

信用等级公告

联合[2017] 259 号

联合资信评估有限公司通过对 2017 年峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）信用状况进行综合分析和评估，确定

2017 年峨眉山市城市停车场建设项目
项目收益债券（第一期）信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年二月二十一日



2017 年峨眉山市城市停车场建设项目 项目收益债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

本期债券信用等级：AA

差额补偿人主体长期信用等级：AA

差额补偿人评级展望：稳定

评级时间：2017 年 2 月 21 日

项目收益债概要

项目收益债名称	2017 年峨眉山市城市停车场建设项目 项目收益债券（第一期）
募集资金规模	分两期发行，每期 5 亿元
发行期限	10 年
还本付息方式	每年付息一次，在第 3 至第 5 个计息年度 分别偿还本期债券发行总额的 5%，在第 6 至第 8 个计息年度分别偿还本期债券发 行总额的 15%，在第 9 和第 10 个计息年 度分别偿还本期债券发行总额的 20%。
信用增级	本期债券设置差额补偿机制，差额补偿责 任包括债券存续期内每期专项偿债账户 内账户余额在当期还本付息前 20 个工作 日（T-20 日）不足以支付本期债券当期本 息时，差额补偿人应在还本付息日前 16 个工作日（T-16 日）补足偿债资金缺口。
项目实施主体	峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司

分析师

王宇勍 常楚笛

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“2017 年峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）的评级反映了峨眉山市城市停车场建设项目（以下简称“募投项目”）建设对当地城市建设发展和解决用地矛盾的重要性的必要性。但联合资信也关注到，本期债券募投项目尚处建设前期，预期收益可能会受到项目建设或运营期风险影响；且在项目建设阶段，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。

本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出监管严格，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。差额补偿人对本期债务承担连带偿还责任，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

本期债券偿债来源主要为募投项目自身收益，根据预测，本期债券存续期内的项目收益现金流入量对债券本息偿还覆盖程度一般。本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人（乐山市国有资产经营有限公司，以下简称“乐山国资”）有义务在差额补偿协议正常履行的情况下按约定履行差额补偿义务。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

优势

1. 本期债券募投项目所在地峨眉山市地区具有丰富的旅游资源，车流量能够得到较好保证。
2. 乐山国资为本期债券的差额补偿人，其经营情况稳定，且营业收入和经营性现金流入量对本期债券分期待偿还金额覆盖程度较好，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

3. 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。

关注

1. 项目建设过程中的施工进展、建设资金的筹措和施工安全等因素对项目如期完工影响较大。
2. 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。
3. 差额补偿人乐山国资的未来投资规模大，回款模式尚未确定。
4. 本期债券的还本付息主要依靠募投项目的运营收入，旅游资源和当地车流量等因素的变化将影响本期债券募投项目经营阶段现金流水平，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。
5. 乐山国资控股子公司乐山市中小企业融资担保有限公司代偿金额大幅增长，担保代偿率高。

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）与峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与峨眉山市汇源停车场服务管理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，未因峨眉山市汇源停车场服务管理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峨眉山市汇源停车场服务管理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、2017 年峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）信用等级自本债券成立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。

2017 年峨眉山市城市停车场建设项目 项目收益债券（第一期）信用评级报告

一、本期债券概况

1. 基本概况

峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司（以下简称“项目实施主体”或“汇源停车”）负责峨眉山市内城市停车场项目的投资、建设及运营服务。2017 年峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）（以下简称“本期债券”），本次项目收益债券募集资金 10 亿元，建设期第一年发行 5.00 亿元，建设期第二年发行 5.00 亿元，发行期限 10 年（从第一期发行日起 10 年），募集资金全部用于峨眉山城市停车场建设项目（以下简称“募投项目”）投资建设。

本期债券还本付息方式为每年付息一次，以第一期发行时间为准，在第 3 至第 5 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 5%，在第 6 至第 8 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 15%，在第 9 和第 10 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 20%。

本期债券设置了差额补偿机制，在差额补偿协议正常履行的情况下差额补偿责任包括债券存续期内每期专项偿债账户内账户余额不足以支付本期债券当期本息时，差额补偿人应在还本付息日前 16 个工作日（T-16 日）补足偿债资金缺口。

2. 项目收益债券基本要素

项目收益债券参与各方如下表所示：

表 1 项目收益债券基本要素

	名 称	内 容
1	项目收益债名称	2017 年峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券
2	项目实施主体	峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司
3	募投项目	峨眉山城市停车场建设项目

4	募集规模	分两期发行，每期 5 亿元
5	期限	10 年
6	还本付息方式	每年付息一次，在第 3 至第 5 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 5%，在第 6 至第 8 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 15%，在第 9 和第 10 个计息年度分别偿还本期债券发行总额的 20%。
7	信用增级	乐山市国有资产经营有限公司为本期债券的差额补偿人
8	主承销商/债权人代理人	华西证券股份有限公司
9	托管人	中央国债登记结算有限责任公司
10	监管人	兴业银行股份有限公司乐山支行
11	项目可行性研究报告编制单位	中国华西工程设计建设有限公司
12	法律顾问	北京大成（成都）律师事务所
13	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. 本期债券概况

（1）募集资金现金流

本期债券面向机构投资者非公开发行。本期债券的募集资金将划入汇源停车设立的募集资金使用专户，该账户由兴业银行股份有限公司乐山支行（以下简称“监管银行”）监管，募集资金用于峨眉山城市停车场建设项目投资建设。

（2）偿债资金现金流

本期债券还本付息的首要资金来源是本期债券募投项目的运营收入，其中包括建成后停车位收费收入、配套商业用房出租收入和财政补贴收入三项。本期债券募投项目产生的运营收入将全部划入项目收入归集账户，该账户由监管银行监管。同时按照约定，只有当项目收入归集账户中的资金金额超过当年应缴的增值税、营业税、城建税及地方附加等相关税费以及本期债券待偿付的全部债券本息后，多余资金可由汇源停车自由支配。

乐山市国有资产经营有限公司（以下简称“乐山国资”或“差额补偿人”）是本期债券的差额补偿人。在本期债券付息日或兑付日前第 20

个工作日(T-20日),监管银行应检查专项偿债账户内的资金,若专项偿债账户内资金不足以支付本期债券当年还本付息时,监管银行应于当日提示差额补偿人补足资金;差额补偿人应于本期债券付息日或兑付日前第16个工作日(T-16日)将该年度偿债资金缺口部分划入专项偿债账户。

二、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GDP 67.7万亿元,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(相对于美元)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。全年一般公共预算收入15.22万亿元,比上年增长8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算支出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。

三、行业及区域环境分析

1. 行业分析

(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政府的高度重视。近些年，全国各地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许多优惠政策，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

区域经济概况

项目所在地峨眉山市属于四川省乐山市辖县级市，位于四川盆地西南边缘，东北与川西平原接壤，西南连接大小凉山，是盆地到高山过渡地带。全市幅员面积 1183 平方公里，辖 12 个镇、6 个乡，245 个行政村、19 个社区。

峨眉山市具备交通区位优势，成昆铁路、成绵乐城际铁路、成乐高速、乐雅高速、乐自高速、乐宜高速、乐汉高速、乐峨高速、省道

103 线、306 线穿境而过，距成都双流国际机场 120 公里，距乐山水运码头 30 公里，是川西南交通小“枢纽”。同时，峨眉山市旅游资源丰富，其拥有融合了佛教、峨眉武术、茶文化等三大特色民俗文化。目前已经形成了自然风光、文化体验、佛教朝拜、品茗养生、休闲度假、乡村旅游为一体的多元化旅游格局。

本期债券差额补偿人乐山国资地处乐山市，乐山市为四川省辖地级市，位于中国四川省中南部，在南丝绸之路、长江经济带交汇点，是成渝经济区规划建设的区域性中心城市，是成都平原城市群的重要组成部分。

乐山北与眉山接壤，东与自贡、宜宾毗邻，南与凉山相接，西与雅安连界，中心城区距成都双流国际机场 100 公里。全市辖 4 个区（市中区、五通桥、沙湾、金口河）、1 个县级市（峨眉山市）、4 个县（犍为、井研、夹江、沐川）和 2 个彝族自治县（峨边、马边）。

根据《乐山市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，乐山市 2015 年全年实现地区生产总值 1301.23 亿元，比上年增长 9.1%；全年实现全部工业增加值 720.59 亿元，比上年增长 10.1%，占全市 GDP 的 55.4%，拉动经济增长 6.0 个百分点，对经济增长的贡献率为 65.1%；全年完成全社会固定资产投资 987.81 亿元，比上年增长 14.3%；全年公共财政总收入 148.29 亿元，增长 4.6%，其中，地方公共财政收入 85.53 亿元，增长 8.6%，在地方公共财政收入中税收收入 50.78 亿元，下降 1.3%。

地方财政实力

由于本期债券差额补偿人为乐山国资，区域为四川省乐山市，因此本部分为乐山市地方财政实力描述。

地方财政收入方面，一般预算是一般地方财政收入中最稳定的来源，2013~2015 年，乐山市地方一般预算收入持续增长，其中 2015 年为 85.53 亿元，构成以税收收入为主（50.78 亿元），收入较为稳定；基金预算在近三年时间内波动下降，2015 年为 49.66 亿元。2015 年乐山市全

口径地方财政收入合计 145.34 亿元。转移性收入方面，2013~2015 年，乐山市获得的转移性收入有所下降，其中 2015 年获得 131.44 亿元。2013~2015 年乐山市全口径财政收入有所下降，2015 年为 276.28 亿元。

整体看，乐山市财力较强，虽然财政收入总体有所下降，但其中最稳定的一般预算收入持续增长。

地方政府债务

截至 2015 年底，乐山市全市地方政府债务余额中政府负有偿还责任的债务为 254.90 亿元，政府负有担保责任的债务为 22.60 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为 85.07 亿元，政府债务负担过重。

