

信用等级公告

联合[2016] 903 号

联合资信评估有限公司通过对 2016 年巴南区鱼洞棚户区改造安置房项目收益债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

2016 年巴南区鱼洞棚户区改造安置房项目
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
二零一六年六月十七日



2016 年巴南区鱼洞棚户区改造安置房 项目收益债券信用评级报告

评级结果：

差额补偿人主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

评级时间：2016 年 6 月 17 日

项目收益债券概要

项目收益债券名称	2016 年巴南区鱼洞棚户区改造安置房 项目收益债券
募集资金规模	不超过 7.50 亿元
债券期限	7 年
还本付息方式	本期债券每年付息一次，分次还本。本期债券从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3、4、5、6、7 个计息年度末均分别偿还本金的 20%。本期债券存续期后五年利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自其兑付日起不另计利息。
信用增级	重庆市渝兴建设投资有限公司（以下简称“渝兴建投”）作为本期债券的差额补偿人，当本期债券募投项目收入无法覆盖债券本息时，将由其承担差额补足义务。
项目实施主体	重庆巴源建设投资有限公司
差额补偿人	重庆市渝兴建设投资有限公司

分析师

常楚笛 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

重庆巴源建设投资有限公司（以下简称“项目实施主体”）作为重庆市巴南区安置房项目建设的重要主体，负责巴南区鱼洞棚户区改造安置房建设项目的建设、销售和运营服务。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对项目实施主体发行的“2016 年巴南区鱼洞棚户区改造安置房项目收益债券”（以下简称“本期债券”）的评级，反映了巴南区鱼洞棚户区改造安置房建设项目（以下简称“本期募投项目”）作为巴南区重要的棚户区城中村改造工程项目之一，具备良好的外部环境和优越的地理位置。同时，本期募投项目资金流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期项目收益债券的操作风险。

重庆市渝兴建设投资有限公司（本期债券差额补偿人，以下简称“渝兴建投”，）系重庆市巴南区龙洲湾片区唯一的基础设施建设及投融资主体，在政府支持、片区开发及管理经验等方面具备优势。但联合资信关注到，2015 年渝兴建投盈利能力减弱，债务规模快速增加，资产负债率及应收款项占比较大，流动资金对短期债务覆盖能力弱等因素对渝兴建投信用基本面带来的不利影响。

本期债券偿债来源主要为募投项目自身经营性收入，根据预测，本期债券存续期内的项目收入对债券本息覆盖能力强；同时，本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人有义务按约定对本期债券偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足，并承担连带责任。但渝兴建投自身盈利能力下滑，可能对差额补足能力产生一定影响。

优势

1. 近年来重庆市巴南区区域经济实力不断提

高，财政实力较强，为项目实施主体营造了良好的外部发展环境。

2. 差额补偿人渝兴建投作为重庆市巴南区龙洲湾片区唯一的基础设施建设及投融资主体，在优惠政策、资产划拨、政府补贴和项目承接等方面具有区域优势。
3. 本期债券设置了差额补偿机制，渝兴建投对本期债券的偿还承担连带责任。本期债券分期偿还本金设置可降低项目实施主体集中偿付压力。
4. 本期募投项目资金流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

关注

1. 本期债券的还本付息主要依靠募投项目的运营收入，预期收益规模受项目所在地区房地产行业景气程度影响及可能存在项目建设期风险，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。
2. 差额补偿人渝兴建投应收款项规模大，账龄较长，对资金形成明显占用，资产流动性较弱，且未来基建项目投入规模仍较大。
3. 差额补偿人营业收入及利润明显下滑，盈利能力减弱。
4. 差额补偿人短期债务规模快速增长，现金类资产对短期债务覆盖能力弱，短期偿债压力明显增加。
5. 本期债券募投项目产生的收益预测与其还本付息时间点存在一定不匹配性。

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）与重庆巴源建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与重庆巴源建设投资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，未因重庆巴源建设投资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巴源建设投资有限公司提供，联合资信不保证所引用资料的真实性和完整性。

六、2016年巴南区鱼洞棚户区改造安置房项目收益债券信用等级自本期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、本期债券概况

1. 基本概况

重庆巴源建设投资有限公司（以下简称“项目实施主体”或“巴源建投”）负责重庆市巴南区鱼洞棚户区改造安置房建设项目的开发建设、销售及物业管理等工作。项目实施主体拟发行“2016年巴南区鱼洞棚户区改造安置房项目收益债券”（以下简称“本期债券”），募集资金不超过7.50亿元，债券期限7年，募集资金将全部用于巴南区鱼洞棚户区改造安置房项目建设。

本期债券为7年期固定利率债券，附本金提前偿付条款，从第3个计息年度开始偿还本金，第3、4、5、6、7个计息年度末分别偿还本金的20%、20%、20%、20%、20%；本期债券每年付息一次，分次还本。本期债券存续期后五年利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自其兑付日起不另计利息。

本期债券采用本息差额补足制度保障债券本息按时足额兑付，其中重庆市渝兴建设投资有限公司（以下简称“渝兴建投”）为差额补偿人，对本期债券的差额补偿承担连带责任，其补偿责任包括：（1）若在债券每一年付息/兑付日前第20个工作日，偿债资金专项账户中的资金余额不足以支付当年应付本金及利息，差额补偿人应于当年付息/兑付日前第15个工作日内补足当年应付本息与偿债资金专项账户余额的差额部分。（2）在本期债券每个付息/兑付日前第15个工作日，如监管银行确认偿债资金专项账户内的资金足够支付当期债券本息，则于当日向项目实施主体报告。项目实施主体无条件授权监管银行在债券存续期间每年付息/兑付日前第3个工作日，将偿债资金专项账户内的资金按照应付本息金额划转至登记托管机构指定账户，用以向本期债券持有人支付债券当期应兑付的本金和利息。

渝兴建投对本期债券的偿还承担连带责任。

任。项目业主为巴源建投，渝兴建投作为差额补偿人，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

2. 本期债券基本要素

本期债券参与各方如下表所示：

表1 本期债券基本要素

	名称	内容
1	债券名称	2016年巴南区鱼洞棚户区改造安置房项目收益债券
2	项目实施主体	重庆巴源建设投资有限公司
3	募投项目	巴南区鱼洞棚户区改造安置房建设项目
4	募集规模	不超过7.50亿元
5	债券期限	7年
6	还本付息方式	本期债券每年付息一次，分次还本。本期债券从第3个计息年度开始偿还本金，第3、4、5、6、7个计息年度末均分别偿还本金的20%。本期债券存续期后五年利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自其兑付日起不另计利息。
7	信用增级	重庆市渝兴建设投资有限公司作为本期债券的差额补偿人，当本期债券募投项目收入无法覆盖债券本息时，将由其承担差额补足义务。
8	主承销商/债权人代理人	湘财证券股份有限公司
9	托管人	中央国债登记结算有限责任公司
10	监管银行	汉口银行股份有限公司重庆分行
11	审计机构	大华会计师事务所（特殊普通合伙）
12	信用评级机构	联合资信评估有限公司
13	律师事务所	重庆三大律师事务所
14	项目可行性研究报告编制单位	重庆大学建筑设计研究院有限公司
15	项目盈利预测报告编制单位	重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司

资料来源：联合资信整理

3. 本期债券交易结构

（1）募集资金现金流

本期债券采用市场询价的方式，通过承销团成员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）进行非公开发行。本期债券的募集资金将划入项目实施主体开

立的债券募集资金专户，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，即用于巴南区鱼洞棚户区改造安置房建设项目。

（2）偿债资金现金流

本期债券还本付息的首要资金来源是巴南区鱼洞棚户区改造安置房建设项目的运营收入，包括项目中住宅、商业、停车位销售收入。巴南区鱼洞棚户区改造安置房建设项目所产生的运营收入将全部划入项目收入归集专户，该账户由监管银行监管。

偿债资金专户的资金来源于项目收入归集专户中划转的资金、巴源建投或渝兴建投划入的其他资金。巴源建投应确保在不迟于本期债券每个付息和/或兑付日前至少 15 个工作日，偿债资金专户的资金余额不少于应偿还本期债券的利息金额和/或兑付本金金额。

渝兴建投是本期债券的差额补偿人，具体本息差额补偿责任为：（1）若在债券每一年付息/兑付日前第 20 个工作日，偿债资金专项账户中的资金余额不足以支付当年应付本金及利息，差额补偿人应于当年付息/兑付日前第 15 个工作日前补足当年应付本息与偿债资金专项账户余额的差额部分。（2）在本期债券每个付息/兑付日前第 15 个工作日，如监管银行确认偿债资金专项账户内的资金足够支付当期债券本息，则于当日向项目实施主体报告。项目实施主体无条件授权监管银行在债券存续期间每年付息/兑付日前第 3 个工作日，将偿债资金专项账户内的资金按照应付本息金额划转至登记托管机构指定账户，用以向本期债券持有人支付债券当期应兑付的本金和利息。

二、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

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《中国银监会关于加强 2013 年地方政府融资平台贷款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 年及 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”《国务院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续监督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济概况

重庆市巴南区位于重庆市主城区南部，属主城九区之一，东与涪陵、南川接壤，南与綦江相连，西与江津、九龙坡、大渡口毗邻，北与南岸、江北、渝北、长寿交界。巴南区政府驻地龙洲湾距重庆市中心8公里，有544平方公里属重庆一小时经济圈核心层，占整个核心层范围的五分之一，具有广阔的发展空间。

根据《2015年重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，2015年巴南区地区生产总值达到568.3亿元，按可比价格计算，同比增长11.30%。分产业来看，第一产业实现增加值45.00亿元，同比增长4.20%；第二产业实现增加值262.00亿元，同比增长11.90%；第三产业实现增加值261.30亿元，同比增长11.80%。三次产业的比例，由2014年的8.2:43.7:48.1调整为2015年的7.9:46.1:46.0。对全区经济增长的拉动力分别为0.3、5.8和5.2个百分点。

2013~2015年，重庆市巴南区地方可控财力有所波动，主要由一般预算收入和上级补助收入构成。近三年，巴南区一般预算收入分别为25.19亿元、28.94亿元和33.59亿元，呈稳步上升趋势，主要由于巴南区税收收入逐年增长所致，而非税收收入从2013年起波动下降，系国有资本预算收入减少所致。另外，巴南区上级补助收入分别为91.94亿元、59.48亿元和88.38亿元；受专项转移支付大幅波动影响，上级补助收入也呈现波动。巴南区土地出让金收入由市本级拨付，计入上级补助收入的专项转移支付中。2014年，专项转移支付收入减少

主要由于土地出让金收入减少所致。总体来看，巴南区一般预算收入持续增加，税收收入稳定增长，且能够持续获得上级补助收入。

重庆市巴南区地方政府债务由直接债务和担保债务构成，截至 2015 年底，重庆市巴

南区地方政府债务余额为 83.71 亿元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 64.87%。总体来看，重庆市巴南区地方政府债务负担一般。

表 2 2013~2015 年巴南区财政收入情况（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	251908	289421	335927
其中：税收收入	213165	250144	300623
非税收入	38743	39277	35304
基金收入	1985	1446	698
其他	1985	1446	698
上级补助收入	919409	594765	883815
其中：税收返还性收入	8680	9144	8912
一般性转移支付	103807	110640	103179
专项转移支付	806922	474981	769420
其他			2304
预算外财政专户资金			
国有资本经营收入	146127	109256	69996
地方可控财力	1319429	994888	1290436

资料来源：重庆市巴南区财政局

注：巴南区土地出让金收入由市本级拨付，计入上级补助收入的专项转移支付中。

表 3 巴南区地方政府债务余额及综合财力情况（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	757936	（一）地方一般预算收入	335927
1、外国政府贷款		1、税收收入	300623
2、国际金融组织贷款	136	2、非税收入	35304
（1）世界银行贷款	45	（二）转移支付和税收返还收入	881511
（2）亚洲开发银行贷款	91	1、一般性转移支付收入	103179
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	769420
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	8912
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	3002
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	
5、解决地方金融风险专项借款	5253	2、国有土地收益基金	439
6、国内金融机构借款	384325	3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	2563
（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	
7、债券融资	198100	（五）国有资本经营收入	69996
（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			
10、拖欠工资和工程款	19603		
11、其他	150519		
（二）担保债务余额	158330		

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	108330		
4、政府担保的融资平台债券融资	50000		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额 = (一) + (二) × 50%	837101	地方综合财力 = (一) + (二) + (三) + (四) + (五)	1290436
债务率 = (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			64.87%

