

信用等级公告

联合[2010] 214 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司及其拟发行的 2011 年 6 亿元市政项目建设债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司
主体长期信用等级为

AA⁻

重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司
2011 年 6 亿元市政项目建设债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月七日

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）与重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司 2011 年 6 亿元市政项目建设债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月七日



重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司

2011年6亿元市政项目建设债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁻
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：6亿元
本期债券发行期限：7年

评级时间：2010年9月7日

财务数据

| 项 目 | 2007年 | 2008年 | 2009年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 42.73 | 60.06 | 125.94 |
| 所有者权益(亿元) | 21.61 | 31.88 | 58.19 |
| 长期债务(亿元) | 7.77 | 13.06 | 42.79 |
| 全部债务(亿元) | 11.63 | 15.95 | 50.28 |
| 主营业务收入(亿元) | 8.94 | 5.32 | 9.98 |
| 净利润(亿元) | 1.10 | 0.55 | 0.63 |
| EBITDA(亿元) | 1.88 | 1.08 | 2.11 |
| 经营活动现金净流量(亿元) | -2.41 | -1.54 | -23.33 |
| 主营业务利润率(%) | 20.82 | 20.30 | 17.83 |
| 净资产收益率(%) | 5.10 | 1.72 | 1.08 |
| 资产负债率(%) | 49.43 | 46.92 | 53.80 |
| 全部债务资本化比率(%) | 34.98 | 33.35 | 46.36 |
| 流动比率(%) | 188.35 | 149.09 | 241.66 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.17 | 14.80 | 23.80 |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.31 | 0.18 | 0.35 |

分析师

黄 竞 刘新宇
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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的评级反映了重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司（以下简称：“华信公司”）作为重庆市江津区国有资产和公用事业运营的主体，在经营环境和地区政府支持上的突出优势。同时，联合资信注意到，公司主营一级土地开发销售，易受宏观政策、地产行业等因素的影响，收入规模存在一定不确定性。此外，股东支持亦是影响公司能否良性发展的重要因素。

考虑公司主要从事基础设施建设，符合产业政策，投资风险较小。未来随着江津区经济发展和区财政实力不断增强，公司外部经营环境将得以改善，有望继续保持稳定发展。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券设立专项偿债基金，有助于当期债券的偿还；土地抵押为债券偿还提供了进一步的保障；此外，分期归集、分期偿还本金的还款方式也有效地降低集中偿付风险。总体来看，本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来，成渝经济区经济高速发展，对城市化建设的要求也不断提高，为公司发展提供了良好的经营环境。
2. 公司作为重庆市江津工业园区建设的投融资主体，在项目承接、资金筹措等方面得到了重庆市及江津区政府的有力支持。
3. 公司投资领域主要是工业园区及城市基础设施项目，符合国家的产业发展政策，投资风险较小。
4. 公司针对本期债券采取了设置土地抵押、设立专项偿债基金和分期偿还本金等保障措施，对本期债券本息的保障作用良好。

关注

1. 公司因其经营性质所限，市场化运作水平不高。
2. 公司应收款项占比较大，主要是区政府欠款，回款易受区政府资金拨付效率的影响，存在一定不确定性。
3. 公司无形资产和存货多为土地资产，目前大部分处于抵质押状态。

一、发债主体概况

重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司（以下简称：“华信公司”）成立于2003年6月，是由重庆市江津区人民政府投资组建的国有独资公司。公司初始注册资本9.20亿元，是江津区基础设施建设的主要实施者。

2005年11月，根据江津府发[2005]37号文及市政府第28次常务会会议精神，市政府对公司进行资产重组，将重庆市德感工业园区建设有限公司（简称：“德感建设”）、重庆市双福建设开发有限公司（简称：“双福建设”）、江津市珞璜建设开发有限公司（简称：“珞璜建设”）、重庆市华洲农业资源开发有限公司（简称：“华洲农业”）100%股权划转给公司，公司注册资本变更为9.34亿元。

2007年，经江津区人民政府（江津府办抄[2007]15号）批准，公司出资新设立重庆市江津区睦邻房地产开发有限公司（简称：“睦邻房地产”）。截至2009年12月底，公司注册资本变更为10.34亿元，公司并表子公司5家，包括：德感建设、双福建设、珞璜建设、华洲农业、睦邻房地产。其中德感建设、双福建设、珞璜建设为德感、双福和珞璜三个工业园区的开发建设主体，德感、双福和珞璜三个工业园区合称江津开发园区（重庆市属园区）。

公司经营范围：城市基础设施及社会事业投资与管理、土地开发整治和经营管理、园区基础设施建设投资；在授权范围内开展国有资产多种形式经营、开展对外投融资业务。2007~2009年公司主营业务收入以土地销售收入为主。

截至2009年底，公司（合并）资产总额125.94亿元，所有者权益58.19亿元；2009年公司实现主营业务收入9.98亿元，净利润0.63亿元；经营活动产生的现金流量净额-23.33亿元。

公司注册地址：重庆市江津区几江大西门转盘房地产交易大楼六层；法定代表人：周存

开。

二、本期发债项目

1. 本期债券概况

公司计划于2011年发行市政项目建设债券6亿元（以下简称“本期债券”）。本期债券期限为7年，采用固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利，本期债券自五年开始按照30%、30%和40%的比例偿付债券本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

公司针对本期债券采取了分期偿还本金、设立专项偿债基金和设置土地抵押等保障措施，对本期债券本息的保障作用良好。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金6亿元人民币，其中1.40亿元投资于珞璜新区快速物流干道工程，1.00亿元投资于珞璜新区市政道路工程，0.70亿元投资于德感新区长江路建设工程，1.80亿元投资于双福新区市政道路工程，1.10亿元用于补充流动资金。

(1) 珞璜新区快速物流干道工程

该项目选址珞璜镇玉观、马宗城区，计划占地890亩。拟建物流干道两条，道路全长8.5公里。马岚干道：自马宗途经碑亭至小岚垭，长4公里，宽44米，采用SMA（沥青混凝土）路面，双向六车道，I级市政道路，设计行车速度60公里/小时。玉珞路：自珞璜元通村途经长合村至玉观场，长4.5公里，标准路幅宽22米，采用SMA（沥青混凝土）路面，双向四车道，II级市政道路，设计行车速度40公里/小时。配套完善市政排水（雨水、污水）管网、市政道路照明、市政绿化等基础设施工程。

该项目工程总投资估算25500万元，其中：建设工程费14300万元，工程建设其它费7200万元，基本预备费2150万元，财务费用1850万元。

该项目经重庆市江津区发改委以津发改投

[2008]176号文件批准立项。

(2) 珞璜新区市政道路工程

该项目选址珞璜镇玉观新区,计划占地 850 亩。新建珞璜玉观新区城市道路,道路全长 9.55 公里,宽 26 米,采用 SMA(沥青混凝土)路面,双向四车道,II 级市政道路,设计行车速度 40 公里/小时。配套完善市政排水(雨水、污水)管网、市政道路照明、市政绿化等基础设施。

工程总投资估算 19000 万元,其中:建设工程费 10500 万元,工程建设其它费 6200 万元,基本预备费 1670 万元,财务费用 630 万元。

该项目经重庆市江津区发改委以津发改投[2008]172号文件批准立项。

(3) 德感新区长江路建设工程

该项目选址德感街道办事处,计划占地 210 亩。拟建德感城区长江路城市道路,道路全长 3.7 公里,宽 28 米,采用 SMA(沥青混凝土)路面,双向四车道,II 级市政道路,设计行车速度 40 公里/小时。配套完善市政排水(雨水、污水)管网、市政道路照明、市政绿化等基础设施。

该项目经重庆市江津区发改委以津发改投[2008]206号文件批准立项。

(4) 双福新区市政道路工程

该项目选址双福新区,计划占地 710 亩。建设城市道路两条,道路全长 9.37 公里。枫林大道:东西走向,起于巴福连接道黑林村场口,止于新区大道黑林村桐子堡,全长 5.57 公里,宽 44 米,采用 SMA(沥青混凝土)路面,双向六车道,I 级市政道路,设计行车速度 40 公里/小时。福城大道:东西走向,起于新区大道黑林村塘湾,向西跨越绕城高速,止于津马路恒大景观大道处,是双福新区中心市政快速干道。长 3.8 公里,宽 60 米,采用 SMA(沥青混凝土)路面,双向六车道,I 级市政道路,设计行车速度 60 公里/小时。配套完善市政排水(雨水、污水)管网、市政道路照明、市政绿化等基础设施。

