跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 2255 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“16万盛停车场项目NPB”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年九月六日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

2016 年万盛经济技术开发区城市停车场建设项目项目收益债券跟踪评级报告

差额补偿人主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券简称	债券余额	债券兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 万盛停车场项目 NPB	10 亿元	2021/11/18	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 9 月 6 日

差额补偿人财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.08	16.26	12.94	19.02
资产总额(亿元)	185.26	207.80	305.92	335.63
所有者权益(亿元)	100.85	102.41	172.51	199.25
短期债务(亿元)	4.97	6.14	11.36	10.21
长期债务(亿元)	53.39	72.55	92.52	87.12
全部债务(亿元)	58.36	78.69	103.87	97.34
营业收入(亿元)	7.78	12.02	16.59	3.59
利润总额(亿元)	2.44	3.05	3.99	0.69
EBITDA(亿元)	2.62	3.39	4.40	--
经营性净现金流(亿元)	-24.62	-9.34	-5.68	3.43
营业利润率(%)	32.29	29.40	19.16	16.96
净资产收益率(%)	2.44	2.99	2.25	--
资产负债率(%)	45.56	50.72	43.61	40.63
全部债务资本化比率(%)	36.65	43.45	37.58	32.82
流动比率(%)	642.67	710.48	748.98	929.36
经营现金流动负债比(%)	-99.17	-37.30	-16.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.26	23.24	23.62	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计

分析师

张婷婷　葛亮

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“2016 年万盛经济技术开发区城市停车场建设项目项目收益债券”（以下简称“本期债券”）的评级，反映了万盛经济技术开发区城市停车场建设项目（以下简称“募投项目”）所在地停车设施需求规模大，为项目实施主体重庆市万盛经开区城市开发建设集团有限公司（以下简称“万盛城建”）业务开展提供了较好保障。

本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人（重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司，以下简称“开投集团”）有义务在差额补偿协议正常履行的情况下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，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

跟踪期内，募投项目建设按照计划进行，募集资金如期投入，项目实施主体自身开始产生收益，对本期债券利息偿还形成一定保障。但联合资信也关注到，本期债券募投项目目前仍处于建设期，预期收益可能会受到项目建设或运营期风险影响。

综合评估，联合资信确定维持“16 万盛停车场项目 NPB”的信用等级为 AA。

优势

1. 本期债券募投项目所在地万盛经济技术开发区停车设施需求规模大，项目未来预期能够实现良好收益。
2. 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对本期债券的偿还承担连带责任，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。
3. 跟踪期内，项目实施主体自身开始产生收益，对本期债券利息偿还形成一定保障。

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. 本期债券本金的偿付主要依靠募投项目的运营收入和补贴收入，募投项目未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆市万盛经开区城市开发建设集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2016年万盛经济技术开发区城市停车场建设项目项目收益债券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于“16万盛停车场项目 NPB”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、本期债券概况

重庆市万盛经开区城市开发建设集团有限公司（以下简称“项目实施主体”或“万盛城建”）负责重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”或“经开区”）城市停车场建设项目的投资、建设及运营服务。2016年万盛经济技术开发区城市停车场建设项目项目收益债券（以下简称“本期债券”）已于2016年11月18日发行，募集资金10亿元，期限5年。本期债券采用固定利率，票面年利率 5.40%，每年付息一次，分次还本，债券存续期的第3至第5个年度分别按照本期债券发行总额的 30%、30%和40%的比例偿还债券本金。截至跟踪日，本期债券尚未开始还本付息。

表1 本期债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16万盛停车场项目 NPB	10	10	2016/11/18	2021/11/18

资料来源：联合资信整理

本期债券设置了差额补偿机制，万盛城建和差额补偿人重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“开投集团”）对本期债券的偿还承担连带责任，此外，中国农业银行股份有限公司重庆万盛支行（以下简称“农业银行”）为公司提供流动性贷款支持。以上措施有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