资料来源：重庆市巴南区财政局

三、本期债券募投项目情况

1. 项目实施主体

项目实施主体巴源建投成立于 2013 年 4 月 26 日，由重庆市巴南区征地办公室出资注册成立。巴源建投由重庆市巴南区人民政府征地办公室 100% 持股，实际控制人为重庆市巴南区人民政府。巴源建投设立时注册资本为 3000 万元，全部为货币出资；2014 年 4 月 3 日，根据《重庆巴源建设投资有限公司股东决定》，巴南区征地办以货币方式增加公司注册资本 17000 万元，并由重庆谛威会计师事务所出具了《验资报告》（谛威会所验[2014]165 号）。截至 2015 年底，巴源建投注册资本变更为 20000 万元，全部由巴南区征地办出资。

巴源建投主要负责巴南区全区安置房项目的开发建设、销售及物业管理等工作。根据《重庆市巴南区人民政府办公室关于授权重庆巴源建设投资有限公司修建棚户区改造安置房的通知》（巴南府办发[2014]28 号），巴南区政府授权巴源建设投资有限公司在巴南区鱼洞定点修建棚户区改造安置房，作为巴南区城市棚户区改造安置房源点。目前，巴源建投正在进行的安置房建设项目包括花溪先锋村安置房项目、樵坪春晓安置房项目、职教城一期安置房项目及本期债券募投项目鱼洞棚户区改造安置房项目等一批安置房建设项目。上述项目均处于建设前期或正在建设阶段，尚未

形成收入。

巴源建投经营范围包括：城市建设投资；城市基础建设投资；企业资产经营管理；（以上经营范围不得从事银行、证券、保险等需取得许可或审批的金融业务）；物业管理；房地产开发经营；房屋销售；批发、零售建筑材料（不含化学危险品）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）***。截至 2015 年底，巴源建投资产总计 11.51 亿元，负债合计 6.47 亿元，所有者权益合计 5.04 亿元。

巴源建投营业执照统一社会信用代码：91500113066159428J；项目实施主体住所：重庆市巴南区龙州大道 2 号江南华都小区 5 号楼（负二层 1-6、负一层 1-5 号）；法定代表人：郑亮。

2. 项目概况

本期债券募集资金全部用于巴南区鱼洞棚户区改造安置房项目（以下简称“募投项目”）投资建设。公司负责募投项目的开发建设、销售及物业管理等工作。

表4 本期募集资金投资项目情况（单位：亿元）

募集资金用途	项目总投资	本期债券募集资金金额	募集资金及占项目总投资比例
巴南区鱼洞棚户区改造安置房项目	10.86	7.50	69.06%

资料来源：公司提供

项目建设内容

根据《巴南区鱼洞棚户区改造安置房可行性研究报告》（以下简称《可研报告》），项目实施主体为巴源建投；项目位于巴南区鱼洞街道天明村，共提供安置房2975套，主要用于安置巴南区实行棚户区改造的9个片区的2655户拆迁居民，共拆除面积359300平方米。项目占地面积79929平方米，总建筑面积287105.68平方米。其中，安置房住宅面积为208832.16平方米（共提供安置房2975套），配套用房建筑面积为4349.83平方米，公建建筑面积为33635.49平方米，车库及设备用房建筑面积39419.88平方米，架空、转化层等其他面积868.32平方米。项目主要建设内容包括安置房的土建、安装、室内初装以及室外道路、绿化、硬质铺装、体育运动场、水电气等设施的建设。

项目批复

募投项目已经获得相关部门批复，具体批文为：重庆市巴南区发展和改革委员会于2014年8月11日出具《重庆市巴南区发展和改革委员会关于巴南区鱼洞片区改造安置房工程可行性研究报告的批复》（巴南发改发[2012]139号），于2015年9月22日出具《重庆市巴南区发展和改革委员会关于同意巴南区鱼洞棚户区改造安置房项目调整建设规模、内容及总投资的批复》（巴南发改发[2015]645号）；重庆市巴南区环境保护局于2014年4月27日出具《重庆市建设项目环境影响评价文件批准书》（渝（巴）环准[2012]35号）；重庆市巴南区发展和改革委员会于2014年3月28日出具《重庆市巴南区发展和改革委员会关于同意巴南区鱼洞棚户区改造安置房立项申请的批复》（巴南发改发[2014]127号）；重庆市规划局于2014年4月29日出具《建设项目选址意见书》（选字第500113201400503号）；重庆市规划局于2014年4月29日出具《建设用地规划许可证》（地字第500113201400510号）；重庆市巴南区国土资源管理分局于2014年5月23日出具《重庆市巴南区国土资源管理分局关于巴南

区鱼洞棚户区改造安置房项目使用国有土地预审的通知》（巴南国土国预审[2014]8号）；重庆市规划局于2014年7月29日出具《建设工程规划许可证》（建字第500113201400573号）；重庆市巴南区人民政府征地办公室于2015年6月24日出具《建设用地批准书》（巴国地字[2015]22号）。

项目建设进度及资金来源

根据《可研报告》，项目总投资108645.52万元，其中项目业主自筹33645.52万元，占总投资的30.97%；发行项目收益债券75000.00万元，占总投资的69.03%。项目建设周期为30个月（计划2014年7月至12月为前期准备阶段、2015年1月至2016年10月为施工阶段、2016年11月至12月为竣工验收阶段）。项目已于2014年7月开始建设，截至2016年4月25日，募投项目建设主体已完成50%进度，累计已完成投资6.35亿元，占募投项目计划总投资的59%。其中1-8号楼主体工程已全部完工，正在进入室内装修分项工程，9-14号楼已完成1-5层主体结构，15号楼完成基础工程量的80%等建设内容。

项目风险

根据《可研报告》，项目合法、手续完备、程序完备；项目合理，补偿标准、安置方案严格按照相关政策执行。故项目合法性、合理性遭质疑的风险很小。

项目工程施工期间的噪声、粉尘、废弃土石方会对周边环境产生一定的影响。项目在施工期间严格按照设计方案进行施工，严格依照环境保护及水土保持投资预算投入保护措施建设，做好各项防治，废弃土石方集中堆放，对路面进行洒水处理粉尘，在白天进行施工作业，基本上对周边环境的影响不大，不会产生噪声扰民现象。故项目造成环境破坏的风险较小。

拟建项目工程应制定符合《重庆市土地管理规定》（重庆市人民政府令第53号）、《重庆市征地补偿安置办法》（重庆市人民政府令第55号）等相关政策的拆迁安置方案，并报请

有关部门审批。实施拆迁时，应在当地政府和有关部门配合下，从工程建设整体利益出发，统筹安排，充分协商，妥善安置。在工程施工前通过宣传、教育和政策交底，进一步做好动员和落实安置工作，确保被征地拆迁居民的生活水平不会因本工程施工建成而降低。在遵守国家政策、补偿得到落实后，工程不会因征地拆迁使当地居民生活水平受到大的影响。故项目遭群众抵制的风险很小。

四、本期债券收益预测

1. 项目收益预测

本期项目收益债募投项目收益预测依据①项目可研编制单位重庆大学建筑设计研究院有限公司出具的《可研报告》；②项目收益预测报告编制单位重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的《巴南区鱼洞棚户区改造安置房建设项目收益项目盈利预测报告书》（以下简称《收益预测报告》）。

募投项目开工年度为2014年，其总投资108645.52万元，其中项目业主自筹33645.52万元、发行项目收益债券75000.00万元。

项目建设投资估算

募投项目总投资构成为工程费用、工程建设其他费用（包含土地费用）、预备费和建设期利息（详见下表）。

表5 募投项目投资估算

类别	金额（万元）	占总投资比例（%）
工程费用	56715.87	52.20
工程建设其他费用	38811.73	35.73
其中：土地费用	29973.38	27.59
预备费	6555.42	6.03
建设期利息	6562.50	6.04
合计	108645.52	100.00

资料来源：联合资信根据《可研报告》整理

项目收入估算

根据《收益预测报告》，募投项目的盈利预测方法为现金流量分析法，即通过测算估算对象未来投入的资本和未来销售、出租等方式收回投资进行比较分析，确定预测期内的现金流量的方法。《收益预测报告》从项目取得土地进行开发到项目设计、开发、建设、竣工验收合格，对外销售或出租，直至项目开发销售完成，整个开发周期的现金流入、流出进行分析并预测收益。

项目收入总共包含三部分，分别是住宅销售收入、商业销售收入、停车位销售收入。项目自取得预售许可证后便可预售，根据周边市场情况，结合项目开发成本，对募投项目产品定价为住宅4700元/平方米，商业21000元/平方米，停车位80000元/个。项目预计从2017年上半年开始产生现金流入（详见下表）。

表6 本期募投项目未来收益预测表（单位：万元、平方米、个）

序号	项目	合计	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
1	住宅							
1.1	销售进度		28%	32%	40%			
1.2	销售面积	208832.16	58473.00	66826.29	83532.86			
1.3	销售收入	98151.12	27482.31	31408.36	39260.45			
2	商业							
2.1	销售进度					38%	35%	27%
2.2	销售面积	33635.49				12781.49	11772.42	9081.58
2.3	销售收入	70634.53				26841.12	24722.09	19071.32
3	停车位							
3.1	销售进度						30%	70%
3.2	销售个数	1022.00					307	715

3.3	销售面积	35698.79					10709.64	24989.15
3.4	销售收入	8176.00					2452.80	5723.20
4	合计							
4.1	销售面积	278166.44	58473.00	66826.29	83532.86	12781.49	22482.06	34070.74
4.2	销售收入	176961.64	27482.31	31408.36	39260.45	26841.12	27174.89	24794.52

资料来源：根据《收益预测报告》整理

现金流预测

基于对募投项目建设投资估算、成本和收

入预测，本期募投项目经营现金流量预测表编制如下：

表7 本期募投项目经营现金流量预测表（单位：万元、平方米）

项目	合计	截至评估基准日 (2015年7月31日) 累计数	2015年 8-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
经营性现金流入	176961.64				27482.31	31408.36	39260.45	26841.12	27174.89	24794.52
住宅销售现金流入	98151.12				27482.31	31408.36	39260.45			
商业销售现金流入	70634.53							26841.12	24722.09	19071.32
停车位销售现金流入	8176.00							-	2452.80	5723.20
经营性现金流出	172896.06	15802.99	15000.00	85231.52	8437.95	8893.37	8754.21	10232.22	9712.81	10830.99
直接投资	110784.51	15802.99	15000.00	79981.52						
其中：补交土地出让金	9195.59							3297.62	3192.57	2705.39
资金利息	26250.00			5250.00	5250.00	5250.00	4200.00	3150.00	2100.00	1050.00
营业费用	5308.85				824.47	942.25	1177.81	805.23	815.25	743.84
管理费用	3539.23				549.65	628.17	785.21	536.82	543.50	495.89
营业税金及附加	9909.85				1539.01	1758.87	2198.58	1503.10	1521.79	1388.49
土地增值税	6552.83				274.82	314.08	392.60	939.44	951.12	3680.76
所得税	1355.20				-	-	-	-	588.58	766.61
经营性现金流量净额	4065.59	-15802.99	-15000.00	-85231.52	19044.36	22514.99	30506.23	16608.90	17462.07	13963.54

资料来源：根据重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司《收益预测报告》整理

注：根据《可研报告》项目总投资额为108645.52万元，此表中对项目总投资成本进行了重新估算，预计总投资金额高于《可研报告》中项目总投资额。

2. 项目收益对本期债券偿还能力

本期债券还本付息的首要资金来源是巴南区鱼洞棚户区改造安置房建设项目的运营收入，即募投项目中住宅销售收入、商业销售收入、停车位销售收入。募投项目预期收益规模易受项目所在地区房地产行业景气程度影响，未来实现收益情况存在一定不确定性。

假定本期债券于2016年发行，债券期限7

年，2017年开始偿还利息，2019~2023年分期偿还本金，以票面利率8.00%来测算，本期债券需偿还的本息合计为10.50亿元。因项目现金流形成于2017年~2022年，2017及2018年只需偿还利息，偿还本金于2019年~2023年，故现金流对本期债券本息覆盖时间点存在不匹配性。主要系债券发行时间相较于盈利预测和可研预测预测时间递延一年所致。