四、本期债券项目情况

1. 项目实施主体

汇源停车为本期债券募投项目的实施主体，其于 2015 年 12 月 4 日成立，由峨眉山市开源国有投资控股集团有限公司全资持股，公司注册资本 1000 万元。汇源停车的实际控制人为峨眉山市政府。

汇源停车的经营范围：停车场投资、建设、管理；停车场服务；房屋租赁；物业管理。（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）

汇源停车注册地址：峨眉山市绥山镇万年东路 119 号；法定代表人：伍晓军。

2. 项目概况

本期债券的募投项目为峨眉山城市停车场建设项目，位于峨眉山市城区内；项目总用地面积 661.46 亩，总建筑面积 493639 平方米，其中停车场面积 438783 平方米，配套商业建筑面积 54854 平方米，共建设停车场 10 个，停车位 10959 个，快速充电桩 945 个。项目建设工期为 5 年，项目总投资 13.90 亿元，其中 3.90 亿元由公司自筹解决，10 亿元通过发行项目收益债券筹集。

表 2 项目收益债券募投项目建设内容

指标名称	单位	指标值
停车场面积	平方米	438783
报黄路停车场	平方米	96014
光明大道停车场	平方米	100098
金顶大道停车场	平方米	60011
佛光南路停车场	平方米	52874
旅博大道停车场	平方米	28033
温泉大道停车场	平方米	18043
名山东路停车场	平方米	16057
秀湖大道停车场	平方米	12401
名山西路停车场	平方米	13622
景区路停车场	平方米	41630
配套商业面积	平方米	54854
报黄路停车场	平方米	2027
光明大道停车场	平方米	9036
金顶大道停车场	平方米	486
佛光南路停车场	平方米	22552
旅博大道停车场	平方米	4069
温泉大道停车场	平方米	3358
名山东路停车场	平方米	950
秀湖大道停车场	平方米	8578
名山西路停车场	平方米	2243
景区路停车场	平方米	1555
停车位个数	个	10959
报黄路停车场	个	2400
光明大道停车场	个	2500
金顶大道停车场	个	1500
佛光南路停车场	个	1320
旅博大道停车场	个	700
温泉大道停车场	个	450
名山东路停车场	个	400
秀湖大道停车场	个	309
名山西路停车场	个	340
景区路停车场	个	1040
充电桩个数	个	945
报黄路停车场	个	240
光明大道停车场	个	250
金顶大道停车场	个	150
佛光南路停车场	个	130
旅博大道停车场	个	70
景区路停车场	个	105

资料来源：《峨眉山市城市停车场项目可行性研究报告》

3. 项目建设必要性及合规性

项目必要性

峨眉山市城市停车场建设是加快构建中国重要旅游城市与休闲度假胜地，区域高新产业基地与人居典范城市的必然选择：根据《峨眉山市城市总体规划（2011—2030）》，峨眉山市的城市性质为以峨眉山世界自然和文化遗产为依托的中国重要旅游城市与休闲度假胜地，区域高新产业基地，人居典范城市。峨眉山城市停车场建设项目是峨眉山市城市基础设施建设的重要组成部分，在强化城市管理、完善城市功能、增强竞争力和吸引力等方面对

峨眉山具有重要意义。

峨眉山市城市停车场建设是解决峨眉山市城市停车难问题的现实需要。近年来峨眉山市经济快速增长，而峨眉山市停车设施建设明显滞后，据当地交警部门的统计数据显示，2013 年至 2015 年年平均车流量为进入峨眉山市车辆 9125000 台次，驶离峨眉山市车辆 7665000 台次；同时峨眉山风景区旅游旺季时期，据当地交警部门的车流量监测统计，最高时每天到达峨眉山市的车辆达到 33589 辆，最低时每天到达峨眉山市的车辆达到 19751 辆。低峰期通达性车辆相对略小，最高时每天到达峨眉山市的车辆达到 22455 辆，最低时每天到达峨眉山市的车辆达到 9432 辆。相比之下，峨眉山市停车设施建设明显滞后。目前峨眉山市现有标准停车场、小区配建车位、车库、商业区地下停车场等社会公共停车场 9 个车位数 1830 个，城区街道两侧临时占道停车位 4070 个，共有停车位 5900 个，停车位严重不足。因此建设峨眉山市城市停车场是当期有效解决峨眉山市城市停车难这一问题的关键。

峨眉山市城市停车场建设是解决城市发展及市政公用设施用地稀缺矛盾的有效途径。峨眉山市城市停车场项目计划建设 10 个停车场，9 个地下停车场，1 个立体停车场，其停车场面积 438783 平方米（地下停车场面积 397153 平方米，占总建筑面积的 90.5%；立体停车场 41630 平方米，占总建筑面积 9.5%）。停车位 10959 个均充分集约利用了市政公用设施用地。由此可看出，项目建设全部为地下停车场和立体停车场，是充分利用城市地下空间和城市空间，集约利用了有限的城市市政公用建设用地，为解决土地资源稀缺与城市发展的矛盾探索路径，积累经验。

项目合规性

本期债券募投项目已获得相关部门批复，其中包括：《峨眉山市发展和改革局关于峨眉山市城市停车场项目节能审查的批复》（峨发改投资[2015]240号）、《峨眉山市发展和改革

局关于峨眉山市城市停车场项目可行性研究报告的批复》（峨发改投资[2015]241号）、《峨眉山市环保局关于峨眉山市城市停车场项目环境影响报告表的批复》（峨眉环审批[2015]0189号）、《关于对峨眉山市城市停车场建设项目用地的预审意见》（峨国土资建[2015]60号）以及《关于对峨眉山市城市停车场项目社会稳定风险评估报告备案的复函》（峨委维稳办[2015]4号）。

4. 项目风险

工程建设风险

募投项目工程建设中的各参与方能力将会直接影响募投项目的建设工期和工程质量。

汇源停车根据国家发展改革委员会2000年5月第3号令《工程建设项目招标范围和规模标准规定》以及四川省人民政府川府发[2001]9号文件《四川省人民政府关于印发四川省工程建设项目招标管理若干规定的通知》和四川省人民政府川府发[2007]14号《关于严格规范国家投资工程建设项目招标投标工作的意见》、川发改政策[2008]666号《关于印发四川省国家投资工程建设项目招标人使用标准文件进一步要求的通知》之规定，编制峨眉山市城市停车场项目的招标方案。募投项目的勘察、设计、土建施工、工程监理、主要设备和材料的采购，将全部实行公开招标，以保证各参与方资质和能力能够满足募投项目建设需要。

工程建设中的其他风险

募投项目建设过程中项目资金、质量和进度风险、拆迁安置风险等因素对项目如期完工影响较大，中国华西工程设计建设有限公司出具的《峨眉山市城市停车场项目可行性研究报告》对项目建设过程中可能存在的风险进行了揭示，并提出了相关防范化解措施。

项目资金、质量和进度风险的防范措施：首先是加强项目管理，按计划完工；二是加强财务管理，保持合理的资产负债比例，并提高资金使用效率，增加资本金数量；三是准确把

握国家宏观经济形势、国家产业政策和银行信贷政策变化，及时调整策略。施工方应及时与各部门沟通，保证工程款按时足额到位，并对每一笔工程款支出严格审核，防止在项目实施过程中资金超出预算。

拆迁安置风险的防范措施：充分发挥基层社区在拆迁工作中的基础作用，让群众拥有主动权、知情权、参与权。实行模拟征收和正式征收“两段式征收”办法，由社区组织改造区域住户推举代表正式成立居民自改委员会，共同制定安置补偿草案，征求居民意见，在住户同意签约达到90%后转入政府正式征收。征收过程严格实行“阳光”操作，接收法律监督、群众监督和舆论监督，确保公开、公平、公正。征收后的土地，优先用于安置房和公共配套建设。安置房建设用地纳入土地供应计划优先安排。

总体看，本期债券募投项目符合国家政策支持导向、政府支持力度较大，主要风险因素可控。

五、本期债券募投项目收益预测

1. 项目收益预测

本期债券募投项目收益预测依据《峨眉山市城市停车场建设可行性研究报告》（以下简称“《可研报告》”）。

本项目工程建设期5年，总投资13.90亿元，项目计划投入自筹资金3.90亿元，占比28.06%；通过发行项目收益债券融资10亿元，本期发行5.00亿元。本项目的财务预测基于以下条件：建设期5年（其中包含3年试营期），运营期15年。

成本费用构成

项目主营业务成本包括工程费用、土地费用、工程建设其他费用和建设期利息等。其中包含工程费用9.72亿元和建设期利息合计2.31亿元（假设建设期第一年和第二年分两期发行5亿元债券，且票面利率为6%进行计算）等。

表3 建设及试运营期项目投资成本表总计（单位：万元）

费用名称	工程建设费用	其他费用	建设期利息	合 计
静态投资部分				
工程费用	97164.10			97164.10
土地征用费		5731.04		5731.04
其它费用		7821.71		7821.71
预备费		5183.15		5183.15
项目静态投资合计	97164.10	18735.90		115900.00
动态投资部分				
建设期利息			23100.00	23100.00
项目总投资合计	97164.10	18735.90	23100.00	139000.00