工程总投资估算 36000 万元,其中:建设工程费 19000 万元,工程建设其它费 12000 万元,基本预备费 3100 万元,财务费用 1900 万元。

该项目经重庆市江津区发改委以津发改投[2008]183号文件批准立项。

(5) 补充流动资金

随着江津区工业园区建设的推进,公司基础建设项目的投资增加,公司对流动资金的需求将有较大幅度增长。为降低资金成本,适应业务发展需要,本期债券的 1.10 亿元将用于补充公司流动资金。

以上项目建成后,将显著提升江津区的基础设施和公用事业等硬件环境,有利于促进地区工业、农业及商业的进一步发展。此外,公司发行此次债券,有利于自身债务结构的优化调整,增强其营运能力。

三、经营环境

公司位于重庆市江津地区,主营德感、珞璜和双福工业园区的开发建设(三园区总称江津工业园区,为重庆市特色工业园区)和江津区基础设施的建设,因此公司的经营发展取决于重庆市及江津区经济水平以及未来发展规划。

1. 重庆市

重庆地处长江上游经济带核心地区,是中国东西结合的枢纽,有着天然的区位优势。重庆是中国政府实行西部大开发的重点区域,同时也是中国西南部唯一的中央直辖市和长江上游最大的中心城市,拥有丰富的资源、广阔的市场和良好的经济基础。1998 年以来,重庆抓住中央直辖、三峡工程建设、西部大开发和全国统筹城乡综合配套改革试验区等历史性机遇,经济社会迅速发展,综合实力不断增强。2009 年,重庆市全年实现地区生产总值 6528.72 亿元,同比增长 14.9%,其中,第一产业实现增加值 606.80 亿元,增长 5.5%;第二产业实现

增加值 3447.48 亿元，增长 17.8%；第三产业实现增加值 2474.44 亿元，增长 13.3%。第一产业增加值占全市生产总值的比重为 9.3%，比上年下降 0.6 个百。2009 年重庆市一般预算收入为 681.83 亿元，同比增长 18.10%。

总体看，重庆经济发展的良好态势为江津区的发展提供了良好的外部环境。加之江津区位于重庆市 1 小时经济圈之内，未来发展潜力较大。

2. 江津区

江津区面积 3200 平方公里，人口 146 万，位于重庆西南，渝川黔三省市结合部，是三省市重要的交通枢纽和物资集散地。《重庆市一小时经济圈经济社会发展规划》将江津定位为成渝经济区沿长江上游和沿成渝高速公路的重要承接点，重庆南部区域性大城市，重要的现代制造业基地、能源基地和物流基地，以及适宜人居的山水园林城市。

近五年江津区经济发展良好，地区 GDP 增长保持较快速度（图 1）。2009 年江津区实现 GDP 249.3 亿元，同比增长 16.5%，全社会固定资产投资 197 亿元，同比增长 35.7%。2009 年江津区 GDP 规模在重庆市所辖的 40 个区县中排名第 9 位。

从产业上看，2009 年，江津区三次产业在 GDP 中的占比分别为 16.4:52.5:31.1。与重庆市总体结构相比，江津区农业占比较高而第三产业占比较低，说明该区产业结构仍有较大的优化空间。江津区现有工业主要集聚于江津工业园区。江津工业区由德感、双福和珞璜三个工业园组成。近年来，区委区政府按照重庆市总体规划布局，将工业作为全区经济发展的重点，依靠江津工业园区，大力发展优势特色产业，已形成了机械装备、汽车及零配件、摩托车及零配件、热动力、包装印刷、食品加工、涂料化工、钢铁加工、新兴建材等 10 大特色产业。近年来，江津工业园区各项经济指标快速增长（见表 1），显示出江津区工业经济的良好

基础和发展前景。

表 1 近几年江津工业园区主要指标增长情况

| 项目（亿元） | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 江津工业区工业总产值 | 86.60 | 148.00 | 165.7 |
| 其中：德感工业园 | 53.60 | 85.00 | 61.2 |
| 双福工业园 | 19.00 | 38.00 | 59.3 |
| 珞璜工业园 | 14.00 | 25.00 | 45.2 |
| 江津工业区工业增加值 | 28.20 | 48.30 | 66.1 |
| 其中：德感工业园 | 17.50 | 28.30 | 24 |
| 双福工业园 | 6.50 | 11.70 | 27 |
| 珞璜工业园 | 4.20 | 8.30 | 15.1 |
| 工业园区企业利润总额 | 12.00 | 10.50 | 13.5 |
| 工业园区财政收入合计 | 5.10 | 6.20 | 6.58 |

数据来源：公司提供

从江津区财政收入看，近年来，江津区地方财政收入保持了较快的增长速度，地方财力不断增强（表 2）。2009 年江津区财政收入合计达到 46.42 亿元，同期地方财政支出达到 43.81 亿元（表 2）。其中，区本级预算内收入 25.35 亿元，同比增长 34.55%，占财政总收入的 54.61%。

表 2 2007~2009 年江津区财政收入构成

| 科目（亿元） | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| 区本级预算内收入 (已扣除上缴上级财政) | 12.86 | 18.84 | 25.35 |
| 其中：纯一般预算收入 | 7.77 | 11.51 | 15.98 |
| 基金预算收入 | 5.09 | 7.33 | 9.37 |
| 转移支付 | 9.60 | 14.02 | 18.9 |
| 预算外收入 | 0.97 | 0.99 | 0.98 |
| 上年结余收入 | 1.67 | 1.32 | 1.19 |
| 区财政总收入 | 25.1 | 35.17 | 46.42 |
| 区财政预算支出 | 23.40 | 33.53 | 43.81 |
| 其中：经常性支出 | 13.18 | 19.03 | 26.57 |
| 生产建设性支出 | 10.22 | 14.50 | 17.24 |

资料来源：根据江津区经济和社会发展改革局整理

从表 2 可以看出，近三年来，江津区级财政收入增长较快，且财政收支一直保持平衡略有盈余状态，但收支平衡对上级补助（转移支付）的依赖程度较大。

3. 地区未来发展

在国务院通过的《重庆市城乡总体规划（2007—2020）》中，重庆的城市性质被确定为中国重要的中心城市、国家历史文化名城、长江上游地区经济中心、国家重要的现代制造业

基地、西南地区综合交通枢纽。该规划确定了重庆市“一圈两翼”的空间发展战略，即依托以都市区为中心的一小时经济圈，带动渝东南和渝东北两翼发展。

重庆市在国家战略中地位的提升和西部开发、城乡统筹配套改革试验等方面享受的国家政策和资金支持，为江津区未来发展创造了较好的机会和外部环境。

从江津区未来发展规划看，根据江津区中长期发展规划，到 2010 年，初步构建重庆区域性中心大城市框架，“半小时江津”区位优势更加明显，发展“半小时经济”取得明显成效；以机械装备、新型建材、纸业、涂料化工等重大产业为主的现代产业集群效应初步显现，城市竞争力明显提高，综合经济实力再上新台阶，初步建立覆盖城乡的基础设施、社会保障、公共服务体系。全面建设小康社会取得重要阶段性进展。GDP 年均增长 17.6%，人均 GDP 达到 23537 元；单位 GDP 能耗比 2005 年末下降 20%。“十一五”期间累计完成固定资产投资 650 亿元左右，城镇化率达 60%，非农产业增加值比重提高到 90%，非农产业就业比重提高到 72%。

到 2015 年，江津区域性中心大城市功能基本完善；统筹城乡综合配套改革取得实质性进展，城乡统筹的公共服务体系和基础设施体系基本形成；经济发展和城乡公共服务水平达到或超过圈内平均水平，率先实现全面建设小康社会目标。GDP 年均增长 15% 左右；人均 GDP 突破 40000 元；城镇化率达 70%。

到 2020 年：GDP 力争在 2015 年基础上翻三番，总量突破 1000 亿元，人均 GDP 超过 80000 元；城镇化率提高到 80%，建成重庆南部区域性中心大城市，城乡发展更加协调，社会发展更加和谐，全面实现宽裕型小康。

公司作为江津区政府主要的城市和工业园区基础设施投资建设主体，随着江津区中长期规划的实施，公司的业务规模和收入水平将保持稳定快速的的增长。联合资信同时注意到，由于江津区基础设施建设的的项目多且周期较长，

公司未来可能面临较大的融资压力和负债压力。

四、基础素质

1. 企业素质

公司作为重庆市江津区主要的国有资产运营主体，全面负责市级江津工业园区基础设施和公益事业以及重大项目的开发建设，同时参与承担市区相关基础设施和重大项目建设。

公司以资产为纽带、以投资为手段，已初步构建成江津区大型投资管理公司，现下属子公司 5 家，除江津工业园区基础设施建设外，下属公司业务还涉及农业资源开发和房地产开发等业务。

