20号	大足区国土资源和房屋管理局	2015年3月20日
《建设用地规划许可证》	地字第重规地证足规【2015】002号	大足区规划局	2015年4月10日
《建设项目选址意见书》	选字第足规选【2015】03号	大足区规划局	2015年2月6日
《关于同意将龙水城区五金街片区棚户区改造工程财政补助资金纳入政府财政预算的决议》	大足人大发【2014】46号	大足区人大常委会	2014年12月29日
《建设工程建筑节能初步设计审查意见书》	足建节能审【2015】大足字第0007号	大足区城乡建设委员会	2015年4月14日
社会稳定评估	--	大足区人民政府	2015年4月16日

资料来源：公司提供

（4）项目风险

偿付风险方面，由于发债项目的建设周期和投资回收期较长，本期项目收益债券募集资

金投资项目在债券存续期内产生的收益和现金流可能无法足额支付本期项目收益债券的本息；或者受国家政策法规、行业和市场等不

可控因素的影响,大足城投不能从预期的还款来源获得足够资金,可能会对本期项目收益债券按期偿还造成一定的影响。对此,本期项目收益债券安排了差额补偿人的增信措施。若本期项目收益债券募集资金投资项目产生的各项收入由于各种原因无法支持任一年度的本息偿付,则由大足国资提供差额补偿以补足当年资金支付缺口。

项目建设风险方面,本期项目收益债券募集资金投资项目的投资规模较大,建设周期较长,产生效益时间较晚,是受多方面因素影响的系统工程。在项目建设过程中原材料价格上涨以及劳动力成本上涨、政府政策调整、不可抗拒的自然灾害等重要因素,都可导致项目总成本上升,从而影响项目建设的进度,进而影响项目收益的实现,导致公司盈利能力降低。对此,大足城投将积极参与投资项目的管理、实施和运作过程中,进行科学的评估和论证。在项目实施的过程中,公司将通过内部费用控制和合理使用资金等手段,有效地控制公司运营成本,并且严格按照基建程序完善建设手续,按国家有关工程建设的法规建立健全质量保证体系,使得工程如期按质竣工并投入运营。

政策性风险方面,公司主营业务涉及房地产开发业务。近年来,国家为引导和规范房地产行业的健康发展,出台了一系列的政策法规,在房地产信贷、商品房供应结构、土地供应、税收等方面,进行政策调控,并加大了原有政策的执行力度。一系列调控政策,对市场预期产生了一定的影响。2016年国家仍可能进一步加强对房地产行业的调控,不排除在一定时期内,将对公司经营环境以及本期项目收益债券的募集资金投资项目收益产生不利影响,从而导致未来公司营业收入和项目现金流量产生较大的波动。对此,公司将继续加强对国家财政、金融、产业等方面的政策研究,关注行业发展动态,把握产业发展机遇,不断壮大公司实力。根据国家政策变化制定应对策略,对

可能产生的政策风险予以充分考虑,并在现有政策条件下加强综合经营管理能力,加快企业的市场化进程,提高企业整体运营效率,提升公司的可持续发展能力,最大限度降低政策变动风险对公司经营带来的不确定性影响。

(5) 项目建设进度

截至2016年3月底,该项目已累计投资18647.36万元,已完成拆迁、土地平整、项目立项等前期工作。

总体看,本期项目收益债券募投项目在大足区的重要性突出,工程区位较好以及政府支持力度大,主要风险因素可控。

三、宏观经济和政策环境

2015年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年GDP67.7万亿元,同比实际增长6.9%,增速创25年新低,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看,2015年,中国消费需求整体上较为平稳,固定资产投资增速持续下滑,进出口呈现双降趋势;同时,全国居民消费价格指数(CPI)六年来首次落入“1”时代,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)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下,中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算,2015年,中国国内生产总值(GDP)67.7万亿元,同比实际增长6.9%,增速创25年新低;分季度看,GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%,经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长,但第三产业同比增速有所提高,表明中国在经济增速换挡期内,产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行,成为GDP增速回落的主要原因。2015年,中国固定资产投资

(不含农户) 55.2 万亿元, 同比名义增长 10.0% (扣除价格因素实际增长 12.0%, 以下除特殊说明外均为名义增幅), 增速呈现逐月放缓的态势。其中, 基础设施建设投资增速较快, 但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显, 成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳, 为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年, 中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元, 同比增长 10.7%, 增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点; 中国消费与人均收入情况大致相同, 中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%, 扣除价格因素实际增长 7.4%, 增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大, 但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年, 中国进出口总值 4.0 万亿美元, 同比下降 8.0%, 增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元, 较上年大幅增加 54.8%, 主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响, 外贸形势不容乐观, 但随着人民币 (相当于美元) 贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地, 外贸环比情况略有改善。

2015 年, 中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元, 比上年增长 8.4%, 增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元, 比上年增长 15.8%, 同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元, 赤字率上升至 3.5%, 显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年, 中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策, 助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番, 意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引

下, 2016 年, 在财政政策方面, 政府将着力加强供给侧结构性改革, 继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目, 促进经济发展; 但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升, 或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面, 央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具, 继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放, 同时进一步完善宏观审慎政策框架; M2 或将保持 13% 以上的较高增速, 推动实体经济增长; 在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下, 预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张, 营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域环境分析

1. 中国城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市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物质基础, 对于促进国民经济及地区经济快速发展、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, 全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家, 基础设施还比较薄弱, 这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥, 不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。

政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、

隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《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》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平

衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

（1）区域经济概况

重庆市大足区位于四川盆地东南部，重庆市西北部，地处川中丘陵与川东平行岭谷交接地带。东连铜梁县，南临永川区，西接荣昌县，北依潼南县、四川省安岳县；西距成都市 269

公里，东离重庆市 80 公里，是成渝经济区战略支撑点。旅游文化、现代五金、汽车及零部件制造、循环产业和生态农业是大足区的支柱产业。其中，大足区中的双桥经济技术开发区原系国内三大重型汽车生产基地之一，被誉为中国重型汽车工业的“摇篮”，汽车、铸造、循环经济、高新技术研发、物流等产业基础雄厚；大足区的“五金之乡”美名千年不衰，形成业界公认的“东有永康、南有阳江、西有大足”的五金三足鼎立；大足区古龙镇锇矿资源得天独厚，有“亚洲锇都”之美誉。

根据 2011 年 10 月 31 日下发的《中共重庆市委、重庆市人民政府关于撤销双桥区大足县设立大足区和撤销万盛区綦江县设立綦江区有关工作的通知》（渝委发[2011]31 号），撤销原地厅副级双桥区，撤销原地厅副级大足县，设立地厅级大足区。同时，设立市级开发区重庆市双桥经济技术开发区，规划面积 133 平方公里，其党务、社会事务委托大足区区委、大足区人民政府统筹管理。

根据《大足区 2014 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2014 年，大足区实现地区生产总值 329.84 亿元，较上年增长 11.4%，其中，第一产业实现增加值 36.43 亿元，较上年增长 3.9%，第二产业实现增加值 199.21 亿元，较上年增长 14.0%，第三产业实现增加值 94.20 亿元，较上年增加 8.9%；固定资产投资 416.78 亿元，较上年增长 30.6%，其中，房地产开发投资完成 63.60 亿元，比上年增长 75.1%；全年实现地方财政收入 70.80 亿元，比上年增长 12.4%，其中，公共财政预算收入 28.63 亿元，比上年增长 5.22%，税收收入占公共财政预算收入的 41.3%，全年地方财政支出 97.49 亿元，比上年增长 9.2%，其中公共财政预算支出 57.46 亿元，比上年增长 7.0%。

根据大足区统计局于 2015 年 2 月公布的信息显示，2015 年全区实现地区生产总值 349.2 亿元，同比增长 11.7%。其中：第一产业实现增加值 39.5 亿元，同比增长 4.7%。第二产业实

现增加值204.2亿元，同比增长12.7%。其中工业增加值完成171.2亿元，同比增长11.8%；建筑业增加值完成33亿元，同比增长17.9%。第三产业实现增加值105.5亿元，同比增长11.7%。一、二、三产业结构比为11.3:58.5:30.2，三次产业分别拉动经济增长0.4、7.8和3.6个百分点。2015年，全区337家规模以上工业累计完成工业总产值526.5亿元，突破500亿元大关，同比增长17.8%。

近年来，大足区经济的快速发展促进了城市建设规模的不断扩大，另外由于区县的合并，整合了两地的优势资源，提高了城市基础设施建设的规划水平，缩短了建设实施工期。在交通运输基础设施建设方面，于2010年开工建设的成渝直线高速公路、成渝铁路客运专线，宝邮路、龙铜路、大安路、大荣路等区内骨架公路全面升级改造，使得大足区区位优势条件不断改善；在保障房建设方面，巴渝新居和农民新村建设成果突出；在城市绿化方面，大足区已开工建设10个城市森林公园，开展绿色村镇、绿色社区、绿色校园创建活动，森林覆盖率达39%；在水资源管理方面，玉滩水库改扩建工程基本完成，病险水库全面除险加固，生产生活用水得到有力保障；在生活垃圾处理方面，大足区已在全城投资建设了11个污水处理厂，大足区垃圾清运已实现建制镇全覆盖。

根据《重庆市大足区国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》，大足区将围绕“成渝经济带的重要支撑点、城市发展新区的工业

重镇、旅游重镇和重要交通枢纽”总体战略定位，加快推动大足区转型发展、跨越发展。到2020年，经济继续保持中高速增长，地区生产总值年均增速保持在10%以上，到2020年，人均地区生产总值达到1万美元以上，城乡居民人均收入超过全国平均水平。加快构架以企业为主体，以制造业为中心，企业研发机构和公共技术服务平台为支撑，改造提升传统优势产业，培育新兴产业，打造以高端制造业为代表的战略新兴产业，加快以集群化、智能化发展为基础的新型工业化道路建设，到2020年，力争工业总产值达到2000亿元。

（2）财政实力

2013~2015年，大足区财政收入呈波动增长态势，分别为88.22亿元、97.43亿元和92.87亿元，主要原因是受大足区土地使用权出让金收入波动影响。从财政收入结构看，一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入均为大足区财政收入的重要来源，2015年占地方可支配收入比例分别为38.31%、34.75%和26.93%。

2013~2015年，大足区一般预算收入以年均14.35%的速度保持增长，2015年为35.58亿元，其中税收收入占比为43.73%；上级补助收入持续增长，规模相对较大，地方可控财力对其依赖性较强；受土地市场行情波动影响，政府性基金收入呈现出波动下降态势，2015年为25.01亿元，较上年的39.02亿元降幅较大，导致大足区整体可控财力在2015年出现下滑。

表4 重庆市大足区2013~2015年财力情况（单位：亿元）

科目	2013年	2014年	2015年
（1）一般预算收入	27.21	28.63	35.58
其中：税收收入	10.88	12.93	15.56
非税收入	16.33	15.69	20.02
（2）上级补助收入	25.20	29.39	32.28
其中：返还性收入	0.63	0.63	0.62
一般性转移支付收入	12.39	13.5	16.16
专项转移支付收入	12.18	15.26	15.50
（3）政府性基金收入	35.40	39.02	25.01

其中：国有土地使用权出让金	33.64	37.01	24.57
(4) 国有资本经营预算收入	0.41	0.4	--
地方可控财力总计	88.22	97.43	92.87

资料来源：重庆市大足区财政局提供

总体看，受土地市场行情波动影响，大足区国有土地使用权出让金有所波动，导致大足区地方综合财政实力呈现出波动下降态势。一

般预算收入占财政收入比例较低，同时上级补助收入对财政收入的贡献力度较强，大足区财政结构稳定性一般。

表5 重庆市大足区2015年债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
(一) 直接债务余额	369959.48	(一) 地方一般预算本级收入	355828.00
1、外国政府贷款	682.09	1、税收收入	155619.00
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	200209.00
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	322772.00
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	161602.00
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	155018.00
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	6152.00
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	250146.00
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	245669.00
5、解决地方金融风险专项借款	6255.18	2、国有土地收益基金	564.00
6、国内金融机构借款	219665.00	3、农业土地开发资金	941.00
(1) 政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	2972.00
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	219665.00	(四) 预算外财政专户收入	--
7、债券融资	72250.00		
(1) 中央代发地方政府债券	15750.00		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	56500.00		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	71107.21		
11、其他			
(二) 担保债务余额	21700.00		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	21700.00		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
(三) 地方政府债券	250000.00		
1、2015 年地方政府债券	250000.00		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50% + (三)	630809.48	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	928746.00
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			67.92%

资料来源：重庆市大足区财政局提供

大足区地方政府债务主要由直接债务和地方政府债券构成，担保债务规模较小。截至 2015 年底，大足区政府全部债务余额 63.08 亿元，债务率为 67.92%，总体债务水平较重。

本为 7.22 亿元，公司唯一股东为重庆大足国有资产经营管理集团有限公司，实际控制人为重庆市大足区人民政府，公司类型为有限责任公司(国有独资)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年底，公司注册资本及实收资

2. 企业规模与竞争力

公司主要负责重庆市大足区棚户区改造、旧城改造、环保项目运营，并承接大足区政府行使财政性资金建设的基础设施项目和拆迁

安置及服务项目，是大足区主要的建设、投融资平台之一。

3. 人员素质

公司董事长谭胜天，48岁，研究生学历，曾先后任大足县双塔区米粮乡副乡长，团县委副书记，宝兴镇党委书记，高升镇党委书记，宝顶镇党委书记，棠香街道党工委书记、办事处主任，棠香街道党工委书记，大足县行政服务中心管理委员会主任、党工委书记，大足区行政服务中心管理委员会党工委书记、主任，大足区行政服务中心管理办公室党组书记、主任；2014年1月起至今任公司董事长。

公司总经理蒋兴礼，44岁，大学学历，历任大足县铁山镇组织委员、副镇长，大足县龙水镇统战委员，2008年12月起任公司副总经理；2014年1月起至今任公司总经理。

截至2015年底，公司本部员工66人。按文化程度划分，大专及大专学历以下员工62人，本科及以上学历员工4人。从岗位构成看，公司管理人员22人，其他员工44人。从年龄构成看，30岁以下的19人，30~50岁的38人，50岁以上的9人。

整体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高，可满足公司管理的需求。构成符合基础设施投资运营类企业特点，满足公司日常经营的需求。

4. 政府支持

公司是大足区重要的综合性国有资产运营实体，在资产注入、财政补贴、项目回购和债务置换等方面得到了大足区人民政府的大力支持。

资产注入

为了增强公司资本实力，近三年，公司母公司大足国资通过资产划拨和资金拨付等增加公司资本公积。2013年8月29日，根据《重庆市大足区国有资产管理中心关于划转国有土地的复函》（大足国资中心函【2013】82号），

将重庆大足国有资产经营管理有限公司所属一宗出让地经评估后作为国有资本公积划入公司，面积666670平方米，评估价值为13.11亿元。2015年8月18日，重庆大足国有资产经营管理有限公司将转入公司的资金共计40000.00万元转作对公司的资本性投入，无需公司归还，计入公司“资本公积”科目中。

财政补贴

公司自成立以来，持续获得大足区人民政府拨付的专项用途财政补贴资金，主要用于新城基础设施建设、绿化等费用性支出。2013~2015年，公司收到的政府补助分别为7500.00万元、9393.38万元和8000.00万元。

此外，根据大足区财政局于2014年12月30日发布的关于明确龙水城区五金街片区棚户区改造项目财政专项补助资金的通知（大足财办【2014】329号），大足区财政局同意安排8.00亿元财政专项补助资金用于龙水镇五金社区的棚户区改造建设，为本期项目收益债券募投项目。

项目回购

据大足区人民政府办公室于2013年6月25日发布的《关于批转大足区属国有投融资公司公益性项目政府回购工作方案的通知》（大足府办发【2013】103号），大足区人民政府对区属各投融资公司实施的公益性项目进行政府回购制订了方案，回购额度为工程造价加上10%的利润和项目过程中产生的财务费用。