注：建设期利息以6%年化利率计算。

资料来源：《峨眉山市城市停车场项目可行性研究报告》

表4 运营期项目投资成本分年度费用表（单位：万元）

项 目	合计	计算期								
		3	4	5	6	7	8	9	10	11-20
营业成本	137787.54	2087.69	4175.38	6263.07	8350.76	8350.76	8350.76	8350.76	8350.76	8350.76
其他直接费用 （按收入 2%）	7605.84	115.24	230.48	345.72	460.96	460.96	460.96	460.96	460.96	460.96
工资及福利费	4039.20	61.2	122.4	183.6	244.8	244.8	244.8	244.8	244.8	244.8
折旧、维修费	126142.50	1911.25	3822.5	5733.75	7645.00	7645.00	7645.00	7645.00	7645.00	7645.00
折旧费（5%）	114675.00	1737.5	3475	5212.5	6950.00	6950.00	6950.00	6950.00	6950.00	6950.00
修理费（10%）	11467.50	173.75	347.5	521.25	695.00	695.00	695.00	695.00	695.00	695.00
管理费用（1%）	3802.92	57.62	115.24	172.86	230.48	230.48	230.48	230.48	230.48	230.48
财务费用	16200.00				5100.00	4200.00	3300.00	2400.00	1200.00	
总成本费用	157790.46	2145.31	4290.62	6435.93	13681.24	12781.24	11881.24	10981.24	9781.24	8581.24

注：1.第一年和第二年无实际经营；2.建设期第一年和第二年分别发行5亿元债券；3.财务费用数据根据项目收益债券各项要素及6%票面利率进行测算。

资料来源：《峨眉山市城市停车场项目可行性研究报告》

营业收入构成

根据《可研报告》，本募投项目预测年（20年）总计收入38.83亿元，主要包括高峰期26.02

亿元、低峰期8.53亿元、配套商业房出租收入3.48亿元。项目进度依赖于后续资金的及时到位。

表5 年营业收入预测表（单位：年，%，万元）

时 间	数量	单价	3	4	5	6	7	8	9	10	11~20	合计
时期			试营期			经营期						
营业负荷			25	50	75	100	100	100	100	100	100	
营业收入			5761.99	11523.95	17285.92	23047.91	23047.91	23047.91	23047.91	23047.91	23047.91	380290.51
高峰期			3942.61	7885.21	11827.81	15770.42	15770.42	15770.42	15770.42	15770.42	15770.42	260211.93
停车位	10959	13248	3629.62	7259.24	10888.86	14518.48	14518.48	14518.48	14518.48	14518.48	14518.48	239554.92
充电桩	945	13248	312.99	625.97	938.95	1251.94	1251.94	1251.94	1251.94	1251.94	1251.94	20657.01
低峰期			1292.78	2585.54	3878.32	5171.1	5171.1	5171.1	5171.1	5171.1	5171.1	85323.14
停车位	10959	4344	1190.15	2380.29	3570.44	4760.59	4760.59	4760.59	4760.59	4760.59	4760.59	78549.73
充电桩	945	4344	102.63	205.25	307.88	410.51	410.51	410.51	410.51	410.51	410.51	6773.41
配套商业房出租	54854	384	526.60	1053.20	1579.79	2106.39	2106.39	2106.39	2106.39	2106.39	2106.39	34755.44
财政补贴收入			1000.0	1000.00	1000.00	1000.00	1000.00	1000.00	1000.00	1000.00		8000.00
收入合计			6761.99	12523.95	18285.92	24047.91	24047.91	24047.91	24047.91	24047.91	24047.91	388290.51

注：停车位和充电桩单价是按照高低峰停车位单价、预测日均停车时间和天数计算得出，其中高峰期车位单价以6元每小时、每天停车使用12小时以及半年184天计算得出，低峰期车位单价是按照3元每小时、每天停车使用8小时以及半年181天计算得出。根据峨眉山市发改局出具的相关说明，峨眉山市停车场旺季收费标准为10~20元每小时，上述预测所采用的收费单价较为合理。

资料来源：《峨眉山市城市停车场项目可行性研究报告》

利润和现金流预测

根据以上各项数据，募投项目运营期利润和债券存续期内现金流量预测如下。可见，在

债券存续期内当期可用于偿还本息资金能够对当期应支付本金和利息合计形成覆盖。

表6 利润预测表（单位：万元）

年份	合计	3	4	5	6	7	8	9	10	11~20
营业负荷（%）		25	50	75	100	100	100	100	100	100
总收入	388290.51	6761.99	12523.95	18285.92	24047.91	24047.91	24047.91	24047.91	24047.91	23047.91
营业税及附加	12777.77	193.60	387.21	580.81	774.41	774.41	774.41	774.41	774.41	774.41
总成本费用	157790.46	2145.31	4290.62	6435.93	13681.24	12781.24	11881.24	10981.24	9781.24	8581.24
利润总额	217722.28	4423.08	7846.12	11269.18	9592.26	10492.26	11392.26	12292.26	13492.26	13692.26
所得税（25%）	54430.57	1105.77	1961.53	2817.295	2398.065	2623.065	2848.065	3073.065	3373.065	3423.065
税后利润	163291.71	3317.31	5884.59	8451.885	7194.195	7869.195	8544.195	9219.195	10119.195	10269.195

资料来源：《峨眉山市城市停车场项目可行性研究报告》

表7 项目收益债券现金流量预测表及本期债券偿债分析（单位：万元）

序号	项目	合计	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	资金流入	296811.41	51500.00	54500.00	17761.99	23523.95	29285.92	24047.91	24047.91	24047.91	24047.91	24047.91
1.1	项目收入	157811.41			6761.99	12523.95	18285.92	24047.91	24047.91	24047.91	24047.91	24047.91
1.2	项目资本金	39000.00	1500.00	4500.00	11000.00	11000.00	11000.00					
1.3	发行债券	100000.00	50000.00	50000.00								
2	资金流出	291236.68	51500.00	54500.00	17707.18	19564.36	20421.54	24903.72	24228.72	23553.72	27878.72	26978.72
2.1	现金流出	151936.68	50000.00	50000.00	6707.18	8864.36	10021.54	4803.72	5028.72	5253.72	5478.72	5778.72
2.2	本期债券支付本息	72650.00	3000.00	3000.00	5500.00	5350.00	5200.00	10050.00	9600.00	9150.00	11200.00	10600.00
2.3	本期债券支付本金	50000.00			2500.00	2500.00	2500.00	7500.00	7500.00	7500.00	10000.00	10000.00
2.4	本期债券支付利息	22650.00	3000.00	3000.00	3000.00	2850.00	2700.00	2550.00	2100.00	1650.00	1200.00	600.00
3	盈余资金	5574.73			54.81	3959.59	8864.38	-855.81	-180.81	494.19	-3830.81	-2930.81
	当期可用于偿还本息资金	144874.73	1500.00	4500.00	11054.81	14659.59	19264.38	19244.19	19019.19	18794.19	18569.19	18269.19
	利息备付率	6.40			3.68	5.14	7.13	7.55	9.06	11.39	15.47	30.45
	偿债备付率	1.99			2.01	2.74	3.70	1.91	1.98	2.05	1.66	1.72

资料来源：《峨眉山市城市停车场项目可行性研究报告》，联合资信整理

敏感性分析

《可研报告》建立在估算营业成本、期间费用和营业价格不变的假设下，使用营业收入预测法测算盈亏平衡。以经营能力利用率表示的盈亏平衡点（BEP）为： $BEP = \frac{\text{年固定成本}}{\text{年营业收入} - \text{年可变成本}} \times 100\%$ 。计算结果表明，当营业收入达到1.06亿元时，即在经营负荷达到设计能力的43.92%时，即可盈亏平衡。募投项目的盈亏平衡点较低，项目具有较强的静态抗风险能力。

综合以上，募投项目整体在债券存续区内收入和现金流量预测能够覆盖各期还本付息要求。但考虑到募投项目收入在较大程度上依靠旅游高峰时期内产生的停车费和充电桩收入，募投项目未来实际收入将受到车流量和旅

游资源等因素的影响而变动，从而对本期债券募投项目经营阶段现金流水平产生影响。联合资信未来将对峨眉山市旅游资源开发和停车场实际创收能力等因素进行持续关注。

2. 项目收益对本期债券偿还能力

本期债券还本付息的资金来源主要是募投项目的运营收入，根据《可研报告》，两年建设期以后募投项目将进行试运营，届时能够为汇源停车产生现金流。

本期债券发行期限10年，每年付息一次，按照前述的偿债安排，以票面利率6%来测算，本期债券需偿还的利息合计为7.27亿元。

（1）存续期内现金流总额保障分析

根据《可研报告》测算（如表7所示），

本次项目收益债券存续期间项目累计经营资金流入为15.78亿元（表7中1.1项），对本期债券存续期本息合计偿还倍数为2.17倍。本次项目收益债券存续期内除建设期不能产生经营收益无法覆盖当年利息并需依赖外部差额补偿之外，运营期内累计现金流能够覆盖本期债券在项目运营期间待偿还的本息金额。

（2）债券存续期内现金流分期保障分析

项目建设期间，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高。建设期内每年分别需要偿付利息3000.00万元，根据《峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券差额补偿协议》的约定，当专项偿债账户内的余额无法足额还本付息时本次项目收益债券募投项目收入无法覆盖债券本息时，将由本次项目收益债券差额补偿人乐山国资承担差额补足义务。2015年乐山国资营业收入和经营活动产生的现金流入量分别为9.78亿元和31.05亿元，分别是建设期每年需要偿付利息的32.60倍和103.50倍。乐山国资作为乐山市国有资产经营等业务的主体，持续获得乐山市政府的有力支持。未来，伴随着乐山市经济的发展和城市基础设施的不断完善，乐山国资经营前景良好，对募投项目建设期内应付利息的偿还能力强。

两年建设期以后本次项目收益债券募投项目开始试运营并产生现金流入，直至本期债券发行后第3年开始分期偿还本金。根据本次项目收益债券募投项目收益预测，建设期后，募投项目当期可用于偿还本息资金对各年须偿付的本息覆盖程度最低为1.66倍。考虑到本期债券设置项目收入归集账户，募投项目经营现金流入将优先用于本期债券的偿还，该部分资金对存续期内本期债券每期应偿还金额保障程度一般。