表8 项目预测现金流对本期债券本息覆盖情况（单位：亿元、倍）

	偿还利息	偿还本金	偿还本息合计	现金流入量对本息偿还的覆盖倍数	现金流量净额对本息偿还的覆盖倍数
2017年	0.60	0.00	0.60	4.58	3.17

2018 年	0.60	0.00	0.60	5.23	4.25
2019 年	0.60	1.50	2.10	1.87	1.45
2020 年	0.48	1.50	1.98	1.35	0.84
2021 年	0.36	1.50	1.86	1.46	0.94
2022 年	0.24	1.50	1.74	1.43	0.80
2023 年	0.12	1.50	1.62	--	--
合 计	3.00	7.50	10.50	1.69	0.04

资料来源：联合资信整理

注：1.上表中利息以8%年化利率来测算；2.现金流入量、现金流量净额数据取自表7；3.因2017~2022年产生现金流，还本时间为2019~2023年，故产生现金流时间与本金偿还时间点存在一定不匹配性。

本期债券存续期内现金流总额保障分析

根据募投项目经营现金流量预测表7测算，本期债券发行期间（2017年至2023年）项目累计经营现金流入量和经营性净现金流量分别是17.70亿元和0.41亿元，对本期债券本息合计（10.50亿元）偿还倍数分别是1.69倍和0.04倍，项目累计经营现金流入量对本期债券本息偿还覆盖程度尚可。

本期债券存续期内现金流分期保障分析

2017年募投项目自身开始产生现金流入，至2023年本期债券的还本付息资金主要来源于项目自身收入。根据表8，募投项目现金流入量对本期债券本息合计的覆盖倍数介于1.35倍~5.23倍之间，现金流量净额对本期债券本息合计的覆盖倍数介于0.80倍~4.25倍之间，募投项目现金流入量和现金流量净额基本覆盖本期债券分期偿还本息。总体上，各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现及项目实施主体对项目整体收入的合理调配。但本期债券募投项目的收益与其还本付息时间点存在一定不匹配性。

另外，根据《差额补偿协议》，渝兴建投对本期债券偿还承担连带责任。本期债券设置了项目收入归集专户和偿债资金专户，明确了本期债券募投项目所产生的收益将优先用于本期债券的还本付息，若在差额补偿启动日（本息兑付日前20个工作日）偿债资金专项账户中的资金余额不足以支付当年应付本金及利息，监管银行应通知差额补偿人，差额补偿人应于当年付息/兑付日前第15个工作日前补

足当年应付本息与偿债资金专项账户余额的差额部分，同时签订资金监管协议，以上措施能有助于保障本期债券的本息偿还。

五、增信措施

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，渝兴建投同意为本期债券到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。项目实施主体和渝兴建投对本期债券的偿还承担连带责任。

1. 差额补偿协议

根据《中华人民共和国合同法》、《国家发展改革委办公厅关于进一步加强企业债券存续期监管工作有关问题的通知》（发改办财金[2011]1765号）等法律、法规和规章制度的规定，项目实施主体与差额补偿人、监管银行共同签署了《差额补偿协议》，约定了项目实施主体的本息偿还责任、差额补偿人的补偿责任和差额补偿机制等相关事项。

项目实施主体对本期债券承担各期及全部的本息偿还责任，须按照国家发改委关于本期债券批复文件规定的用途合理使用募集资金，并根据《账户监管协议》的约定将项目收入所产生的资金划转至偿债资金专项账户，保证偿债资金专项账户具有足额的偿还能力，保证本期债券每期本息的偿付。

当偿债资金专项账户不足以偿付本期债券当期本息的情形发生时，项目实施主体应当立即或不得迟于知悉相关事件之日起2个工作

日内以通讯、传真、公告或其他有效方式通知债权人代理人。

差额补偿人的补偿责任，指债券存续期内每期偿债资金专项账户内资金余额不足以支付本期债券当期应付本息时，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项账户余额与应付本期债券本息的差额部分。

项目实施主体、差额补偿人对本期债券的偿还承担连带责任，即当项目实施主体、差额补偿人未按差额补偿协议约定的时间及方式完全履行本期债券的偿还责任及补偿责任时，债权人代理人可以要求项目实施主体、差额补偿人中任一方或多方履行本期债券的偿还责任。

2. 差额补偿人

渝兴建投主体概况

重庆市渝兴建设投资有限公司（以下简称“公司”或“渝兴建投”）创建于 2001 年 2 月 26 日，于重庆市巴南区工商行政管理局注册登记，取得注册号为 500113000004155 的法人营业执照。

渝兴建投的前身为重庆市巴南国有资产经营有限公司，系根据重庆市巴南区人民政府《关于成立重庆市巴南国有资产经营有限公司的批复》（巴南府函[2001]8 号），由重庆市巴南区人民政府授权重庆市巴南区财政局出资组建的国有独资公司，初始注册资金为 1000 万元，由重庆市巴南区人民政府授权重庆市巴南区财政局以区属国有改制企业剥离出的国有资产和国有股权投入。2010 年 12 月，渝兴建投更名为重庆市渝兴建设投资有限公司。

历经数次增资后，截至 2011 年 8 月底，公司注册资本变更为 38266.69 万元，出资方式有股权、房产、土地、货币，已由《验资报告》（谛威会所验[2011]738 号）审验。2014 年，根据《重庆市渝兴建设投资有限公司股东会决议》同意，公司以资本公积中的 161733.31 万元转增实收资本，公司注册资本变更为 20.00

亿元。截至 2015 年底，公司注册资本为 20.00 亿元，重庆市巴南区财政局持有公司 100% 股权，公司实际控制人为重庆市巴南区财政局。

公司主要从事授权范围内的国有资产经营管理，城市基础设施建设投资，房地产开发（凭资质证书从事经营），城市建设投资，房屋拆迁，投资信息咨询，物业管理（凭资质证书执业），批发，零售：建筑材料（不含化学危险品）。（法律、法规禁止的不得经营，法律、法规限制的取得许可或审批后经营）。

截至 2015 年底，公司本部设有行政部、监察人事部、财务部、融资部、土地运营部、法律合同部、总工办、质量安全部、征地拆迁部、前期开发部、工程一部、工程二部共 12 个部门。截至 2015 年底，公司合并范围内包括全资子公司 4 家，分别为：重庆市渝泰信用担保有限公司（以下简称“渝泰信用担保”），重庆市城南建设投资有限公司（以下简称“城南建投”），重庆源邦置业发展有限公司（以下简称“源邦置业”）和重庆龙滨建设工程有限公司（以下简称“龙滨建设”）。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 208.95 亿元，所有者权益合计为 78.85 亿元。2015 年，公司合并口径实现营业收入 5.66 亿元，利润总额 0.49 亿元。

渝兴建投获得政府支持

公司是重庆市巴南区基础设施项目建设的重要主体，近年来，公司在巴南区政府注资、财政补贴和税收政策方面获得大力支持。

资金和资产注入

公司自成立以来，先后多次得到重庆市巴南区政府以货币注资、房产及土地划拨等形式对公司进行支持。2013 年，公司资本公积增加 5.57 亿元，主要为根据巴南区政府出具《关于渝兴公司有关账务调整的通知》将原公司向财政局借款用于收购重庆黎强房地产开发有限公司及重庆市威通运输集团有限公司的借款转增资本公积 45171.75 万元、收到巴南区财政拨付项目资本金 6041.29 万元计入资本公积；根

据巴南发改发[2011]177号,公司收到中央资金2925.00万元,市级资金1755.00万元和根据巴南区财政局出具的《关于拨付渝兴公司固定资产的通知》将估值4100.44万元房产划入公司,增加资本公积,已出具京信评报字(2013)第193号《评估报告》。2014年,根据《重庆市渝兴建设投资有限公司股东会决议》同意公司以资本公积中的其他资本公积161733.31万元转增实收资本,截至2015年底,公司注册资本20.00亿元,所有者权益78.85亿元。

2013~2015年,公司根据巴南区财政局出具的《关于核定财政补贴收入的通知》及巴南区财政局出具的《关于印发加快拓展区发展助推四区一基地建设相关财税扶持政策的通知》(巴南府发【2013】171号)及其他收入,公司共获得巴南区财政局拨入的政府补贴收入金额分别为2.46亿元、2.78亿元和2.02亿元。

根据重庆市巴南区国有资产管理办公室出具的《关于将房管局和区民防办部分调拨给渝兴公司的批复》(巴国资发[2014]207号)同意将区房管局和区民防办部分房产划转给公司的二级子公司重庆源邦置业发展有限公司,划拨房产面积达24878.70平方米,评估价格为12572.40万元;根据重庆市巴南区国有资产管理办公室出具的《关于资产估价入账的批复》(巴国资发[2014]127号)同意将巴南区鱼洞新市街72号附2-4、巴南区花溪苦竹坝3号1幢、巴南区姜家镇纹石街66号等39项房产划入公司,划转房产面积共计84449.28平方米,评估价值41854.55万元。上述划拨的资产计入固定资产和资本公积科目。

优惠政策

经重庆市国家税务局审批同意,根据公司在2010年12月31日前享受西部大开发优惠政策,经《财务部海关总署国家税务局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》(财税[2011]58号)及《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》(国家税务总局公告2012年第12

号)规定,对西部地区鼓励类产业自2011年1月1日至2020年12月31日期间按15%的税率征收企业所得税。

根据重庆市巴南区巴南府发[2013]171号文《重庆市巴南区人民政府关于印发加快拓展区发展助推四区一基地建设相关财税扶持政策的通知》,公司在征地、整治、出让、建设环节中给予财税政策支持。市级对公司的各项相关财税扶持政策,全部按规定安排给公司。公司规划范围内征地、整治、出让、建设环节中,涉及的土地出让金、城市建设配套费、耕地占用税、契税、土地增值税区级实得部分,全额安排给公司。公司办理政府划拨资产过户等手续中缴纳的土地出让金、配套费、营业税金及附加、契税、土地增值税区级实得部分,全额安排给公司。

目前,重庆市巴南区共有6家融资平台类企业,分别为:重庆市渝兴建设投资有限公司、重庆巴源建设投资有限公司、重庆市巴南公路建设有限公司、重庆公路物流基地建设有限公司、重庆巴南经济园区建设实业有限公司、重庆麻柳沿江开发投资有限公司。其中,渝兴建投主要负责巴南区龙洲湾片区的基础设施开发和建设,巴源建投主要负责巴南区全区保障房建设。同时,渝兴建投具有较多土地储备,为其未来获取收益提供有力支持。

渝兴建投管理分析

1) 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规的规定,渝兴建投制定公司章程。公司章程明确了出资人、董事会、监事会和总经理的权责范围和工作程序。

公司是经巴南区人民政府批准,由巴南区财政局出资设立的国有独资公司。公司不设股东会,出资人享有决定公司的经营方针和投资计划、委派或更换公司董事、监事,审议批准董事会报告,审议批准监事会报告,批准年度财务预算方案、决算方案,审议批准公司的经营计划和投资方案等权利。

公司设董事会，由7名董事组成，其中应当有适当比例的职工代表。董事由出资人委派或更换，但董事会成员中的职工代表由职工代表大会民主选举或更换。董事每届任期3年。董事会设执行董事1名，由出资人从董事会成员中指定。董事会对出资人负责，执行出资人的决定、公司的经营计划和投资方案等。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，监事会成员由出资人委派，但其中职工监事经职工代表大会选择产生或更换。每届监事会的职工代表比例由出资人决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年，监事会主席由出资人在监事中指定或罢免。

公司设经理，由董事会聘任或解聘。经出资人批准，董事可以兼任经理。经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等。

2) 人员素质

截至2015年底，公司高管人员7名，包括总经理1名、副总经理6名。

执行董事、总经理刘智先生，大学学历1977年7月出生。历任重庆市巴南区高速公路指挥部副主任，重庆市公路建设有限公司副总经理，巴南区交通局财务科长，重庆市龙洲湾资产经营管理有限公司总经理，重庆市城南建设投资有限公司董事长兼总经理，重庆市渝兴资产经营有限公司总经理。2010年12月至今，任公司执行董事、总经理。

常务副总经理马新先生，1971年4月出生。大学学历历任巴南区财政局预算科副科长、科长、行财科科长、副局长，重庆智融教育投资发展有限公司总经理，重庆职教城建设有限公司常务副总经理、总经理，巴南区木洞镇党委副书记、镇长，重庆江北嘴中央商务区投资集团有限公司投资发展部经理。2014年7月至今，任公司常务副总经理。

截至2015年底，公司本部共有在职人员121名。从年龄构成来看，20~30岁38人，30~50岁75人，50~60岁8人；从学历构成来看，研究

生学历6人，占比4.96%，本科学历42人，占比34.71%，大学专科及以下学历73人，占比60.33%；从职称构成来看，中级职称以上15人，占比12.4%，初级职称9人，占比7.43%