三、募投项目资金使用情况及保障能力分析

1. 募集资金使用情况

本期债券募集资金全部用于万盛经济技术开发区城市停车场建设项目（以下简称“募投项目”）投资建设，建设范围包括万盛中心组团、平山组团以及黑山谷、石林、奥陶纪等旅游度假景区，建设周期2.5年，计划2018年建成并投入运营。募投项目总建筑面积348168平方米，其中停车位建筑面积307288平方米，配套商业设施40880平方米，新建停车场26个，停车位10275个，项目建成后将有效缓解万盛经开区“停车难”的现状。募投项目总投资15.15亿元，万盛城建目前已累计投资2.32亿元，其中使用募集资金2亿元，占本期债券募集资金的20.00%；工程进度方面，截至2017年7月12日，募投项目已完成新田路停车场（万盛老街三期）项目，另外在建项目包括万盛公园停车场（万盛公园大门区域综合改造工程）、进盛中学扩建项目、车管所停车场、运动主题公园停车场项目、万盛小学前区停车场项目。总体看，跟踪期内，本期债券募投项目基本按照计划进行，募集资金如期投入。联合资信将持续关注募投项目后续建设情况。

2. 募投项目对本期债券保障能力分析

根据中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）于2016年5月出具的《万盛经济技术开发区城市停车场建设项目收益及现金流评估的专项意见书》，募投项目收入主要由项目运营收入和财政补贴收入两大部分构成，其中，项目营业收入包括车位出租收入、车位销售收入和配套商铺出售收入，在本期债券存续期内

（2016-2021 年）可累计实现营业收入 9.87 亿元；此外，根据万盛经开〔2015〕150 号，万盛经开区管委会给予募投项目财政补贴合计 7.28 亿元，其中在本期债券存续期内共计应收到 5.05 亿元，截至 2016 年底万盛城建已收到该部分财政补贴 3 亿元。本期债券存续期内，募投项目累计可实现收入 14.93 亿元，为本期债券发行金额的 1.49 倍，对本期债券本金的覆盖程度尚可。但技术、设备、环境变化等因素可能将影响本期债券募投项目经营收入不能达到预期水平，募投项目未来实现收益情况可能存在一定不确定性。联合资信将持续关注募投项目投产后的运营收益对本期债券偿还的保障情况。

四、本期债券实施主体情况

万盛城建为本期债券的项目实施主体。万盛城建前身为重庆惠盛工程建设投资有限公司，为开投集团于 2014 年 3 月出资成立的法人独资有限责任公司，初始注册资本 12000 万元，实收资本 1600 万元。2015 年 10 月 22 日，根据《重庆惠盛工程建设投资有限公司股东决定》，公司名称变更为重庆市万盛经开区城市开发建设集团有限公司。2015 年 12 月 24 日，根据《重庆市国有资产监督管理委员会关于协议转让重庆惠盛工程建设投资有限公司股权有关事宜的批复》（渝国资〔2015〕573 号）和《股权转让协议》，开投集团将其持有的万盛城建 100.00%股权作价 1600.00 万元协议转让给万盛经济技术开发区财政局。至此，万盛城建股东变更为万盛经开区财政局，实际控制人为万盛经开区管理委员会，公司类型变更为有限责任公司（国有独资）。2016 年 3 月，中国农发重点基金建设有限公司对万盛城建货币化增资 2000.00 万元；2016 年底，万盛经开区财政局以货币形式缴纳对万盛城建认缴的注册资本 12000.00 万元。截至 2017 年 3 月底，万盛城建注册资本和实收资本均为 14000.00 万元。

2016 年万盛城建资产、负债规模大幅度提升。截至 2016 年底，万盛城建资产合计 44.67 亿元，主要由货币资金（21.26 亿元）、预付款项（2.04 亿元）、其他应收款（6.70 亿元）、存货（9.34 亿元）和在建工程（3.64 亿元）构成。截至 2016 年底，万盛城建负债合计 32.87 亿元，主要为长期借款（14.28 亿元）和应付债券 9.88 亿元（为发行的本期债券资金）。截至 2016 年底，万盛城建所有者权益 11.79 亿元，主要由实收资本（1.40 亿元）和资本公积（9.74 亿元）构成。截至 2016 年底，万盛城建资产负债率为 73.59%。