考虑到项目运营期现金流入的不确定性和乐山国资的差额补偿责任，经测算，2015年乐山国资营业收入和经营活动产生的现金流入量对募投项目运营期内应偿还债务本息的

最低覆盖倍数分别为1.35倍和4.27倍；对运营期内应付本息的偿还能力较强。

另外，在差额补偿协议履行的情况下，乐山国资对本次项目收益债券偿还承担连带责任。本次项目收益债券设置了项目收入归集账户和专项偿债账户，明确了本次项目收益债券募投项目所产生的收益将优先用于本次项目收益债券的还本付息。以上措施能有助于保障本次项目收益债券的本息偿还。

总体看，募投项目未来现金流入量对本期债券本息偿还保障能力一般。上述现金流测算依赖于项目顺利进行以及资金按计划调配，募投项目运营期内各项因素的变化对其收益及现金流将产生影响，联合资信将对募投项目实际运营情况持续关注。

六、增信措施

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，乐山国资同意作为本期债券的差额补偿人。经联合资信评定，乐山国资主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

1. 差额补偿

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，汇源停车与差额补偿人以及监管银行共同签署了《峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券差额补偿协议》

（以下简称“协议”），约定了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、法律适用与争议解决方法和生效及变更等相关事项。

协议中明确约定差额补偿人的补偿责任：如果在每期付息/兑付日前20个工作日（T-20日），专项偿债账户内余额不足以支付本期债券当期本息时，监管银行应立即通知差额补偿人，差额补偿人应在付息/兑付日前16个工作日（T-16日）补足专项偿债账户与本期债券应付本息的差额部分。

对于违约责任方面，①当汇源停车无法偿

还债务时，乐山国资对全部债务承担连带偿还责任。偿还责任范围包括：本期债券待偿还的本金及利息，以及可能产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金等。②汇源停车和乐山国资对本期债券的偿还承担连带责任，当汇源停车和乐山国资未按协议约定的时间及方式完全履行本期债券的偿还责任、补偿责任时，监管银行可以要求汇源停车和乐山国资中任一方或多方履行本期债券的偿还责任，并承担相应的违约责任。

2. 差额补偿人

乐山国资概况

乐山市国有资产经营有限公司（以下简称“乐山国资”）是根据乐山市人民政府《关于成立乐山资产经营有限公司的批复》（乐府函[1995] 82 号）的批复，于 1996 年 3 月 18 日成立的国有独资公司，设立时乐山国资注册资本 69342.00 万元。后经数次增资，截至 2015 年末，乐山国资实收资本为 30 亿元人民币，乐山市国有资产监督管理委员会（以下简称“乐山市国资委”）持有 100% 股份，实收资本增加经四川久信联合会计师事务所久信会验（2012）052 号、中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）中兴华验字[2013]2121153 号验资报告验证。实际控制人为乐山市国资委。

作为乐山市政府唯一的市级综合性投融资主体，乐山国资主要负责经营和管理授权范围内市属国有独资企业的产权和控股、参股企业的国家股股权；组织运用国有资产投资收益和政府财政以及市国资预算投资资金，进行投资、控股、参股，开展融资业务等。

截至 2015 年底，乐山国资下设综合管理部、资产管理部、计划财务部、发展研究部、审计与风险控制部、融资管理部和投资管理部 7 个职能部门；乐山国资拥有 11 家全资子公司和 4 家控股子公司。

截至 2015 年底，乐山国资（合并）资产总额 329.36 亿元，所有者权益 133.18 亿元；

2015 年乐山国资实现营业收入 9.78 亿元，利润总额 2.20 亿元。

乐山国资注册地址：乐山市市中区嘉州大道 258 号，法定代表人：曾毅。

政府支持

乐山国资作为乐山市城市重要的基础设施建设投融资及一二级公路运营主体，得到乐山市政府在资产注入、土地划拨、资金补贴等方面的较强支持。

① 资金注入

2013 年乐山国资本部收到财政拨款 7044 万元，下属子公司乐山城市建设投资有限公司（以下简称“乐山城投”）将市财政局代付的项目资金计入资本性投入 293121 万元，乐山市交通投资开发有限公司（以下简称“乐山交投”）政府拨款 2695 亿元；2014 年，乐山国资本部收到财政拨款 614 万元，乐山城投、乐山交投分别收到财政拨款 1603.66 万元、5270.64 万元，乐山交投收到乐山交通运输委员会注资 3060.36 万元，乐山文化产业投资发展有限公司（以下简称“文化产业”）收到乐山市文化广播影视新闻出版局资产拨付 3849.64 万元。2015 年文化产业收到文化产业基金 500 万元，广播电视台无偿转让新视觉广告传媒公司股权 68.56 万元，政府追加注入资产 435.16 万元，乐山交投增加财政支付购车专项资金补助 17779.53 万元，乐山城投收到财政补助 398.18 万元，计入“资本公积”科目。

② 资产注入

2009 年，乐山市国资委将乐山交投 10 亿国有股权、乐山市新世纪网络有限公司 1200 万国有股权、四川眉山国家粮食储备库（以下简称“眉山粮库”）2015.43 万国有股权、乐山城投 13000 万国有股权无偿划入乐山国资；并将乐山市群众艺术馆、市图书馆临街门市等市级行政事业单位价值 15037.57 万元的实物资产无偿划转给乐山国资，增加乐山国资的注册资本。本次增资已于 2009 年 4 月 1 日经四川久信联合会计师事务所出具的久信会验

【2009】014号验资报告验证确认。

根据乐山市国资企业【2011】64号，市国资委同意将市中心城区长青路南侧120000平方米（约180亩）国有土地使用权注入乐山城投。

2011年政府将乐山市星源工程试验公司、乐山市星源汽车综合检测公司、乐山市星源公路机械化养护公司、岷江王浩儿码头无偿划转入乐山交投，价值共计2413万。2012年，乐山市国资委将其管理的部分办公用房、门市房、土地等实物资产按评估价投入乐山国资。

③补贴性收入

2013~2015年，乐山国资分别收到乐山市政府补助金额分别为1.39亿元、1.58亿元和1.71亿元，计入“营业外收入”。

管理分析

乐山国资按《公司法》规定建立了规范的法人治理机构。乐山国资由乐山市国资委出资并授权作为国有股东行使出资者所有权，以独资、控股、参股等方式从事资产投资经营活动，以出资额为限承担有限责任。

乐山国资实行董事会领导下的总经理负责制，董事会是乐山国资最高决策机构，总经理负责乐山国资的日常经营管理。乐山国资建立了董事会、监事会、总经理会议等相关工作制度。

乐山国资设董事会，董事会由7名董事组成，其中1名为职工董事。乐山国资董事会成员由乐山市政府委托乐山市国资委确定、委派。董事会拟定公司经营方针和投资计划；拟定公司的年度财务预算方案、决算方案；拟定公司重大收购、合并、分立和解散或改变公司形式的方案。

乐山国资设监事会，成员5名，其中2名为职工监事。乐山国资监事会成员（职工监事除外）由乐山市政府委托乐山市国资委确定、委派。监事会对董事、总经理和其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、法规或者章程的行为进行监督；当董事、总经理和其他高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求其予

以纠正，必要时向出资人或国家有关主管机关报告。

从内部管理来看，乐山国资下设综合管理部、资产管理部、计划财务部、发展研究部、审计与风险控制部、融资管理部和投资管理部7个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

计划财务部严格执行国家财经政策、税收法规和公司的各种财经制度；负责公司会计核算，对会计凭证录入、科目划分、账簿汇总及成本核算进行监督审核；负责全公司财务预算编制、执行和检查工作；负责公司各种资产收益、账实管理，组织各种往来款项的清理，保证往来款项的正确；负责做好资金管理；严格执行公司的各项报销制度，定期对报销单据和报帐流程进行监督检查；审核各种报销单据是否真实、合法、合规。

审计与风险控制部按照公司各项规章制度对公司内部事务进行有效防控，防范经营风险；制度建设：制订公司内部管理规章制度，并督促检查各部门执行情况；风险管理：对公司重大投资、融资事项、重大经营决策提供决策依据，防范经营决策风险；审计监督：根据公司总体部署，按照公司《审计监管工作办法》开展审计监管工作；绩效考核：汇总公司各部门对员工工作完成情况及日常工作绩效考核结果。

融资管理部根据公司的战略发展规划，制定筹融资方案；做好项目融资的前期工作，包括项目前期策划、运作设计方案和融资洽谈等，并及时办理各类融资手续；负责与金融机构接洽，向金融机构申报贷款项目，签订借款合同，确保贷款资金落实到位；对融资项目进行全过程跟踪服务，做好融资档案资料的收集、整理、归档工作；负责配合金融机构开展贷前调查、贷中审查、贷后核查工作，配合银行对项目贷款资金的监督检查和金融机构开展项目评审工作和平台(或政府)信用评审工作。

发展研究部研究制定公司战略方案；根据

市委、市政府及市国资委有关部署制定公司发展规划；为公司寻找新的投资项目，拓宽投资渠道；进一步完善公司投融资平台搭建，寻找优质资产注入平台，补足公司注册资本金。

总体看，乐山国资法人治理结构较为健全，同时建立了一整套管理制度和较好的管理机制，可满足乐山国资日常经营管理的需要。

经营分析

乐山国资以产权为纽带，通过独资、控股、参股等方式从事城市基础设施、水务和林业等领域投资，其主营业务为城市基础设施建设、房地产开发与商品房销售、产品销售（木材等）、担保服务等。

2013~2015 年，乐山国资营业收入波动增长，分别为 8.95 亿元、10.56 亿元和 9.78 亿元。从收入构成来看，乐山国资营业收入以运营维护费、木材销售、担保服务费及房地产开发与商品房销售等为主。

2013~2015 年，乐山国资综合毛利率波动增长，2015 年为 48.98%。运营维护费毛利率有所下降，房地产开发与商品房销售毛利率有所增长，主要系 2015 年公司所售房产相比上年容积率更高，所以单位面积的土地成本更低，结转成本也较低，毛利率有所提升。