总体看，公司高管具有政府工作背景及丰富的公司业务管理经验，高管人员和员工素质能满足公司日常经营管理需要。

3) 管理水平

为加强公司内部管理，规范运作，公司本部设立了行政部、监察人事部、财务部、融资部、土地运营部、法律合同部、总工办、质量安全部、征地拆迁部、前期开发部、工程一部、工程二部共12个部门。根据自身特点，公司制定了《管理费用审批报销管理办法》、《建设工程合同管理办法》、《工程费用支付审批办法》、《内审制度》等一系列规章制度。

在管理费用审批报销管理方面，将由经办部门负责人严格复核费用发生事项的真实性，并由财务总监负责审核费用发生事项的合法性、合规性。管理费用中涉及的税费，由财务部根据相关税法的规定，填报申报表，经执行董事签批后，由财务部向有关部门申报开具缴款书。财务部根据缴款书及时支付。

在建设工程合同管理方面，公司针对工程的设计、工程施工、勘察、监理、咨询服务等（招标代理等有特定规定合同从其规定办理）。制定《建设工程合同管理办法》由业务部门负责谈判并起草的合同，由业务部门负责完成业务部门内部审签程序，报法律合同部审核备案后，由业务部门报总经理审核，执行董事审批。

对工程费用支付的审批方面，为了规范公司工程款支付审批程序，提高工作效率，便于各有关部门及承包单位办理工程资金的结算。公司制定《工程费用支付审批办法》、所有工程进度款的支付必须考虑到公司的资金状况，按审批程序经分管领导、财务总监、总经理、执行董事同意后纳入支付计划，没有纳入支付计划的，不能进入支付审批流程。

为了加强和规范企业内部控制，提高企业经营管理水平和风险防范能力，促进企业可持续发展，公司制定《内审制度》，将对全公司的财务收支及其经济活动的真实性、合法性和效益性进行的审计和监督。公司设立监察内审领导小组，由执行董事、总经理、副总经理、工会主席、支部纪检委员、监察人事部负责人组成。

渝兴建投经营分析

公司系经重庆市巴南区人民政府批准，由巴南区财政局单独出资组建的国有独资公司。作为巴南区龙洲湾片区的基础设施开发和建设的唯一主体，公司主要从事该片区土地一级开发、保障性住房建设（2013年后立项的保障房项目全部由巴源建投负责建设）及基础设施建设，其主营业务收入主要来源于土地整治收入。

从收入构成看，2013~2015年公司实现主营业务收入分别为27.64亿元、23.53亿元和5.66亿元，受土地整治收入规模影响，公司主营业务收入波动较大。近三年，公司主营业务收入中土地整治收入占比均在80%左右，2013年，公司挂牌出让旭辉和万达两宗土地，使得土地整治收入大幅增加。2015年，由于土地出让市场行情较差，公司仅出让一块土地，主要为龙洲湾凤凰地块（B区193亩）确认的收入，土地整治业务收入大幅下滑。由于2013年后

立项的保障房项目全部由巴源建投负责建设，公司前期开发的安置房基本销售完毕，正在建造的安置房项目均未完工，故2014年公司没有形成房产销售收入。2015年为剩余零星安置房销售收入结转。2014年及2015年公司对在建基础设施建设项目投入减少，确认的代建项目管理费收入有较大幅度降低。2014年及2015年，公司物业及其他收入大幅上升，主要由于政府拨入的优良房产和自有办公楼出租使得租金收入增加。2015年，客运业务收入减少主要由于2015年4月子公司威通公司的划出导致。

毛利率方面，2013~2015年，公司主营业务综合毛利率波动较大，分别为8.94%、7.83%和19.90%。主要系土地整理业务毛利率波动较大所致。2013年由于出让的地块位置较偏，并且市场价格较低，使得毛利率大幅下降。2013年由于公司对黎强房地产少转成本按成本价追溯调整2116.38万元，故2013年房地产销售收入毛利率为负。2014年公司客运收入大幅上升，主要因原部分收购车辆的附属使用权摊销随车辆报废而导致成本减少，毛利率上升。2014年，公司获得的政府拨入优良房产维护费较低，同时自有办公楼物业成本低，使得物业费及其他收入毛利率大幅上升。2015年，由于对龙洲湾B区原土地性质做出调整，相对单位土地成本下降，土地整治业务毛利率上升，导致整体毛利率上升。

表9 渝兴建投营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013年			2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整治业务	243253.09	88.01	2.50	217661.19	92.51	4.58	44971.99	79.44	10.05
客运业务	10542.64	3.81	7.00	8193.34	3.48	23.50	3075.87	5.43	20.89
车辆出租业务				962.62	0.41	4.66	354.73	0.63	6.64
代建管理费	19028.20	6.88	100.00	3398.20	1.44	100.00	3006.98	5.31	100.00
房地产销售业务	2749.91	0.99	-46.26	--	--	--	74.35	0.13	60.23
物业费及其他业务	865.80	0.31	15.77	5074.30	2.16	60.89	5127.55	9.06	59.01
合计	276439.64	100.00	8.94	235289.65	100.00	7.83	56611.48	100.00	19.90

注：1、因2015年公司调整为新会计准则，故2014年度数据为2015年追溯调整期初数。2、物业费及其他业务主要包括房产出租，原水销售及其他业务收入。

资料来源：渝兴建投提供

1) 土地整理开发业务

巴南区政府根据城市整体发展规划、土地供应计划、城市建设用地指标下达情况等，将巴南区主城范围内的区级储备土地交由公司进行储备、整治并进行土地开发工作，目前，公司主要从事龙洲湾片区的土地整治与经营管理工作，该业务所需资金由公司自筹；公司整理后的土地主要通过三种方式进行出让：

1) 将国有储备地通过“招、拍、挂”方式进行出让；2) 将使用权类型为出让或划拨的有偿土地通过重庆市联合产权交易所进行出让；3) 将使用权类型为出让或划拨的无偿土地通过巴南区政府划拨形式出让。

结算方面，公司土地整治业务收入主要由两部分组成：分别为土地开发成本的返还及增值部分。

会计处理方面，1) 土地取得时，对政府投入的土地，将按土地评估价值计入“实收资本”及“资本公积，同时计入存货科目的“储备土地”。2) 进行土地整理时，对于公司实际发生的土地整体成本计入存货的“土地整治成本，同时现金流量表中计入“购买商品、接受

劳务支付的现金。”3) 对于获得土地使用权由政府收储并出让后返还回款，财政按土地开发成本加增值部分返还给公司，公司将获得的返还款计入“主营业务收入”同时将原计入存货“土地整治成本”和“储备土地”结转至“主营业务成本”，在现金流量表中体现为“销售商品、提供劳务收到的现金”。

截至2015年底，公司正在整治的土地有危旧改土地、城中村地块、龙洲湾B区土地整治、国开华熙项目，共整治面积8615.28亩，已整理面积为3286.73亩，已投入资金74.22亿元，公司仍面临较大的资金需求压力。

表 10 截至 2015 年底公司正在整治的土地情况
(单位: 亩、万元)

地块项目名称	面积	已整理面积	截至 2015 年底已投资
危旧改土地	537.28	475.73	580000.00
城中村地块	254.00	254.00	31844.25
龙洲湾 B 区土地整治项目	7738.00	2471.00	124745.00
国开华熙	86.00	86.00	5600.00
小计	8615.28	3286.73	742189.25

资料来源：渝兴建投提供

表 11 2013~2015 年渝兴建投土地出让明细情况

出让时间	地块名称	面积 (亩)	土地成本 (万元)	土地出让金 (万元)	土地出让单价 (万元/亩)
2013 年	工联二村	50.77	17648.32	22000.00	433.33
	渝南分流道旁 40 亩	40.66	7172.17	8783.00	216.01
	城中村	95.62	21922.24	40400.00	422.51
	万达地块	300.00	100239.61	160804.00	536.01
	旭辉地块	288.58	96270.75	190000.00	658.40
小计		775.63	243253.09	421987.00	--
2014 年	民主三社	124.64	38203.50	44478.00	356.85
	龙洲湾 B 区 313 亩	312.94	85960.55	100666.00	321.67
	龙洲湾 B 区 299 亩	299.49	93097.14	108398.00	361.94
	民主 7 社商业	10.65	400.00	3203.00	300.67
小计		747.72	217661.19	256745.00	--
2015 年	龙洲湾凤凰地块 (B 区 193 亩)	193.00	40304.25	90867.00	470.81
	德普教育用地	98.67	4667.74	5658.00	57.34
小计		291.67	44971.99	96525.00	--
合计		1815.02	505886.27	775257.00	--

资料来源：渝兴建投提供

2013~2015年公司共出让土地11块，面积合计1815.02亩，土地出让金为77.53亿元，毛利率分别为2.50%、4.56%和10.05%，2013年由于出让的地块位置较偏，并且市场价格较低，使得毛利率大幅下降。公司根据政府每年的城市发展规划进行土地整治及出让，2015年，受土地出让市场疲软影响，公司土地出让收入较少。

公司进行的土地整理回款通常为区政府将土地出让金额扣除规费和市级留成后返还给公司。2013~2015年，公司主要获得“龙洲湾B区万达地块”、“巴南区李家沱组团C分区地块”、“渝南分流道旁40亩”、“旭辉地块”和“龙洲湾中交地块”等土地整理回款共计总金额为44.28亿元，已大部分返还。

表 12 2013~2015 年底渝兴建投土地整理回款情况（单位：万元）

序号	项目	2013 年	2014 年	2015 年
1	轨道交通 3 号线福田湾主变电站	--	--	--
2	龙洲湾 B 区万达地块	10778.43	--	--
3	李家沱组团 C 分区地块出让	17648.32	--	--
4	渝南分流道旁 40 亩	7172.17	--	--
5	旭辉地块	96270.75	--	--
6	万达地块	89461.18	--	--
7	民主 7,8 社商业	21922.24	--	--
8	龙洲湾凤凰地块（B 区 193 亩）	--	--	37064.00
9	民主三社	--	38203.50	--
10	德普教育用地	--	--	4668.00
11	龙洲湾中交地块	--	--	119476.00
12	地质矿产勘查开发局 607 地质队	--	150.00	--
合计		243253.09	38353.50	161208.00

资料来源：渝兴建投提供

截至2015年底，公司共有三类土地，其一为政府注资的储备土地共19宗，面积为461.68亩，全部为国有储备土地，计入“存货—储备土地”，账面价值为9.48亿元；其二为政府无偿划入的划拨土地共55宗，共计2260.89亩；其三为公司通过招拍挂方式获得的出让土地10宗，合计土地面积236.40亩；均计入无形资产，共计账面价值金额为7.27亿元（详情见附表3）

2) 房产销售业务

公司主要负责巴南区保障房和安置房的建造与销售，项目建设期内，巴南区政府将通过安排政府财政资金等方式注入项目资本金。安置房建成后主要面向棚户区改造拆迁户出售，目前公司房产销售收入主要为安置房销售收入，且为政策性销售，涉及商业开发部分较

少，因此房产销售收入较少，毛利率低。公司2013年实现房产销售收入0.27亿元；毛利率为-46.26%。主要由于公司对黎强房地产少转成本按成本价追溯调整2116.38万元，故2013年房地产销售收入毛利率为负。2014年，由于前期建造的安置房基本销售完毕，在建安置房尚未完工，因而该年未实现房产销售收入。2015年，形成少量存量安置房销售收入。

3) 基础设施建设业务

公司是巴南区龙洲湾片区的基础设施开发和建设的主体，主要负责市政道路、学校、场馆等项目。每年根据政府计划，公司或下属子公司与政府签订一揽子项目代建协议，约定项目资金部分由政府拨款，部分由公司自筹，项目竣工验收后，移交市政府相关部门，由市政财政拨付专项资金作为代建管理费和项目建设补贴。除此之外，巴南区政府还通过向公司

配置土地，将土地出让收入用来支付公司代建管理费及项目建设补贴。目前在建基础设施代建项目管理费按每年投资金额的10%支付。

会计处理方面，在项目建设期，公司将项目建设成本、资本化贷款利息计入专项应收款科目，在现金流量表中表现为支付的其他与经营活动有关现金。每年末按年度确认的项目投资成本乘以委托代建协议约定的代建费率确认主营业务收入，在收到款项前暂列应收账款，实际收到后冲减“应收账款”，收到现金体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