公司承担的江津工业园区内的基础设施建设和区内安置房建设任务主要由下属子公司德感建设、双福建设及珞璜建设进行实施；农业开发及基础设施投资建设业务由华洲农业承担，房地产开发业务由区睦邻房地产承担。

公司作为江津区政府的国有资产经营主体，自成立以来，按照江津区发展规划要求，组织实施了重庆市江津工业园区土地整理与基础设施配套建设等工程项目，其中主要包括德感园区基础设施建设项目、几江防洪堤东段滨江大道等市政道路项目、城区双福组团市政道路项目、珞璜小城镇基础设施项目、东部新城基础设施项目等重点项目，为加快江津工业园区乃至江津区经济的快速发展奠定了良好的基础。

2. 人员素质

截至 2009 年底，公司现有高级管理人员 3 人，包括董事长兼总经理 1 名，常务副总经理 1 人，财务负责人 1 人。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

公司董事长周存开先生，1963 年生，研究生学历，历任江津县（市）政府财贸办公室副局级主办科员，江津市财政局副局长，江津市

珞璜镇委副书记、镇长，江津市财政局党组书记、局长，现任华信资产经营（集团）有限公司董事长。

公司董事、常务副总贺康先生，1973年10月生，大学学历，历任中共江津区委办公室秘书，江津区发展计划委员会投资开发科科长，重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司项目策划部部长，现任重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司董事、总经理。

截至2009年底，公司本部共有员工23人，全部具有大专及以上学历，其中高级职称1人，中级职称2人。年龄上看，50岁以上2人，50岁以下21人。总体上，公司员工的文化程度较高，平均年龄较轻，人员整体素质较高。

3. 政府支持

公司作为重庆市江津区重要的国有资产经营公司，在承担城市基础设施建设任务时，除了获得国家和重庆市政府、区政府在西部大开发、城乡统筹配套改革等方面的财税优惠和政策支持外，还得到了江津区政府在资本投入、经营及银行在信贷方面的大力支持。

第一，政府对公司资本投入方面支持。2007~2009年区政府对公司国有资本新增累计投入34.41亿元，主要是土地和长江大桥资产。

第二，政府对公司经营方面的支持。江津区政府通过授权公司储备开发国有土地，为公司持续经营和投融资职能的发挥打下了良好的基础。

总体上看，政府给予公司支持力度较大，有利于公司未来的发展。

五、法人治理结构与公司管理

1. 法人治理结构

公司是根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律、法规成立的有限责任公司，为企业法人。根据《公司章程》规定，江津市人民政府依法对公司的国有资产实施监督管理。

公司设董事会，董事会由5名董事组成，董事由江津区政府按程序依法委派或更换。董事会对区政府负责，执行区政府的决定，制定或决定公司重大事项。公司设董事长，总经理一名，常务副总经理一名，财务负责人一名。董事长由区政府直接从董事会成员中指定。总理由董事会聘任或解聘。经区政府同意，董事可兼任总经理。总经理对董事会负责，负责公司的日常经营管理工作。公司现有董事长兼总经理1名、常务副总经理1名和财务经理1名，共3名高级管理人员。公司设监事会。监事会由5人组成，成员由区政府按程序依法委派或罢免。监事会对市政府负责，行使监督公司财务、高级管理人员等职责。总体看，公司为公司制国有独资企业，法人治理结构比较完善。

2. 内部管理

公司制定了一系列完整的管理制度，不仅包括《公司投资管理制度》、《公司融资管理规定》、《资产管理制度》、《房产经营管理制度》、《审计管理制度》以及《内部财务会计实施细则》等，公司基本管理制度比较健全。

公司现有下属子公司5家。子公司高级管理人员由区政府指派，但其享受的政府税费返还经由总公司下拨，投资建设项目及资金来源也由总公司负责。公司作为战略规划中心、资源配置中心、资本运作中心、资产管理中心、资金调配中心，对下属公司行使战略管理、风险控制、运营协调和职能支持四大功能。

在项目投资方面，公司设置了较为有效的管理方案。公司对外投资等重大项目，首先要经过论证研究，提出论证方案报区财政部门备案，经论证可行后组织经营管理层进行研究讨论，然后提交公司办公会议决策。公司采取在社会上公开招标的方式确定承建单位。公司的项目投资与运作模式充分体现了公司“政府投资主体”的定位。

财务管理方面，公司本部通过对投资项目和资金的管理，以及实施内部审计等措施实现

对控股子公司的会计核算监督和财务风险控制，资金的筹集与使用基本实现了集中式管理，由公司财务部统一规划、调度和配置，以提高资金的使用效率。

人力资源管理方面，公司全面推动薪酬制度的改革，在岗位、技能和工龄基础上初步建立了以岗位工资和技能工资为主的薪酬制度，做到以岗定薪。同时，通过岗位测评并结合公司的经营效益来确定员工的绩效工资，初步建立起竞争激励机制。另外，公司通过开展网上学校和外派、培训、进修等措施提高公司员工专业素质和综合能力。

总体看，公司已建立起适合自身特点的投资管理模式，内部管理比较规范。

六、经营分析

1. 公司经营模式

公司作为江津区政府的主要的国有资产经营平台，其经营主要内容是对江津区基础设施建设项目进行投资和融资。为加强公司投融资能力，区政府将江津区土地开发职能赋予公司，并将所开发土地出让收入返还公司，确认为公司主营业务收入。

2. 公司主营业务情况

表3 2007~2009年公司主营业务收入情况

| 科目 | 2007年度 | 2008年度 | 2009年度 |
|---------|----------|----------|----------|
| 土地销售收入 | 88173.21 | 51120.08 | 99570.36 |
| 天然气销售收入 | 1181.883 | 2060.453 | |
| 园林、绿化 | | | 182.48 |
| 合计 | 89355.09 | 53180.53 | 99752.84 |

资料来源：公司财务报表附注

注：天然气销售收入系重庆市德感园区建设有限公司综合经营分公司收入，本期已将综合经营分公司资产转让给重庆市渝川燃气有限责任公司。

2007~2009年公司的主营收入以土地销售收入为主。

(1) 土地销售收入

行业背景

土地开发业务属于公共设施管理行业中的收购整理土地子行业。包括对农地的收购整理

以及城市建设用地（市地）的收购整理。

收购整理土地行业由政府为主导，以招标、拍卖、挂牌成为主要交易方式。由于土地本身是稀缺的自然资源，在经济的快速增长形势下，行业属于卖方垄断市场，行业收益较为丰厚。

2006年9月，国务院发布《关于加强土地调控有关问题通知》，该通知在明确土地管理和耕地保护的责任、保障被征地农民的长远生计、规范土地出让的收支管理、调整并提高新增建设用地土地有偿使用费的缴纳标准、建立工业用地出让最低价标准统一公布制度、禁止擅自将农用地转为建设用地等行为、强化对土地管理行为的监督检查，严肃惩处土地违法违规等方面均具有重要意义。该通知对土地收购整理行业起到规范作用，土地供给进一步规范化。

土地供给总量受政府计划管理，国家通过编制土地利用总体规划、城市规划以及年度土地利用计划控制建设用地供给总量，在中国现有的土地产权制度框架下，国家是城市土地的唯一所有者，国家按照所有权和使用权分离的原则，以土地所有者的身份出让土地使用权给土地使用者，从而形成了具有卖方垄断特征的土地供应市场，收购整理土地行业没有竞争，主要受到政策性因素影响。

收购和整理土地行业需求包括工业用地需求和商业用地需求两个方面，其中工业用地的需求受市政规划和招商引资的影响较大。近年来中国工业化、城市化的加速以及招商引资力度的加大引起对工业用地、基础设施建设用地的需求增加，工业用地需求较为旺盛。在商业用地方面，商业用地的需求受房地产行情影响较大，近年来居民生活水平逐步提高，对住房需求的增长变化引起对居住用地需求的增长，商业用地需求整体还是呈现上升的态势，但是进入2008年以来，发展速度明显放缓。

收购和整理土地行业资金来源主要依靠政府财政资金投入，但随着建设资金需求加大，对外举债融资已经成为主要资金来源，市场化程度的提高，使得资金来源逐渐呈现多样化的

趋势。预计随着我国收购和整理土地行业法律法规的逐步健全，政府职能的逐步转变以及行业市场化的逐步推进，在旺盛的需求的支持下，行业将保持较快的发展速度。

江津区一级土地交易情况

江津区作为全国十二个土地利用总体规划修编试点改革地区，城镇建设用地在强制性指标之外，可以安排一定数量的土地整理折抵、置换指标，作为机动指标，划定实地范围，其在土地规划和用地指标上都具有较大优势。