近年乐山国资营业收入和整体毛利率均波动增长。

表8 2013~2015年乐山国资营业收入情况（单位：亿元、%）

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
房地产开发与商品房销售	0.66	7.37	33.33	1.52	14.39	14.47	1.76	18.00	34.09
运营维护费	3.05	34.08	79.01	3.12	29.55	81.41	3.84	39.26	34.09
木材销售	1.93	21.56	4.15	2.03	19.22	3.94	1.53	15.64	4.58
担保服务	1.45	16.20	53.79	1.28	12.12	50.00	0.56	5.73	82.14
客运服务	0.58	6.48	-41.38	0.60	5.68	-51.67	0.59	6.03	-61.02
其他业务	1.28	14.30	39.84	2.01	19.03	43.28	1.50	15.34	52.67
合计	8.95	100.00	42.01	10.56	100.00	38.26	9.78	100.00	48.98

资料来源：审计报告

（1）业务运营

① 市政基础设施建设

乐山国资是乐山市重要的市政基础设施建设投融资主体，承担了乐山市主要的市政基础设施建设工作。乐山国资市政基础设施建设业务主要由子公司乐山城投负责。乐山城投主要负责乐山市市政道路建设、保障房建设等业务，建设项目计入“在建工程”科目，完工结转至“固定资产”科目。目前该板块尚未产生回购收入，收入方式不确定。

表9 截至2015年底乐山国资在建项目情况

（单位：万元）

项目	总投资	截至2015年已完成投资额
乐山市老年大学综合楼（二期）工程	4623	4200
火炬大道	8707	3750
绿心支线	10172	1200
龙游路北段	2471	187
合计	25937	9337

资料来源：乐山国资提供

表10 截至2015年底乐山国资拟建项目情况

（单位：万元）

项目	总投资额	预计开工时间	预计完工时间	项目资金来源
长青路道路改造工程	9960	2016.12	2017.8	PPP
瑞雅路（嘉瑞大道至通	12000	2016.8	2018.02	PPP

棉路)道路 新建工程				
合计	21960	--	--	--

资料来源：乐山国资提供

乐山国资的项目建设资金由乐山市财政局拨付，相应收益计入资本公积。截至 2015 年底，乐山国资已完成绿心景观路建设工程、东城路道路工程、白燕路道路改造工程、绿心环线道路工程、青果山市场、社区用房建设工程等项目，目前有 4 个在建项目，总投资额 2.59 亿元，已完成投资 0.93 亿元。目前拟建项目 2 个，总投资 2.20 亿元。

乐山国资是乐山市保障房建设的唯一主体，保障房项目分为廉租房、公租房、经济适用房和限价房四类。其中廉租房全部由政府投资建设；公租房一部分由政府投资、一部分由企业自建，政府投资部分收取的租金返还给政府，企业自建部分收取的租金返还企业；经济适用房和限价房由政府投资建设。

表 11 截至 2015 年底乐山国资主要在建保障房项目
(单位：亿元)

项目	总投资	开工时间	保障房类型
雪衫二福区	5.23	2014.10-2016.12	统建还房
顺江小区统建	5.90	2011.9-2016.12	统建还房

表 12 截至 2015 年底乐山国资商品房项目

(单位：万元、平方米、元/平方米)

楼盘名称	目前状态	建筑面积	预计完工日期	总投资	2015 年底累计已投资	预售价格	已售面积
国昇大厦	在售	20846.32	已完工	4500.00	4700.00	4800.00	14523.32
乐天家园	在售	118081.52	已完工	30000.00	31000.00	4000.00	94164.75
岷山饭店	在建	26446.77	2017.6	10600.00	4182.43	--	--
合计	--	165374.61	--	45100.00	39882.43	--	108688.07

资料来源：乐山国资提供

③ 交通行业

乐山国资是乐山市一二级公路的运营主体，乐山市一二级公路运营管理及交通项目投融资等业务由乐山国资子公司乐山交投负责。乐山交投成立于 1992 年，截至 2015 年底，乐山交投注册资本为 10 亿元，乐山国资持有其

任家坝石厂湾	1.00	2014.7-2016.12	统建还房
王河3#点	0.48	2014.7-2016.6	统建还房
玉和苑二区统建	7.33	2014.7-2016.6	统建还房
青果山7号点	1.95	2014.7-2016.6	统建还房
王河4#点C区	3.81	2014.7-2016.6	统建还房
青衣人家统建	1.58	2014.7-2016.6	统建还房
高坝保障性住房	9.03	2014.7-2016.6	统建还房
长征社区	14.88	2014.12-2016.12	棚改房
雪衫社区	21.70	2014.12-2016.12	棚改房
里仁街A/B地块	2.78	2012.4-2015.6	棚改房
石雁儿、望江台	3.65	2013.4-2016.12	棚改房
鼓楼街、府街	1.51	2014.8-2016.7	棚改房
合计	80.83		

资料来源：乐山国资提供

总体来说，乐山国资完成多项市政基础设施项目，同时公司在建项目较多，未来面临一定的资本支出压力。

② 房地产开发与商品房销售

公司商品房开发与销售是由子公司乐山国升房地产开发有限公司负责，前期资金全部由公司支付。建设项目计入“在建工程”科目，完工结转至“固定资产”科目。目前在售商品房为国昇大厦和乐天家园，岷山饭店在建。

100%股权。乐山交投直接运营维护公路总里程 525.45 公里，其中一级公路 104.51 公里，二级公路 420.94 公里，全部为政府还贷性公路。

2012 年 12 月 26 日，乐山市涉及的 9 个收费站已全部开始取消收费，乐山国资所经营的一二级公路的收费站全部在取消的范围内。政

府取消公路收费权后，乐山国资失去了相应路产的收费权，但政府通过安排资金用于偿还乐山国资的公路资产所对应的银行借款本息，为乐山国资带来可靠的债务偿还保障。截至 2012 年底，乐山国资认定的债务本息余额为 23.90 亿元。国家对取消收费二级以上公路的锁定债务余额，西部地区按照中央 60%，地方政府 40% 拨付给乐山国资用于债务偿还。政府取消公路收费权后，乐山国资失去了相应路产的收费权，但政府通过安排资金用于偿还乐山国资的公路资产所对应的银行借款本息，为乐山国资带来可靠的债务偿还保障。2015 年子公司乐山交投收到偿债资金 3.84 亿元，全部用于二级公路债务还本付息。截至 2015 年底共收到偿债资金 9.34 亿元。

除运营原有路产外，乐山国资还将业务扩展其他交通项目领域。根据乐市国资【2011】27 号文，将公交公司划转给交投公司。截至 2015 年底，公交公司共有运营车辆 407 台，其中公交车辆 324 台。

三级子公司东乐公司负责大件、中小件及散杂货物的吊装、货物仓储等经营业务。乐山大件码头是四川大型设备（超重、超宽、超长）水陆运输通道枢纽，是四川省所有重、大件机械产品进出口水路运输的唯一周转码头。2015 年东乐公司累计完成吊装量 16700 吨，实现营业收入 0.06 亿元。

此外，乐山交投还参与铁路、乐山港和高速等交通设施的建设。建设项目计入“在建工程”科目，完工结转至“固定资产”科目。项目资本由乐山市政府以及国开基金组成，国开基金后期由财政安排资金偿还。

表 13 截至 2015 年底乐山交投主要在建工程

(单位: 亿元)

项目	总投资	公司自筹	已完成投资	公司负责部分
峨夹联网畅通工程（乐峨大道）	14.08	13.08	1.46	项目业主
乐山公交	2.10	2.02	2.10	项目业主

客运总站				
井沙联网畅通工程	27.89	26.19	4.88	项目业主
合计	44.07	41.29	8.44	--

资料来源：乐山国资提供

表 14 截至 2015 年底乐山交投拟建工程

(单位: 亿元)

项目	总投资额	预计开工时间	预计完工时间	项目资金来源
S308线改线工程	8.88	2016.11	2019.11	未定
S215线大件过境公路工程	23.02	2016.11	2019.11	未定
合计	31.9	--	--	

资料来源：乐山国资提供

总体来看，乐山国资所经营的路产取消收费后，虽然会影响营业收入，但政府安排资金用于偿还公路所对应的债务，可为乐山国资带来可靠的债务偿还保障。

④ 担保服务

公司的担保服务主要由控股子公司乐山市中小企业投资担保有限公司（以下简称“乐山中小保”）负责运营。

乐山中小保被担保企业主要为传统周期性工业，受宏观经济形势影响较大；2015 年，中小保担保收入大幅下降，代偿金额大幅提升，且担保代偿率很高，面临较高的代偿风险，同时一旦代偿事件继续发生，将存在无法正常经营的风险。

2015 年，乐山中小保在保企业的行业分布情况为：对工业企业在保余额占总担保余额的 59.23%，农业企业占 15.33%，商业企业占 12.82%，建筑业企业占 12.40%，教育业占 0.22%。在保企业以民营工业企业为主，前 10 大在保企业在保余额合计 7.07 亿元，占全部在保余额的 18.52%。

截至 2015 年底，乐山中小保累计代偿额 5.87 亿元，同比大幅增加，担保代偿率增至 20%，代偿金额主要来源为公司的未到期责任准备金和担保赔偿冲减金，但由于代偿金额过高，且反担保措施无法完全覆盖，一旦代偿事件继续发生，将存在无法正常经营的风险。由