待项目竣工验收后，公司收到政府支付的分期代建回购款后冲减“专项应收款”，并体现为“收到其他与经营活动有关的现金”。

公司主要在建基础设施代建项目总投资35.95亿元，截至2015年底，已完成投资17.66亿元，还需投资18.29亿元。

总体看，公司基础设施项目前期投入成本较大，由于政府分期返还回购款，故收到返还款少，2015年获得回款情况差。且未来在建和拟建项目仍需投资较大规模金额，对其资金筹集带来较大压力。

表 13 截至 2015 年底公司基础设施代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至 2014 年底已投资金额	截至 2015 年底已投资金额	建设期	2013 年实际回款	2014 年实际回款	2015 年实际回款
渝南分流道一期	56500.00	37541.00	41578.62	2011-2017	2184.59	6342.33	--
渝南分流道二期	63000.00	28766.000	38857.97	2012-2017	1014.73	330.45	--
渝南 A 段改造工程	150000.00	42370.00	73250.81	2013-2017	8478.47	1567.97	--
龙洲大道	90000.00	20041.00	22951.85	2013-2018	2295.18	--	--
合计	359500.00	128718.00	176639.25	--	13973.00	8241.00	--

资料来源：渝兴建投提供

4) 客运业务

公司客运业务收入主要来源于原子公司重庆市威通公路运输集团有限公司（以下简称“威通公司”）从事的班车客运、出租客运和汽车租赁等业务。因威通公司2015年后不再纳入合并范围，未来此项业务收入将减少。2013~2015年，公司共获得客运收入分别为1.05亿元、0.82亿元和0.31亿元。其对主营业务收入贡献较小。

5) 物业管理业务

公司物业管理业务收入主要来自于已建成小区的物管费、门面租赁费和停车费等，业务主要由公司下属部门商圈办负责管理。2013~2015年，公司实现物管费及其他收入分别为0.09亿元、0.51亿元和0.51亿元，2014年，公司物业及其他收入大幅上升，主要由于政府拨入的优良房产和自有办公楼出租使得租金收入增加。同时政府拨入优良房产的维护费及

公司自有办公楼物业成本较低，使得物业费及其他收入毛利率大幅上升。该业务收入规模占主营业务收入比重小。总体看，随着公司建成小区的增多，未来公司物业管理收入有望持续增长，且来源较为稳定。

总体看，公司主营业务收入主要来自于土地整理收入，公司具有较多的土地储备，可为公司进一步获得土地整理收入提供可能，但容易受到土地市场波动情况影响，2015年，公司土地出让情况较差。其他类型业务收入占比较少，同时合并口径的变动也将造成客运业务等稳定收入减少。较多的工程代建项目及大面积代整理土地投入需求大，建设周期长，且回款情况易受政府拨付效率影响，具有一定不确定性。未来公司仍具有较大的融资需求压力，整体经营能力较弱。

渝兴建投财务分析

1) 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年审计报告，2013年公司财务数据已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2014~2015年的财务报告已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2014年公司合并范围内共10家子公司，2015年，合并范围有所变化，原6家子公司重庆黎强房地产开发有限公司、重庆市威通公路运输集团有限公司、重庆市威通出租汽车有限公司、重庆市威通汽车租赁有限公司、重庆渝强实业集团合理运输有限公司和重庆市巴南区汽车运输有限公司不再纳入合并范围。截至2015年底，公司合并范围内子公司共4家，分别为：重庆市渝泰信用担保有限公司（以下简称“渝泰信用担保”），重庆市城南建设投资有限公司（以下简称“城南建投”），重庆源邦置业发展有限公司（以下简称“源邦置业”）和重庆龙滨建设工程有限公司（以下简称“龙滨建设”）。因不再纳入合并范围的公司体量较小，上述合并范围的变化对近年来公司财务数据可比性影响不大。

公司自2015年起，会计报表调整为新会计准则，本报告中2014年财务数据均更新为2015年追溯调整期初数据。考虑到数据可比性，报告着重分析2014~2015年财务数据。

截至2015年底，公司合并资产总额为208.95亿元，所有者权益为78.85亿元。2015年，公司实现营业收入5.66亿元，利润总额0.49亿元。

2) 资产质量

截至2015年底，公司资产总额为208.95亿元，同比增长3.56%，主要系其他应收款、其他非流动资产的增长。其中流动资产占37.62%，非流动资产占62.38%。公司资产以非流动资产为主。

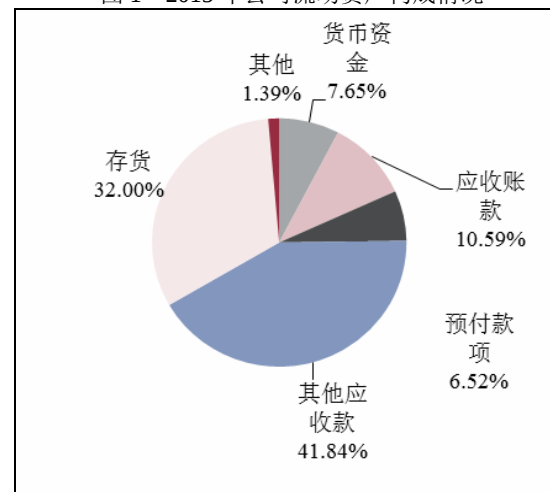
流动资产

截至2015年底，公司流动资产金额为78.61亿元，同比减少16.81%，系货币资金、

应收账款和存货的减少所致。公司流动资产主要由存货25.15亿元（占32.00%）、其他应收款32.89亿元（占41.84%）、应收账款8.33亿元（占10.59%）为主。

截至2015年底，货币资金金额为6.02亿元，同比下降60.78%，主要因其银行存款大幅减少，金额为3.18亿元，较2014年底减少7.97亿元。其他货币资金为2.84亿元，全部为使用受限的定期存单质押。

图1 2015年公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司应收账款净额为8.33亿元，同比下降58.05%，主要为应收重庆市巴南区财政局土地收入款减少。截至2015年底，公司应收账款总额为8.93亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款金额为0.67亿元，占应收账款总额的7.51%，占应收账款总金额比例较小，共计提坏账准备0.60亿元。从账龄结构来看，公司应收账款1~2年的占3.73%，3~4年的占0.08%，4~5年的占18.64%，5年以上的占77.54%。公司应收账款账龄长。截至2015年底，公司应收账款前五名合计8.57亿元，占应收账款95.97%，集中度高，主要为应收重庆市巴南区财政局、巴南区土地整治储备中心等土地收入款。总体看，公司应收账款集中度高，但欠款单位主要为政府相关部门，但账龄较长，应收账款存在一定回收风险。

表 14 截至 2015 年底公司前五名应收账款明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比
重庆市巴南区财政局	土地收入款	6.47	72.45
巴南区土地整治储备中心	土地收入款	1.50	16.80
中康物业公司	土地收入款	0.40	4.48
鱼洞长江大桥指挥部	房款	0.12	1.34
重庆市巴南区中医院	土地收入款	0.08	0.90
合计	--	8.57	95.97

资料来源: 公司审计报告

截至 2015 年底, 公司其他应收款净额为 32.89 亿元, 同比增长 127.86%, 主要系增加重庆市巴南区财政局及重庆市巴南区政府往来款、代垫款所致。截至 2015 年底, 公司其他应收款前五名合计 26.01 亿元, 占其他应收款总额 33.38 亿元的 77.92%, 集中度较高, 主要为借款、往来款、拆迁补偿款; 采用账龄分析法计提坏账准备金额为 1.94 亿元, 占应收账款总额的 5.80%, 共计提坏账准备 0.50 亿元。计提比例较小。从账龄结构来看, 公司其他应收款 1 年以内的占 54.86%, 1~2 年的占 16.41%, 2~3 年的占 3.17%, 3~4 年的占 5.57%, 4~5 年的占 1.68%, 5 年以上的占 18.31%。其他应收款账龄一般, 但考虑到公司其他应收款集中度较高且欠款单位主要为政府相关部门及单位, 故其整体风险较低。

表 15 截至 2015 年底公司其他应收款前五名明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比
重庆市巴南区财政局	往来款	12.53	37.54
重庆市巴南区政府	代垫款	4.61	13.81
龙洲湾开发建设管委会	借款	4.28	12.82
重庆市巴南区土储中心	借款	3.93	11.77
重庆市巴南经济技术开发区有限公司	往来款	0.66	1.98
合计	--	26.01	77.92

资料来源: 公司审计报告

截至 2015 年底, 公司存货金额 25.15 亿元, 同比下降 39.75%, 主要为将保障房及安置房、

危改及综合整治成本调整至其他非流动资产科目所致。2014 年底存货较上年下降 41.11%, 主要系因 2014 年 8 月全国土地出让收支和耕地保护情况工作小组要求, 根据重庆市巴南区财政局出具的《关于重庆市渝兴建设投资有限公司注销非正规储备证的通知》, 公司对被注销土地储备证的储备土地进行下账处理, 使得土地储备减少所致。同时冲减资本公积。

非流动资产

截至 2015 年底, 公司非流动资产金额为 130.34 亿元, 主要由投资性房地产(占 4.17%), 固定资产(占 5.52%), 在建工程(占 1.48%), 无形资产(占 5.58%)及其他流动资产(占 79.37%)

截至 2015 年底, 公司可供出售金融资产金额为 1.67 亿元, 主要为依据公司与重庆鑫晟达股权投资基金管理有限公司(以下简称“鑫晟达投资”)及五矿国际信托有限公司(以下简称“五矿信托”)签订《鑫晟达投资合伙协议》, 公司出资 1.66 亿元持股 21.61%的可供出售权益工具。同期, 投资性房地产为房屋建筑物账面价值 5.44 亿元。

截至 2015 年底, 公司固定资产金额为 7.19 亿元, 同比减少 11.21%。本期固定资产增加主要由于在建工程转入 153.97 万元, 减少 1.33 亿元及累计折旧减少 0.63 亿元, 系根据公司与伍树芹、黎萍、黎俊签订的《企业移交备忘录》、《重庆市巴南区 5.18 专案资产清退工作领导小组付款及销账通知》及《重庆市巴南区 5.18 专案资产清退工作领导小组付款通知》等约定, 公司对原收购的重庆黎强房地产开发有限公司、重庆市威通公路运输集团有限公司及其下属子公司进行清退、移交导致固定资产减少。截至 2015 年底, 公司尚有未办入名下房产原值 3433.68 万元。

截至 2015 年底, 公司在建工程金额为 1.93 亿元, 同比下降 11.80%, 主要由于巴南区市政基础设施建设项目减少 1.20 亿元, 及机关事务

局三号楼转入固定资产 153.97 万元。

截至 2015 年底,公司无形资产金额为 7.27 亿元,同比下降 12.84%,主要因子公司划出,使得客运经营权减少 1.64 亿元所致。其中,无形资产中的划拨用地未进行摊销原值金额为 6.80 亿元。尚未办入公司名下的土地价值 3000.00 万元。

截至 2015 年底,公司其他流动资产金额为 106.45 亿元,同比增长 31.59%。主要由于地票、预付门面款、巴南区财政局回购的由公司代建项目支出、代付巴南区危改项目资金增加至 35.66 亿元及其他政府部门的拆借款增加所致。欠款单位尚未对相关应收款项进行回款安排。

总体来看,公司资产保持相对稳定,因非流动资产中其他流动资产规模逐年增加,目前,公司资产构成以非流动资产为主;且流动资产中应收款项(应收账款、其他应收款)及存货占比较大,对公司流动资金形成占用,且应收账款账龄较长,存在一定回收风险。整体来看,公司资产流动性较弱,整体资产质量一般。

3) 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2015 年底,公司所有者权益金额为 78.85 亿元,较上年小幅上涨,同比增长 0.24%,主要来自于未分配利润的增长。其中实收资本占 25.36%、资本公积占 59.20%、盈余公积占 1.71%、未分配利润占 13.73%。

截至 2015 年底,公司实收资本金额为 20.00 亿元,其中,2014 年根据《重庆市渝兴建设投资有限公司股东会决议》,同意公司以资本公积 16.17 亿元转增实收资本所致。

截至 2015 年底,公司资本公积金额为 46.68 亿元,同比下降 0.33%。另外,2015 年资本公积增加 224.96 万元由于公司对原收购的子公司重庆黎强房地产开发有限公司、重庆市威通公路运输集团有限公司及其下属子公司进行清退、移交导致。2015 年,资本公积减少是由于将已注销土地储备证的储备土地进