2013年12月26日，根据大足区财政局《关于明确重庆大足城乡建设投资集团有限公司回购建设工程财政资金拨付有关事宜的通知》（大足财办【2013】361号），大足区财政局将拨付给公司的财政资金共计3.02亿元明确作为工程结算款。

2014年12月25日，根据大足区人民政府《关于重庆大足城乡建设投资集团有限公司回购建设工程项目核定有关事宜的通知》（大足府发【2014】63号），区政府决拨付公司2014

年度工程专项结算资金 5.97 亿元。

2015 年 12 月 25 日,根据大足区人民政府《关于重庆大足城乡建设投资集团有限公司回购建设工程项目核定有关事宜的通知》(大足府发【2015】68 号),区政府拨付公司 2015 年度工程专项结算资金 4.31 亿元。

债务置换

2013 年 12 月 26 日,根据大足区财政局关于明确重庆市大足区教育委员会等单位资金往来调整有关事宜的通知(大足财办【2013】375 号),大足区财政局将公司与重庆市大足区教育委员会、重庆市大足中学、重庆市大足区文化委员会等共计 9987.34 万元的往来借款调整为与财政局的往来结算款。

2015 年 12 月 30 日,根据大足区财政局关于明确将借款转作对重庆大足城乡建设投资集团有限公司投资有关事宜的通知(【2015】317 号),大足区财政局通过发行政府债券代公司偿还公司银行贷款,将政府债权共计 8.15 亿元作为对公司的资本性投入,并计入公司“资本公积”科目中。

总体看,公司得到政府较大的支持;鉴于公司在大足区棚户区改造、基础设施建设等领域中的重要地位,这些支持今后仍将继续,为公司可持续发展提供了有力保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他法律、行政法规的规定规范运作,并制定了《公司章程》,根据《公司法》和《公司章程》的相关规定,建立了完善的法人治理机构,并按有关规定规范运作。公司已设立公司董事会、监事会、经理层和监事会,形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。

公司设董事会,由 7 人组成,董事会设董事长 1 名、副董事长 1 名、董事 5 名,公司董事长为公司法定代表人。公司董事会成员由出资人委派或更换,董事长和副董事长由出资人

任免。董事会行使下列职权

公司设立监事会,设监事会主席 1 名,监事 4 名。公司监事由出资人委派或更换,监事会主席由出资人委派。董事、高级管理人员不得兼任监事。

2. 管理水平

工程建设项目管理制度

为规范投资建设项目管理,建立健全科学、民主的政府投资项目决策程序和组织实施程序,保证工程质量,控制工程造价,强化建设资金监控,根据相关法律、法规,结合公司实际情况,特制定工程建设项目管理办法。该办法在组织管理、项目前期工作、招投标、工程建设管理、工程款支付、工程验收、工程移交及工程档案管理上作出了详细的规定,促使公司实现项目建设的工期、质量、造价和安全生产预期目标。

资产经营管理制度

资产经营是公司的重要经营活动,为规范资产经营管理工作,特制订资产经营管理办法。该办法所指资产经营范围是公司拥有的所有权或使用权,是经公司法人或授权委托人委托出售、租赁有效的资产和资源。资产经营活动包括资产出售、出租和收费,设备设施使用和维护等。制定该办法能确保公司资产的安全和完整,充分发挥资产经营效益,维护公司利益。

融资管理制度

为规范公司经营运作中的融资行为,降低融资成本,减少融资风险,提高资金效益,依据相关法规,结合公司具体情况,特制定融资管理办法。本办法针对公司债务资本融资、档案管理、风险管理、担保管理等作出了详细的规定。

人事管理制度

为加强公司员工管理,规范公司的员工招聘和录用,确保公司正常经营及发展所需要的人力资源,根据相关法律法规,结合本公司实

际情况，制定本办法。公司招聘员工坚持公开、公平、公正，科学测评、择优录取、合理配置的原则，在招聘流程、录用、试用及转正作出了明确的规定。此外，为了进一步规范员工培训管理，有效的开展培训工作，不断提高员工整体素质，使公司内部员工的业务素质和专业技能满足公司发展战略和人力资源发展的需要，特制订了员工培训管理办法。

经济合同管理制度

为加强合同管理，防范合同风险，切实维护公司利益，根据《中华人民共和国合同法》和《中华人民共和国公司法》等国家法律、法规，结合公司的工作实际，制定本经济合同管理办法。公司所有合同实行统一管理、分级负责、对口监督的内部合同管理体制，在合同审批程序、订立、履行、担保、变更、解除及纠纷处理等方面作出了详细的规定。

综合看，公司法人治理结构符合经营需要，内部管理制度相对健全，公司经营和管理状况较好，整体管理水平较高。

七、经营分析

公司作为重庆大足国有资产经营管理集团有限公司的全资子公司，主要承接大足区城市基础设施建设和保障房项目，对区政府授权投资建设的资产和股权进行依法经营管理。

2013~2015年，公司营业收入分别为5.70亿元、6.98亿元和5.26亿元，呈波动下降趋势；公司营业收入主要由工程回购收入和房屋销售收入组成，以上业务板块占2015年度公司营业收入的比重分别为85.79%和13.21%，其他收入规模相对较小。

从毛利率看，2013~2015年公司工程回购业务毛利率波动增长，分别为12.27%、22.88%和15.57%，主要原因是每年结算的项目发生的成本不同所致。房屋销售业务受销售房产类型不同的影响，毛利率波动增长。整体看，近三年公司毛利率呈波动上升态势，分别为12.95%、27.82%和19.90%。

表6 2013~2015年公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2013年			2014年			2015年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
工程回购收入	50938.46	12.27	89.40	60338.08	22.88	86.47	45118.65	15.57	85.79
房屋销售收入	5854.39	16.52	10.27	8919.38	57.90	12.78	6944.53	43.85	13.21
污水处理收入	--	--	--	--	--	--	120.00	25.96	0.23
环境整治咨询收入	29.00	29.84	0.05	117.09	73.32	0.17	91.26	71.92	0.17
工程监理收入	3.00	47.57	0.01	139.15	62.28	0.20	21.20	57.76	0.04
其他业务	156.02	98.01	0.27	268.28	100	0.38	293.76	98.17	0.56
合计	56980.87	12.95	100.00	69781.98	27.82	100.00	52589.39	19.90	100.00

资料来源：公司审计报告

1. 基础设施建设

根据大足区人民政府的授权，公司主要负责重庆市大足区棚户区改造、旧城改造、环保项目运营，并承接大足区政府行使财政性资金建设的基础设施项目和拆迁安置、服务项目，有较强的区域专营性。城建工程业务收入占据了公司营业收入的主要部分。公司承接城市基

础设施建设项目时，由政府相关部门与公司签订项目建设回购合同，由公司组织资金实施项目建设。项目建设完成后，政府按照合同约定组织验收并进行结算。根据大足区人民政府办公室于2013年6月25日发布的《关于批转大足区属国有投融资公司公益性项目政府回购工作方案的通知》（大足府办发【2013】103

号), 大足区人民政府对区属各投融资公司实施的公益性项目进行政府回购制订了方案, 回购额度为工程审计造价加上 10% 的利润和项目过程中产生的财务费用。其中, 工程审计造价包括主体工程建设费、征地拆迁费和前期准备费; 财务费用按公司对该项目的实际付款金额 (剔除退付保证金) * 同期银行贷款利率 * 付款时间至合同约定完工时间计算。回购方式为根据区级财力实际情况, 支付不低于 20% 的货币资金, 剩余资金政府用土地作价支付。2013~2015 年, 公司实际收到回购款 8.40 亿元、5.76 亿元和 5.88 亿元, 全部为货币资金形式, 体现 “销售商品、提供劳务收到的现金” 科目中。

公司自成立以来, 共实施城市基础设施建设项目 122 个, 累计投入 37 亿元, 其中已完工项目 117 个, 包括迎宾大道、南环二路、公租房、南山公园等重点项目。账务处理上, 对于在建及已完工尚未结转的基建项目, 公司将其计入 “存货-工程施工” 科目中, 待项目结算后, 相应存货结转营业成本。截至 2015 年底,

公司 “存货-工程施工” 科目为 15.65 亿元。

2013~2015 年, 公司在基建项目上分别投入 3.92 亿元、7.26 亿元和 5.99 亿元。受基建工程结算进度影响, 公司工程回购收入波动下降, 2013~2015 年公司确认的工程建设收入分别为分别为 5.09 亿元、6.03 亿元和 4.51 亿元。

截至 2015 年底, 公司在建的基础设施建设工程项目主要包括大湾还房、校安工程、新市政道路和大足区龙水镇五金街片区棚户区改造工程等, 总投资共 26.67 亿元, 已投资 3.46 亿元; 2016~2018 年的预计投资额分别为 11.68 亿元、3.80 亿元和 2.05 亿元。未来回购计划方面, 2016~2018 年, 全部城建项目未来三年预计回购额分别为 8.00 亿元、6.50 亿元和 7.00 亿元。

公司主要拟建项目如表 8 所示, 计划总投资为 48.54 亿元, 其中 2016~2018 年公司分别投资 10.14 亿元、17.80 亿元和 7.60 亿元。整体看, 公司基建项目未来投资规模较大, 公司面临较大的资金压力。

表 7 公司目前主要在建基础设施项目情况表 (单位: 万元)

项目	计划投资额	预计开竣工时间	资金来源		截至 2015 年底 已投资额	未来投资计划		
			自筹	借款		2016 年	2017 年	2018 年
校安工程	14900.00	2011.9-2016.6	2803.12	12096.88	14277.47	622.53		
大湾还房	13210.82	2013.3-2017.3	3963.25	9247.57	9705.97	2000.00	1504.85	
新市政道路	28103.02	2012.6-2018.6	8430.91	19672.11	3635.52	10000.00	10000.00	4467.50
龙水五金街棚户区	203341.00	2015.04-2020.03	40668.20	162652.80	2980.87	102151.00	25496.00	16067.00
博雅家园	2903.37	2013.9-2016.5	871.01	2032.36	2242.17	661.20		
大足县城拓展区污水管网工程	2393.00	20012.9-2017.12	717.90	1675.10	1452.02	600.00	340.98	
宏声广场改造工程	1800.00	2014.11-2017.1	540.00	1260.00	299.99	800.00	700.01	
合计	266651.21	--	57994.39	208636.82	34594.01	116834.73	38041.84	20534.5

资料来源: 公司提供

表 8 公司主要拟建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	资金来源		投资计划		
		自筹	融资	2016 年	2017 年	2018 年
大足区国家基本气象观测站新建项目	4400		4400	3000	1400	
大湾垃圾处理场扩建	56000		56000	20000	36000	

二十三片区棚户区改造	80000	24000	56000	10000	10000	30000
城区地下综合管廊建设	200000	60000	140000	30000	30000	40000
重庆市玉滩湖生态环境保护	104000		104000	16388	87612	
消防应急救援指挥中心及特勤站建设	12000		12000	8000	4000	
大足区海棠大桥及滨河路道路（含景观工程）	5000		5000	3000	2000	
龙水瀨溪河龙水五金片区段河岸整治及道路建设	9000		9000	5000	4000	
大足区农贸市场项目	15000		15000	6000	3000	6000
合计	485400	84000	401400	101388	178012	76000

资料来源：公司提供

2. 房屋销售

近三年，公司房屋销售收入主要来自广电大厦的销售，该项目于 2013 年 6 月竣工，共包含住房 17073.85 平方米，商业楼 37736.78 平方米。该项目共计投资 21308.00 万元，预计全部销售完毕后能够实现收入 31741.00 万元。会计处理方面，该项目计入“存货-开发成本”，并在销售后结转“营业收入”。

截至 2015 年底，商品住房已销售 16827.30 平方米，商业楼已销售 20440.15 平方米。2013~2015 年，该项目分别实现收入 5854.39 万元，8919.38 万元和 6944.53 万元，共计 21718.30 万元。

表9 近三年广电大厦销售情况

科目	2013 年	2014 年	2015 年
住房销售面积（平方米）	14517.79	1684.60	624.91
住房销售收入（万元）	5760.39	654.12	225.05
商业楼销售面积（平方米）	504.30	9295.86	10639.99
商业楼销售收入（万元）	94.00	8265.26	6719.47
合计收入	5854.39	8919.38	6944.53

资料来源：公司提供

目前公司主要拟建的房地产项目为龙水城区五金街片区棚户区改造工程中包含的商品房和商业门面部分，该项目处于前期施工阶段，计入“存货-工程施工”科目中。待该项目的配套商业用房开建后，将计入“存货-开发成本”科目中，该部分房地产将由公司直接对外销售，公司房屋销售业务收入规模有望大幅提升。

3. 其他业务

2015 年，公司新增污水业务，主要为根据大足区人民政府关于授予污水处理特许经营权的批复（大足府【2015】10号），公司获得污水处理特许经营权，经营区域为龙水、石马、宝顶、宝兴等21座镇级污水处理项目，经营期限为30年，自2015年6月1日起算。其中，龙水镇污水处理厂由重庆市大足区清溪水务有限公司负责，其他镇街污水处理厂由重庆市创佳环境整治有限公司负责，均为公司子公司；龙水污水处理厂日处理量15000立方米，每年收入500万，其他镇街污水处理厂日处理量14860立方米，每年收入100万，污水处理覆盖整个大足区。2015年，公司实现污水处理收入120.00万元，规模较小。

公司其他收入主要为工程监理收入、环境整治咨询收入等，规模很小。

综合分析，近三年公司业务板块以工程建设和房屋销售为主，未来随着在建项目和拟建项目的推进，公司整体收入有望进一步增长。

4. 未来发展

根据《重庆大足城乡建设投资集团有限公司“十三五”发展战略规划》，公司计划未来搭建基础设施建设、市政公用事业、城镇综合开发三大核心业务板块，积极拓展多元化新兴业务，努力将大足城投打造成为规范化的现代化国有企业集团，计划争取在“十三五”期间成为全国市县级平台公司发展的典型。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015年度财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围变化方面，2015年，公司新增2家子公司，分别为重庆市大足区清溪水务有限公司和重庆市大足区创佳环境整治有限公司。整体看，合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额74.48亿元，所有者权益41.05亿元。2015年公司实现营业收入5.26亿元，利润总额1.41亿元。

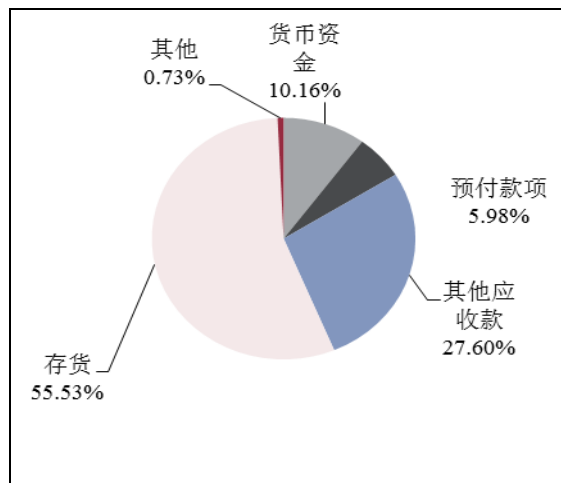
2. 资产质量

近三年，公司资产总额快速增长，年均复合增长14.34%；截至2015年底，公司资产总额74.48亿元，其中流动资产占97.03%，非流动资产占2.97%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产年均复合增长14.00%，截至2015年底为72.27亿元，主要由存货（占55.53%）、其他应收款（占27.60%）、货币资金（占10.16%）和预付账款（占5.98%）构成。

图2 截至2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币快速增长，年复合增长率为85.79%。截至2015年底，公司货币资金为7.34亿元，全部为银行存款。

公司应收账款规模较小，2013~2015年分别为0.09亿元、0.24亿元和0.53亿元，主要欠款单位为重庆市大足区民防办公室、重庆市大足区公安局和重庆市大足区广播电视台等政府单位，回收风险较小。

2013~2015年，公司其他应收款呈波动下降趋势，年均复合下降1.41%，截至2015年底为19.94亿元，主要为与母公司大足国资、重庆大足五金物流有限公司等的往来款。从账龄来看，1年以内的占86.80%，1-2年的占7.72%，其余为2年以上，综合账龄偏短。按欠款单位看，其他应收款前五名欠款单位合计欠款19.42亿元，占其他应收款总额的97.10%，集中度很高。