随着江津区工业化和城市化水平的提高，工业化方面，江津区工业发展主要集中在江津开发园区，近几年江津工业园区发展较快。

以上几方面对地区一级土地交易运营形成有利支撑。

近几年江津区土地出让价格呈现增长，但仍处于较低水平，从江津区土地交易情况看，2007~2009年江津区年均土地出让面积达到3100.6亩，其中商住用地年均占比在25%左右。

表4 近三年江津区土地开发收储交易情况

| 项目 | 2007年 | 2008年 | 2009年 |
|--------------|---------|---------|---------|
| 当年土地开发面积(亩) | 28320.8 | 40413.8 | 50213.8 |
| 土地收储累计面积(亩) | 18753.9 | 32569.7 | 43296.5 |
| 土地出让面积(亩) | 1968.7 | 3885.1 | 3448 |
| 其中: 商住 | 751.5 | 380.3 | 1192 |
| 工业 | 531.3 | 2299.9 | 2256 |
| 土地出让均价(万元/亩) | 38.4 | 25.5 | 45 |
| 土地出让收入(万元) | 75464.2 | 69871.8 | 126176 |

资料来源: 江津区土地储备中心

截至2009年底，江津市储备土地的余额是39848.5亩。受土地容积率、地理位置、净地程度、用地性质和土地交易市场供需的影响，各宗土地出让价格存在较大差异，因此对现存土地出让价格难以准确判断，仅以2009年作为参考依据，不考虑土地净地状态、用途、容积率和短期市场供需对其交易量和价格的影响，现存土地是2009年江津区出让土地的12倍，约可获得土地出让收入151.41亿元，以20%作为土地出让收益计算，约可带来30.28亿元的土地出让收益。

从城市土地收储规划看，随着江津区工业

发展和城市基础设施建设加快，2010年，江津区土地收储计划仍保持在年4万亩左右。

公司土地运营情况

公司承担江津城区土地开发运营，2006~2008年公司累计开发土地面积合计达到3万亩左右，主要是江津开发园区内的土地。

2007~2009年公司承担土地开发成本略有上升，导致同期土地销售主营业务利润率略有下降，由2007年的21.09%下降至2009年的17.87%，但仍维持较好的盈利水平。

整体看，公司主营业务收入主要来源土地销售收入，易受宏观调控、地产行业和土地市场供需的影响，其交易价格和交易量具有的不确定性对主营业务规模的影响较大。

3. 下属子公司情况

截至2009年底，公司拥有5家并表子公司，全部为全资子公司。

(1) 德感建设

德感建设成立于2002年12月16日，注册资本为1000万元，经营范围为基础设施建设；土地整治开发（不含土石方工程施工）。

德感工业园是经国家发改委确认的重庆市首批省级开发区，连续5年入选重庆市十强特色工业园区。园区规划面积46平方公里，园区累计入驻企业达一百余家，合同引资一百多亿元，有5家世界五百强企业：瑞士ABB、美国ADM、上海宝钢、中石油和赛迪重工。新加坡丰益集团、山东潍柴、三峡油漆、重庆齿轮、重庆智亨、重庆焱炼、重庆川东化工、江津酒厂等近百家国际国内知名企业纷纷落户，经济增长势头迅猛，已成为广大客商的投资热土，创业乐园。

截至2009年底，德感建设总资产13.27亿元，净资产4.77亿元，2009年德感建设实现净利润0.47亿元。

(2) 双福建设

双福建设成立于2003年4月16日，注册资本为10000万元，经营范围为基础设施建设；国有

土地整治开发。

双福工业园区地处江津北大门，接成渝高速公路，扼九江大道，位于重庆半小时都市经济圈内，是重庆规划的城市副中心。园区规划建设用地24.4平方公里，截止2008年底，已有重庆龙煜精密铜管、重庆润通动力、恒大·金碧天下、恒通物流、重庆交通大学等100个项目入驻，合同引资达300多亿元。

截至2009年底，双福建设总资产22.19亿元，净资产3.69亿元，2009年实现净利润0.58亿元。

(3) 珞璜建设

珞璜建设成立于2005年9月20日，注册资本为5000万元，经营范围为园区土地整治和开发；基础设施建设（法律、法规禁止经营的不得经营；法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营）。

珞璜工业园位于江津东大门，地处重庆主城区南部组团，属重庆市级开发区，是重庆南部经济发达圈的重要板块，距重庆核心商务区约30公里。园区规划面积65平方公里，重点打造高档包装纸及现代印刷包装、机械制造两大核心产业以及新型建材、现代物流两大优势产业。截止2008年底，园区先后引进了法国拉法基集团、韩国SK集团、瑞典VOLVO等世界500强企业，及香港玖龙纸业、华能珞璜电厂、中国建材集团、中国瑞标集团等100余家企业，合同引资额超过200亿元。

截至2009年底，珞璜建设总资产18.53亿元，净资产7.55亿元，2009年实现净利润0.36亿元。

(4) 华洲农业

华洲农业成立于2007年2月6日，注册资本为4000万元，经营范围为农业资源开发，农业基础设施项目投资与管理，水资源开发、投资与管理，农田灌溉（以上经营范围法律、法规禁止经营的不得经营；法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营）。

截至2009年底，华洲农业总资产2.66亿元，净资产0.4亿元，2009年实现净利润1万元。

(5) 睦邻房地产

睦邻房地产成立于2007年6月13日，注册资本为800万元，经营范围为房地产开发（凭有效资质证书经营）；销售；建材（不含木材）。

截至2009年底，睦邻房地产总资产1.01亿元，净资产0.07亿元，2009年亏损50万元。

整体看，公司作为区政府的主要国有资产经营平台，主要参与地区基础设施建设。公司主营主要是为加强自身投融资能力，解决地区基础设施建设的资金。

4. 未来发展

“十一五”是江津区的调整优化、转型升级时期，也是江津区“二次创业”的关键时期。

公司承担着江津区基础设施建设和建设用地开发的重要任务。公司紧紧围绕江津区的总体目标，制订自身的发展规划。

第一，继续担任江津区基础设施建设的排头兵。在“建设科技新城”的目标指导下，完成重大市政基础设施的建设，主要以江津开发区和农业基础设施建设为主。

第二，加大建设用地开发深度，加强住宅、商业等用地开发的深度，稳定增量土地开发的同时加大存量土地优化再开发力度。

整体看，公司投融资职能将随着地区建设的加快逐步加大，公司债务规模也将受此影响逐步增大。由于公司实施年度建设计划，因此公司未来五年的建设规模难以预测。公司项目建设举债资金主要通过主营业务收入中的土地出让收入、区政府返还的税收收入以及股东资本注入等方式进行偿还，因此经营受地区土地市场环境变化、区财政资金拨付效率和周期、股东支持力度以及实际担当的建设项目的投资规模等因素的影响，未来债务负担发展趋势具有较大不确定性。

主营业务收入方面，随着地区工业化和城

市化发展的进程加快，从长期来看，地区的土地销售收入将保持增长态势，但土地开发销售，易受宏观政策、地产行业等因素的影响，公司主营业务收入规模具有较大不确定性。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供2007~2009年经大信会计师事务所有限公司审计的全年财务合并报告，并出具标准无保留意见的审计结论。

(1) 公司合并范围的变化

2007~2009年，公司均执行旧会计准则，公司合并范围有变化。

2007年公司并表范围的子公司包括：德感建设、双福建设、珞璜建设、华洲农业四家公司。2008年公司并表范围的子公司包括：德感建设、双福建设、珞璜建设、华洲农业、睦邻房地产五家公司。2009年公司合并范围无变化。

(2) 公司净资产的变化

2007~2009年底，公司净资产年均复合增64.11%，主要来自资本公积的增长。

2007年资本公积净增加39272.10万元。

① 收到江津区财政局拨款区域性中心城市建设资金36,000,000.00元。

② 2007年度公司根据津国资办（2007）21号文件《重庆市江津区国有资产监督管理局关于区华信资产经营公司国有资产按评估值入账管理的批复》将行政划拨方式取得的房屋、构筑物、土地使用权、以及其他配套设施（重庆市君恩房地产土地评估有限公司出具重君会所评字（2007）第359号、重君会所评字（2007）第360号、重君会所评字（2007）第361号评估报告，评估值32171.58万元入账）进入资本公积。