行下账导致减少 0.18 亿元。

2014 年,公司资本公积为 46.66 亿元,较 2013 年底下降 43.85%,其中增加的 5.44 亿元为公司获得的巴南区国有资产管理办公室划拨房产,减少 41.88 亿元为转增实收资本及因 2014 年 8 月全国土地出让收支和耕地保护情况工作小组要求,公司对被注销土地储备证的储备土地进行下账处理导致。总体看,公司所有者权益结构稳定性一般。

负债

截至 2015 年底,公司负债总额 130.10 亿元,同比增长 5.68%,主要由于其他应付款小幅增长所致。其中流动负债占 58.59%,非流动负债占 41.41%。近三年公司债务结构产生一定变化较大,由以非流动负债为主转为以流动负债为主。

截至 2015 年底,公司流动负债金额为 76.22 亿元,同比增长 61.01%,主要系一年内到期的长期负债大幅增加所致。其中应付账款、其他应付款和一年内到期的长期负债占比较大,分别占流动负债比为 4.10%、22.44%和 69.75%。

截至 2015 年底,公司短期借款金额为 1.60 亿元,同比下降 80.46%。其中保证借款 0.80 亿元,质押借款 0.80 亿元。

截至 2015 年底,公司应付账款金额为 3.12 亿元,同比下降 68.48%,主要为应付建筑公司等未结算工程款。从账龄看,公司应付账款账龄在 1 年以内(含 1 年)的占 17.95%,1~2 年(含 2 年)的占 10.58%,2~3 年(含 3 年)的占 57.05%,3 年以上的占 14.42%,应付账款账龄较长。

截至 2015 年底,公司其他应付款金额为 17.10 亿元,同比增长 29.62%,主要系往来款和无息借款的增加所致。从集中度来看,较大金额合计 9.97 亿元,占其他应付款总额的 58.30%,集中度一般。主要为应付重庆市巴南区征地办公室 6.80 亿元,龙洲湾街道办 0.76 亿元,重庆富达置地有限公司 0.68 亿元、重庆

市巴南公路建设有限公司 0.67 亿元, 中国电力工程顾问集团科技开发有限公司 0.57 亿元和重庆鱼洞长江大桥拆迁建设工作领导小组办公室等借款及往来款。

截至 2015 年底, 公司一年内到期的非流动负债金额为 50.09 亿元, 较上年增加 38.20 亿元。主要为一年内到期的长期借款 46.19 亿元; 其中包括信用借款 1.96 亿元、保证借款 31.15 亿元、抵押借款 6.88 亿元和质押借款 6.20 亿元。主要为政策性银行、商业银行、信托及融资租赁借款。另包含一年内到期的应付债券 3.90 亿元。一年内到期的非流动负债中存在融资成本较高的融资工具, 具体明细如下:

表 16 截至 2015 年底公司一年内到期的非流动负债明细

(单位: 亿元)

机构名称		账面余额
政策性银行	国家开发银行	1.12
	小计	1.12
商业银行	工商银行重庆巴南支行	0.46
	厦门国际银行	1.00
	中信银行	5.78
小计		7.24
信托融资	中铁信托	1.80
	华融国际信托有限公司	2.90
	中航信托股份有限公司	4.00
	中融信托	3.15
	中原信托有限公司	5.00
	华能贵诚信托有限公司	15.00
	西部信托有限公司	0.53
小计		32.38
融资租赁	兴业金融租赁有限责任公司	0.96
	西藏金融租赁有限公司	1.13
	民生金融租赁股份有限公司	0.94
小计		3.03
资管	上海新东吴优胜资产管理有限公司	1.92
	上海金远百利资产管理有限公司	0.50
小计		2.42
应付债券	2010 渝兴债	1.50
	2012 渝兴债	2.40
小计		3.90
合计		50.09

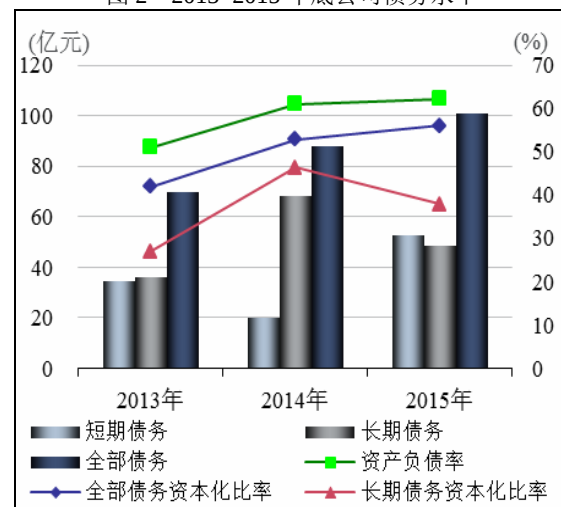
资料来源: 公司审计报告、联合资信整理

截至 2015 年底, 公司非流动负债 53.88 亿元, 同比下降 28.89%, 主要构成为长期借款 (占比 63.21%), 应付债券 (占比 26.32%), 专项应付款 (占 1.76%) 和其他非流动负债 (占 0.87%)。主要由于长期借款减少所致。

截至 2015 年底, 公司长期借款金额为 34.06 亿元, 同比下降 33.30%, 主要由于部分长期借款转至一年内到期的非流动负债所致。其中信用借款 7.35 亿元、保证借款 18.04 亿元、抵押借款 3.67 亿元, 质押借款 0.50 亿元。

截至 2015 年底, 公司应付债券金额为 14.18 亿元, 同比减少 16.61%, 主要系渝兴 2010 债、2012 债分别重分类至一年内到期非流动负债 1.50 亿元和 2.40 亿元。其中包含渝兴 2010 债余额 2 亿元, 渝兴 2012 债余额 7.2 亿元, 中期票据“15 渝兴 MTN001”期末余额 4.98 亿元。

图 2 2013~2015 年底公司债务水平



资料来源: 公司审计报告

截至 2015 年底, 公司全部债务金额为 100.88 亿元, 同比增长 14.45%, 主要由于短期债务大幅增长所致。其中短期债务占 52.18%、长期债务占 47.82%。2015 年, 公司有息债务结构变化较大, 短期债务快速上升使得 2015 年底公司债务结构以短期债务为主。从负债指标情况看, 随着公司债务的增长, 债务结构的变化以及所有者权益的波动, 近三年公司资产负债率及全部债务资本化比率上升, 长期债务

资本化比率波动下降。近三年，上述三项指标均值分别为 59.65%、52.33%和 38.31%；2015 年底，上述三项指标分别为 62.26%、56.13%和 37.95%。公司债务负担较重。

总体看，公司所有者权益稳定性较弱；负债结构波动较大，2015 年公司短期债务上升快，债务负担有所加重。

4) 盈利能力

2015 年，随着土地整理收入下滑，公司营业收入大幅下降，同比下降 75.94%，2015 年金额为 5.66 亿元；主营业务成本也随之波动，三年分别为 25.17 亿元、21.52 亿元和 4.53 亿元。由于土地整理业务毛利率波动，2014~2015 年公司营业利润率波动较大。分别为 7.60%和 20.43%，波动较大。2015 年，营业利润率上升主要由于出让土地单位成本

2015 年，公司期间费用分别为 2.01 亿元，占营业收入的 35.47%。公司期间费用较上年下降 5.73%，但由于营业收入的大幅下降，公司期间费用占比大幅上升，公司需加强对期间费用的控制能力。

2014~2015 年，公司分别获得政府财政补贴收入 2.76 亿元和 2.02 亿元，利润总额分别为 2.25 亿元和 0.49 亿元。政府财政补贴对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，2015 年，公司营业利润率大幅上升，为 20.43%，主要系公司经营板块毛利率下降幅度较大所致。因 2015 年公司利润大幅缩减，使得总资本收益率和净资产收益率快速下滑，2015 年两项指标分别为 0.97%和 0.65%，公司整体盈利能力弱。

总体看，近年公司收入波动较大，受土地出让业务收入影响，公司 2015 年收入情况较差，利润下降明显，且对财政补贴的依赖程度高。公司整体盈利能力弱。

5) 现金流

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流入包括销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金均波动大。

2015 年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 17.15 亿元，同比增加 141.29%，主要为收到“中交地块”612 亩土地出让回款，现金收入比为 303.02%，较上年提高 272.80 个百分点。2015 年现金收入比大幅增加主要由于 2015 年 1 月收到未及时到账的 2014 年出让的龙洲湾 B 区范围内“中交地块”收入 11.95 亿元。2015 年收到的其他与经营活动有关的现金 8.23 亿元，主要为部分土地出让补偿款、政府补助、往来款和无息借款等。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，购买商品、接受劳务支付的现金主要包括土地整理、保障房和基础设施代建投入等。2015 年，经营活动产生的现金流量净额为 10.26 亿元。

投资活动方面，2015 年公司投资活动现金流入大幅增加，主要为收回理财产品投资收到的现金 3.02 亿元；投资活动现金流出中购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.10 亿元，投资支付的现金 5.61 亿元主要为投资理财产品支付的现金等。支付其他与投资活动有关的现金 15.75 亿元，同比大幅增长 200.66%，主要为公司对外新增 1.66 亿元投资成立重庆鑫晟隼达股权投资基金合伙企业，处置子公司黎强房地产公司、威通集团及其子公司，增加代建的基础设施及市政设施项目的成本支出等活动导致。投资活动产生的净现金流大幅下降，金额为 -20.44 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入为 40.94 亿元，同比下降 32.37%，以取得借款收到的现金为主，金额为 40.77 亿元。公司筹资活动现金流出以偿还债务本息为主，金额为 25.80 亿元，同比下降 38.68%。分配股利、利润或偿付利息支付的现金金额为 8.90 亿元。支付的其他与筹资活动有关的现金分别为 4.03 亿元，为支付除金融机构外的借款。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 38.73 亿元，同比减少 28.91%。

总体看，公司经营活动现金流量规模大，

2015年收现质量上升；主要来自于2015年1月收到未及时到账的2014年出让的龙洲湾B区范围内“中交地块”收入11.95亿元。公司土地整治和基础设施代建资金需求大，仍有较大的对外筹资需求。

6) 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，由于流动负债的大幅上升，公司流动比率和速动比率大幅下降，2015年底分别为103.14%和70.14%，较2014年底分别下降96.49个百分点和41.29个百分点。2015年，公司经营现金流动负债比为13.46%，较2014年底降低2.3个百分点。总体来看，2015年，由于一年内到期的非流动负债大幅增加，导致公司短期债务规模明显加大，且公司现金类资产少，对短期债务不具备保障能力，公司短期支付压力加大。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司EBITDA金额为2.18亿元。随着有息债务规模快速上升，公司全部债务/EBITDA增加较快，2015年为46.33倍，较2014年底增长24.95个百分点。从指标上看，公司整体偿债指标弱化明显，但考虑到政府支持，及未来大规模土地仍可变现，公司实际偿债能力强于指标值。

截至2015年12月31日，公司合并口径对外担保合计26.74亿元，担保比率为33.91%（按2015年底所有者权益金额计算），总体看，公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险，但考虑到主要为对政府平台类企业担保，被担保企业经营情况正常，或有风险有所降低。

表 17 截至 2015 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被单位名称	金额
重庆市威通公路运输集团有限公司	2050.00
重庆瑞洲建设投资有限公司	75000.00
重庆巴南经济园区建设实业有限公司	168000.00
重庆渝江水务公司	20000.00
重庆市巴南区土壤肥料站	790.00
重庆市巴南区果蔬站	780.00
重庆市巴南区经济作物站	780.00
合计	267400.00

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司未统计在金融机构获得具体授信额度。

7) 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1050011301098620B），截至 2016 年 3 月 30 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，存在已结清 4 笔关注类贷款。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，以及重庆市巴南区经济发展及财力水平的综合分析，公司能够获得重庆市巴南区政府在土地回款等方面的支持，但土地出让及代建项目资金回流具有一定不确定性，且公司自身盈利能力急剧弱化，债务偿付风险加大。总体看，公司整体抗风险能力减弱。

渝兴建投对本期债券的偿还能力

2015年，渝兴建投营业收入、EBITDA和经营活动现金流入量分别为5.66亿元、2.18亿元和25.38亿元，分别是本期债券本金7.50亿元的0.75倍、0.29倍和3.38倍，对本金的偿还能力一般，考虑分期偿付安排，对分期偿还本金1.5亿元的保障倍数分别为3.77倍、1.45倍和16.92倍，渝兴建投对本期债券的偿还能力较好。

总体看，本期债券设置了差额补偿机制，项目实施主体和渝兴建投对本期债券的偿还承担连带责任，渝兴建投对本期债券本金及利息的偿付保障能力尚可，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