表10 截至2015年底公司其他应收款主要情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	内容
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	15.62	78.30	往来款
重庆大足五金物流有限公司	1.42	7.10	往来款
重庆大足工业园区有限公司	1.25	6.27	往来款
重庆大足公路建设有限公司	0.70	3.51	往来款
重庆足兴置业有限公司	0.43	1.61	往来款
合计	19.42	97.10	--

资料来源：公司审计报告

公司预付账款主要为预付的工程款，2013~2015年，公司预付账款快速增长，年均复合增长率为415.09%，截至2015年底为4.32亿元。按账龄看，1年以内的占47.50%，1-2年的占36.89%，2-3年的占14.79%，其余为3年以上，综合账龄偏短。

2013~2015年，公司存货规模持续扩增，年均复合增长10.80%，2015年底为40.13亿元主要由开发产品（0.52亿元）、土地（23.96亿元）和工程施工成本（15.65亿元）构成。其中，公司开发产品全部为广电大厦；工程施工

成本主要为公租房、南环二路、二环南路西段、校安工程等市政工程。此外，2015 年底公司土地资产中已用于抵押的部分为 11.37 亿元。

总体看，近三年公司流动资产增长较快；流动资产中存货占比大，公司流动资产的变现能力较弱；同时，公司其他应收款占比较大，形成一定资金占用。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 27.51%，截至 2015 年底为 2.22 亿元，规模相对较小，主要由固定资产（占 49.22%）和在建工程（占 45.65%）构成。

2013~2015 年，公司固定资产快速增长，分别为 0.02 亿元、0.16 亿元和 1.09 亿元。其中，2015 年公司固定资产规模增长较大，主要系公司部分污水处理厂项目完工结转，导致房屋及建筑物等固定资产增长所致。公司固定资产主要由房屋建筑物（占 84.64%）和生产用机械和机器设备（13.28%）构成。

2012~2014 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 11.88%，截至 2015 年底为 1.01 亿元，主要为地方污水处理厂、濑溪河（重庆段）水污染综合整治和重庆市大足区生态区建设工程。此外，2015 年公司在建工程同比下降 33.74%，主要原因是公司部分污水处理厂项目完工转入固定资产所致。

总体看，近年来公司资产快速增长，资产以流动资产为主；流动资产中的存货和其他应收款规模较大，存货主要系政府注入土地资产，其变现受当地土地指标和市场行业影响较大，其他应收款金额较大，形成一定资金占用，整体流动资产变现能力较弱，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

近三年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 28.52%，主要受资本公积和未分配利润的增长影响。截至 2015 年底，公司所有者

权益规模为 41.05 亿元，其中实收资本占 17.59%、资本公积占 69.20%、盈余公积占 0.94%、未分配利润占 12.26%。

2013~2015 年，公司实收资本保持不变，均为 7.22 亿元；公司资本公积在 2013 年和 2014 年基本保持稳定，2015 年同比大幅增长 82.99%，达 28.40 亿元，主要原因是公司母公司大足国资于 2015 年 8 月 18 日举办股东会议同意将之前转入公司的资金合计 4.00 亿元转作资本性投入；同时，根据大足区财政局于 2015 年 12 月 30 日发布的《关于明确将借款转作对重庆大足城乡建设投资集团有限公司投资有关事宜的通知》（【2015】317 号），大足区财政局通过地方政府债券代公司偿还公司银行贷款，将政府债权共计 8.15 亿元作为对公司的资本性投入，并计入公司资本公积科目中。

负债

近三年，公司负债波动中有所增长，年均复合增长 2.03%，截至 2015 年底公司负债总额 33.44 亿元。按构成看，2013~2015 年公司非流动负债比重持续上升，2015 年底占比为 69.89%。

受其他应付款和短期借款规模下降影响，2013~2015 年，公司流动负债持续下降，年均复合下降 38.93%，2015 年底为 10.07 亿元，主要由其他应付款（占 62.59%）、应交税费（占 14.39%）、预收款项（11.30%）、应付账款（6.68%）和一年内到期的非流动负债（占 3.28%）构成。

公司短期借款主要为银行借款，2013~2015 年持续波动下降，年均复合下降 88.64%，2015 年底为 0.04 亿元，全部为信用借款。

公司应付账款主要为基建工程的应付工程款，2013~2015 年应付账款持续上升，年均复合增长 26.57%，2015 年底为 0.67 亿元；2013~2015 年，公司预收账款波动增长，年均复合增长 22.09%，2015 年底为 1.14 亿元，主要为公司预收的工程款和租金。

2013~2015 年,公司其他应付款规模快速下降,年均复合下降 42.71%,2015 年底为 6.30 亿元,主要为公司与其他单位和公司的往来款。从账龄来看,1 年以内的占 16.25%,1-2 年的占 61.10%,2-3 年的占 13.21%,其余为 3 年以上,综合账龄较短。从欠款单位看,公司其他应付款前 5 名单位占其他应付款总额的 83.81%,集中度高。

表 11 截至 2015 年底公司其他应付款主要情况
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比	内容
重庆市大足区国土资源和房屋管理局	2.54	40.32	应付土地款
重庆市大双实业发展有限公司	1.52	24.13	往来款
重庆市大足区路桥有限责任公司	0.33	5.24	往来款
重庆泽足水务投资有限公司	0.60	9.52	往来款
大足区国资中心	0.29	4.60	往来款
合计	5.28	83.81	--

资料来源:公司审计报告

2013~2015 年,公司一年内到期的非流动负债波动中快速下降,年均复合下降 66.82%,2015 年底为 0.33 亿元,全部为即将到期的银行长期借款。

2013~2015 年,公司非流动负债快速增长,年均复合增长 113.57%,主要来自长期借款的增加,2015 年底为 23.37 亿元。公司非流动负债主要由长期借款(占 90.72%)、应付债券(占 6.17%)和专项应付款(占 3.11%)构成。

2013~2015 年,公司长期借款快速增长,年均复合增长 104.99%,2015 年底为 21.20 亿元,主要为抵押借款。

2013 和 2014 年,公司无应付债券;2015 年底公司应付债券规模上升至 1.44 亿元,主要为公司下属子公司重庆市大足区市政工程有限责任公司于 2015 年 4 月 8 日发行的私募债券“15 大足债 01-75”。

公司专项应付款主要为公司收到的专项项目建设资金,2013~2015 年分别为 0.08 亿元、0.62 亿元和 0.73 亿元。

2013~2015 年,公司有息债务快速增长,2015 年底为 23.04 亿元,其中长期债务占比 98.27%。从偿债能力指标来看,近三年受公司所有者权益和有息债务规模持续增大影响,公司资产负债率呈下降趋势,全部债务资本化比率呈波动上升趋势;同时,受长期债务快速增长影响,公司长期债务资本化比率快速上升。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在 2013~2015 年的平均值分别为 52.52%、35.28%和 24.98%,2015 年底分别为 44.89%、35.95%和 35.55%,公司债务负担有所加重。

总体看,近年来随着政府注入资产,公司所有者权益规模增速较快;公司负债以非流动负债为主,整体债务负担上升,目前处于适中水平。

4. 盈利能力

2013~2015 年,公司营业收入波动下降,年均复合下降 3.93%,2015 年公司实现营业收入 5.26 亿元,同比增长 16.93%;营业成本 4.21 亿元,同比下降 16.37%,低于营业收入的降速,导致公司的营业利润率有所下降,2015 年为 15.96%,同比下降 7.98 个百分点。2013~2015 年,公司营业利润率波动上升,分别为 8.73%、23.94%和 15.96%。

公司期间费用以管理费用为主,2013~2015 年分别为 0.08 亿元、0.12 亿元和 0.23 亿元,年均复合增长 74.69%;2015 年公司期间费用占营业收入比重为 4.39%,占比较低,公司整体对期间费用的控制能力较好。

公司作为大足区基础设施建设的重要实体之一,每年获得一定补贴资金部分为公司利润的重要来源,2013~2015 年公司获得的补贴收入分别为 0.75 亿元、0.94 亿元和 0.80 亿元;同期利润总额分别为 1.16 亿元、2.48 亿元和 1.41 亿元,公司补贴收入对利润总额的贡献率分别为 64.40%、37.83%和 56.62%,公司利润总额对补贴收入依赖性很高。

从盈利能力指标来看，2013~2015 年，公司总资本收益率及净资产收益率呈波动下降的趋势，近三年平均数分别为 3.17%和 4.96%，2015 年分别为 1.93%和 3.01%。

总体看，公司收入规模波动增长；公司对期间费用的控制能力较好；补贴收入对利润贡献大，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速下降，年均复合下降 24.35%，2015 年为 5.96 亿元；2013~2015 年，公司现金收入比分别为 182.64%、88.98%和 113.24%，公司整体收入实现质量较好。2013~2015 年，公司收到的其他与经营活动有关的现金波动下降，分别为 14.76 亿元、8.37 亿元和 10.57 亿元，主要为政府补助收入及往来款。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 25.17 亿元、14.58 亿元和 16.52 亿元。现金流出方面，2013~2015 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，分别为 19.99 亿元、9.98 亿元和 10.66 亿元；2013~2015 年，公司支付的其他与经营活动有关的现金呈现出快速下降趋势，2015 年为 2.06 亿元，主要为支付的管理费用、销售费用及往来款。2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.83 亿元、0.18 亿元和 3.65 亿元。

投资活动方面，公司仅在 2014 年有投资活动现金流入，主要体现在收回投资收到的现金中，且规模较小。投资活动现金流出主要体现在购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，2013~2015 年分别为 0.15 亿元、0.29 亿元和 0.23 亿元。2013~2015 年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.15 亿元、-0.27 亿元和-0.23 亿元。

筹资活动方面，2014 年和 2015 年，公司吸收投资所收到的现金分别为 2.30 亿元和 0.30 亿元；2013~2015 年，公司取得借款收到的现金持续增长，三年分别为 9.25 亿元、11.52

亿元和 18.16 亿元；2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 9.25 亿元、13.82 亿元和 20.18 亿元。2013~2015 年，公司偿还债务所支付的现金分别为 7.60 亿元、11.29 亿元和 15.34 亿元；分配股利、利润或偿付利息所支付的现金分别为 0.79 亿元、1.17 亿元和 2.06 亿元；2013~2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 0.07 亿元、-0.71 亿元和 2.59 亿元。

总体来看，未来随着公司基础设施建设投入的继续增加，公司对外部融资需求将进一步加大，未来债务规模将增长。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率均值分别为 384.04%和 162.50%；其中，流动比率持续上升，速动比率呈现波动增长趋势，2015 年底上述两项指标分别为 717.76%和 319.21%。从指标上看，公司短期偿债能力较好，但考虑到公司流动资产中存货和其他应收款占比较高，流动资产变现能力差，公司实际短期偿债能力弱于指标值。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为 3.07%、0.71%和 36.27%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 稳步增长，分别为 1.17 亿元、2.50 亿元和 1.47 亿元；2013~2015 年，公司全部债务/EBITDA 指标值呈上升趋势，分别为 9.52 倍、6.88 倍和 15.71 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。考虑到大足区政府对公司较强的支持力度，以及公司自身经营业务的发展，公司整体偿债能力强于指标值。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额为 0.70 亿元，担保比率为 1.71%，被担保公司为重庆市博海建设工程（集团）有限公司，目前经营状况正常，公司或有负债风险小。

表 12 2016 年 3 月底对外担保情况

(单位: 万元)

单位名称	担保余额	担保期限
重庆市博海建设工程(集团)有限公司	7000.00	2013.11.15-2016.11.14
合计	7000.00	--

资料来源: 公司提供

截至 2016 年 3 月底, 公司共获得银行授信 18.81 亿元, 已使用额度 17.51 亿元, 尚未使用额度为 1.30 亿元。公司融资渠道有待拓宽。

表 13 截至 2016 年 3 月底公司银行授信情况

(单位: 亿元、%)

授信银行	授信额度	已使用额度	未使用额度
中国农业银行大足支行	60600	47600	13000
中信银行重庆分行	4000	4000	--
浦发银行重庆分行	9500	9500	--
厦门银行重庆分行	55000	55000	--
农发行大足支行	29000	29000	--
重庆交通银行	20000	20000	--
华夏银行重庆分行	10000	10000	--
合计	188100	175100	13000

资料来源: 公司审计报告

7. 过往债务履约情况

根据中国农业银行企业信用报告(银行版)(机构信用代码: G1050011101745030K), 截至 2016 年 3 月 17 日, 公司无未结清信贷信息, 已结清贷款中存在 2 笔不良和关注类信贷信息记录。根据中国银行出具的相关说明, 公司成立之初未形成收入来源, 对其进行指标考核后将其列入关注类, 后续这两笔款项分别于 2012 年 12 月 10 日和 2013 年 12 月 10 日分别结清。整体看, 公司过往债务履约情况正常。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、大足区政府对于公司的各项支持, 以及未来公司战略的综合判断, 公司整体抗风险能力较强。

九、本期项目收益债券偿还能力分析

1. 本期项目收益债券对公司现有债务的影响

本期项目收益债券发行额度为 12 亿元, 为长期债务的 53.00%、全部债务的 52.08%, 本期项目收益债券的发行对公司现有债务影响很大。

截至 2015 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 44.89%、35.95%和 35.55%, 以该期财务数据为基础, 不考虑其他因素, 本期项目收益债券发行后, 上述指标将分别上升至为 52.54%、46.05%和 45.77%, 公司债务负担将显著加重。

2. 本期项目收益债券偿还能力分析

2013~2015年公司经营活动现金流入量分别为25.17亿元、14.58亿元和16.52亿元, 分别为本期项目收益债券发行额度的2.10倍、1.21倍和1.38倍; 经营活动现金净流量分别为0.83亿元、0.18亿元和3.65亿元, 分别为本期项目收益债券发行额度的0.07倍、0.02倍和0.30倍; EBITDA分别为1.17亿元、2.50亿元和1.47亿元, 分别为本期项目收益债券发行额度的0.10倍、0.21倍和0.12倍。总体看, 经营活动现金流入量对本期项目收益债券保障程度尚可。

本期项目收益债券存续期内本金最高偿还额度为6.00亿元, 2013~2015年公司经营活动现金流入量分别为25.17亿元、14.58亿元和16.52亿元, 分别为最高偿付额度的4.20倍、2.43倍和2.75倍。经营活动现金净流量分别为0.83亿元、0.18亿元和3.65亿元, 分别为最高偿付金额的0.14倍、0.03倍和0.61倍, EBITDA分别为1.17亿元、2.50亿元和1.47亿元, 分别为最高偿付额度的0.20倍、0.42倍和0.25倍。

整体看, 公司自身经营状况对本期项目收益债券保障能力偏弱, 经营活动现金流入量对每年待偿还本金覆盖能力较好。

十、本期项目收益债券收益预测及对本期项目收益债券偿还能力分析

1. 募投项目收益情况

本期项目收益债券募投项目收益预测依据由浙江中润工程管理有限公司于2014年11月出具的《重庆市大足区金凯置业有限责任公司龙水城区五金街片区棚户区改造工程可行性研究报告》。

本期棚户区改造项目直接收入主要包括商品房的出让收入，以及配套商业用房、地下车库出让收入和财政补贴收入。

商品房出让收入

大足区房屋住宅均价在3600-4500元每平方米，考虑未来房价走势，本项目按照3800元每平方米计算。项目住房总建筑面积327648平方米，扣除定向安置当地居民用房191688平方米，项目可出让住房建筑面积135960平方米，合计房款51665万元。

表14 募投项目周边房价统计情况(单位:万元)

名称	地址	物业类型	均价
朝阳世纪城	大足县大转盘	住宅	4750
绿地海棠湾	重庆郊县大足区龙棠路1号	酒店式公寓	4500
海晶花园	大足县城滨江花园旁	住宅	4431
万兴华庭	大足县报恩路丁家坡草坪对面	住宅	4547
中央新天地	重庆郊县重庆市大足县北环路东段	普通住宅	4660
翰墨山水	大足县城新车站旁	住宅	4720