③ 公司下属子公司珞璜建设收到江津区珞璜管委会的投资款（不享有股权）3500万元，计入资本公积。

④ 公司下属子公司双福建设接受现金捐赠

0.52万元。

2008年资本公积净增加87247.56万元。

① 收到江津区财政局拨款区域性中心城市建设资金1800.00万元。

② 资本公积减少10000.00万元系资本公积转增实收资本，经大信会计师事务所有限公司重庆分所审验并出具大信渝验字（2008）00018号验资报告。

③ 根据江津府函（2008）373号及津国资办（2008）106号，将长江大桥划入公司，形成资本公积95422.92万元。

④ 对江津区诚信担保公司投资2500.00万元形成资本公积18.59万元；江津区诚信担保公司收到担保扶持资金15.00万元，本公司按出资比例列为资本公积股权投资准备6.05万元。

2009年资本公积净增加257040.28万元。

① 根据江津府发（2009）127号，将几江城区市政基础设施国有土地、区域投公司所属国有土地等211宗、2869.26亩无偿划入重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司，并以评估值241022.27万元入账，相应增加资本公积。

② 根据津国资（2009）109号，江津区财政局拨付城投公司改制收入16000.00万元。

③ 江津区诚信担保公司收到担保扶持资金43.00万元，本公司按出资比例计入资本公积17.34万元。

④ 江津绿丰农业担保公司收到担保扶持资金2.00万元，本公司按出资比例计入资本公积0.67万元。

⑤ 本期资本公积减少213.10万元，系重庆市德感工业园区建设有限公司将原计入资本公积的下属综合经营分公司资产转让给重庆市渝川燃气有限责任公司，相应调减资本公积所致。

截至2009年底，公司（合并）资产总额125.94亿元，所有者权益58.19亿元；2009年公司实现主营业务收入9.98亿元，净利润0.63亿元；经营活动产生的现金流量净额-23.33亿

元。

以下分析主要以 2007~2009 年经审计合并财务报表为依据。

2. 资产构成及资产质量

2007~2009年底,受净资产增长的影响,公司资产增长快速,年均复合增长71.68%。2007~2009年底,公司资产结构随着长江大桥固定资产和新划拨土地无形资产划入,由原来以流动资产为主转为非流动资产为主。截至2009年底,公司资产总额125.94亿元,其中流动资产占47.23%。

2007~2009年底,公司流动资产年均复合增长53.78%,慢于同期资产的增长幅度。流动资产以存货和应收款项(应收帐款+其他应收款)为主。截至2009年底,公司流动资产合计59.49亿元,其中应收款项占46.97%;存货占35.82%。

2007~2009年底,公司应收款项净额(应收帐款+其他应收款)年均复合增长21.68%。其中,应收账款主要为应收的土地款。2007~2009年底,公司应收账款净额年均复合下降33.23%。截至2009年底,公司应收账款余额为3.86亿元,全部为1年以内欠款,公司未计提坏账准备,欠款客户主要为德感和珞璜两工业园区管委会;其他应收款主要为公司与江津区财政局、江津滨江新城开发建指挥部、重庆市江津区珞璜工业园管理委员会、重庆市德感工业园管理委员会等政府部门的往来款,2007~2009年公司其他应收款余额年均复合下降53.52%。截至2009年底,公司其他应收账款余额为24.18亿元,公司按不同账龄比例计提0.03亿元的坏账准备,计提比例不足1%。

2007~2009年底,应收款项的净额规模较大,计提坏账准备比例低,但考虑到主要为区政府的欠款,整体回款风险较小,但回款周期受资金拨付效率的影响存在不确定性。

2007~2009年底,公司存货增长快速,年均复合增长136.54%。2009年底,公司存货合计21.31亿元,以收储的土地为主,但大部分储备

土地已抵押用于银行借款。

2007~2009年底,在筹资加快推动下,公司货币资金年均复合增长105.94%。截至2009年底,公司货币资金合计10.05亿元。

2007~2009年底,受长江大桥资产的划入和公司项目建设加快的影响,公司固定资产快速增长,年均复合增长66.10%。截至2009年底公司固定资产原值23.22亿元,以房屋建筑物为主,公司累计折旧0.83亿元,公司资产的成新率96.44%。截至2009年底,公司在建工程合计13.99亿元,以工业园区道路和基础设施建设项目为主。整体看,公司资产以工业园区道路和长江大桥为主,均属公益基础设施,变现能力差。

2007~2009年底,随着政府划拨的土地资产增多,公司无形资产和其他年均复合增长169.90%。截至2009年底,公司无形资产及其它合计29.77亿元,以土地使用权为主。

2007~2009年底,公司资产增长快速。资产中的存货和无形资产均主要为土地资产,目前大部分处于低质押状态,无法变现。公司应收款项净额占比较大,且主要为区政府欠款,易受区政府资金拨付效率的影响,回款周期具有不确定性。

3. 负债构成及负债水平

2007~2009年底,受国有资本注入的影响,公司所有者权益年均复合增长64.11%。截至2009年底,公司所有者权益合计58.19亿元。其中,资本公积占77.25%,实收资本占17.77%,其余为盈余公积和未分配利润。公司所有者权益稳定性一般。

2007~2009年底,公司负债总额年均复合增长79.11%,主要来自长短期有息债务的增长。负债结构偏重流动负债。截至2009年底,公司负债合计67.75亿元,长期负债占67.75%。

2009年底,公司长短期有息债务合计50.28亿元,占同期负债的74.21%。非有息债务以应付的工程款和与区政府的往来款为主。2009年

底，公司应付帐款合计 5.73 亿元，其他应付款为 3.81 亿元。

2007~2009年底，随着公司债务的增多，公司负债水平有所提升，债务负担有所加重，但仍处于合理范围。2009年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.80% 和 46.36%。

4. 盈利能力分析

2007~2009年，公司主营业务收入规模有所波动，但整体呈增长态势，三年年均复合增长 5.66%，主要来源于土地销售收入的增长，2009 年公司实现主营业务收入 9.98 亿元。2007~2009 年公司主营业务盈利能力因土地成本投入的增多有所下降，2009 年公司主营业务利润率为 17.83%，主营业务盈利能力一般。

2007~2009 年，公司利润总额受主营业务盈利能力下降的影响，年均复合下降 20.16%。2009 年公司实现利润总额 1.08 亿元。2007~2009 年主要受公司所有者权益快速增长的影响，公司整体盈利指标有所下降，2009 年公司净资产收益率为 1.08%。

从收入实现质量看，2007~2009 年公司现金收入质量有所改善，三年现金收入比均值为 167.49%，2009 年为 201.51%。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2007~2009 年公司经营活动现金流入增长快速，年均复合增长 168.67%，主要来自 2009 年销售商品提供劳务收到的现金，以及公司与政府往来款的增长。尽管近三年公司经营活动的现金流入量有快幅度的增长，但均呈现净流出。其中 2009 年公司与政府往来净流出规模的激增，2009 年公司经营活动现金流量净额为 -23.33 亿元。

从投资活动看，2007~2009 年，公司投资活动现金流入量小，流出量增幅呈现下降趋势，2009 年公司投资活动现金净流出 2.48 亿元。

2007~2009 年，经营活动净流出规模的增

大加大了公司对外筹资流入量，也因此增多了公司的债务。2009 年公司对外筹资活动流入量为 41.18 亿元，以银行借款收到的现金为主。

2009 年公司筹资活动净流入 32.23 亿元。

整体看，公司经营活动现金流差，对外筹资依赖程度较高。

6. 偿债能力分析

从短期偿债压力看，2007~2009年底，随着公司流动资产的增长，公司流动比率和速动比率指标有所提升，2009年底分别为 241.66% 和 155.09%，加之区政府对公司欠款较大，扣除公司应收款项净额和存货，2009 年公司流动资产对流动负债覆盖值为 0.42 倍。2009 年公司经营活动现金流量净额为 -23.33 亿元。总体看，公司短期偿债支付能力较差。

从长期偿债支付能力看，2007~2009 年公司全部债务/EBITDA 指标逐年增高，2009 年为 23.80 倍，考虑到公司实际债务全部由区财政承担，公司整体偿付能力正常。

截至 2010 年 4 月底，公司共获得国家开发银行、工商银行、农业银行、中国银行等银行累计授信总额 51.50 亿元，未使用额度 28.30 亿元。公司间接融资渠道畅通。

八、偿债保障措施

公司设立专项偿债基金，对当期应偿付债券具有较好保障作用；同时，本期债券采取土地抵押担保方式，抵押倍数达到 1.61 倍；此外，分期归集、分期偿还本金的还款方式，也有助于降低本期债券的集中偿付风险。

1. 偿债基金

公司将设立偿债基金及专项偿债账户，通过对该账户的专项管理，公司于本期债券付息日和兑付日前定期提取一定比例的偿债基金存入偿债专户，专项用于本期债券的本息偿付。本期债券发行规模为 6 亿元，假设发行利率为 R，