由于本期债券募集资金所投入的万盛经济技术开发区城市停车场建设项目目前尚处于投资建设阶段，已完工的新田路停车场（万盛老街三期）项目相关决算及经营手续正在办理过程中，2016 年万盛城建无对应募投项目营业收入。但 2016 年万盛城建通过承揽经开区管委会的城市基础设施建设项目，实现营业收入 1.65 亿元，营业成本为 1.42 亿元，利润总额 0.70 亿元，营业利润率为 14.05%。项目实施主体自身开始产生收益，对本期债券利息偿还形成一定保障。

总体看，跟踪期内，万盛城建资产和负债规模快速增长，未来随着募投项目的陆续完工和运营，万盛城建营业收入有望进一步增长。

五、差额补偿人信用水平及保障能力分析

1. 差额补偿人信用水平

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，开投集团为本期债券到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。

截至2017年3月底，开投集团注册资本为200000万元，万盛经开区管委会为开投集团的唯一出资人，重庆市人民政府为开投集团实际控制人。

截至2016年底，开投集团合并资产总额为305.92亿元，所有者权益合计为172.51亿元（含

少数股东权益6.38亿元）；2016年，开投集团实现营业收入16.59亿元，利润总额3.99亿元。

截至2017年3月底，开投集团合并资产总额为335.63亿元，所有者权益合计为199.25亿元（含少数股东权益6.38亿元）；2017年一季度，开投集团实现营业收入3.59亿元，利润总额0.69亿元。

联合资信于 2017 年 6 月 22 日出具了《重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司跟踪评级报告》，评定开投集团主体长期信用等级为 AA。

2. *差额补偿人对本期债券保障能力分析*

本期债券发行总额10亿元，2016年，开投集团EBITDA为4.40亿元，为本期债券本金的0.44倍；经营活动现金流入量29.32亿元，为本期债券本金的2.93倍；经营活动现金净流量为负，对本期债券无保障能力。整体看，开投集团经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券的保障能力尚可。

本期债券于存续期的第3~5年分别按照本期债券发行总额的30%、30%和40%的比例偿还债券本金（即3亿元、3亿元和4亿元）。开投集团2016年的EBITDA分别为分期偿还本金3亿元和4亿元的1.47倍和1.10倍；经营活动现金流入量分别为分期偿还本金3亿元和4亿元的9.77倍和7.33倍；经营活动现金净流量对分期偿还本金无保障能力。整体看，开投集团经营活动现金流入量和EBITDA对分期偿付本金的保障程度较好。

六、结论

综合评估，联合资信确定维持“16万盛停车场项目NPB”的信用等级为AA。

附件 1　开投集团主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.08	16.26	12.94	19.02
资产总额(亿元)	185.26	207.80	305.92	335.63
所有者权益(亿元)	100.85	102.41	172.51	199.25
短期债务(亿元)	4.97	6.14	11.36	10.21
长期债务(亿元)	53.39	72.55	92.52	87.12
调整后长期债务(亿元)	53.55	72.66	97.43	92.03
全部债务(亿元)	58.36	78.69	103.87	97.34
调整后全部债务(亿元)	58.51	78.80	108.78	102.25
营业收入(亿元)	7.78	12.02	16.59	3.59
利润总额(亿元)	2.44	3.05	3.99	0.69
EBITDA(亿元)	2.62	3.39	4.40	--
经营性净现金流(亿元)	-24.62	-9.34	-5.68	3.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	115.97	88.67	91.24	--
存货周转次数(次)	0.08	0.06	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	103.05	165.91	108.87	103.89
营业利润率(%)	32.29	29.40	19.16	16.96
总资本收益率(%)	1.54	1.69	1.38	--
净资产收益率(%)	2.44	2.99	2.25	--
长期债务资本化比率(%)	34.61	41.47	34.91	36.82
调整后长期债务资本化比率(%)	34.68	41.50	36.09	
全部债务资本化比率(%)	36.65	43.45	37.58	32.82
调整后全部债务资本化比率(%)	36.72	43.49	38.67	33.91
资产负债率(%)	45.56	50.72	43.61	40.63
流动比率(%)	642.67	710.48	748.98	929.36
速动比率(%)	116.29	127.90	95.90	113.22
经营现金流动负债比(%)	-99.17	-37.30	-16.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.26	23.24	23.62	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.32	23.27	24.74	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；2017 年一季度财务数据未经审计。

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	
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

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。