资料来源:募投项目可研报告

配套商业用房收入

为提高棚户区居民的生活质量，打造城市新貌，增加居民收入，本项目配套建设商业门市91006平方米。目前，项目大足区的商业门面平均售价在9000-15000元/平方米，本项目

保守估算商业用房售价为10600元/平方米。经计算，配套商业门市收入总计96530万元。

停车位收入

本项目配套建设地下停车位共计1052个，本项目停车位出售单价参照目前大足区普通住宅小区停车位出售价格，考虑到未来车位更加紧缺，项目车位为8万元/个。经计算，项目停车位收入合计8416万元。经过估算，项目计算期内营业收入为156611万元。

政府补贴

本项目担负着安置当地棚户区居民的责任，只有部分商品房和配套用房可以出售，项目本身没有盈利能力。通过计算项目各年的净现金流量，项目运营期财务状况很差，考虑到项目还款要求，大足区对项目出台了专项的补贴政策(重庆市大足区人大常委会关于同意大足区龙水镇五金社区棚户区改造项目专项补助资金纳入政府财政预算的决议)，补贴资金属于不征税收入。

表15 政府补贴情况(单位:万元)

年份	T	T+1	T+2	T+3	T+4
金额	--	8000	27000	27000	18000

资料来源:募投项目可研报告

2. 项目收益对本期项目收益债券偿还能力

募投项目将在未来几年为公司带来经营性收入，是本期项目收益债券本息足额偿付的最直接和最重要的资金来源，共计23.66亿元。募投项目总收入对本期项目收益债券存续期内本息偿还总额的1.46倍，保障能力较好；募投项目在每年产生的现金流入对本期项目收益债券每年还本付息的覆盖能力除第7年为0.86倍，其余均在1.00倍以上，对每年还本付息具备保障能力。

表16 募投项目预测现金流对本息覆盖情况(单位:万元)

项目	总额	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年
项目总收入	236611	--	8000	39916	44049	47320	42385	54939

商品房出让收入	51665	--	--	12916	17049	15499	6200	
配套商业用房收入	96530	--	--	--	--	9653	33785	53091
停车位收入	8416	--	--	--	--	4168	2400	1848
政府补贴	80000	--	8000	27000	27000	18000		
其中：还本	120000	--	--	--	--	24000	36000	60000
付息	41600	--	7800	7800	7800	7800	6240	3900
本息合计	161600	--	7800	7800	7800	31800	42240	63900
偿债覆盖率	1.46	--	1.03	5.12	5.65	1.49	1.00	0.86

注：1、上表第1年起始于2016年；2、本期项目收益债券每年偿付利息按6.5%测算；

总体看，本期项目收益债券还款资金来源充足，未来现金净流量对本期项目收益债券的本息偿还具备覆盖能力；同时，本金分期偿还条款的设置也有效降低了本期项目收益债券的集中支付压力，且现金流入整体上与本期项目收益债券匹配性较强。同时，值得注意的是，项目自身收入主要来自房屋、车位及商业出售，其受市场波动性因素影响较大，联合资信将密切关注实际出售情况以及资金到位情况。另外，项目建设期前两年，本期项目收益债券每年需支付测算利息7800.00万元，根据上表预测情况，项目自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。

十一、债权保护条款分析

1. 差额补偿

差额补偿协议

根据《中华人民共和国合同法》等法律、法规和规章制度的规定，大足城投与差额补偿人以及监管银行共同签署了《差额补偿协议》，约定了大足城投的本息偿还责任、差额补偿人的补偿责任、差额补偿责任的履行、通知方式、各方陈述与保证、违约责任、不可抗力情况、适用法律与争议解决方法、协议的终止条件等相关事项。

差额补偿责任的履行方面，协议中明确约定：重庆大足国有资产经营管理有限公司作为本期项目收益债券的差额补偿人，在本期项目收益债券每期付息/兑付日前第20个工作日（T-20日），若偿债资金专户中的余额不足以支

付当年应付本金及利息，监管银行应于在本期项目收益债券付息日或兑付日前第20个工作日（T-20日）前书面通知差额补足人大足城投和债券代理人，大足城投应书面通知差额补偿人，差额补偿人应在本期项目收益债券付息日或兑付日前第15个工作日（T-15日）前将年度偿债资金缺口划入偿债资金专户。

差额补偿人对本协议项下应付的差额补偿款不得以任何理由作抗辩、抵销或扣减请求。差额补偿人对本期项目收益债券的承担差额补偿义务，其补偿义务包括：当债券存续期内每期偿债资金专户内账户余额不足以支付本期项目收益债券当期本息时，或因出现加速到期情形导致提前兑付的情况发生且偿债资金专户内的账户余额不足以支付本金及利息时，差额补偿人将按本协议约定的时间和方式补足偿债资金专户余额与应付本金及利息总额之间的差额部分。

差额补偿人

本期项目收益债券采用本息差额补偿制度以保证债券本息按时足额兑付。其中大足国资为差额补偿人。当公司没有按协议提供足额资金支付债券本息时，大足国资将承担差额补偿的义务。

大足国资作为大足区国有资产投资与经营的主体，其经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设、土地整治开发、城市环境治理、国有资产经营管理等方面，且公司是大足区唯一的城市基础设施建设施工单位和大足工业园区唯一的建设实施单位，市场需求相对稳

定，持续经营能力较强。其中，工程项目收入主要来自承接城市基础设施建设项目回购收入，土地整治收入主要来源于公司参与土地一级开发获取的相关土地收益返还；其他经营性收入包括门票收入、旅游业务及租赁收入等。

截至2014年底，大足国资资产总计279.29亿元、负债合计119.04亿元、所有者权益合计160.25亿元。2014年度，大足国资实现营业收入14.22亿元，利润总额3.94亿元。

联合资信评定重庆大足国有资产经营管理集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，详见附件2《2015年重庆大足国有资产经营管理集团有限公司公司债券信用评级报告》。

差额补偿人对本期项目收益债券的偿还能力

2012~2014年，大足国资EBITDA分别为7.25亿元、4.57亿元和4.22亿元，分别为本期项目收益债券发行额度的0.60倍、0.38倍和0.35倍，分别为本期项目收益债券本金存续期内本金最高偿还额度（6.00亿元）的1.21倍、0.76倍和0.70倍；2012~2014年，大足国资经营活动现金流入量分别为18.55亿元、29.24亿元和50.48亿元，分别为本期项目收益债券发行额度的1.55倍、2.44倍和4.21倍，分别为本期项目收益债券本金存续期内最高偿还额度的3.09倍、4.87倍和8.41倍，保障程度较强。且本期项目收益债券募投项目未来会产生一定规模的现金流入，因此整体偿债能力将高于测算值。

总体看，本期项目收益债券设置了差额补偿机制，且设置分期偿还本金的条款，在一定程度上提升了本期项目收益债券的到期偿还安全性。另一旦发生加速到期情形，差额补偿人将面临较大集中偿付压力。

2. 募投项目资金封闭运作

为确保本期项目收益债券募集资金的封闭运作，公司与中国银行重庆大足支行（以下简称“中国银行”）签署了《项目收入归集账

户监管协议》及《偿债资金专户监管协议》（以下简称“监管协议”），与中国农业银行股份有限公司重庆大足支行签订了《募集资金使用专户监管协议》，委托农业银行为本期项目收益债券监管银行，并分别在监管银行设立了募集资金专项账户、项目收入归集资金专项账户和偿债保障金专项账户，明确了本期项目收益债券募集资金使用和后续还款方式。

募集资金专项账户

本期项目收益债券的募集资金将划入公司开立的募集资金使用专户，该账户由监管银行监管，资金划出必须依照募集说明书约定用途，即用于龙水城区五金街片区棚户区改造工程项目。

募集资金托管账户内闲置资金，经监管银行同意，可在监管银行的监管下用于银行存款、国债、地方政府债、金融债、政府支持债券等流动性较好、风险较低的保本投资。公司应于本期项目收益债券付息或兑付日前30个工作日将投资情况告知债券代理人。

项目收入归集资金专项账户

公司在监管银行设立项目收入归集资金专项账户，协议约定募投项目产生的各项收入应按以下方式向项目收入归集账户归集。

在本期项目收益债券每个计息年度内，项目收入应从项目收入归集专户向偿债资金专户划付两次，于偿债准备金划款日（T-40日、T-20日），公司应书面通知监管银行当年需支付的本息金额，监管银行根据公司划款指令于T-40日、T-20日，分别按照当年需支付本息金额的50%、50%提取偿债准备金，并将资金划入偿债资金专户。

偿债资金专项账户

偿债资金专项账户，专专门用于本期项目收益债券偿债准备金及到期本息支付资金的接收、存储及划转的专项账户，包括但不限于从项目收入归集专户中划转的资金、发行人或差额补偿人划入的其他资金。除偿还债券本息外，偿债资金专户资金不得用作其他用途。

总体看，本期项目收益债券募投项目建设

及运营阶段存在影响现金流预测的因素，公司作为偿债主体承担了偿债资金的差额补足义务。大足国资为本期项目收益债券提供差额补偿，本期项目收益债券本息到期按时足额偿付的安全性得到有效提升。另外，本期项目收益债券募集资金采取封闭管理，项目收益资金流动监管严格，可有效防范本期项目收益债券的操作风险。

十二、结论

公司是重庆市大足区主要的城市基础设施投资建设主体之一，在政府资产注入及业务区域垄断以等方面具有突出优势。

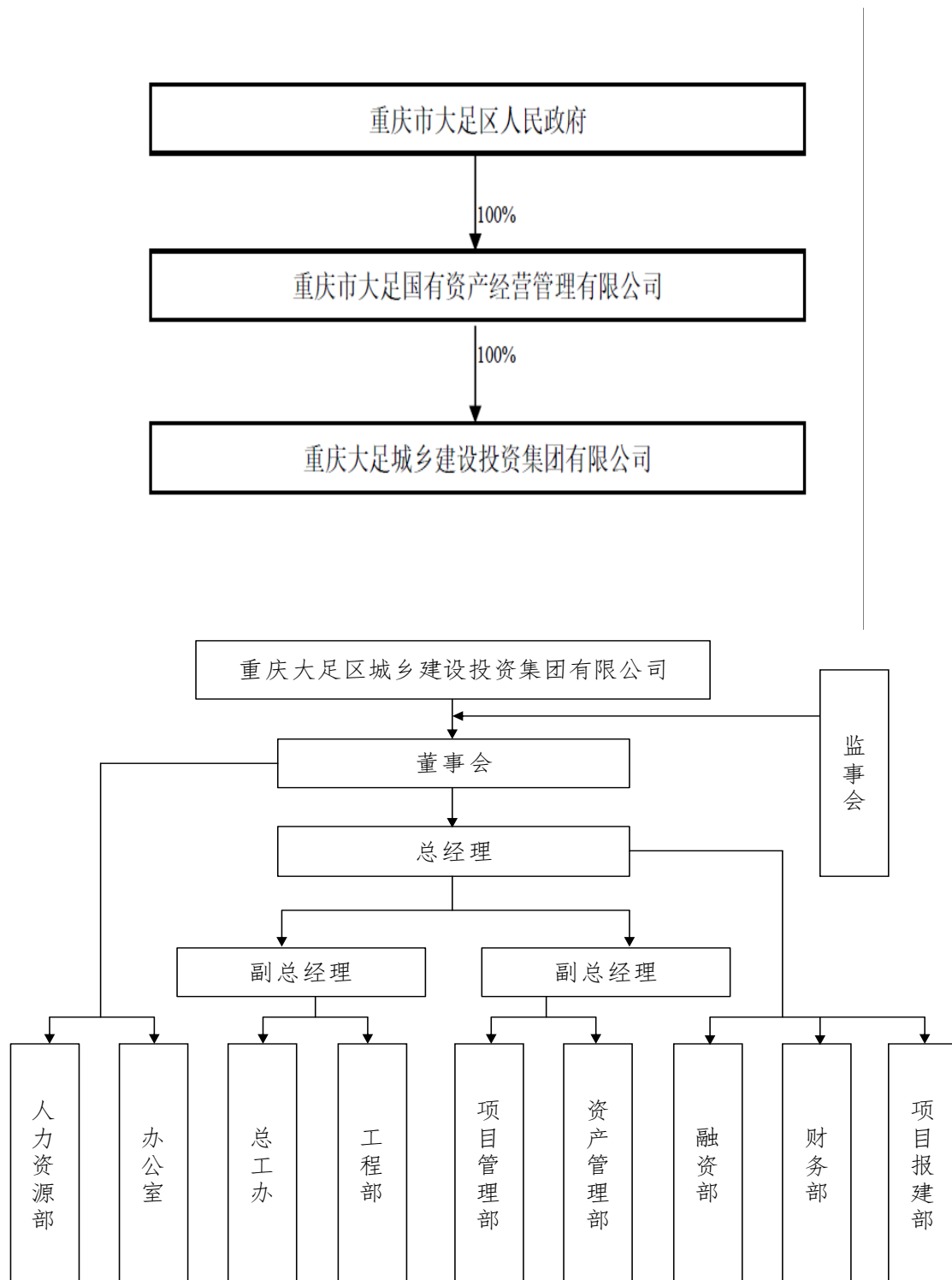
公司经营业务以基础设施建设为主，随着业务规模扩大，公司资产规模快速增长，资产结构以存货和其他应收款为主，公司资产中，存货变现能力较弱，其他应收款对公司资金形成一定占用，公司资产流动性一般，整体资产质量一般；公司债务以长期债务为主，债务负担适宜；受经营业务特性影响，公司整体盈利能力较弱；未来伴随公司工程项目建设持续推进，公司对外融资需求将进一步上升。

近年大足区经济发展迅速，财政收入持续上升，公司市政工程建设业务有望保持稳定发展；公司作为大足区基础设施建设的主要参与主体之一，未来公司业务规模预计将快速提升。

公司自身经营情况对本期项目收益债券保障能力一般，但募投项目收益对本期项目收益债券具备覆盖能力；大足国资为本期项目收益债券提供差额补偿，有助于保障本期项目收益债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期项目收益债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期项目收益债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 差额补偿人信用评级报告

附件 3 偿债主体主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.15	1.33	7.34
资产总额(亿元)	56.97	61.58	74.48
所有者权益(亿元)	24.85	26.93	41.05
短期债务(亿元)	6.10	9.34	0.40
长期债务(亿元)	5.04	7.82	22.64
全部债务(亿元)	11.14	17.17	23.04
营业收入(亿元)	5.70	6.98	5.26
利润总额(亿元)	1.16	2.48	1.41
EBITDA(亿元)	1.17	2.50	1.47
经营性净现金流(亿元)	0.83	0.18	3.65
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	41.67	13.55
存货周转次数(次)	--	0.14	0.11
总资产周转次数(次)	--	0.12	0.08
现金收入比(%)	182.64	88.98	113.24
营业利润率(%)	8.73	23.94	15.96
总资本收益率(%)	2.87	4.72	1.93
净资产收益率(%)	4.15	7.72	3.01
长期债务资本化比率(%)	16.88	22.52	35.55
全部债务资本化比率(%)	30.96	38.93	35.95
资产负债率(%)	56.38	56.28	44.89
流动比率(%)	205.98	228.37	717.76
速动比率(%)	84.89	83.40	319.21
经营现金流动负债比(%)	3.07	0.71	36.27
全部债务/EBITDA(倍)	9.52	6.88	15.71
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.10	1.21	1.38
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.07	0.02	0.30
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.21	0.12

注：现金类资产已剔除受限制货币资金

附件 4 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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 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%
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
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%
本期项目收益债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期项目收益债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期项目收益债券到期偿还额

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 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 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
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 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

附件 5 中长期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

联合资信评估有限公司关于 2016 年重庆大足城乡建设投资集团有限公司龙水城区五金街片区 棚户区改造工程项目收益债券信用评级报告的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期项目收益债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆大足城乡建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及差额补偿人的相关资料）。重庆大足城乡建设投资集团有限公司或者差额补偿人如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，重庆大足城乡建设投资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大足城乡建设投资集团有限公司和差额补偿人的经营管理状况及相关信息，如发现重庆大足城乡建设投资集团有限公司或差额补偿人出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如重庆大足城乡建设投资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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆大足城乡建设投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。