则偿债基金提取方案如下：

表5 偿债基金设立情况

| 年度 (T为发行年) | 划拨时间 (G为付息日) | 当年偿还 本金 (亿元) | 当年偿 还利息 (亿元) | 偿债资金 (亿元) |
|---------------|-----------------|--------------------|--------------------|--------------|
| T | G-10 | | | |
| T+1 | G-10 | 0 | 6*R | 6*R |
| T+2 | G-10 | 0 | 6*R | 6*R |
| T+3 | G-10 | 0 | 6*R | 6*R |
| T+4 | G-10 | 0 | 6*R | 6*R |
| T+5 | G-10 | 1.8 | 6*R | 1.8+6*R |
| T+6 | G-10 | 1.8 | 4.2*R | 1.8+4.2*R |
| T+7 | G-10 | 2.4 | 2.4*R | 2.4+2.4*R |

注：1、资料来源：公司提供
2、R为债券利率

本期债券存续期间的还本付息工作将通过专项偿债账户来完成，偿债资金一旦划入专项偿债账户，仅可以用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金，不可挪作他用。公司将确保在每年的付息日或者到期日前，提前准备债券应付利息和本金，形成偿债基金，确保本息得到兑付。

公司聘请重庆银行股份有限公司江津支行作为监管银行，并签署了《偿债基金专项账户监管协议》。监管银行依据监管协议的约定保管偿债专户内的资金，并监督公司对该资金的使用。监管银行应根据公司的指令，于债券每一

付息日或兑付日（即T日）前3个工作日（即T-3日）将当期应付本金和利息划转至本期债券登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司和兴业证券（债权代理人）。本期债券登记结算机构另有规定的，按登记结算机构的相关规定执行。

偿债基金主要来源于公司日常生产经营所产生的收入以及与政府签订的BT协议中确定下来的未来收入中提取。依据公司2009年的财务情况，公司收入和利润总额分别为4.23亿元和1.20亿元，再加上2011~2017年的稳步增长量，预计公司正常经营活动产生的收入能够覆盖其需要归集的偿债基金；此外，公司与政府签订了合计20.37亿元的BT协议，该笔金额将在未来7年均匀回款，相对本期债券的提取形成一定的保障。

2. 国有土地使用权抵押担保

(1) 公司提供的土地抵押资产概况

本期债券采用土地使用权抵押担保方式增信，公司将其部分土地使用权作为抵押资产进行抵押，保障本期债券的本息按照约定如期偿付，一旦公司出现偿债困难，则可通过处置抵押资产清偿债务。公司以拥有的3宗土地使用权提供抵押担保，该等土地基本情况如下表：

表6 公司用于抵押的3宗土地资产的基本情况

| 待估宗地 | 房地产权证号 | 宗地位置 | 土地用途 | 土地性质 | 容积率(%) | 设定土地使用年限(年) | 土地面积(m ²) | 土地单价(元/m ²) | 土地总价(万元) |
|--|--------------------|------------------|------|------|--------|----------------|-----------------------|-------------------------|----------|
| 1 | 203房地证2010字第14639号 | 江津区几江街道金钗井商圈1号地块 | 商住 | 出让 | 7.5 | 商业40年，住宅49.58年 | 45055.49 | 7490 | 33746.56 |
| 2 | 203房地证2010字第14637号 | | 商住 | 出让 | 7.5 | 商业40年，住宅49.58年 | 96371.92 | 7490 | 72182.57 |
| 3 | 203房地证2010字第14640号 | | 商住 | 出让 | 7.5 | 商业40年，住宅49.58年 | 29086.74 | 7490 | 21785.97 |
| 假定未设立法定优先受偿权利下的市场价值 | | | | | | | 170514.15 | ---- | 127715.1 |
| 扣除估价师知悉的法定优先受偿款：包括应已抵押担保数额、其他法定优先受偿款（含应交未交的土地出让金、拆迁安置款）等 | | | | | | | ---- | ---- | 31417.62 |
| 土地使用权抵押价值 | | | | | | | 170514.15 | ---- | 96297.48 |

资料来源：土地评估报告

重庆大信房地产土地资产评估有限公司以2010年8月6日为评估基准日，对用于提供抵押担保的3宗土地进行了评估，出具了《土地估价报告》（（重庆）大信地（2010）（估）字第00089号），确认的地价总值约为96297.48万元，是本期债券本金的1.61倍，能够有效的覆盖本期债券本金。

(2) 抵押相关法律手续

根据《国有土地使用权证》、重庆市江津区国土资源和房屋管理局出具的证明，公司为本期债券设定抵押担保的3宗国有土地使用权无抵押、查封、异议登记等权属限制，公司可以该等土地使用权为本期债券提供抵押担保。

(3) 债权代理人的相关业务和责任

为维护全体债权人的合法权益，保障抵押资产的安全，同时由于债券持有人的不确定性，公司特为债券持有人聘请主承销商兴业证券股份有限公司担任本期债券的债权代理人，代理债券持有人监督公司经营状况，与公司之间进行谈判及债券持有人会议授权的其他事项。

公司与兴业证券股份有限公司于2010年9月1日签订《债权代理协议》，协议主要内容为：

公司应每年向债权代理人提供(或促使中央国债登记公司提供)更新后的登记持有人名单，及时向债权代理人提供公司的财务数据及其他信息披露文件，在出现影响公司本期债券还本付息能力的情况时及时通知债权代理人。

受托期间，债权代理人定期向债券持有人出具债权代理人报告。当出现《债券持有人会议规则》所约定的公司违约事项时，债权代理人将向债券持有人公告违约事实，并将依据相关协议向公司履行督促程序(若有)。经督促无效，债权代理人将召集债券持有人会议，讨论是否要求公司提前偿付本息，启动提前偿债程序。债权代理人或其代理人应依照本期债券发行的相关文件约定，代理债券持有人与公司之间的谈判及诉讼事务；在债券持有人会议决议的授权范围内，依法代理债券持有人提起或参加有关公司的破产诉讼、申报债权、出席债券

持有人会议及其他与破产诉讼相关的活动；根据法律法规、债券持有人会议决议和与本期债券有关的任何协议，代表债券持有人行使债权、抵押权以及其他权利和救济。

(4) 抵押资产的监管

公司同时聘请兴业证券股份有限公司作为抵押资产监管人，对抵押资产进行监管。

公司与兴业证券股份有限公司已于2010年9月1日签订《抵押资产监管协议》，协议主要内容为：

在本期债券存续期间，公司应聘请经抵押资产监管人认可的具有相应资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告评估基准日为付息首日，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年本金兑付首日及利息付息日后的三十个工作日。

在本期债券存续期间，抵押资产监管人有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经抵押资产监管人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。下列情形可以构成合理的理由：（1）部分或全部抵押资产所有权变动；（2）部分或全部抵押资产设定他项权利；（3）司法机关对部分或全部抵押资产采取强制措施；（4）部分或全部抵押资产被征收征用；（5）抵押资产已经发生灭失或重大毁损；（6）市场行情变化使得抵押资产发生明显贬值；（7）其他严重影响债券持有人利益或抵押资产价值的情形。抵押资产监管人因为上述原因要求对抵押资产价值进行重新评估的，应当向公司发出书面通知。公司应当在对抵押资产价值进行评估结束后的十个工作日内，将评估报告正本提交给抵押资产监管人。

(5) 抵押资产的追加机制和触发机制

抵押资产监管人应在收到资产评估机构出具的资产评估报告的两个工作日内计算抵押综合比率(抵押资产的总价值与本期债券未偿还本金与一年期利息之和的比率)。一旦抵押综合

比率低于1.3倍时，或抵押资产发生影响债权人利益或抵押资产价值的任何情形致使需要追加抵押资产，则抵押资产监管人应按照《抵押资产监管协议》的要求通知并督促公司追加抵押品以弥补价值差额部分。公司应当在收到《追加抵押资产通知书》后1个月内完成抵押资产追加工作。公司未实现前述约定的，债权人可提交债券持有人会议，讨论是否要求公司提前偿付本息，启动提前偿债程序。

本期债券足额还本付息后，所有的抵押资产经法定解除程序解除抵押登记后释放。

3. 法律意见

重庆渝津律师事务所《关于重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司申请发行2010年市政项目建设债券的法律意见书》，对本期债券担保相关的协议及文件的批准与授权给出了如下的法律意见：依据《合同法》、《担保法》等法律、法规和规范性文件并经律师核查，公司以其合法拥有的国有土地使用权为本次发行债券提供抵押担保所涉及的相关协议合法有效；该抵押权在办理完毕抵押登记手续后即可设立。公司签订的《抵押资产监管协议》和《债权代理协议》等协议内容合法，形式完备，相关协议经有权部门批准签署，对各方当事人均具有法律约束力。