于被担保企业所属行业主要为传统周期性工业，在经济下行期间普遍销售需求萎缩、应收账款回收不畅，且中小企业自身资金实力、管理经验有限，抵御不利冲击的能力较差，在 2015 年以来宏观经济形势低迷的背景下，被担保企业经营风险、财务风险上升、违约情况相应增加；此外，银行对于传统行业中小企业、尤其是民营企业的授信有所收紧，进一步增加其资金周转压力和财务困难；上述原因导致 2015 年以来乐山中小保的代偿金额大幅提高，代偿率增至很高水平。截至 2015 年底，乐山中小保代偿企业及个人客户合计 122 家，主要分布于矿产、纺织、造纸、金属材料及化工品商贸等行业，以民营企业为主。乐山中小保的反担保覆盖率在 90%以上，反担保标的物主要为被担保企业的存货、设备、土地、房产、股权等，其中股权主要为被担保企业股权，由于被担保企业自身经营状况，账面价值普遍有所降低。乐山中小保通过接管企业、司法程序、变卖反担保标的物等方式进行追偿，截至 2015 年末，累计已回收代偿资金 3379.69 万元。

⑤ 其他业务

木材销售收入和粮食销售收入是乐山国资营业收入的重要组成部分，木材销售收入主要来源于子公司乐山市华森林业发展有限公司，销售客户为乐山吉象人造林制品有限公司。2013~2015 年，木材销售实现销售收入 1.93 亿元、2.03 亿元和 1.53 亿元，在乐山国资主营业务收入中占比为 21.56%、19.22%和 15.64%，木材销售毛利率分别为 4.15%、3.94%和 5.03%，毛利率波动上升。

粮食销售收入来源于子公司四川眉山粮食储备库，四川眉山粮食储备库主要从事粮食、油料、饲料批发零售，调拨中转、储藏、代购的业务。2013~2015 年乐山国资实现粮食收入 0.16 亿元、0.31 亿元和 0.04 亿元。

(2) 未来发展

乐山国资准备加大城市土地资源、基础设施、公用事业及相关国有资产的市场化运作力

度，采取资本运作、特许经营等多种方式，积极吸引战略性投资者和各类社会资本进入城市建设、公用事业领域，盘活城市存量资产，扩大城市增量资产，提高城市资产运营效益。

深化城市建设投融资管理体制，搭建政府与金融机构、资本市场沟通的桥梁，加快建立城市发展的信用平台和融资长效机制，争取各级政府投资，引进国际资本、银行贷款及社会资金，构建多元化城市发展建设融资渠道和投资格局，筹集城市建设发展资金。

强化城市建设项目管理职能，建立健全预算管理、招投标管理、进度管理、质量管理、安全管理和竣工验收及审计决算有机统一的项目组织与制度体系，加大对项目建设的动态管理力度，控制成本，节能降耗，确保城市建设项目的顺利实施。

财务分析

乐山国资提供了 2013~2015 年财务报告，该报告已经由中兴华会计师事务所审计，中兴华会计师事务所出具了标准无保留的审计意见。

2013 年，乐山国资合并范围内新增 4 家子公司，其中 3 家为新设立，1 家为划拨；同时，乐山国资合并范围内减少 1 家子公司，2015 年，根据乐市国资函【2015】9 号文，公司将原子公司乐山机场有限公司股权全部转让，截至 2015 年底，公司合并范围内子公司共 14 家。2013~2015 年，增加及减少子公司规模较小，近三年乐山国资财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，乐山国资合并资产总额 329.36 亿元，所有者权益合计 133.18 亿元（含少数股东权益）；2015 年乐山国资实现营业收入 9.78 亿元，利润总额 2.20 亿元。

(1) 资产质量

2013~2015 年，乐山国资资产总额快速增长，年均复合变动率为 18.38%。截至 2015 年底，乐山国资资产总额 329.36 亿元，同比增加 11.87%，其中流动资产占比 30.79%，非流动资产占比 69.21%。乐山国资资产以非流动资产

为主。

①流动资产

2013~2015 年,乐山国资流动资产快速增长,年均复合增长率为 29.78%。主要来源于应收账款和其他应收款的大幅增长。截至 2015 年底,乐山国资流动资产为 101.42 亿元,主要构成为货币资金、其它应收款和存货等。

2013~2015 年,乐山国资货币资金波动增长,年均复合增长 23.38%。截至 2015 年底,乐山国资货币资金为 41.29 亿元,同比下降 7.31%,货币资金主要是由银行存款构成(37.95 亿元,占比 91.91%),其余为现金和其他货币资金。

2013~2015 年,乐山国资应收账款大幅增长,年均复合增长 146.53%。截至 2015 年底,乐山国资应收账款达 5.30 亿元,较上年增加 3.93 亿元,主要系乐山中小保公司应收代偿款增长所致。从集中度来看,应收账款前五名主要为对乐山市成发造纸机械有限责任公司、四川德诚煤业有限公司、四川盈丰工贸集团有限公司、键为三环造纸厂和四川省康银纺织实业有限公司应收款,占应收账款总额的 28.11%,集中度一般。总共坏账计提为 135.93 万元。总体看,乐山国资的应收账款较为分散,计提坏账较少。

2013~2015 年底,乐山国资预付账款快速下降,年均复合下降 40.51%。截至 2015 年底乐山国资预付款项为 0.66 亿元。从账龄上看,1 年以内占比 27.00%,1~2 年的占比 17.42%,2~3 年的占比 34.88%,3 年以上的占比 20.70%。主要为预付建筑公司工程款。

2013~2015 年底,乐山国资其他应收款快速增长,年均复合增长 44.30%,截至 2015 年底,乐山国资其他应收款为 46.66 亿元,同比增长 31.89%。2015 年共计提坏账准备 1.35 亿元,计提比例为 10.92%。其中从分类披露看,采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款为 36.86 亿元,计提坏账比例为 1.56%,主要为对乐山高新技术开发区及四川高速公路建

设开发公司计提坏账。采用账龄组合法计提坏账准备的其他应收款账龄以 1 年以内为主,金额为 10.12 亿元,1~2 年金额为 0.55 亿元,2~3 年金额为 0.36 亿元,3~5 年金额为 0.11 亿元。合计计提坏账准备 0.77 亿元。

总体看,乐山国资其他应收款规模大,且应收企业较为分散,对公司资金形成占用。

表 15 乐山国资 2015 年底其他应收账款金额前五名
(单位:万元,%)

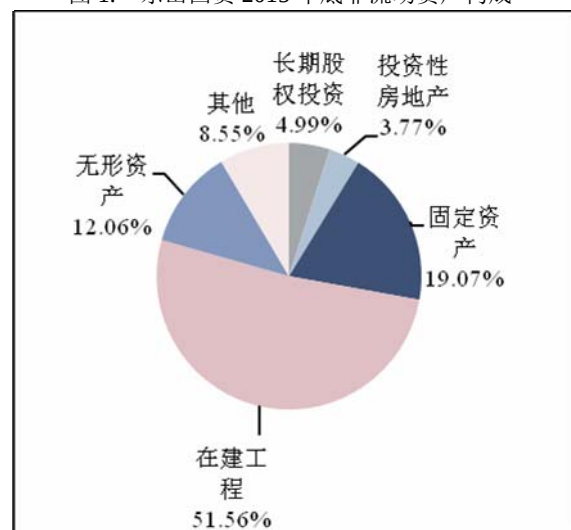
单位名称	金额	占比
四川省铁路产业投资集团有限责任公司	81921.18	17.06
乐山市财政局	30400.62	6.33
沙湾区国有资产经营陶醉有限公司	8900.00	1.85
键为县紫鑫建设投资有限公司	8000.00	1.67
键为县财政局	5000.00	1.04
合计	134221.80	27.95

资料来源:乐山国资审计报告

2013~2015 年底,乐山国资存货波动中略有下降,年均复合下降 2.33%。截至 2015 年底,乐山国资存货为 7.26 亿元,主要为库存商品、在产品 and 原材料等,其中占比较大的为在产品 6.91 亿元。2015 年存货金额同比增长 1.13%,主要系在产品科目有所增加所致。

②非流动资产

图 1. 乐山国资 2015 年底非流动资产构成



资料来源:乐山国资审计报告

2013~2015 年底,乐山国资非流动资产快速增长,年均复合增长 14.19%。截至 2015 年底,乐山国资非流动资产总额为 227.94 亿元,同比增长 11.63%,主要系长期股权投资、固定资产和在建工程等增加所致。乐山国资非流动资产主要由在建工程(占比 51.56%)、固定资产(占比 19.07%)、无形资产(占比 12.06%)以及可出售金融资产(占比 5.68%)构成。

2013~2015 年底,乐山国资可供出售金融资产波动增长,其中 2014 年大幅增加主要由于会计政策变更,将长期股权投资调至可供出售金融资产所致。截至 2015 年底,可供出售金融资产金额为 12.94 亿元,同比下降 52.11%,主要由于对方正证券股份有限公司按公允价值计量金额大幅下降所致。2015 年,公司新增长期应收款 3.72 亿元,主要为对马边禾丰国有资产有限公司等应收款项。

2013~2015 年底,乐山国资长期股权投资波动增长,截至 2015 年底金额为 11.38 亿元,主要为对联营企业的投资大幅增加 10.42 亿元。其中主要包括对乐山电力股份有限公司持股 19.24%,增加长期股权投资 9.84 亿元等。近三年,乐山国资投资性房地产有所波动,截至 2015 年底金额为 8.59 亿元,主要为增加少量房屋、建筑物及土地使用权。

2013~2015 年底,乐山国资固定资产有所增长,年均复合增长 7.78%。截至 2015 年底,乐山国资固定资产为 43.47 亿元,其中,机器设备原值占比 3.95%、房屋及建筑物占比 7.15%、运输设备占比 3.46%、电子及其他设备占比 0.93%、公路及桥梁设施占比 84.51%。近年,乐山国资固定资产的增加主要系房屋建筑物和公路及桥梁设施的增加和部分已完工资产转入固定资产所致。

2013~2015 年底,乐山国资在建工程快速增长,年均复合增长 16.47%。截至 2015 年底,乐山国资在建工程为 117.52 亿元,同比增长 15.66%,主要为对城投、交投所属的路段改造、改建工程投资,以及城投公司对棚户区改造、