2015 年重庆大足国有资产经营管理集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 20 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期第 3~7 个计息年度末每年偿还 20% 本金

发行目的: 用于大足石刻世界文化遗产博览园二期工程和大足龙水湖养老康复项目建设

评级时间: 2015 年 10 月 12 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	165.25	214.61	279.29
所有者权益(亿元)	120.91	137.78	160.25
长期债务(亿元)	13.44	26.73	47.29
全部债务(亿元)	14.70	36.29	60.13
营业收入(亿元)	16.47	13.72	14.22
利润总额(亿元)	6.91	4.34	3.94
EBITDA(亿元)	7.13	4.58	4.22
经营性净现金流(亿元)	1.07	9.49	-4.38
营业利润率(%)	23.15	21.08	20.15
净资产收益率(%)	4.56	2.58	2.06
资产负债率(%)	26.83	35.80	42.62
全部债务资本化比率(%)	10.84	20.85	27.35
流动比率(%)	519.94	389.87	365.98
全部债务/EBITDA(倍)	1.52	7.97	14.25
EBITDA 利息倍数(倍)	26.06	28.02	23.33
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.36	0.23	0.21

分析师

侯煜明 周海涵

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

重庆大足国有资产经营管理集团有限公司(以下简称“公司”)是重庆市大足区唯一的国有资产经营管理主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级,反映了其在重庆市大足区的土地整治和基础设施建设等业务方面具有垄断性,在政府支持及经营环境等方面具备综合优势。联合资信同时关注到,公司资产流动性较弱、债务规模快速上升、未来投资支出压力较大以及关联方占款较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着大足区开发进度的逐步推进和代建项目的陆续移交,公司整体收入规模有望得到提升、收现质量有望向好;大足区不断增强的财政实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司本期公司债券期限为7年,还款资金来源主要为募投项目的住宅、商业及停车位销售收入、厂房、商业及loft公寓出租收入、缆车收入、景区门票收入、其他餐饮娱乐收入。本期债券设置提前还款安排,有效地降低了公司资金集中偿付压力,但募投项目预计收入与本息偿还可能存在一定不匹配性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 大足区经济实力和财政实力不断增强,为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司是大足区唯一国有资产经营管理主体,得到政府在土地资产注入、财政补贴等方面的支持。

关注

1. 公司应收账款、其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 公司未来投资支出规模较大，将推动公司有息债务持续大幅增长。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆大足国有资产经营管理集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆大足国有资产经营管理集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未经重庆大足国有资产经营管理集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆大足国有资产经营管理集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2015 年重庆大足国有资产经营管理集团有限公司公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

重庆大足国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“公司”或“大足国资”）原名大足县国有资产经营公司，系于1998年10月24日经原重庆市大足县人民政府以大足府函【1997】46号文《关于成立大足县国有资产经营公司请示的批复》批准组建的国有独资公司，注册资金6012.00万元；2000年8月，根据《大足县人民政府关于划分龙铜公路大足段国有净资产的通知》（足府发【2000】146号），公司注册资本变更为14750.00万元；2007年12月，根据《大足县财政局关于增加县国有资产经营公司注册资本金的通知》（足财资【2007】469号），公司注册资本变更为22215.87万元；2008年10月根据足府发【2008】65号文件《大足县人民政府关于印发〈大足县国有资产经营管理改革方案〉的通知》同意大足县国有资产经营公司更名为大足县国有资产经营集团有限公司；同年12月，根据足府发【2008】73号文件《大足县人民政府关于大足县国有资产经营公司更名的通知》，公司名称变更为重庆大足国有资产经营管理集团有限公司，公司注册资本变更为47244.95万元，后经过多次增资，截至2014年底，公司注册资本为55944.95万元。

2011年12月25日，经国务院批准，撤销重庆市原大足县和双桥区，设立重庆市大足区，公司出资人相应变更为重庆市大足区人民政府，是公司的唯一出资人。

公司经营范围为控股、参股、合资合作经营、租赁经营，提供担保业务，产权转让，产权代理，投资开发，调剂资产余缺，业务咨询，城市基础设施建设，土地整治和其他城市建设项目。

截至2014年底，公司共设立八个部门，分别为办公室、融资部、投资部、财务部、产权部、稽核部、人力资源部和政研信息部，拥有重庆大足城市建设投资集团有限公司、重庆大足现代农业发展有限公司、重庆大足石刻国际旅游集团有限公司和重庆大足工业园区建设

发展有限公司等29家子公司。

截至2014年底，公司合并资产总额为279.29亿元，所有者权益为160.25亿元。2014年，公司实现营业收入14.22亿元，利润总额3.94亿元。

公司注册地：重庆市大足区棠香街道办事处五星大道国广大厦综合楼21楼，法定代表人：覃邦斌。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行2015年重庆大足国有资产经营管理集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限为7年，采用提前偿还本金方式，自债券发行后第3年起，分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金，最后5年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。本期债券为固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为20亿元，分别用于大足石刻世界文化遗产博览园二期工程项目（以下简称“大足石刻博览园”）和大足龙水湖养老康复项目（以下简称“龙水湖养老”）。

表1 募集资金用途概况

项目名称	项目总投资（万元）	拟使用募集资金（万元）	拟使用资金占总投资比例
大足石刻世界文化遗产博览园二期工程	244582	165000	67.46%
大足龙水湖养老康复项目	50621	35000	69.14%
合计	295203	200000	67.75%

资料来源：公司提供

大足石刻博览园项目

大足石刻博览园项目建设内容包括大足

石刻国际文化艺术创意产业园与大足宝顶香山佛国广大寺佛教文化体验区两个项目。

大足石刻国际文化艺术创意产业园占地面积 1753.24 亩，其中，国际雕塑艺术博览园占地 457.89 亩，石刻文化创意产品展示展销区占地 112.71 亩，大足石刻文化创作创意体验区占地 198.49 亩，石雕产业生产加工区 302.90 亩，国际游客中心和文化演绎中心占地 180.56 亩，大足石刻文化创意人才居住区占地 454.78 亩，生态绿化长廊占地 45.91 亩。新建住宅、商业、LOFT 公寓、游客中心、文化演绎中心、厂房、配套设施、地下车库及缆车站等建筑物 593717m²。

大足宝顶香山佛国广大寺佛教文化体验区占地面积 395.88 亩，其中，遗迹保护区占地 92.44 亩，朝拜祈福区占地 105.90 亩，禅意静修区占地 197.55 亩。新建鹿苑精舍、禅茶一味、大德讲堂、地宫配套建筑及修缮广大寺建筑面积 16272 平方米。

大足石刻博览园项目建设内容包括建筑工程、土石方工程、景观绿化工程、停车场、广场、道路、旅游标识系统，给排水工程、电气工程、通信工程、消防工程及环保工程等安装工程。

大足石刻博览园项目信息均来自自由洛阳市规划建筑设计研究院有限公司根据国家发改委、建设部颁发的相关法律、法规、规范及标准编制的《大足石刻世界文化遗产博览园二期工程可行性研究报告》。该项目建设符合科学发展观，项目选址符合区域发展规划，建设条件适宜，设计方案技术水平合理，有效贯彻了国家节能政策，社会及环境效益显著，项目经济可行，具备可持续性发展能力，具有较高客观性及可行性。

大足石刻博览园项目总投资为 244582 万元，其中，公司自筹 79582 万元，占项目总投资的 32.54%，债务融资 165000 万元，占项目总投资的 67.46%。该项目建设期 3 年，已于 2015 年 9 月开工。

大足石刻博览园项目的收益来源主要包括三部分：住宅、商业、停车场销售收入；商业、LOFT 公寓、厂房出租收入；景区缆车、门票及其他餐饮娱乐收入。项目建成后营运产生的收益可作为公司首要偿债保障措施。

预计收益如下：

1. 销售收益

大足石刻博览园项目销售单价根据市场价格及类似物业市场售价调查数据确定。住宅销售面积为 241382 平方米；商业销售面积为 87337 平方米；地下停车位为 1160 个。住宅、商业及地下停车位的销售收益分别为 74236 万元、94139 万元、8700 万元，总的销售收益共计为 177075 万元。

2. 出租收入

除出售部分外，该项目厂房、LOFT 公寓以及剩余 20% 的商业拟从项目建成后开始出租，其中，厂房出租面积 113450 平方米，商业出租面积 21834 平方米，LOFT 公寓出租面积 23160 平方米，租金根据周边实际情况计算，本期债券存续期内出租收入共 49415 万元。

3. 景区缆车、门票及其他餐饮娱乐收入

根据前述市场分析，本期债券存续期内景区缆车、新增门票及其他餐饮娱乐收入分别为 35112 万元、75240 万元、200640 万元。

综上所述，本期债券存续期内预计项目收益共计 537482 万元。项目投资财务内部收益率（所得税前）为 12.73%，项目投资财务内部收益率（所得税后）为 9.89%。项目有一定盈利能力，且可作为还款的资金来源完全能满足还款要求。

龙水湖养老项目

龙水湖养老项目占地面积 211.17 亩，总建筑面积 199500m²。其中，新建自住型老年公寓 90000m²，可提供 1800 张床位；护理型老年公寓 54000m²，可提供 1200 张床位；护理人员办公楼 12000m²；护理人员宿舍 9000m²；活动中心 16500m²；康复中心 12000m²；食堂

6000m²。主要建设内容包括土建、安装、室内外装饰装修、道路、停车场、硬质铺装、绿化、设备购置及水电气等设施的建设。

龙水湖养老项目信息均来自自由洛阳市规划建筑设计研究院有限公司根据国家发改委、建设部颁发的相关法律、法规、规范及标准编制的《大足龙水湖养老康复项目可行性研究报告》，该项目建设符合科学发展观，项目选址符合区域发展规划，建设条件适宜，设计方案技术水平合理，有效贯彻了国家节能政策，社会及环境效益显著，项目经济可行，具备可持续性发展能力。

龙水湖养老项目工程总投资为 50621 万元，其中债务融资 35000 万元，占总投资的 69.14%；业主自筹 15621 万元，占总投资的 30.86%。该项目建设期 2 年，已于 2015 年 9 月开工。

龙水湖养老项目总建筑面积：199500m²，可租售面积 144000m²，销售及租赁比例为 50%和 50%。销售面积 72000m²，根据同类型房屋市场的售价，预计项目销售收益共计 25200 万元。

公寓租赁床位为 1500 个，债券存续期内公寓租金收益共计可达 26793 万元，医疗收入共计 39600 万元，配套设施服务收益可达 55440 万元。

综上所述，本期债券存续期内预计项目收益共计 147033 万元。项目投资财务内部收益率（所得税前）为 13.86%，项目投资财务内部收益率（所得税后）为 11.38%。项目有一定盈利能力，且可作为还款的资金来源。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%

左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平

稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 -6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监控的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）

要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《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》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平

衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 重庆市经济发展及财政实力情况

公司是重庆大足区唯一的国有资产经营管理主体，公司的发展与重庆市及大足区社会经济发展密切相关。

（1）重庆市经济发展概况

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江

上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市1997年3月设立直辖市，辖19个区、21个县，总面积8.24万平方公里，常住人口2859万，其中城镇人口1474.92万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据《2014年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，全年实现地区生产总值14265.40亿元，比上年增长10.9%。其中，第一产业增加值1061.03亿元，增长4.4%；第二产业增加值6531.86亿元，增长12.7%；第三产业增加值6672.51亿元，增长10.0%。三次产业结构比为7.4:45.8:46.8。非公有制经济实现增加值8750.14亿元，增长11.1%，占全市经济的61.3%。

2014年，重庆市全年完成固定资产投资总额13223.75亿元，比上年增长18.0%。其中，基础设施建设投资3386.23亿元，增长14.3%，占全市固定资产投资总额的25.6%；民间投资6558.04亿元，增长27.1%，占全市固定资产投资的比重为49.65%；全年房地产开发投资3630.23亿元，比上年增长20.5%，占全市固定资产投资总额的27.5%。

2014年，重庆市全年完成公共财政预算收入1921.88亿元，比上年增长13.9%，其中，税收收入1281.70亿元，增长15.2%。完成公共财政预算支出3303.72亿元，比上年增长8.0%。

根据重庆市“十二五”规划，“十二五”期间要实现的基本目标是：到2015年，全市地区生产总值在2010年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长75%。“十二五”规划还提出要进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能，实施水陆空并举，干线建设与网络完善同步发展战略，建成长江上游地区综合交通枢纽。到“十二五”末，基本建成“三环十射三射线”高速公路网，推进村通畅和县乡道联网。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，重庆市经济有望保持持续快速发展

趋势。

（2）大足区概况

重庆市大足区位于四川盆地东南部，重庆市西北部，地处川中丘陵与川东平行岭谷交接地带。东连铜梁县，南临永川区，西接荣昌县，北依潼南县、四川省安岳县；西距成都市 269 公里，东离重庆市 80 公里，是成渝经济区战略支撑点。旅游文化、现代五金、汽车及零部件制造、循环产业和生态农业是大足区的支柱产业。其中，大足区中的双桥经济技术开发区原系国内三大重型汽车生产基地之一，被誉为中国重型汽车工业的“摇篮”，汽车、铸造、循环经济、高新技术研发、物流等产业基础雄厚；大足区的“五金之乡”美名千年不衰，形成业界公认的“东有永康、南有阳江、西有大足”的五金三足鼎立；大足区古龙镇锇矿资源得天独厚，有“亚洲锇都”之美誉。

根据 2011 年 10 月 31 日下发的《中共重庆市委、重庆市人民政府关于撤销双桥区大足县设立大足区和撤销万盛区綦江县设立綦江区有关工作的通知》（渝委发[2011]31 号），撤销原地厅副级双桥区，撤销原地厅副级大足县，设立地厅级大足区。同时，设立市级开发区重庆市双桥经济技术开发区，规划面积 133 平方公里，其党务、社会事务委托大足区区委、大足区人民政府统筹管理。

2014 年，大足区实现地区生产总值 329.84 亿元，较上年增长 11.4%，其中，第一产业实现增加值 36.43 亿元，较上年增长 3.9%，第二产业实现增加值 199.21 亿元，较上年增长 14.0%，第三产业实现增加值 94.20 亿元，较上年增加 8.9%；固定资产投资 416.78 亿元，较上年增长 30.6%，其中，房地产开发投资完成 63.60 亿元，比上年增长 75.1%；全年实现地方财政收入 70.80 亿元，比上年增长 12.4%，其中，公共财政预算收入 28.63 亿元，较上年增长 5.22%，税收收入占公共财政预算收入的 41.3%，全年地方财政支出 97.49 亿元，比上年增长 9.2%，其中公共财政预算支出 57.46 亿元，比上年增长 7.0%。

近年来，大足区经济的快速发展促进了城市建设规模的不断扩大，另外由于区县的合并，整合了两地的优势资源，提高了城市基础设施建设的规划水平，缩短了建设实施工期。在交通运输基础设施建设方面，于 2010 年开工建设的成渝直线高速公路、成渝铁路客运专线，宝邮路、龙铜路、大安路、大荣路等区内骨架公路全面升级改造，使得大足区区位条件不断改善；在保障房建设方面，巴渝新居和农民新村建设成果突出；在城市绿化方面，大足区已开工建设 10 个城市森林公园，开展绿色村镇、绿色社区、绿色校园创建活动，森林覆盖率达 39%；在水资源管理方面，玉滩水库改扩建工程基本完成，病险水库全面除险加固，生产生活用水得到有力保障；在生活垃圾处理方面，大足区已在全城投资建设了 11 个污水处理厂，大足区垃圾清运已实现建制镇全覆盖。