九、综合评价

公司作为重庆市江津区政府投融资和基础设施建设的主体，在经营环境和重庆市江津区政府支持上优势突出。但公司主营一级土地开发销售，易受宏观政策、地产行业等因素的影响，收入规模存在一定不确定性。此外，股东支持亦是影响公司能否良性发展的重要因素。

本期债券设立专项偿债基金，有助于当期债券的偿还；土地抵押为债券偿还提供了进一步的保障；此外，分期归集、分期偿还本金的还款方式也有效地降低集中偿付风险。基于对

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

综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项 目 | 2007 年底 | 2008 年底 | 2009 年底 | 变动率% |
|--------------------|------------------|------------------|-------------------|---------------|
| 货币资金 | 23701.77 | 13023.15 | 100521.42 | 105.94 |
| 短期投资 | | | | |
| 应收票据 | | 1335.88 | | |
| 应收股利 | | | | |
| 应收利息 | | | | |
| 应收账款 | 86551.80 | 52295.14 | 38590.40 | -33.23 |
| 其他应收款 | 102188.96 | 64164.16 | 240839.54 | 53.52 |
| 预付账款 | 1031.41 | 1766.36 | 1819.45 | 32.82 |
| 期货保证金 | | | | |
| 应收补贴款 | | | | |
| 应收出口退税 | | | | |
| 存货 | 38082.82 | 92494.78 | 213082.40 | 136.54 |
| 其中：原材料 | | | | |
| 库存商品（产成品） | | | | |
| 待摊费用 | | | | |
| 专项应收款 | | | | |
| 一年内到期的长期债权投资 | | | | |
| 其他流动资产 | | | | |
| 流动资产合计 | 251556.76 | 225079.47 | 594853.22 | 53.78 |
| 长期投资 | 2988.76 | 6094.85 | 3037.58 | 0.81 |
| 其中：长期股权投资 | 2988.76 | 6094.85 | 3037.58 | 0.81 |
| 长期债权投资 | | | | |
| *合并价差 | | | | |
| 长期投资合计 | 2988.76 | 6094.85 | 3037.58 | 0.81 |
| 固定资产原值 | 57900.57 | 228498.93 | 232208.11 | 100.26 |
| 减：累计折旧 | 1342.27 | 2909.40 | 8275.06 | 148.29 |
| 固定资产净值 | 56558.30 | 225589.52 | 223933.05 | 98.98 |
| 减：固定资产减值准备 | | | | |
| 固定资产净额 | 56558.30 | 225589.52 | 223933.05 | 98.98 |
| 工程物资 | | | | |
| 在建工程 | 75300.21 | 103771.62 | 139860.89 | 36.29 |
| 固定资产清理 | | | | |
| 待处理固定资产净损失 | | | | |
| 固定资产合计 | 131858.51 | 329361.15 | 363793.94 | 66.10 |
| 无形资产 | 40874.04 | 40067.09 | 297747.25 | 169.90 |
| 其中：土地使用权 | 40874.04 | 40067.09 | 297747.25 | 169.90 |
| 长期待摊费用（递延资产） | | | | |
| 其中：固定资产修理 | | | | |
| 固定资产改良支出 | | | | |
| 股权分置流通权 | | | | |
| 其他长期资产 | | | | |
| 其中：特准储备物资 | | | | |
| 无形资产及其他资产合计 | 40874.04 | 40067.09 | 297747.25 | 169.90 |
| 递延税款借项 | | | | |
| 资产总计 | 427278.06 | 600602.56 | 1259431.99 | 71.68 |

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项 目 | 2007 年底 | 2008 年底 | 2009 年底 | 变动率% |
|-------------------------------|------------------|------------------|-------------------|---------------|
| 短期借款 | 21400.00 | 14250.00 | 22100.00 | 1.62 |
| 应付票据 | | | 2540.00 | |
| 应付账款 | 51965.27 | 56208.54 | 57325.25 | 5.03 |
| 预收账款 | | 13755.64 | 56063.47 | |
| 应付工资 | | | | |
| 应付福利费 | | | | |
| 应付股利（应付利润） | | | | |
| 应付利息 | | | | |
| 应交税金 | 12440.51 | 15090.61 | 19722.27 | 25.91 |
| 其他应交款 | 1.42 | 2.01 | 4.06 | 69.30 |
| 其他应付款 | 30553.85 | 36959.66 | 38133.24 | 11.72 |
| 预提费用 | | | | |
| 预计负债 | | | | |
| 递延收益 | | | | |
| 一年内到期的长期负债 | 17200.00 | 14700.00 | 50266.00 | 70.95 |
| 应付款证 | | | | |
| 其他流动负债 | | | | |
| 流动负债合计 | 133561.05 | 150966.46 | 246154.29 | 35.76 |
| 长期借款 | 77650.00 | 130551.00 | 427925.00 | 134.75 |
| 应付债券 | | | | |
| 长期应付款 | | | | |
| 专项应付款 | | 303.00 | 3463.00 | |
| 其他长期负债 | | | | |
| 其中：特准储备基金 | | | | |
| 长期负债合计 | 77650.00 | 130854.00 | 431388.00 | 135.70 |
| 递延税款贷项 | | | | |
| 负债合计 | 211211.05 | 281820.46 | 677542.29 | 79.11 |
| *少数股东权益 | | | | |
| 实收资本（股本） | 93400.00 | 103400.00 | 103400.00 | 5.22 |
| 国家资本 | | | | |
| 集体资本 | | | | |
| 法人资本 | | | | |
| 其中：国有法人资本 | | | | |
| 集体法人资本 | | | | |
| 个人资本 | | | | |
| 外商资本 | | | | |
| 资本公积 | 105445.49 | 192693.05 | 449520.23 | 106.47 |
| 盈余公积 | 1725.19 | 2271.94 | 2899.99 | 29.65 |
| 其中：法定公益金 | | | | |
| *未确认的投资损失（以“-”号填列） | | | | |
| 未分配利润 | 15496.33 | 20417.10 | 26069.48 | 29.70 |
| 其中：现金股利 | | | | |
| 外币报表折算差额 | | | | |
| 所有者权益小计 | 216067.01 | 318782.09 | 581889.69 | 64.11 |
| 减：未处理资产损失 | | | | |
| 所有者权益合计（剔除未处理资产损失后的金额） | 216067.01 | 318782.09 | 581889.69 | 64.11 |
| 负债和股东权益总计 | 427278.06 | 600602.56 | 1259431.99 | 71.68 |

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

| 项 目 | 2007 年度 | 2008 年度 | 2009 年度 | 变动率% |
|---------------------|----------|----------|----------|--------|
| 一、主营业务收入 | 89355.09 | 53180.53 | 99752.84 | 5.66 |
| 其中: 出口产品(商品)销售收入 | | | | |
| 进口产品(商品)销售收入 | | | | |
| 减: 折扣与折让 | | | | |
| 二、主营业务收入净额 | 89355.09 | 53180.53 | 99752.84 | 5.66 |
| 减: (一) 主营业务成本 | 70748.87 | 42386.07 | 81965.99 | 7.64 |
| 其中: 出口产品(商品)销售成本 | | | | |
| (二) 主营业务税金及附加 | 0.48 | 1.12 | | |
| (三) 经营费用 | | | | |
| (四) 其他 | | | | |
| 加: (一) 递延收益 | | | | |
| (二) 代购代销收入 | | | | |
| (三) 其他 | | | | |
| 三、主营业务利润 | 18605.75 | 10793.34 | 17786.85 | -2.23 |
| 加: 其他业务利润 | 113.85 | 141.37 | 1526.51 | 266.16 |
| 减: (一) 营业费用 | | | | |
| (二) 管理费用 | 1835.48 | 2497.87 | 5269.93 | 69.44 |
| 其中: 业务招待费 | | | | |
| 研究与开发费 | | | | |
| (三) 财务费用 | -134.62 | 316.50 | 3445.47 | #NUM! |
| 其中: 利息支出 | | | | |
| 利息收入 | | | | |
| 汇兑净损失 | | | | |
| (四) 其他 | | | | |
| 四、营业利润 | 17018.75 | 8120.34 | 10597.96 | -21.09 |
| 加: (一) 投资收益 | -11.24 | -18.54 | 24.72 | |
| (二) 期货收益 | | | | |
| (三) 补贴收入 | | | | |
| (四) 营业外收入 | | | 471.50 | |
| (五) 其他 | | | | |
| 其中: 用以前年度含量工资结余弥补利润 | | | | |
| 减: (一) 营业外支出 | | | 252.00 | |
| 五、利润总额 | 17006.94 | 8101.80 | 10842.18 | -20.16 |
| 减: 所得税 | 5976.78 | 2634.28 | 4561.76 | -12.64 |
| *少数股东损益 | | | | |
| 加: *未确认的投资损失 | | | | |
| 六、净利润 | 11030.16 | 5467.52 | 6280.42 | -24.54 |