保障性住房的投资增加所致。

2013~2015 年底,乐山国资无形资产保持相对稳定,年均复合下降 1.82%。截至 2015 年底,乐山国资无形资产为 27.49 亿元;其中,土地使用权占比 93.60%,收费权占比 6.37%。乐山国资无形资产减少主要系土地使用权以及收费权的减少所致。2015 年,乐山国资其他非流动资产较上年增加 2.60 亿元,主要系增加“锦地上城”项目投资款及借款本息,和付乐山国土资源局土地出让金。

总体看,乐山国资资产以非流动资产为主,其中在建工程和固定资产的占比较高,符合行业运行特点,整体资产质量一般。预计随着乐山国资的发展,未来乐山国资的资产规模将持续上涨。

(2) 负债及所有者权益

2013~2015 年,乐山国资所有者权益快速增长,年均复合增长 18.38%。截至 2015 年底,乐山国资所有者权益达 133.18 亿元(其中少数股东权益为 2.12 亿元),同比增长 0.21%,增长主要来自资本公积和未分配利润。截至 2015 年底,乐山国资归属于母公司所有者权益占 98.41%,其中实收资本占 22.89%、资本公积占 68.75%、盈余公积占 0.28%、其他综合收益占 1.25%和未分配利润占 6.77%。2015 年资本公积的增加主要来自于交投公司、城投公司等市财政支付资金补助等。本年减少资本公积 500 万元为转让乐山机场的长期股权投资。乐山国资所有者权益中资本公积占比较大,结构稳定性较好。

2013~2015 年底,乐山国资负债快速增长,年均复合增速为 33.27%。截至 2015 年底,乐山国资负债合计为 196.18 亿元,同比增长 21.46%;其中流动负债占 20.96%,非流动负债占 79.04%,负债结构以非流动负债为主。

2013~2015 年底,乐山国资流动负债有所波动,年均复合下降 0.35%。截至 2015 年底,乐山国资流动负债总计 41.13 亿元,主要由其他应付款(占比 66.95%)、一年内到期的非流

动负债(占比 11.43%)、应付账款(占比 5.82%)以及预收款项(占比 6.29%)组成。

2013~2015 年底,乐山国资短期借款波动下降,年均复合下降 5.53%。截至 2015 年底,短期借款为 2.32 亿元,主要减少担保借款及抵押借款所致。近三年,乐山国资应付账款快速下降,年均复合下降 35.74%。截至 2015 年底为 2.39 亿元,同比下降 58.71%。从账龄来看,乐山国资应付账款主要集中于 1 年以内和 1~2 年,金额分别为 1.61 亿元(占 67.24%)和 0.54 亿元(占 22.46%)。

2013~2015 年底,乐山国资预收款项波动下降,年复合下降 17.57%,截至 2015 年底金额为 2.59 亿元,主要为预收购房款、车位款及容县阳光农业发展有限公司等款项。其中预收购房款及车位款占总金额的 10.80%。

2013~2015 年底,乐山国资其他应付款项有所增长,年均复合增长 7.68%。截至 2015 年底为 27.53 亿元。从账龄来看,乐山国资其他应付款以 1 年内为主,1 年以内金额为 12.47 亿元(占 45.27%),1~2 年金额为 7.39 亿元(占 26.85%),2~3 年金额为 4.70 亿元(占 17.06%)和 3 年以上金额 2.98 亿元(占 10.82%)。从集中度来看,其他应付款前五名占总金额的 51.37%,集中度一般,主要为应付乐山市交通运输委员会 11.27 亿元和峨眉山市开源国有资产经营管理有限公司 0.94 亿元等。

2013~2015 年,乐山国资一年内到期的非动负债年均复合下降 26.24%,2015 年底为 4.70 亿元。乐山国资一年内到期的非流动负债均为长期借款。

2013~2015 年底,乐山国资非流动负债快速增长,年均复合增长 49.86%。截至 2015 年底,乐山国资非流动负债为 155.05 亿元,主要由长期借款(占 30.63%)、应付债券(占 14.08%)、长期应付款(占 18.12%)以及专项应付款(占 36.39%)组成。

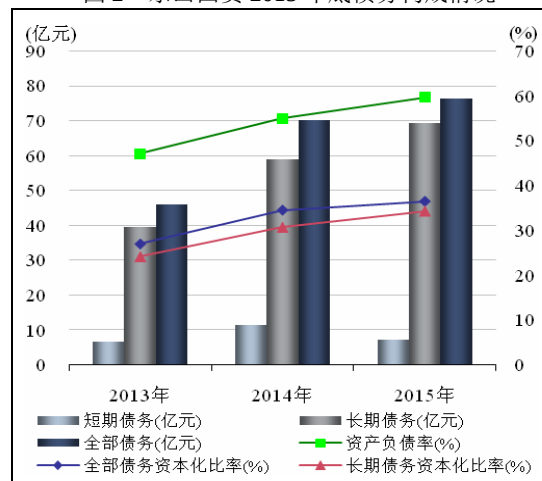
2013~2015 年底,乐山国资长期借款快速增长,年均复合增长 26.73%。截至 2015 年底,

乐山国资长期借款总额为 47.50 亿元,主要增加了信用借款。长期借款主要由信用借款 18.18 亿元(占比 38.27%)、抵押借款 18.94 亿元(占比 39.87%)以及质押借款 14.98 亿元(占比 31.54%)组成。截至 2015 年底,乐山国资应付债券分别为 11 乐国资债面值 10.00 亿元和 14 乐国资债面值 12.00 亿元。

2013~2015 年底,乐山国资长期应付款年均复合增长 94.55%。截至 2015 年底,乐山国资长期应付款达 28.10 亿元,同比增加 61.91%,主要系增加四川省城乡投资建设有限责任公司 10.34 亿元应付款所致。

2013~2015 年底,乐山国资专项应付款快速增长,年均复合增长 61.13%。截至 2015 年底,乐山国资专项应付款为 56.42 亿元,同比增加 50.69%,主要由省市补助款和公路整治款以及棚改、统建换房、廉租房、公租房财政拨款的增加所致。2015 年新增递延收入 114.13 万元,为政府补助资金。

图 2 乐山国资 2015 年底债务构成情况



资料来源：乐山国资审计报告

有息债务方面,2013~2015 年底,乐山国资全部债务年均复合增长 28.74%,截至 2015 年底,为 76.35 亿元,其中短期有息债务占 9.20%,长期有息债务占 90.80%。债务指标方面,2013~2015 年底,随着乐山国资长期债务的增长,资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率不断增长,截至 2015 年底,分别为 59.56%、34.23%以及 36.44%,较

2014 年底上升 4.70 个百分点、3.59 个百分点以及 1.95 个百分点,乐山国资债务负担有所加大。

总体看,乐山国资负债总额持续增加,有息债券占总负债的比重较高,有息债务以长期借款和应付债券为主。

(3) 盈利能力

2013~2015 年,乐山国资营业收入波动中有所增长,年复合增长率为 4.52%。截至 2015 年底,乐山国资实现营业收入 9.78 亿元,同比下降 7.39%,主要为主营业务收入中木材销售有所减少,同时营业成本减少幅度大于营业收入下降幅度。

期间费用方面,2013~2015 年,乐山国资期间费用占营业收入比重分别为 35.29%、35.39%和 53.72%,期间费用规模保持持续增长,对营业利润造成一定的影响;2015 年增加主要来自于财务费用的增加。但由于 2015 年投资收益大幅增长,营业利润同比增加 284.79%。

补贴收入是乐山国资利润的另一重要来源。2013~2015 年乐山国资每年均获得一定的财政补贴,近三年分别收到政府补贴 2.01 亿元、1.58 亿元和 1.71 亿元,计入营业外收入。从盈利指标看,2015 年乐山国资营业利润率为 46.55%,较上年增长 10.53 个百分点,同期总资产收益率和净资产收益率分别为 0.87%和 1.37%,资产收益率处于较低水平。2013~2015 年,乐山国资分别实现利润总额 2.49 亿元、1.83 亿元和 2.20 亿元。

总体上,2015 年乐山国资营业收入波动增加,期间费用占比较大影响乐山国资盈利能力,但政府补贴能够对乐山国资利润总额形成良好补充。乐山国资盈利能力一般。

(4) 现金流

经营活动方面,乐山国资经营活动现金流入量近三年呈波动下降态势,结构主要为销售商品、提供劳务收到的现金以及收到其他与经营活动有关的现金。乐山国资 2015 年现金收

入比为 82.89%,收现质量较好。乐山国资经营活动现金流出方面,乐山国资购买商品、接受劳务支付的现金快速增长,三年平均增幅 41.90%,2015 年同比增长 44.12%。乐山国资经营活动净现金流呈快速增长趋势,年均增长 46.42%,2015 年为 13.23 亿元,同比增长 23.38%,保持现金流入状态,主要系乐山国资现金流出量的减小所致。

投资活动方面,乐山国资 2015 年投资活动现金流入金额为 13.28 亿元,近三年年均复合增长率为 5.17%,主要为收到其他与投资活动有关的现金。2015 年投资活动产生的现金流出为 37.78 亿元,主要体现在购建固定资产和无形资产等支付的现金科目(27.82 亿元),同期发生投资支付的现金 0.27 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 9.68 亿元。2013~2015 年,乐山国资投资活动产生的现金流量净额分别为-26.19 亿元、-16.03 亿元和-24.50 亿元,投资活动现金净流出增加主要由于随着项目建设,投入资金规模较大所致。

筹资活动方面,近三年乐山国资筹资活动前现金流量净额分别为-20.02 亿元、-5.30 亿元和-11.27 亿元,乐山国资的融资需求仍规模较大。筹资活动产生的现金流量净额分别为 25.09 亿元、22.73 亿元和 8.01 亿元,乐山国资筹资活动现金呈净流入状态,筹资活动产生的现金流量净额基本能够覆盖投资活动所需资金。