根据《重庆市大足区国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，“十二五”是大足区实现跨越的关键时期，加大投入力度，建好交通、教育、卫生、文化、饮水、电网等基础设施是确保实现全面建设小康社会目标的重要措施。“十二五”期间，以“渝直线经济带区域中心城市”为战略定位，大足区提出全面建设“畅通大足”、“宜居大足”、“森林大足”、“平安大足”、“健康大足”和“国际旅游胜地、生态经济高地、和谐宜居家园”的规划目标和目标。上述战略目标的实现为大足区基础设施建设提出了新的更高的要求，同时也为大足区基础设施建设创造了广阔的发展空间。

（3）大足工业园区概况

大足工业园区于 2003 年 7 月经国家发改委和重庆市人民政府批准设立，是省（市）级特色工业园区，由龙水、万古两部分组成。重庆大足工业园区位于成渝经济走廊支点，交通便捷。大足工业园区内已建成 6 条南上北下、东出西进的高等级骨架公路网络，并配套建设了公路和铁路物流基地。另外，于 2011 年开工建设的重庆三环高速公路将东跨工业园区

境内，预计 2015 年年底能够通车运行。成渝高速公路和成渝铁路将贯穿园区：成渝直线高速公路于 2010 年开工建设，预计于 2013 年年底完工；成渝城际客运专线已于 2010 年开始投入建设，整条铁路将贯穿园区南部，2015 年此专线通车之后从大足工业园区到达重庆仅需 30 分钟，到达成都仅需 1 小时。

大足工业园区在继承和发挥传统五金产业优势的基础上，通过招商引资和推进本地小五金企业的改造目前已形成了以小五金产业为主，汽车摩托车零配件制造和安全用金属制品产业为辅，锇盐开采、焙烧和加工、短流程钢铁及制品、再生铅回收冶炼和应用示范等为补充的工业体系。

大足工业园区近年保持较大规模的基础设施建设。经过多年的建设，工业园区建成面积已达 6 平方公里，在建 1 平方公里，完成场平整 9000 余亩，累计投入建设资金 20 余亿元，建成自来水厂 2 家，污水处理厂 1 座；完成园区内电网与国家大电网并网；建成压缩天然气加气站 1 座，配气站 2 座，由西南油气田分公司蜀南气矿和县内 20 多口气井联网送气，日供气能力 55 万方。

根据《重庆市大足区工业园区管理委员会关于大足区工业园区“十二五”规划发展目标、思路、意见、建议》，大足工业园区计划在“十二五”时期内投入基础设施建设资金 25 亿元，完成 6 平方公里以上的土地征用、整治及园区主干道路管网建设，新引进工业项目 120 个。到 2016 年底园区工业总产值确保达到 600 亿元以上，力争达到 800 亿元以上。

3. 政府财力

2012~2014 年，受原大足县与原双桥区合并影响，大足区财政收入快速增长。近三年大足区地方可控财力分别为 81.03 亿元、88.22 亿元和 97.43 亿元。

从财政收入结构看，公共财政预算收入（一般预算收入）与上级补助收入和政府性基金收入均为地方财政的重要来源，2014 年占地方可支配收入比例分别为 29.39%、30.17% 和 40.05%，其中，政府性基金收入主要由国有土地使用权出让金构成。

表2 重庆市大足区2012~2014年财政收入构成情况
(单位：亿元)

科目	2012 年	2013 年	2014 年
(1) 公共财政预算收入	23.72	27.21	28.63
其中：税收收入	8.82	10.88	12.93
非税收入	14.91	16.33	15.69
(2) 上级补助收入	25.67	25.20	29.39
其中：返还性收入	2.91	25.20	29.39
一般性转移支付收入	5.64	12.39	13.5
专项转移支付收入	17.12	12.18	15.26
(3) 政府性基金收入	31.64	35.40	39.02
其中：国有土地使用权出让金	30.18	33.64	37.01
(4) 国有资本经营预算收入		0.41	0.4
地方可控财力总计	81.03	88.22	97.43

资料来源：重庆市大足区财政局提供

大足区地方政府债务全部为直接债务，截至 2014 年 12 月底全部债务余额合计 58.41 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。大足区政府债务率为 59.95%（采用 2014 年地方可支配收入数据进行计算），地方政府债务负担尚可。

表3 大足区地方可支配收入及地方政府债务（单位：亿元）

地方债务（截至 2014 年 12 月底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
(一) 直接债务余额	56.01	(一) 地方一般预算本级收入	28.63
1、外国政府贷款		1、税收收入	12.93
2、国际金融组织贷款	0.07	2、非税收入	15.69
(1) 世界银行贷款	0.07	(二) 转移支付和税收返还收入	29.39
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	13.50
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	15.26
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	0.63
3、国债转贷资金	0.1	(三) 国有土地使用权出让收入	39.02

4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	37.01
5、解决地方金融风险专项借款	0.91	2、国有土地收益基金	0.25
6、国内金融机构借款	33.88	3、农业土地开发资金	1.75
(1) 政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	--
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		(四) 预算外财政专户收入	0.40
7、债券融资	6.91		
(1) 中央代发地方政府债券			
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	0.29		
10、拖欠工资和工程款	13.37		
11、其他	0.48		
(二) 担保债务余额	4.79		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
(1) 世界银行贷款			
(2) 亚洲开发银行贷款			
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	4.49		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	0.30		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	58.41	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	97.43
债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) × 100%		59.95%	

资料来源：重庆市大足区财政局

总体看，近年来重庆市大足区综合财政实力持续增强，一般预算收入占财政收入比例较低，国有土地使用权出让金快速增长，成为大足区财政收入增量的主要来源，该部分收入受当地土地市场供求关系影响未来可能存在一定波动；大足区政府债务全部为直接债务，政府整体债务负担一般。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是重庆市大足区唯一的国有资产经营管理主体，公司实际控制人为重庆市大足区人民政府。截至 2015 年 3 月底，公司注册资本 5.59 亿元人民币。

2. 企业规模

公司作为大足区国有资产投资与经营的主体，其经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设、土地整治开发、城市环境治理、国有资产经营管理等方面，且公司是大足区唯一

的城市基础设施建设施工单位和大足工业园区唯一的建设实施单位，市场需求相对稳定，持续经营能力较强。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员3人：董事长1名、总经理1名、总会计师1名。

董事长荆勇先生，1970年10月生，本科文化；曾任大足县三驱区教育办公室、大足县台侨民宗办，大足县政府办公室秘书、副主任、金融办常务副主任、大足区国有资产管理中心主任、大足区财政局党组书记；现任公司董事长。

总经理覃邦斌先生，1972年2月生，本科文化；曾任大足师范学校团委书记、大足县教委团工委书记、大足县政府办公室秘书、大足区社保局副局长；现任公司总经理。

截至2014年底，公司本部共有员工30人，其中管理人员13人。从文化程度划分，其中本科以上学历人员15人，大专12人，高中及以下3人；

从技术职务划分，其中高级职称2人，中级职称3人。从年龄分布来看，50岁以上5人，30-50岁18人，30岁以下人员7人。

总体来看，公司高管均有较丰富的管理经验，公司人员构成合理，能够满足日常的生产需要。

4. 政府支持

公司是大足区唯一的国有资产投资运营主体，承担了区本级及大足工业园区的基础设施建设任务。公司业务发展得到大足区政府的大力支持。

(1) 财政补贴

为支持公司基础设施项目建设，根据相关文件，大足区财政局对公司进行一定补贴，以弥补公司经营亏损。根据大足区财政局《关于下达市政基础建设项目补贴资金的通知》（足财预[2008]378号）等文件，2012~2014年，公司获得财政专项补贴收入分别为3.79亿元、2.08亿元和0.75亿元。

(2) 资产划拨

作为大足区唯一的国有资产运营平台，近年，大足区政府通过资产注入、股权划拨等方式对公司及下属子公司注入土地资产及其他经营性资产，目前公司下属旅游、矿石开采等经营性业务均为政府陆续注入。

2012年，大足区政府将一宗位于拾万镇楠木村土地划拨给予公司本部（210房地证2012字006493号），土地面积650447平方米，经重庆龙源资产房地产土地评估有限公司评估价值11.58亿元；根据《重庆市大足区人民政府关于同意将国有土地划转给重庆大足工业园区建设发展有限公司的批复》（大足府【2012】171号），将位于拾万镇福利村、邮亭镇东胜村和烈火村等四宗土地划拨予公司子公司园区建发（210房地证2012字第08713、08720、08721号土地，210房地证2010字第10001825号）。五宗土地合计276.23万平米土地注入公司，为出让用地性质，合计评估价值33.99亿元，在“存

货—开发成本”中列示，并计入公司资本公积。

2013年，根据《重庆市大足区国有资产管理中心关于划转国有土地的复函》，无偿划拨位于大足区拾万镇八捻村一宗国有出让土地给公司（210房地证2012字第06490号），土地面积1000亩，经重庆龙源资产房地产土地评估有限公司评估价值13.11亿元。计入公司无形资产及资本公积。

2014年，根据大足国资中心[2014]35号文、大足府[2014]44号文，重庆市大足国有资产管理中心将征收的重庆都康置业有限公司等土地及房屋产权无偿划转给公司子公司重庆大足石刻国际旅游集团有限公司，并经重庆天值土地房地产估价资产评估有限公司出具的评估报告（渝天值地[2014]估字第L020号）作为入账依据，其中土地使用权评估价值为0.57亿元、地上附着物评估价值为1.15亿元，共计1.72亿元，计入公司资本公积资本溢价部分。

2014年，根据大足国资中心发[2014]38号文、大足国资发[2014]4号文，重庆市大足区国有资产管理中心将位于大足区玉龙镇三教村的五宗土地无偿划拨给公司子公司重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司用于扩大资本规模，并由重庆龙源资产评估房地产土地评估有限公司进行土地评估，评估价值为5.20亿元，并出具龙源土估（2014）08号报告；根据大足国资中心发[2014]24号文、大足府

土[2014]71号文，重庆市大足区国有资产管理中心将位于大足区拾万镇楠木村的一宗价值11.00亿元的国有土地无偿划转给公司子公司公路公司用于扩大资本规模，并由重庆华信资产评估房地产土地估价有限公司进行土地评估并出具重华信土评[2014]51号报告；根据大足国资中心发[2014]34号文，重庆市大足国有资产管理中心将重庆市大足区路桥有限公司99.55%的股权无偿划拨给公路公司；大足区财政向公司子公司农业发展公司注入项目资本金0.69亿元，上述土地和资本金共计16.99亿

元，计入公司资本公积其他资本公积部分。

2014 年，重庆市大足区国资中心无偿收回公司西山林场部分宗地 1000 亩，共计 1.50 亿元，相应减少资本公积。

（3）基础设施建设资金

公司所承担的建设项目都与大足区政府签署了相关的代建协议，工程款的支付依据工程项目年度结算以及一定合理比例的成本加成利润。

（4）土地出让收入返还

依据大足区政府的土地利用计划，公司根据土地状况和利用要求整治并开发大足工业园区内土地，使得大足工业园区内土地资产实现增值，土地上市交易时统一进入重庆市土地收购储备交易中心以“招拍挂”方式进行出让；土地出让后，大足区财政局将土地综合出让收入扣除铁路建设基金（出让总价款 3%）、水利基金（出让溢价 10%）、教育基金（出让溢价 10%）等税费基金后全额返还给公司。

综上所述，大足区政府对公司的支持力度具有持续性及稳定性，政府支持是公司持续经营的重要保障。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为大足区唯一的国有资产投资与经营主体，营业收入主要来源于各类基础设施建设、土地整治和经营性资产等。其中，工程项目收入主要来自承接城市基础设施建设项目回购收入，土地整治收入主要来源于公司参与土地一级开发获取的相关土地收益返还；其他经营性收入包括门票收入、旅游业务及租赁收入等。毛利率方面，公司代建工程项目毛利率有所下降，但仍处于大足区财政局给予公司成本加成的范围内，该板块由于占主营业务的比重较高，其毛利率的波动影响公司主营业务毛利率；2012 年，土地整治板块毛利率处于较高水平，2013 和 2014 年该板块成本包含公司子公司物流公司的土地整治成本，毛利率较 2012 年下降幅度较大。

表 4 2012~2014 年公司主营业务收入分类情况（单位：万元、%）

板 块	2012 年			2013 年			2014 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
工程项目	141128.09	112902.48	20.00	120058.39	96921.85	19.27	109849.00	89944.68	18.12
土地整治	9662.14	4546.52	52.94	2449.82	4315.19	-76.14	17852.59	16619.64	6.91
门票收入	6333.35	3728.00	41.14	6240.64	2148.10	65.58	7488.67	2845.70	62.00
其他	7398.50	3641.42	50.78	7235.09	3411.91	52.84	6301.31	2689.38	57.32
主营合计	164522.07	124818.42	24.13	135983.95	106797.05	21.16	141491.57	112099.40	20.77

资料来源：根据审计报告调整

2. 工程项目

公司工程项目建设收入主要来源于承接的各类市政基础设施项目的政府回购款。

公司该类业务主要是根据区政府基础设施项目建设的资金需求，为城市和工业园区的基础设施建设、廉租房等项目、土地一级开发等业务进行投融资活动。具体业务分类方面，公司本部负责大足区城市基础设施建设，下属子公司重庆大足工业园区建设发展有限公司

（“园区建发”）负责大足工业园区安置房及基础设施建设。

具体运营模式为：公司承接市政基础设施项目后，由政府相关部门与公司下属承建单位签订 BT 或代建协议，由公司组织前期资金实施项目建设；建设过程中，政府根据项目进度逐步拨入项目专项资金或项目资本金；建设完成后，政府按照合同约定组织验收回购。

公司与大足区财政局签订委托代建协议，

大足区财政局向公司支付建设成本和代建管理费成本加成（10%~25%），每年年底进行费用结算；公司负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作，其中项目成本包括但不限于前期费用（勘察、造价、招标等）、征地拆迁费用、基础设施建设费用及公共设施配套费用、因建设需要公司向银行及其他金融机构支付的利息及融资间接费用（按实际发生额计入成本）、其他因项目建设需要发生的合理费用。前期投入费用在存货中核算，结算后尚未收到的返还款项在应收账款中体现。公司按照经大

足区审计部门审定的工程项目决算金额及管理费与大足区财政局进行结算。

实际结算中，公司通过公开市场招拍挂获取土地，由此产生应付大足区财政局的土地款，与应收大足区财政局的市政工程回购款相互冲销。该类结算模式未来可能持续上升。

2012~2014 年，公司实现基础设施代建收入分别为 14.11 亿元、12.01 亿元和 10.98 亿元。截至 2014 年底，公司主要从事代建项目如下表所示。

表 5 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	位置	预计总投资	2014 年底已投资	计划完工日期
永定河整治项目	城区	2.7	0.52	2016.4
人民公园	城区	0.10	0.06	2015.12
三驱农业园	三驱镇	0.06	0.03	2018.3
黑山羊产业化基地	石马镇	2.00	0.03	2015.12
人行便道	城区	0.05	0.02	2015.12
大足区海棠新城经济适用房	城区	21.78	18.7	2015.11
大足区创意产业园经济适用房	万古镇	3.58	2.8	2015.12
龙水新城安置房	龙水镇	4.85	0.03	2016.12
廉租住房工程	城区	0.2	0.01	2015.12
合计	--	35.32	22.2	--

资料来源：公司提供

3. 土地整治及出让收入

土地整治

土地整治主要为区政府计划出让的土地委托公司进行整治，双方约定土地整治标准和整治价格，整治完成后，经区政府验收合格，财政局支付土地整治费用。根据《关于授权国有投融资公司开展国有土地储备整治工作的通知》（大足府发[2011]4 号），公司主要负责全区国有土地整治工作，其中全资子公司园区建发负责大足工业园区土地整治工作。从实际情况看，近年公司土地整治收入均来自于大足工业园区的土地整治收入，2014 年，土地整治收入为 1.79 亿元。

依据大足区政府的土地利用计划，公司根据土地状况和利用要求整治并开发大足工业园区内土地，使得大足工业园区内土地资产实

现增值，土地上市交易时统一进入重庆市土地收购储备交易中心以“招拍挂”方式进行出让；土地出让后，大足区财政局将土地综合出让收入扣除铁路建设基金（出让总价款 3%）、水利基金（出让溢价 10%）、教育基金（出让溢价 10%）等税费基金后全额返还给公司。