附表 3 现金流量表

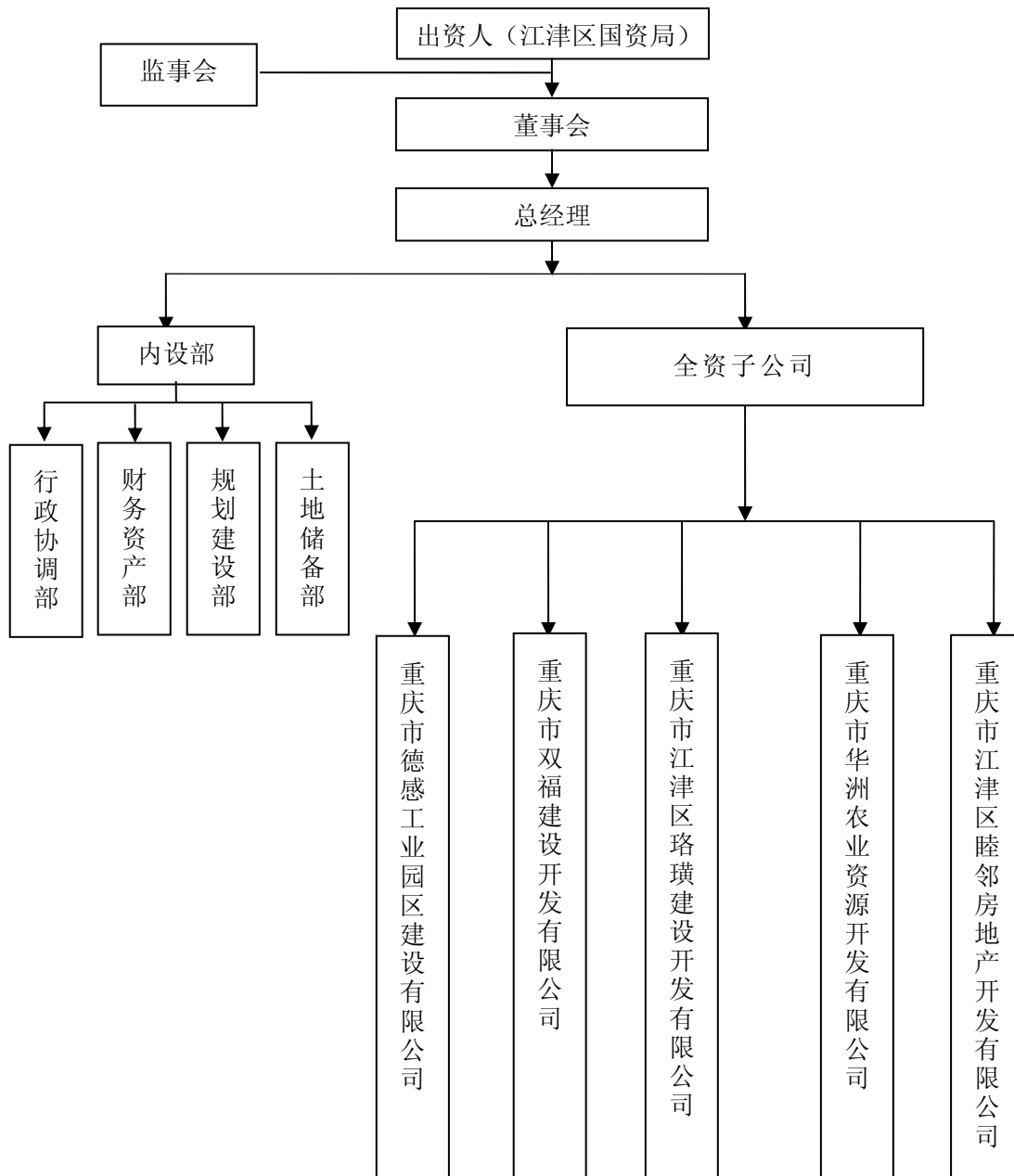
(单位: 人民币万元)

| 项 目 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 变动率% |
|----------------------------|------------------|------------------|-------------------|---------------|
| 一、经营活动产生的现金流量: | | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 45797.03 | 100127.73 | 201010.90 | 109.50 |
| 收到的税费返还 | | | | |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 2006.43 | 23839.94 | 144039.97 | 747.28 |
| 现金流入小计 | 47803.46 | 123967.67 | 345050.87 | 168.67 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 56191.96 | 112674.92 | 187391.59 | 82.62 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 147.00 | 280.36 | 966.64 | 156.43 |
| 支付的各项税费 | | 3.39 | 511.56 | |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 15565.55 | 26431.46 | 389496.56 | 400.23 |
| 现金流出小计 | 71904.50 | 139390.13 | 578366.35 | 183.61 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -24101.04 | -15422.46 | -233315.48 | 211.14 |
| 二、投资活动产生的现金流量: | | | | |
| 收回投资所收到的现金 | | | | |
| 其中: 出售子公司所收到的现金 | | | | |
| 取得投资收益所收到的现金 | | | | |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额 | | | 55.22 | |
| 收到的其他与投资活动有关的现金 | | | | |
| 现金流入小计 | | | 55.22 | |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 40565.43 | 28471.41 | 24878.02 | -21.69 |
| 投资所支付的现金 | 3000.00 | 3100.00 | | |
| 其中: 购买子公司所支付的现金 | | | | |
| 支付的其他与投资活动有关的现金 | | | | |
| 现金流出小计 | 43565.43 | 31571.41 | 24878.02 | -24.43 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -43565.43 | -31571.41 | -24822.81 | -24.52 |
| 三、筹资活动产生的现金流量 | | | | |
| 吸收投资所收到的现金 | 15166.18 | 1800.00 | 16000.00 | 2.71 |
| 借款所收到的现金 | 81300.00 | 104701.00 | 392669.00 | 119.77 |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金 | | | 3160.00 | |
| 现金流入小计 | 96466.18 | 106501.00 | 411829.00 | 106.62 |
| 偿还债务所支付的现金 | 8550.00 | 61450.00 | 51879.00 | 146.33 |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 | 5919.48 | 8735.75 | 14313.44 | 55.50 |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金 | | | 24300.00 | |
| 现金流出小计 | 14469.48 | 70185.75 | 90492.44 | 150.08 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 81996.70 | 36315.25 | 321336.56 | 97.96 |
| 四、汇率变动对现金的影响 | | | | |
| 五、现金及现金等价物净增加额 | 14330.23 | -10678.62 | 63198.27 | 110.00 |

附件 4 主要财务指标

| 项 目 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 平均值 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营效率 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.32 | 0.76 | 2.16 | 1.57 |
| 存货周转次数(次) | 2.70 | 0.65 | 0.54 | 1.00 |
| 总资产周转次数(次) | 0.26 | 0.10 | 0.11 | 0.14 |
| 现金收入比(%) | 51.25 | 188.28 | 201.51 | 167.49 |
| 盈利能力 | | | | |
| 主营业务利润率(%) | 20.82 | 20.30 | 17.83 | 19.17 |
| 总资本收益率(%) | 3.37 | 1.21 | 0.91 | 1.49 |
| 净资产收益率(%) | 5.10 | 1.72 | 1.08 | 2.08 |
| 财务构成 | | | | |
| 长期资本化比率(%) | 26.44 | 29.05 | 42.38 | 35.19 |
| 全部债务资本化比率(%) | 34.98 | 33.35 | 46.36 | 40.18 |
| 资产负债比率(%) | 49.43 | 46.92 | 53.80 | 50.86 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率(%) | 188.35 | 149.09 | 241.66 | 203.23 |
| 速动比率(%) | 159.83 | 87.82 | 155.09 | 135.86 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.17 | 14.80 | 23.80 | 17.58 |
| EBITDA/本期债券(倍) | 0.31 | 0.18 | 0.35 | 0.29 |

附件 5 公司组织结构图



附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-------------------|--|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1))-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出 |
| 本期债券偿债能力 | |
| EBITDA/本期发债额度 | EBITDA/本期发债额度 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额 |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数 | 筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

注：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 重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司 2011年6亿元市政项目建设债券的跟踪评级安排

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。

重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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市江津区华信资产经营（集团）有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券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市江津区华信资产经营（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