总体看,乐山国资经营性现金流保持净流入状态,对债务有较好的保障能力,但无法覆盖大规模的投资支出,存在一定对外融资需求。

(5) 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2013~2015 年乐山国资的流动比率和速动比率快速增长,两项指标三年加权平均值分别为 211.25%和 194.05%;截至 2015 年底,乐山国资的流动比率和速动比率分别为 246.60%和 228.93%。乐山国资经营现金流负债比率近三年处于波动

上升态势，三年加权平均值为 26.07%，2015 年为 32.18%；乐山国资短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年乐山国资 EBITDA 波动上升，年均上升 13.95%。2013~2015 年乐山国资 EBITDA 分别为 5.65 亿元、5.38 亿元和 7.34 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 8.15 倍、13.00 倍和 10.41 倍。近三年，随着公司有息债务规模不断扩大，乐山国资长期偿债指标有所下降，但考虑到乐山市政府对乐山国资部分债务提供资金偿还，为乐山国资带来可靠的债务偿还保障，乐山国资整体偿债能力尚可。

截至 2015 年底，乐山国资对外担保为对乐山市兴业投资公司实施的 1 亿元担保，担保规模小，或有负债风险较小。

截至 2015 年底，由于乐山国资采用项目贷款审批制度，因此其无银行授信额度。

（6）过往债务履约情况

据企业提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 9 月 23 日，乐山国资无未结清的不良信贷信息记录，已结清不良和关注类贷款 2 笔，过往履约情况良好。

（7）抗风险能力

基于对乐山国资自身经营和财务特点，乐山市财力状况，及乐山市政府对于乐山国资的各项支持的综合判断，乐山国资整体抗风险能力较强。

乐山国资对本期债券的偿还能力

2013~2015 年乐山国资经营活动现金流入量分别为 39.30 亿元、55.43 亿元和 31.05 亿元，分别是本期债券 5.00 亿元的 7.86 倍、11.09 倍和 6.21 倍，覆盖能力较强；2013~2015 年乐山国资的 EBITDA 分别为 5.65 亿元、5.38 亿元和 7.34 亿元，分别是本期债券的 1.13 倍、1.08 倍和 1.47 倍，覆盖能力较弱。但考虑到本期债券的分期偿付安排，乐山国资对本期债券的实际偿还能力较好。

在本期债券存续期每年还本付息日（T 日）之前第 20 个（T-20 日，差额补偿通知日），若专

项偿债账户内资金未到达当年还本付息金额，汇源停车通知乐山国资履行差额补偿义务。乐山国资应于差额补偿划款日（T-16 日）将该年度偿债资金缺口部分划入专项偿债账户。

综上，本期债券采取了差额补偿的增信方式，汇源停车及差额补偿人对本期债券的偿还承担连带责任，该增信措施有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

七、资金监管

1. 账户设置

为了保证募集资金使用合理以及按时偿还本期债券到期本金和利息，汇源停车聘请兴业银行银行股份有限公司乐山支行作为本期债券账户及资金监管方，汇源停车在监管银行处开立募集资金使用专户、项目收入归集账户和专项偿债账户，与监管银行签署了《2016 年峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券募集资金使用专户监管协议》、《2016 年峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券项目收入归集账户监管协议》和《2016 年峨眉山市城市停车场建设项目项目收益债券专项偿债账户监管协议》，委托监管银行对上述账户进行监管。

募集资金使用专户，专门用于接收本期债券所募集的资金，不得用作其他用途。募集资金使用专户中的资金包括本期债券募集款项及其存入该专项账户期间产生的利息。临时闲置的募集资金，只能用于银行存款、国债等流动性较好、低风险保本投资。

项目收入归集账户，专门用于接收本期债券募投项目运营期的所有项目收入，不得做其他用途。汇源停车只能以项目收入归集账户接收并储存项目收入，不得设立任何其他账户接收并存储项目收入。兴业银行银行股份有限公司乐山支行，在项目运营期的每个自然月的月初 5 个工作日内对项目收入归集账户进行核算。项目收入归集账户自设立时成立，本期债券所有还本付息义务履行完毕时，由公司决定

是否注销项目收入归集账户。

专项偿债账户，专门用于本期债券偿债准备金的接收、存储及划转，不得做其他用途。临时闲置的偿债资金，只能用于银行存款、国债等流动性较好、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。

2. 监管责任

兴业银行银行股份有限公司乐山支行主要负责确保募集资金使用专户、项目收入归集账户和专项偿债账户中资金的独立和安全以及持续、有效的使用，依法保护债券持有人的权益。

监管银行应依据协议监管募集资金使用专户，监督汇源停车按其提供的本期债券募集资金用途使用资金。

在本期债券存续期每年还本付息日（T日）之前第20个（T-20日，差额补偿通知日），监管银行对专项偿债账户进行核算并通知汇源停车，若专项偿债账户内资金未到达当年还本付息金额，则汇源停车通知乐山国资履行差额补偿义务。乐山国资应于差额补偿划款日（T-16日）将该年度偿债资金缺口部分划入专项偿债账户。监管银行有义务代理债券持有人要求乐山国资履行差额补偿义务。

3. 资金监管人

兴业银行股份有限公司(以下简称“兴业银行”)成立于1988年8月，是经国务院和中国人民银行批准组建的股份制商业银行之一。2007年，兴业银行在上海证券交易所成功上市；2013年，兴业银行实施2012年度利润分配方案，向全体股东每10股送5股并派发现金股利5.7元；2014年，兴业银行非公开发行1.3亿股优先股，募集资金129.58亿元；2015年，兴业银行非公开发行1.3亿股优先股，募集资金129.47亿元。截至2015年底，兴业银行总股本为190.52亿元。

兴业银行经营范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；代理发行股票以外的有价证券；买卖、代理买卖股票以外的有价证券；资产托管业务；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；结汇、售汇业务；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；财务顾问、资信调查、咨询、见证业务；以及经中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

截至2015年底，兴业银行在全国主要城市共设立119家分行，1787家分支机构，在职员工52016人。兴业银行旗下全资子公司1家，为兴业金融租赁有限责任公司；控股子公司3家，分别为兴业国际信托有限公司、兴业基金管理有限公司、兴业消费金融股份公司。

截至2015年底，兴业银行资产总额52988.80亿元，其中贷款净额17248.22亿元；负债总额49815.03亿元，其中存款余额24839.23亿元；股东权益合计3173.77亿元；不良贷款率1.46%，拨备覆盖率210.08%；资本充足率11.19%，一级资本充足率9.19%，核心一级资本充足率8.43%。2015年，兴业银行实现营业收入1543.48亿元，净利润506.50亿元。

总体看，兴业银行资产规模大、内控制度水平高，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

本期债券存续期内，汇源停车将依照国家有关规定履行以下信息披露义务：

（1）汇源停车和主承销商华西证券股份有限公司在本期债券发行后三个月，根据国家发展和改革委员会的相关规定向机构投资者通报通报项目实施进展情况及募集资金使用专户、项目收入归集账户和专项偿债账户收支情况，此后每半年通报上述情况。（2）本期债

券存续期内，项目建设、运营情况发生重大变化或项目实施主体、差额补偿人等发生对债券持有人有重大不利影响的事项时，汇源停车在知悉事项发生之日起3个工作日内向本次债券投资者通报。

总体看，本期债券募集资金项目收入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。

八、结论

本期债券募投项目所在区域具有旅游产业基础，在一定程度上对项目未来收益形成支撑。同时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。但联合资信也关注到，本期债券募投项目目前仍处于建设前期，预期收益可能会因项目建设或运营期间各项因素的变动而受影响；且在项目建设阶段，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。

本期债券偿债资金来源主要为募投项目自身收益，存续期内的项目收益对债券本息偿还覆盖程度尚可。同时，本期债券设置了差额补偿机制，项目实施主体及差额补偿人承担连带责任，该措施有效提升了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风险低。

附件 1 乐山国资财务概况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	27.36	44.73	41.42
资产总额(亿元)	235.01	294.41	329.36
所有者权益(亿元)	124.56	132.90	133.18
短期债务(亿元)	6.49	11.25	7.03
长期债务(亿元)	39.57	58.73	69.33
全部债务(亿元)	46.07	69.98	76.35
营业收入(亿元)	8.95	10.56	9.78
利润总额(亿元)	2.49	1.83	2.20
EBITDA(亿元)	5.65	5.38	7.34
经营性净现金流(亿元)	6.17	10.73	13.23
财务指标			
销售债权周转次数(次)	10.56	8.37	2.84
存货周转次数(次)	0.68	0.88	0.69
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03
现金收入比(%)	81.36	102.16	82.89
营业利润率(%)	39.78	36.02	46.55
总资本收益率(%)	1.32	0.74	0.87
净资产收益率(%)	1.81	1.13	1.37
长期债务资本化比率(%)	24.11	30.65	34.23
全部债务资本化比率(%)	27.00	34.49	36.44
资产负债率(%)	47.00	54.86	59.56
流动比率(%)	145.40	196.24	246.60
速动比率(%)	127.02	180.61	228.93
经营现金流动负债比(%)	14.91	23.33	32.18
全部债务/EBITDA(倍)	8.15	13.00	10.41

附件 2 主要财务指标的计算公式

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%

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 3-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 3-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 3-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2017 年峨眉山市城市停车场建设项目 项目收益债券（第一期）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。

峨眉山市汇源停车场服务管理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（含峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司及差额补偿人的相关资料）。峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司及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，峨眉山市汇源停车场服务管理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峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司及差额补偿人的经营管理状况及相关信息，如发现峨眉山市汇源停车场服务管理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。

如峨眉山市汇源停车场服务管理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峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一七年二月二十一日