截至 2014 年底，公司完成土地整治面积 5318 亩，并已达到招、拍、挂标准，其中工业用地 3798 亩，综合用地 1520 亩，尚有待整治的土地 19500 亩，土地整治成本计入“存货—开发成本”，公司尚未收到的返还款项在其他应收款中体现。

土地出让

土地出让收益主要是指公司自有土地（注入的土地、摘牌等方式获取的土地）实现的增值。大足区政府通过划拨方式向公司注入了大

量土地，均为出让用地，在“存货—开发成本”中体现，截至 2014 年底，公司存货中出让地面积达 22595 亩，主要为商业及住宅用地，充裕的土地资产增强了公司业务发展的持续性。近三年公司暂未有土地进行对外交易。

4. 门票收入及其他

公司门票收入来源于子公司重庆大足石刻国际旅游集团有限公司。该公司负责大足石刻景区的管理与维护，2012~2014 年门票收入分别为 6333.35 万元、6240.64 万元和 7488.67 万元，收入规模及利润水平较为稳定，是公司重要的经营性收入来源。

公司子公司天青石矿公司主营天青石矿、菱锑矿、碳酸锑矿的开采、洗选，现有四个采矿队，十个采矿井，拥有大足区古龙矿区天青

石矿、菱锑矿的专属开采经营权，可开采储量达 600 余万吨，平均每年生产销售天青石 15 万吨以上。2012~2014 年，公司矿石销售收入分别为 0.54 亿元、0.51 亿元和 0.48 亿元。该板块业务收入及盈利具备一定持续性，是公司重要的经营性收入来源。

5. 未来发展

2011 年 12 月 25 日，经国务院批准，通过撤销重庆市原大足县和双桥区，设立重庆市大足区，区划的调整将弥补历史基础设施不足的状况，促使城区范围逐渐扩大、城乡差距将逐渐缩小以及块状经济的打破，大足区基础设施的投入将呈快速增长态势，根据大足区人民政府发展规划以及公司的建设节奏，目前公司主要的拟建项目如下表所示。

表 6 公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		项目进展安排
			外部融资	自筹	
五金街棚户区改造工程	棚户区拆迁总建筑面积 59673 平方米平整土地 120 亩；建 10 米宽城市支路；建安置房总建设用地面积 30000 平方米	20000	14000	6000	开展征地拆迁工作
五星大道等道路人行道及雨污分流建设	改造五星大道 4 万平方米人行道及 1.6 千米雨污水分流管网，改造二环南路车行道和 10 万平方米人行道板、20 公里雨污水管网	15000	10500	4500	正改造二环南路车行道工程
香山佛国广大寺项目工程	总规划面积为 26.4 公顷，分为一心、两轴、一核、三区	300	210	90	完成可研报告、立项、施工图设计
大足石雕创意产业园工程	包括国际雕塑艺术博览园、产品展示展销区、体验区、生产加工区、文化演绎中心、人才住宅区、生态绿化长廊等	400	280	120	完成可研报告、立项、施工图设计
宝顶山提档升级配套用房工程	总用地面积 1288.6m ² ，总建筑面积 533m ² ，包括工商所办事大厅及相关办公、会议用房等	500	350	150	开展征地拆迁工作
大足宝北环线公路工程	全长 24.528Km、道路等级为二级公路，双向两车道，路基宽度 8.5m，9cm 厚沥青混凝土路面	300	210	90	完成可研报告、立项、施工图设计
拾万互通	新增拾万互通 3 进 3 出。新增占地 120 亩	8432	5000	3432	正抓紧办理项目前期可研报告、立项、环评、水保、设计、规划选址、用地报建等工作
大国路	改建大国路（回龙—雍溪段）17 公里	14000	9000	5000	项目前期立项、环评、水保、施工图设计、勘界等工作
南珠路大修	改建南珠路（城南—宝兴段）7 公里	4311	3000	1311	项目前期立项、环评、水保、施工图设计、勘界等工作
三环路西段及西禅路、累丰路延伸段	新建三环路西段 5.4 公里（含隧道），路基宽 50 米；西禅路延伸段长 1500 米，宽 24 米；累丰路长 700 米，宽 36 米	1000	700	300	项目前期立项、环评、水保、施工图设计、勘界等工作

合计	--	64243	43250	20993	--
----	----	-------	-------	-------	----

资料来源：公司提供

综合看，公司主要拟建项目的资金主要依赖外部融资，致使公司债务规模进一步扩大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年、2013年度和2014年度财务报表经中审亚太会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2013年，公司新增合并范围的子公司有重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司、重庆创佳环境整治工程有限公司、重庆大足石刻旅业发展有限责任公司、重庆大足石刻佛都旅行社有限公司和重庆大足永昌资产管理有限公司。2014年，公司合并范围内新增1家控股子公司，重庆市大足区公路建设有限公司。上述子公司规模较小，不构成对公司三年财务数据可比性的影响。

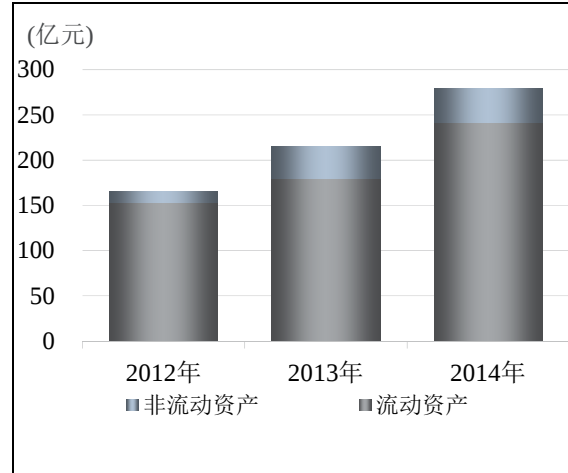
截至2014年底，公司合并资产总额为279.29亿元，所有者权益为160.25亿元。2014年，公司实现营业收入14.22亿元，利润总额3.94亿元。

2. 资产质量

流动资产

2012~2014年，公司资产总额逐年大幅增长，年均复合增长30.00%，截至2014年底，公司资产总额279.29亿元，同比增长30.14%；其中流动资产占比86.59%，较上年的83.79%有所增长；非流动资产占比13.41%，公司资产以流动资产为主。

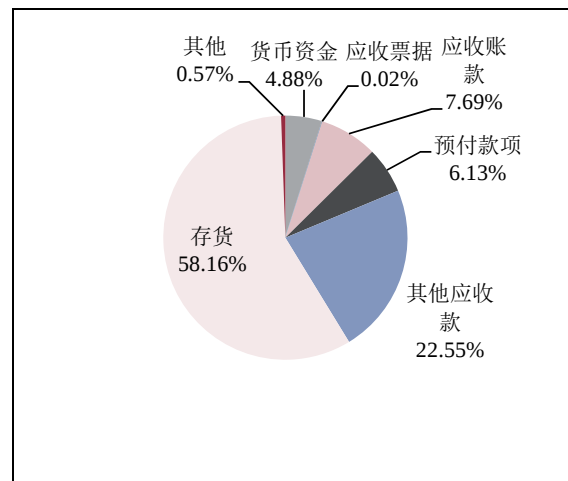
图1 近三年公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司流动资产合计年均复合快速增长25.64%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。截至2014年底，公司流动资产合计241.85亿元，同比增34.49%，主要是预付款项、其他应收款、存货和货币资金增长所致。

图2 截至2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金年均大幅增长，年均增长118.56%，截至2014年底，公司货币资金11.79亿元，同比增长106.15%，公司货币资金由现金、其他货币资金和银行存款构成，其中受限资金3.19亿元，包括交通银行长

期借款保证金0.4亿元、银行承兑汇票保证金2.13亿元和公司在上海浦东发展银行重庆分行的借款质押金1.2亿元。

2012~2014年，公司应收账款波动中有所下降，年均复合下降0.05%，截至2014年底，公司应收账款18.59亿元，同比增长6.59%。公司采用组合法计提坏账准备合计18.72亿元，其中主要系应收重庆市大足区财政局和重庆市大足区人民政府的公路项目回购款，合计17.47亿元，占按组合法计提坏账准备的应收账款总额的93.34%，公司未对上述债务单位计提坏账准备；公司对剩余部分按10.42%计提坏账准备，合计1298.98万元。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计1.25亿元，账龄结构上，1年以内的占1.27%，1-2年占96.36%，3-4年的占2.15%，4-5年的占0.17%，5年以上的占0.05%。针对公司子公司园区建发的应收政府款项，重庆市大足区人民政府从2014年至2018年分5年平均偿还，并指定东至滨河东路、西至龙棠路、南至滨河南路、北至工业干道，面积约1308.86亩的土地出让收益用于应收账款的偿还。截至2014年底，已偿还9923.60万元，还有6.97亿元待偿还。

2012~2014年，公司预付款项呈大幅增长态势，年均复合增长330.54%，主要系预付的经济适用房工程款。截至2014年底，公司预付款项14.84亿元，同比增长23.54%，其中经济适用房工程款10.50亿元。账龄结构上，1年以内的占26.73%，1-2年的占71.22%，3年以上的占2.05%。

2012~2014年，公司其他应收款年均复合增长54.51%，截至2014年底，公司其他应收款54.53亿元，同比增长79.51%。公司采用组合法计提坏账准备54.65亿元，其中主要系应收重庆市大足区财政局和重庆市大足区城建司代管项目部的项目回购款，合计49.93亿元，占按组合法计提坏账准备的其他应收款总额的91.36%，公司未对上述债务单位计提坏账准备；公司对剩余部分按2.56%计提坏账准备，

合计1211.62万元。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计4.72亿元，账龄结构上，1年以内的占82.93%，1-2年的占13.00%，2-3年的占1.98%，3-4年的占1.57%，4-5年的占0.24%，5年以上的占0.28%。其他应收款对公司资金占用严重。其他应收款前五名的债务人见下表。

表7 截至2014年底公司其他应收款主要构成
(单位：亿元)

客户名称	金额	账龄	占其他应收款比例
大足区财政局	17.02	1-5 年	31.14
大足区金馨园土地整治开发有限公司	3.84	1-5 年	7.03
大足区鑫发水利水电建设公司	2.07	1-5 年	3.78
大足县博物馆	3.35	1-3 年	6.12
重庆渝蓉高速公路有限公司	1.82	1 年以内	3.33
合计	28.10	--	51.40

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司存货逐年增长，年均增长14.00%，系工程开发成本的大幅增长所致。截至2014年底，公司存货140.67亿元，同比增长24.02%，主要为开发成本（140.44亿元，含土地资产及土地整治成本），公司未计提减值准备。

非流动资产

公司非流动资产主要由无形资产、其他非流动资产、投资性房地产和长期股权投资构成。2012~2014年，公司非流动资产年均复合增长76.34%，截至2014年底，公司非流动资产合计37.44亿元，同比增长7.64%，主要由无形资产和在建工程增加所致。

2012~2014年，公司无形资产年均复合增长1096.89%，截至2014年底，公司无形资产19.54亿元，同比增长12.87%，主要为新增的土地使用权，系根据大足国资司发[2014]4号文和大足国资中心发[2014]38号文，由大足区国有资产经营管理中心将玉龙镇村3组、7组合计

18.88平方米的的土地注入子公司(大足龙水湖实业有限公司),土地评估价值为5.20亿元。

2012~2014年,公司其他非流动资产有所增长,年均复合增长3.47%。截至2014年底,公司其他非流动资产为9.10亿元,主要系公司所有的办公楼。

2012~2014年,公司在建工程波动中有所下降,年均复合增长211.49%,截至2014年底,公司在建工程0.70亿元,同比减少86.40%,系在建工程完工转固所致。投资金额较大的工程有永定河整治项目(0.52亿元)、人民公园项目(0.05亿元)及三驱农业园项目(0.03亿元)。

公司2014年新增投资性房地产4.32亿元,系因持有目的和用途的变更,将准备增值后转让的位于重庆市大足区玉龙镇溜水村的土地使用权(国有土地使用权证号为210房地证(2009)字第06001305号、210房地证(2009)字第06001306号、210房地证(2009)字第06001307号)转入投资性房地产科目。重庆龙源资产房地产土地评估有限公司对所涉及的投资性房地产进行评估并出具了土地评估报告(龙源(土估)字2014第9号),三宗土地评估价值共计4.32亿元。

2012~2014年,公司长期股权投资波动中有所下降,年均复合下降15.39%,截至2014年底,公司长期股权投资2.12亿元¹,同比减少1.16亿元。主要系将持股比例在20%以下的投资根据新企业会计准则规定重分类到可供出售金融资产科目。2014年,公司新增“金元惠里大足城投基础设施9号专项资产管理计划”金融产品投资及重庆高速公路土地整治有限公司的投资。

总体看,公司资产持续稳步增长,资产以流动性资产为主,但流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比较大,应收款项对公司资金形成较大占用。公司资产流动性较弱,资产

质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和实收资本构成,2012~2014年,公司所有者权益呈快速增长态势,截至2014年底,公司所有者权益同比增长14.94%,为159.75亿元,增幅主要来自资本公积和未分配利润的增长。

截至2014年底,公司实收资本为5.59亿元,与上年持平。

2012~2014年公司资本公积大幅增长,年均复合增长13.73%。截至2014年底,公司资本公积133.84亿元,同比增长14.72%。公司近年来资本公积的快速增长主要来源于2013年来自政府无偿划拨的土地,价值13.11亿元(210房地证2012字第06490号);2014年根据大足国资中心[2014]35号文和大足府[2014]44号文,对公司子公司土地及房屋产权的无偿划转,资本公积溢价增加1.72亿元;以及2014年根据大足国资中心[2014]38号文、大足国资司发[2014]4号文、大足国资中心发[2014]24号文、大足府土[2014]71号文和大足国资中心发[2014]34号文,注入的总计16.99亿元的土地、股权和项目资本金。2014年公司资本公积减少部分为重庆市大足国资中心无偿收回的1000亩西山林场部分宗地,价值1.50亿元。

2012~2014年,公司未分配利润大幅增长,年均复合增长25.44%,截至2014年底,公司未分配利润账面价值17.62亿元,同比增长22.83%。

从归属于母公司的权益结构看,实收资本占3.50%,资本公积占83.78%,其他综合收益占1.28%,盈余公积占0.41%,未分配利润占11.03%。总体看,公司所有者权益结构稳定性好。

¹根据《企业会计准则第2号——长期股权投资(2014年修订)》,公司将对被投资单位不具有共同控制或重大影响,并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的股权投资作为可供出售金融资产核算。

负债

2012~2014 年，公司负债年均复合增长 63.85%，截至 2014 年底，公司负债总额 119.04 亿元，同比增长 54.96%，主要来自其他应收款、长期借款和预收款项的增长。从负债构成看流动负债占 55.51%，非流动负债占 44.49%。

2012~2014 年，公司流动负债呈快速增长态势，年均复合增长 49.75%，主要由短期借款、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债构成。截至 2014 年底，公司流动负债合计为 66.08 亿元，同比上升 43.27%，其中波动较大的有预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

截至 2014 年底，公司短期借款 5.00 亿元，同比下降 5.57%，主要为保证借款和信用借款；同期，公司预收账款 1.92 亿元，同比大幅增加 0.99 亿元，主要系公司龙水安居新城一期的销售款以及区财政拨付予公司子公司园区公司的基础设施建设资金。

2012~2014 年，公司其他应付款分别为 22.89 亿元、17.57 亿元和 35.49 亿元，主要为往来款。截至 2014 年底，公司其他应付款主要为应付大足区国土资源和房屋管理局 6.00 亿元的往来款、重庆大足城乡建设投资有限公司的往来款及重庆市大足县怀远建设投资有限公司的 3.23 亿元往来款。从账龄结构看，1 年以内的占 67.40%、1~2 年的占 7.02%、2~3 年的占 10.67%、3~4 年的占 9.01%、4~5 年的占 4.28%、5 年以上的占 1.62%。