总体看，渝兴建投所从事的城市基建等行业关乎国计民生，是城市市政公用设施建设的重要组成部分，在重庆市巴南区市政公用设施领域处于主导地位。公司在发展过程中持续得到来自政府的资产注入和财政资金支持。但联合资信关注到，受土地出让市场波动及房地产销售不景气影响，公司经营情况弱化，债务负担急剧加重，短期偿债压力增大等因素，可能对公司信用基本面产生影响。经联合资信评估有限公司评定，渝兴建投主体长期信用等级为

AA，评级展望为稳定。

六、资金监管

1. 账户设置

项目实施主体与监管银行签订了《重庆巴源建设投资有限公司2015年巴南区鱼洞棚户区改造安置房项目收益债券账户监管协议》，并在监管银行处开立债券募集资金使用专户、（以下简称“募集资金使用专户”）、偿债资金专项账户（以下简称“偿债资金专户”）和项目收入归集专项账户（以下简称“项目收入归集专户”）。明确了本期债券的募集资金使用用途和还款安排。

募集资金使用专户仅用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途，保障了募集资金专款专用。偿债资金专户专门用于本期债券偿债准备资金的接收、存储及划转，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。除债券的本金兑付和支付债券本息以及银行结算费用外，偿债资金专户资金不得用作其他用途。项目收入归集专户专门用于接收项目运营期间所有收入，项目实施主体应将全部项目收入从项目收入归集专户向偿债资金专户划转，作为本期债券偿债准备金。偿债准备金以每年待偿付的全部债券本息为限，并根据项目收益实现的特点约定每个计息年度的划转频率。上述专户的设立明确了项目资金流转的机制，为本期债券的还本付息提供了制度保障。

2. 监管责任

公司聘请汉口银行股份有限公司重庆分行作为本期债券监管银行，项目实施主体在账户及监管银行处开立募集资金使用专户、偿债资金专户和项目收入归集专户，与监管银行签署了《账户监管协议》，委托监管银行对上述账户进行监管。募集资金使用专户仅用于本期

债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。项目收入归集专户专门用于接收项目运营期间收入，项目实施主体应将全部项目收入从项目收入归集专户向偿债资金专户划转，作为本期债券偿债准备金。偿债准备金以每年待偿付的全部债券本息为限，并根据项目收益实现的特点约定每个计息年度的划转频率。偿债资金专户专门用于本期债券偿债准备资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。同时，根据差额补偿协议，当偿债资金专户中的余额不足以支付当年应付本金及利息时，差额补偿人应按差额补偿协议约定的时间和方式补足偿债资金专项账户余额与应付本期债券本息的差额部分。

3. 监管银行

汉口银行股份有限公司重庆分行（以下简称“汉口银行重庆分行”）于2010年01月14日正式挂牌开业，注册地、总部设在重庆。截至2014年末，汉口银行重庆分行各项存款余额达99.56亿元。实现拨备前利润1.17亿元，上缴税收1.55亿元。员工总数达到248人。共有营业机构9家，已实现在7个市州分行覆盖。

汉口银行重庆分行业务经营范围：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据贴现；总行授权的代理发行金融债券；总行授权的代理发行、代理兑付、承销政府债券；提供总行授权的信用证服务及担保；代理收付款项业务；提供保管箱服务；办理财政性住房金融业务；经国务院银行业监督管理机构或其派出机构许可，并经上级行授权开展的其他业务。

汉口银行重庆分行注册地址：重庆市渝北区洪湖东路11号1幢；负责人：彭彬。

截至2014年底，汉口银行重庆分行资产总额103.24亿元，其中贷款净额58.96亿元；负债总额101.19亿元；所有者权益1.05亿元，全部归属于母公司所有者权益；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率

13.07%。2014年实现营业收入2.75亿元，净利润1.05亿元，归属于母公司所有者的净利润1.05亿元。

总体看，汉口银行重庆分行资产规模较大、内部控制制度水平高，作为监管银行，本期债券的资金流转能得到有效的监管。

4. 信息披露机制

项目实施主体及其他信息披露义务人将按照国家有关规定履行信息披露义务：

主承销商将督促和检查项目实施主体履行信息披露义务。信息披露的方式将依照国家有关规定，通过相关媒体进行公告。本期债券存续期内，项目实施主体将依照国家有关规定履行以下信息披露义务：

项目实施主体在本期债券存续期内，每年4月30日以前在相关媒体上公告上一年度审计报告。每年7月20日以前在相关媒体上公告当年未经审计的半年财务报表。项目实施主体需在本期债券发行首日起每半年在相关媒体上公告《募投项目建设及运营情况报告》，该报告需披露项目已完成投资额、进展情况、完工进度、运营情况等事项。项目实施主体需在本期债券发行首日起每半年在相关媒体上公告《募集资金使用专户监管情况报告》、《偿债资金专户监管情况报告》以及《项目收入归集专户监管情况报告》。

总体看，本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

七、结论

棚户区改造项目获得国家政策和地方政府支持力度较大，对改善居民住房条件，提高基础设施和公共服务设施建设水平具有重要的意义。募投项目建设符合城市建设发展方向，项目未来发展前景良好。

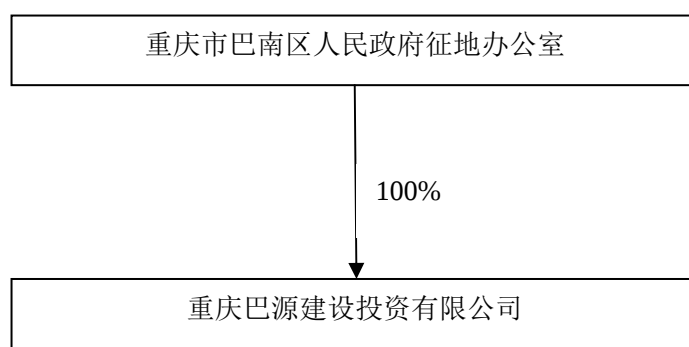
项目实施主体发起设立本期债券，本期债

券募投项目巴南区鱼洞棚户区改造安置房项目系巴南区棚户区城中村改造工程项目之一，具备良好的外部环境和优越的地理位置。项目差额补偿人重庆市渝兴建设投资有限公司系重庆市巴南区国有城市建设投融资主体企业，在政府支持、项目经营管理经验等方面具备优势。同时，项目实施主体独立运营，募集资金封闭管理，现金流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。联合资信也关注到，本期债券募投项目以项目经营收益作为还款来源，预期收益规模受项目所在地区房地产行业景气程度影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

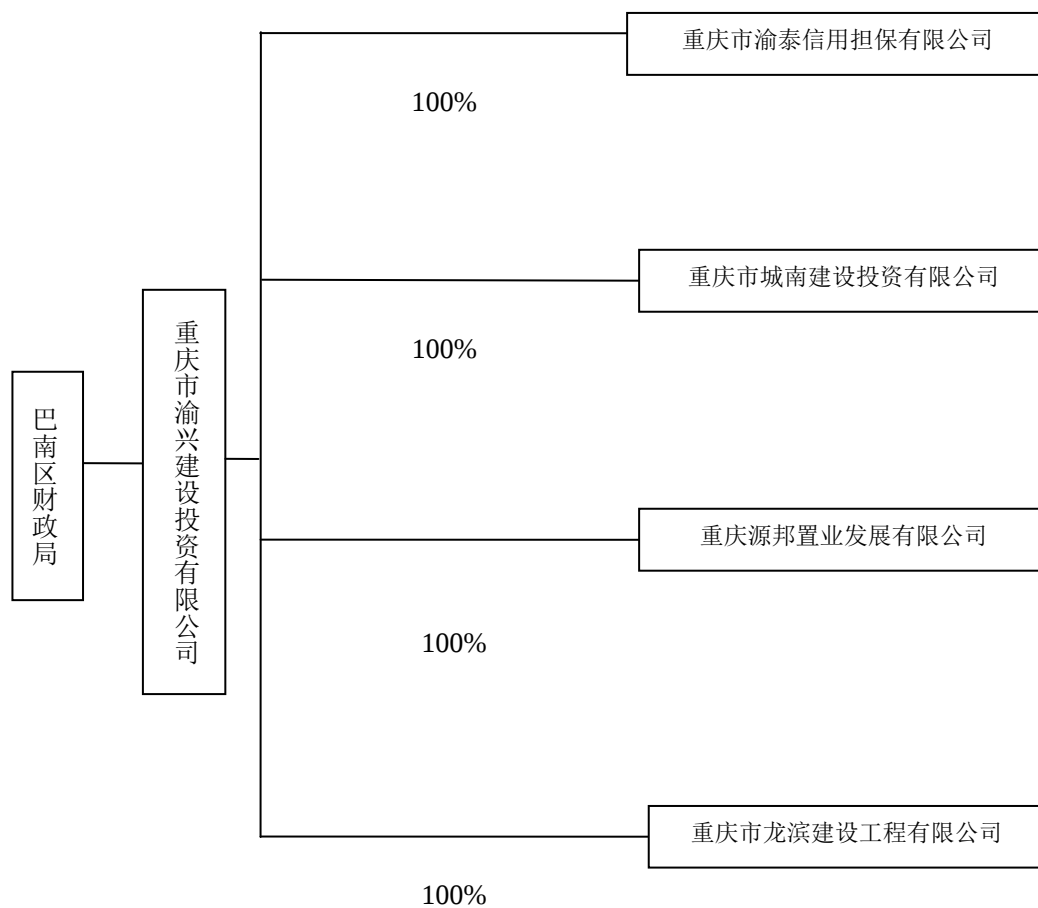
本期债券偿债来源主要为募投项目自身经营性收益，根据预测，本期债券存续期内的项目收益对债券本息可完全覆盖；同时，本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人有义务按约定对本期债券偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足，并承担连带责任。但由于差额补偿人经营情况弱化，可能对差额补足能力产生一定影响。本期债券分期偿还本金设置可降低项目实施主体集中偿付压力。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 项目实施主体巴源建投股权结构图

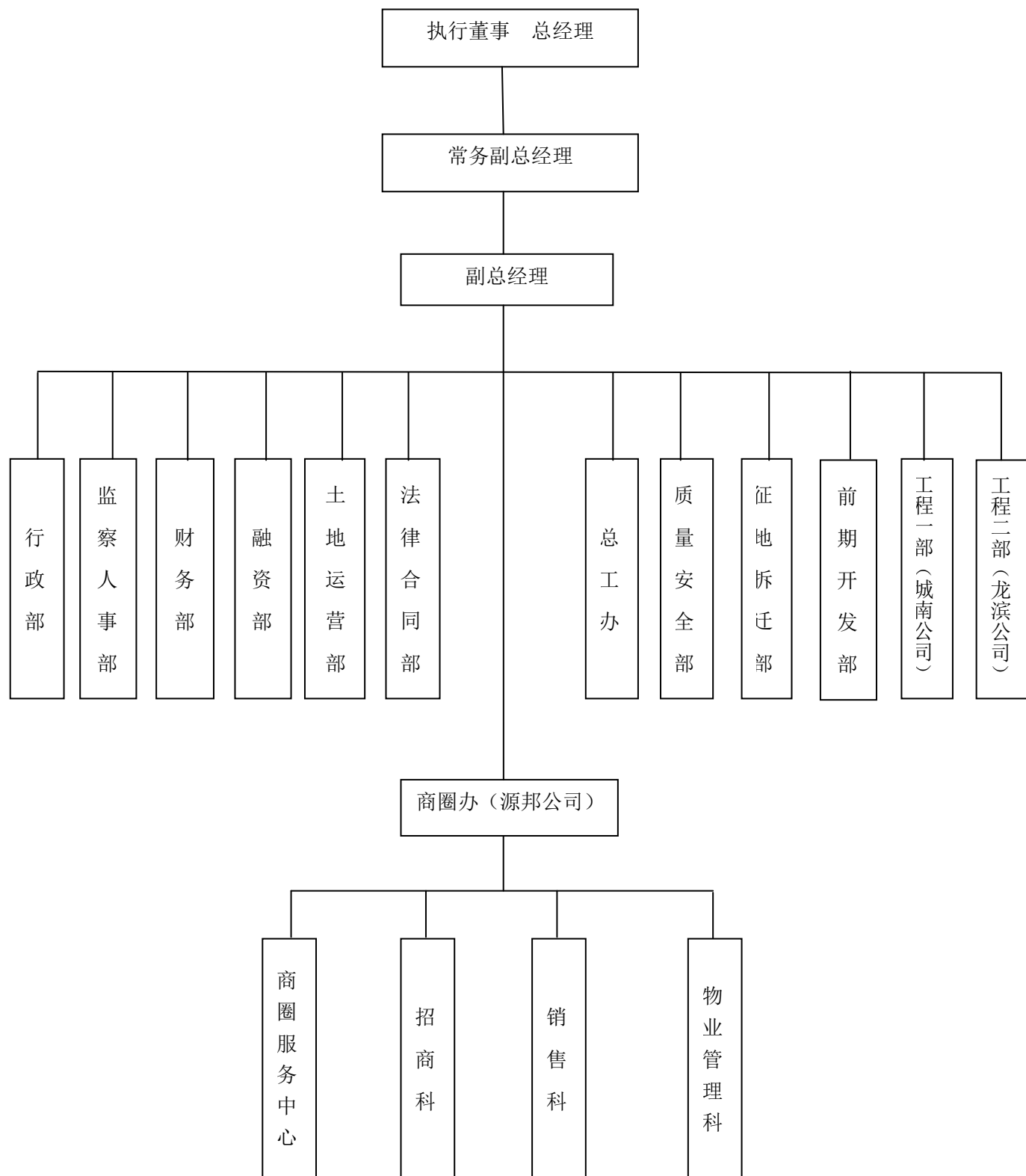


附件 1-2 差额补偿人渝兴建投股权结构图



注：巴南区财政局持有渝兴建投 100% 股权

附件 2 渝兴建投组织机构图



附件 3 渝兴建投土地明细表

(国有储备地)