2012~2014 年，公司一年以内到期的非流动负债分别为 0.71 亿元、4.27 亿元和 5.12 亿元。

2012~2014 年，公司非流动负债逐年快速上升，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 52.96 亿元，同比增长 72.52%。

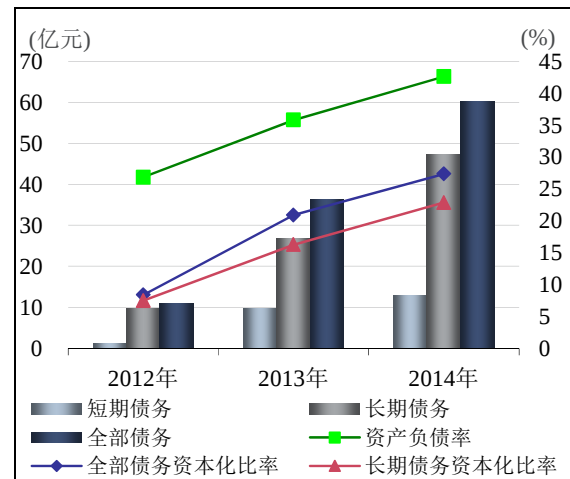
2012~2014 年，公司长期借款大幅增长，年均复合增长 71.60%。截至 2014 年底，长期借款 28.78 亿元，同比增长 110.27%。其中，

质押借款 1.84 亿元，抵押借款 19.97 亿元，保证借款 6.02 亿元，信用借款 0.95 亿元。

截至 2014 年底，公司应付债券 18.52 亿元，主要为 12.00 亿元的 13 渝大足债。

2014 年公司无其他非流动负债。

图3 2012~2014年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2012~2014 年，公司全部债务年均快速增长 133.47%，截至 2014 年底，公司全部债务 60.13 亿元，其中短期债务占 21.35%，长期债务占 78.65%；受公司债务膨胀的影响，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整体呈上升态势，2014 年，上述指标分别为 42.62%、27.35% 和 22.84%。

整体看，公司负债结构偏重长期负债，公司债务结构与其所从事的基础设施建设周期长的特点相匹配，目前债务负担尚可。

4. 盈利能力

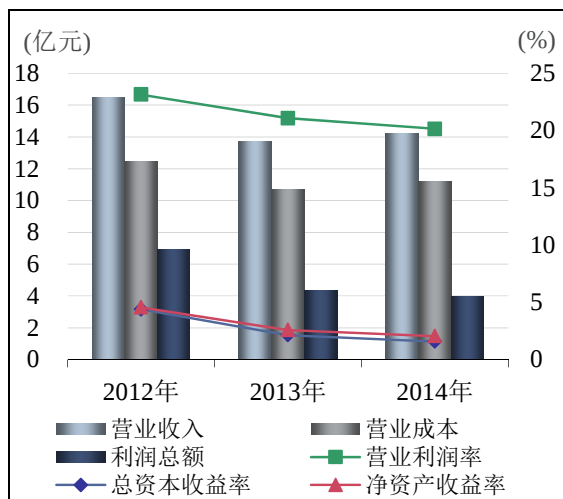
随着公司业务规模的逐渐扩大，2012~2014 年，公司营业收入波动下降态势，年均复合下降 7.08%，2014 年，公司工程项目及销售商品收入有所下降，但土地整治收入大幅增长，使得公司全年业务收入同比增长 3.69%，为 14.22 亿元；同期，公司营业成本有所增长，同比增加 5.05%，其中土地整治成本增幅较大。

期间费用方面，2012~2014 年，公司期间

费用呈上升趋势，主要由管理费用构成。截至2014年底，公司期间费用0.95亿元，其中，管理费用8186.64万元，占期间费用的86.22%，同比增长44.89%；财务费用791.91万元，占期间费用的8.34%，同比增长174.32%；销售费用516.10万元，占期间费用的5.44%，同比增长80.81%。期间费用占营业收入的比例由2013年的4.54%上升至6.68%。

2012~2014年，公司营业利润分别为3.20亿元、2.24亿元和1.70亿元；同期，公司分别获得营业外收入3.81亿元、2.11亿元和2.25亿元（绝大部分为政府补助）。近三年公司的利润总额分别为6.91亿元、4.34亿元和3.94亿元。

图4 2012~2014年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

受成本上升及债务规模的膨胀，2014年，公司的各项盈利指标均较上年有所下降，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为20.15%、1.58%和2.06%，较2013年分别下降0.93个百分点、0.55个百分点和0.52个百分点。

总体看，公司营业收入易受工程项目收入规模波动的影响；营业成本同比增速高于收入同比增长；政府补助对公司利润总额有较大幅度的提升。

5. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动较大，分别为

0.80亿元、11.99亿元和9.73亿元，2014年为公司主要收到公路项目回购款；同期，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为17.76亿元、17.25亿元和40.75亿元，主要为公司收到的财政补贴及往来款。2012~2014年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为3.19亿元、8.24亿元和16.27亿元，主要为项目支出款；同期，公司支付的其他与经营活动有关的现金分别为13.60亿元、10.58亿元和37.25亿元；2012~2014年，公司经营活动现金流量净额分别1.07亿元、9.49亿元和-4.38亿元。从现金收入实现质量来看，2012~2014年，公司现金收入比分别为4.82%、87.41%和68.44%，公司收入实现质量波动较大。

投资活动方面，2012年和2014年，公司投资活动现金规模很小。2012~2014年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.24亿元、-12.43亿元和-0.81亿元。

筹资活动方面，现金流入主要来自公司取得的借款及2013年公司发行“13渝大足债”债券收到的现金12.00亿元。2012~2014年，公司筹资活动现金流入分别为10.38亿元、17.68亿元和42.68亿元，现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金流出。2012~2014年，公司筹资活动现金流量净额分别为0.56亿元、6.20亿元和8.08亿元。

总体看，受政府拨付款效率的影响，公司经营现金流转起伏较大；公司投资支出规模大，外部融资依赖性较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014年，公司流动负债规模上升，致使公司流动比率有所下降，由2013年的389.87%降至365.98%；同时，公司存货规模占流动资产比重略有下降，公司速动比率呈波动增长态势，三年分别为152.60%、143.95%和153.11%。2012~2014年，公司经营现金流动负债比为3.64%、20.57%和-6.63%。整体看，短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2014年公司EBITDA为4.22亿元，同比下降7.56%；2014年，受有息债务规模上升影响，公司全部债务/EBITDA指标值有所上升，由7.97倍上升至14.25倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱；同时，公司主要工程项目为代建项目，相关资金支出由项目回购资金覆盖；综合来看，公司整体债务保障能力尚可。

截至2015年9月底，公司对外担保6.44亿元，占公司2014年底所有者权益的4.02%，担保比率一般，被担保企业主要是重庆大足区土地储备中心及重庆市国有建设单位等，且被担保单位目前经营状况良好，公司或有风险较小。

截至2015年9月底，公司获得银行授信49.71亿元，使用37.76亿元，尚未使用11.95亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（报告编号：G1050011100632340Y），截至2015年9月16日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。其中公司贷款中有7笔关注类贷款，为国开行对公司的贷款，合计18560万元，根据国家开发银行重庆分行开具的说明，关注类贷款为国开行对公司的贷款分类，不为不良贷款，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及重庆市大足区区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到重庆市大足区相关政府单位对公司在财政补贴、土地资产划拨和业务资金等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度为20亿元，占2014年底公司长期债务的42.29%，全部债务的

33.26%，本期债券的发行对公司现有债务影响大。

截至2014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42.62%、27.28%和22.79%，以公司2014年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至46.46%、33.33%和29.57%，公司债务负担将加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2012~2014年，公司EBITDA分别为7.25亿元、4.57亿元和4.22亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.36倍、0.23倍和0.21倍；本期债券本金自存续期内第三年期至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额4.00亿元，2012~2014年，公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为1.81倍、1.14倍和1.05倍，保障能力较弱。

2012~2014年公司经营活动的现金流入量分别为18.55亿元、29.24亿元和50.48亿元，分别为本期债券拟发行额度的0.93倍、1.46倍和2.52倍；本期债券本金自存续期内第三年期至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额4.00亿元，2012~2014年，公司经营活动的现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为4.64倍、7.31倍和12.62倍，保障能力好。2012至2014年，公司经营活动现金流量净额分别为1.07亿元、9.49亿元和-4.38亿元，分别为每年待偿还本金的0.27倍、2.37倍和-1.10倍。考虑到募投项目完工后，预计可实现营业收入68.45亿元，将大幅提升公司营业收入，公司整体偿债能力尚可。

总体看，近三年，公司EBITDA、经营活动现金净流量对本期债券保障能力弱，经营活动现金流入量保障程度好，同时考虑到募投项目的完工将大幅提升公司营业收入，对本期债券偿付提供一定保障，并且分期等额偿还条款的设置，有效提升了本期债券的安

全性。本期募投项目预计收入主要来自房屋出售，受房地产市场影响较大，预计收入可能与募集资金本息偿还存在一定不匹配性。

十、债权保护条款分析

公司与重庆银行股份有限公司大足支行（下称“重庆大足支行”或“监管银行”）签署了《2015 年重庆大足国有资产经营管理集团有限公司公司债券账户及资金监管协议》，公司为本期债券在监管银行设立“资金账户”和“偿债账户”。

募集资金专项账户专门用于存放公司发行本期债券所募集的资金，不得用作其他用途。如确需改变募集资金用途的，应经债券持有人会议法定多数通过，投向符合国家产业政策，并经省级发展改革部门同意后方可实施，同时还应及时进行信息披露。

重庆大足支行依法对本期债券募集资金专项账户履行账户资金余额等信息通知职责、资金使用是否符合本期债券《募集说明书》要求的监管职责、资金异常变动通知职责及协议约定的其他职责。

偿债资金专户专门用于归集偿还本期债券的本金和利息，除本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，偿债资金专户资金不得用于其他用途。

偿债账户资金来源于公司日常运营所产生的现金流，公司将于每年还本付息日前 15 个工作日，提取当前应还本付息金额，并保证偿债资金专户有足额的资金来支付当期债券本息。重庆大足支行应在每年还本付息日前二十个工作日，向公司发出书面划款通知。如偿债资金专户的资金不足，主承销商和债权代理人应及时向债券持有人公告，并采取必要措施督促甲方足额提取当前还本付息金额。

十一、结论

近年来重庆市大足区经济、综合财政实力

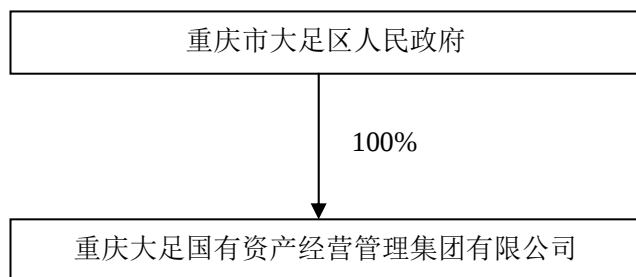
持续增强，为公司的稳健发展提供了较为有利的外围环境；区县合并的调整将促使大足区基础设施建设的快速发展，公司作为大足区内唯一的国有资产投资运营主体，有助于了公司业务的持续稳定发展。

公司资产持续稳步增长，资产以流动性资产为主；公司债务结构与其所从事的基础设施建设周期长的特点相匹配，目前债务负担较轻，财务弹性好。政府在财政补贴、资产划拨和业务资金等方面持续支持，以及公司已有的土地资产增强了公司的偿债能力，公司的整体抗风险能力较强。

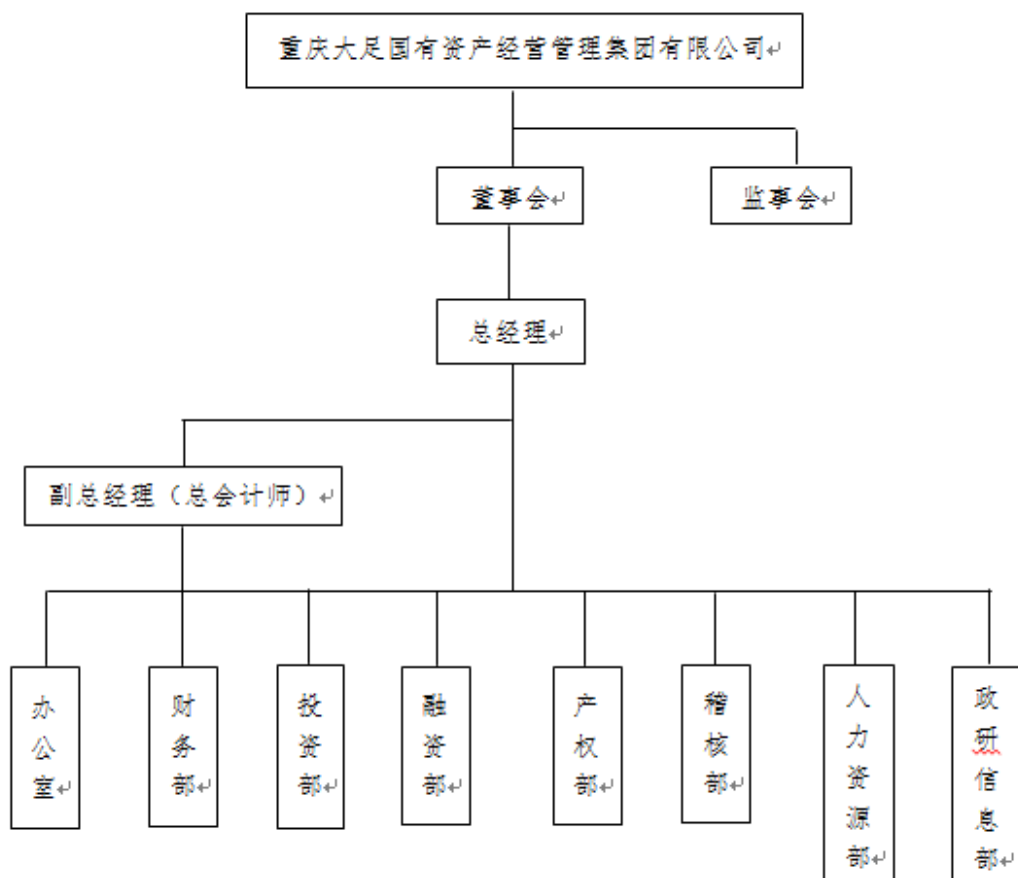
本期债券的发行对公司现有债务影响大。本期债券设置分期等额偿还条款，有效降低了本金集中偿付压力。同时大足区不断增强的财政实力及其对公司持续的支持，以及募投项目的收益变现将有助于支撑公司的整体偿债能力。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险低。

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.53	5.77	11.84
资产总额(亿元)	165.25	214.61	279.29
所有者权益(亿元)	120.91	137.78	160.25
短期债务(亿元)	1.26	9.56	12.84
长期债务(亿元)	13.44	26.73	47.29
全部债务(亿元)	14.70	36.29	60.13
营业收入(亿元)	16.47	13.72	14.22
利润总额(亿元)	6.91	4.34	3.94
EBITDA(亿元)	7.13	4.58	4.22
经营性净现金流(亿元)	1.07	9.49	-4.38
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.44	0.76	0.79
存货周转次数(次)	0.13	0.10	0.09
总资产周转次数(次)	0.12	0.07	0.06
现金收入比(%)	4.82	87.41	68.44
营业利润率(%)	23.15	21.08	20.15
总资本收益率(%)	4.19	2.15	1.58
净资产收益率(%)	4.56	2.58	2.06
长期债务资本化比率(%)	10.00	16.25	22.84
全部债务资本化比率(%)	10.84	20.85	27.35
资产负债率(%)	26.83	35.80	42.62
流动比率(%)	519.94	389.87	365.98
速动比率(%)	152.60	143.95	153.11
经营现金流动负债比(%)	3.64	20.57	-6.63
EBITDA 利息倍数(倍)	26.06	28.02	23.33
全部债务/EBITDA(倍)	1.52	7.97	14.25
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.93	1.46	2.54
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.05	0.47	-0.22
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.36	0.23	0.21

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
营业收入年复合增长率	(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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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
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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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（非流动）负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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

附件 4 中长期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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。