序号	产权证号	地址	面积 (平方米)	使用权类型
1	202D 房地证 2011 字第 00657 号	巴南区花溪街道炒油片区	16158	国有储备
2	202D 房地证 2011 字第 00655 号	巴南区鱼洞长江大桥南桥头	15192	国有储备
3	202D 房地证 2011 字第 00654 号	巴南区鱼洞长江大桥南桥头	75968	国有储备
4	202D 房地证 2011 字第 00656 号	巴南区鱼洞长江大桥南桥头	8104	国有储备
5	202D 房地证 2011 字第 00635 号	巴南区鱼洞独龙村 3 社解放村 1 社	19180	国有储备
6	202D 房地证 2011 字第 00634 号	巴南区鱼洞独龙村 4 社	6133	国有储备
7	202D 房地证 2011 字第 00633 号	巴南区鱼洞独龙村 4 社村委	5434	国有储备
8	202D 房地证 2011 字第 00650 号	巴南区李家沱陈家湾	37411	国有储备
9	202D 房地证 2011 字第 00648 号	巴南区李家沱渝沙村	16890	国有储备
10	202D 房地证 2011 字第 00649 号	巴南区李家沱渝沙村	22922	国有储备
11	202D 房地证 2011 字第 00647 号	巴南区花溪镇道角莲花二村	12644	国有储备
12	202D 房地证 2011 字第 00681 号	土桥老街	24079	国有储备
13	202D 房地证 2011 字第 00682 号	土桥老街	5527	国有储备
14	202D 房地证 2011 字第 00679 号	花溪王家坝	41031	国有储备
15	202D 房地证 2011 字第 00680 号	道角一村 2 社	37852	国有储备
16	202D 房地证 2011 字第 00693 号	龙州湾 A 区	3889	国有储备
17	202D 房地证 2011 字第 00695 号	龙州湾 A 区	5444	国有储备
18	202D 房地证 2011 字第 00624 号	花溪街道民主村二社	16557	国有储备
19	202D 房地证 2011 字第 00621 号	花溪街道民主村二社	57372	国有储备
合计		--	427787	

(划拨土地)

序号	产权证号	地址	面积 (平方米)	使用权类型
1	202D 房地证 2012 字第 02157 号	巴南区鱼洞莲花 3 社 12 社	20728.7	划拨
2	202D 房地证 2012 字第 02151 号	巴南区鱼洞镇鱼轻路鱼洞中学旁	43400	划拨
3	202D 房地证 2013 字第 00056 号	巴南区鱼洞镇鱼轻路鱼洞中学旁	80500	划拨
4	202D 房地证 2011 字第 01062 号	巴南区龙洲湾街道	70	划拨
5	202D 房地证 2011 字第 00898 号	巴南区龙洲湾街道	8334	划拨
6	202D 房地证 2011 字第 00125 号	巴南区龙洲湾街道	7591	划拨
7	202D 房地证 2008 字第 01312 号	巴南区花溪镇先锋村	13345	划拨

8	202D 房地证 2012 字第 02153 号	巴南区花溪镇先锋村	9047	划拨
9	202D 房地证 2012 字第 02154 号	巴南区跳石镇圣灯山街上	3457	划拨
10	202D 房地证 2013 字第 00087 号	巴南区界石镇界新街 184-25 号	8244	划拨
11	202D 房地证 2012 字第 02158 号	巴南区鱼洞巴县大道 45 号	661	划拨
12	202D 房地证 2012 字第 02152 号	王家坝路 100 号	1506	划拨
13	202D 房地证 2012 字第 02156 号	王家坝路 100 号	19	划拨
14	202D 房地证 2014 字第 00145	巴南区鱼洞新市街 80 号	9	划拨
15	202D 房地证 2014 字第 00144	巴南区鱼洞新市街 80 号	207	划拨
16	202D 房地证 2014 字第 00141	巴南区鱼洞新市街 80 号	2798	划拨
17	202D 房地证 2014 字第 00318 号	巴南区龙洲湾	10058	划拨
18	202D 房地证 2014 字第 00142 号	巴南区龙洲湾新区	42136	划拨
19	202D 房地证 2014 字第 00035 号	巴南区鱼洞商业院 21-13 号	1891	划拨
20	202D 房地证 2015 字第 00499 号	巴南区龙洲湾新区	20005.00	划拨
21	202D 房地证 2012 字第 02464 号	巴南区花溪街道岔路口村	21243	划拨
22	202D 房地证 2012 字第 00213 号	巴南区鱼洞街道新华村	4423	划拨
23	202D 房地证 2010 字第 00856 号	巴南区鱼洞街道 107	2266	划拨
24	202D 房地证 2010 字第 00857 号	巴南区鱼洞街道 107	15455	划拨
25	202D 房地证 2010 字第 00859 号	巴南区鱼洞街道马桑溪	4682	划拨
26	202D 房地证 2010 字第 00860 号	巴南区鱼洞街道佛耳岩码头	50237	划拨
27	202D 房地证 2010 字第 00861 号	巴南区鱼洞街道佛耳岩码头	2494	划拨
28	202D 房地证 2010 字第 00862 号	巴南区鱼洞街道佛耳岩码头	3297	划拨
29	202D 房地证 2010 字第 00863 号	巴南区鱼洞街道秦家院	5587	划拨
30	202D 房地证 2015 字第 00451 号	巴南区鱼洞新华村	857.00	划拨
31	202D 房地证 2015 字第 00450 号	巴南区鱼洞新华村	480.00	划拨
32	202D 房地证 2015 字第 00649 号	巴南区鱼洞-李家沱组团 M 分区	21363.00	划拨
33	202D 房地证 2012 字第 02519 号	巴南区南彭街道高碑村清风桥村	40181	划拨
34	202D 房地证 2012 字第 02518 号	巴南区姜家镇河坝村	92145	划拨
35	202D 房地证 2012 字第 02512 号	巴南区东泉镇朝阳村	12562	划拨
36	202D 房地证 2012 字第 02514 号	巴南区东泉镇东泉村	28038	划拨
37	202D 房地证 2012 字第 02506 号	巴南区安澜镇石油沟村	22242	划拨
38	202D 房地证 2012 字第 02522 号	巴南区石龙镇中伦村	26166	划拨
39	202D 房地证 2012 字第 02509 号	巴南区跳石镇大佛村	20749	划拨
40	202D 房地证 2012 字第 02439 号	巴南区界石镇跳石镇金鹅村大沟村	43965	划拨
41	202D 房地证 2012 字第 02507 号	巴南区跳石镇大沟村	16560	划拨
42	202D 房地证 2012 字第 02520 号	巴南区南彭街道清风桥村	89000	划拨

43	202D 房地证 2012 字第 02441 号	巴南区安澜镇五通村	54127	划拨
44	202D 房地证 2012 字第 02505 号	巴南区安澜镇院子村	32642	划拨
45	202D 房地证 2012 字第 02511 号	巴南区一品街道碛口坝村	20984	划拨
46	202D 房地证 2012 字第 02521 号	巴南区石龙镇大桥村	57904	划拨
47	202D 房地证 2012 字第 02510 号	巴南区跳石镇大佛村	36047	划拨
48	202D 房地证 2012 字第 02523 号	巴南区天星寺芙蓉村	139406	划拨
49	202D 房地证 2012 字第 02513 号	巴南区东泉镇鱼池村	98688	划拨
50	202D 房地证 2012 字第 02515 号	巴南区东泉狮子村	32765	划拨
51	202D 房地证 2012 字第 02440 号	巴南区安澜镇巴联村柑子村	96502	划拨
52	202D 房地证 2012 字第 02504 号	巴南区安澜镇坝上村	35123	划拨
53	202D 房地证 2012 字第 02516 号	巴南区姜家镇蔡家寺村	41750	划拨
54	202D 房地证 2012 字第 02517 号	巴南区姜家镇平元村	31416	划拨
55	202D 房地证 2012 字第 02517 号	巴南区安澜镇石板坪村	31904	划拨
合计		--	1507256.7	

(出让土地)

序号	产权证号	地址	面积 (平方米)	使用权类型
1	202D 房地证 2011 字第 00217 号	巴南区东泉镇热洞	78736	出让
2	202D 房地证 2011 字第 00216 号	巴南区东泉镇东泉村热洞湾 (建司)	12798	出让
3	202D 房地证 2012 字第 02475 号	巴南区鱼洞街道新华村	10530	出让
4	202D 房地证 2012 字第 02476 号	巴南区鱼洞街道新华村	10594	出让
5	202D 房地证 2012 字第 02477 号	巴南区鱼洞街道新华村	13456	出让
6	202D 房地证 2015 字第 00427 号	巴南区东温泉镇东泉村东泉社	2969.00	出让
7	202D 房地证 2015 字第 00430 号	巴南区鱼洞镇天明村	14399.40	出让
8	202D 房地证 2015 字第 00445 号	巴南区鱼洞镇天明村	2887.00	出让
9	202D 房地证 2010 字第 00289 号	巴南区金竹园区	2670	出让
10	202D 房地证 2010 字第 00920 号	巴南区鱼洞街道商贸区	8559	出让
合计		--	157598.4	

附件 4 渝兴建投主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.55	11.15	3.18
资产总额(亿元)	197.20	201.77	208.95
所有者权益(亿元)	96.33	78.66	78.85
短期债务(亿元)	34.22	20.08	52.64
长期债务(亿元)	35.80	68.06	48.24
全部债务(亿元)	70.02	88.14	100.88
主营业务收入/营业收入(亿元)	27.64	23.53	5.66
利润总额(亿元)	3.43	2.25	0.49
EBITDA(亿元)	4.32	4.12	2.18
经营性净现金流(亿元)	11.45	7.46	10.26
财务指标			
销售债权周转次数(次)	13.63	2.15	0.40
存货周转次数(次)	0.41	0.39	0.14
总资产周转次数(次)	0.15	0.12	0.03
现金收入比(%)	99.74	30.22	303.02
主营业务利润率/营业利润率(%)	7.49	7.60	20.43
总资本收益率(%)	1.94	1.81	0.97
净资产收益率(%)	3.02	2.21	0.65
长期债务资本化比率(%)	27.06	46.39	37.95
全部债务资本化比率(%)	42.05	52.84	56.13
资产负债率(%)	51.07	61.01	62.26
流动比率(%)	274.25	199.63	103.14
速动比率(%)	163.01	111.43	70.14
经营现金流动负债比(%)	17.96	15.76	13.46
全部债务/EBITDA(倍)	16.20	21.38	46.33

注：1、现金类资产已扣除受限资金。

2、公司 2013~2014 年使用旧准则格式，自 2015 年开始使用新准则格式，上表中 2014 年度数据为 2015 年追溯调整期初数。

附件 5 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	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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 6 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。

联合资信评估有限公司关于 2016年巴南区鱼洞棚户区改造安置房 项目收益债券跟踪评级安排

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。

重庆巴源建设投资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）。重庆巴源建设投资有限公司、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，重庆巴源建设投资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巴源建设投资有限公司和差额补偿人的经营管理状况及相关信息，如发现重庆巴源建设投资有限公司和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。

如重庆巴源建设投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，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巴源建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

