

信用等级公告

联合[2010] 051 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司及其拟发行的 2011 年度 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

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司
主体长期信用等级为

AA⁻

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司
2011 年度 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
二零一零年九月二日

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）与重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆市合川城市建设投资（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、重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司 2011 年度 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。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月二日

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司

2011 年度 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

本期债券期限：7 年

评级时间：2010 年 9 月 2 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	35.78	70.46	104.37
所有者权益(亿元)	14.74	44.28	51.00
长期债务(亿元)	8.68	14.10	36.16
全部债务(亿元)	12.47	18.51	40.76
主营业务收入(亿元)	1.90	3.30	4.23
利润总额(亿元)	1.41	1.10	1.20
EBITDA(亿元)	1.58	1.52	2.21
经营性净现金流(亿元)	0.25	0.53	2.04
主营业务利润率(%)	79.58	23.28	46.12
净资产收益率(%)	6.41	2.13	1.87
资产负债率(%)	58.79	37.16	51.13
全部债务资本化比率(%)	45.83	29.48	44.42
流动比率(%)	195.43	245.96	352.68
全部债务/EBITDA(倍)	7.91	12.16	18.42
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.26	0.25	0.37

分析师

刘新宇 丁继平

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”）对重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“合川城投”或“公司”）的评级反映了公司作为重庆市合川区主要的国有资产经营公司，主要从事土地开发和基础设施建设业务，土地储备较为丰富，政府支持力度大，同时近年来合川区地方经济及财政收入快速增长，外部环境良好。联合资信同时关注到房地产行业周期性变化、公司未来资本支出较大、自身盈利能力下降等因素对公司整体偿债能力的不利影响。

伴随着合川区以能源、建材为主导的地方工业的发展，地方税收留存将稳步增长，公司外部经营环境将进一步改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 合川区地方可支配财政收入快速增长，可用于基础设施建设的财政资金稳步提高，为公司发展提供了有利的外部环境；
2. 作为合川区主要的国有资产经营公司，公司得到了地方政府的有力支持；
3. 作为合川区土地开发和基础设施建设主体之一，公司拥有 8768 亩商业用地，土地储备较为充足；
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. 合川区经济总量相对较小，受宏观经济变化的影响大，若房地产行业景气度波动，将对公司的土地开发业务产生一定的消极作用；
2. 公司在建及拟建项目投资金额较大，未来面临较大的资本支出压力；
3. 受土地开发成本和财务费用上升的影响，公司近两年盈利能力有所下降。

一、主体概况

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司原名合川市城市建设投资有限公司，是经合川市人民政府以合川府【2002】6号文件批准，由合川市人民政府以实物资产出资成立的国有独资有限责任公司。

根据合川府办【2007】387号文件精神，2007年12月31日，合川区人民政府将持有的重庆市合川城市建设工程有限公司（以下简称“城建公司”）、重庆市合川交通建设发展有限公司（以下简称“交通公司”）、重庆市合川江城实业发展有限公司（以下简称“江城实业”）、重庆市合川文化广电传播有限公司（以下简称“广电公司”）、重庆市合川旅游发展有限公司（以下简称“旅游公司”）国有股权划转给合川城投，并同意将原名称“合川区城市建设投资有限公司”更名为“重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司”。

2009年，根据合川府[2009]204号文件，合川区人民政府批准将公司注册资本增资至150000.00万元，其中以资本公积转增注册资本107394.21万元，其余以合川府办[2009]328号文划转给公司的一宗国有土地使用权出资。重庆中天会计师事务所出具了渝中天所验[2009]第143号验资报告。

作为合川区政府主要的国有资产经营公司，公司经营范围包括国有资产经营；土地储备整治；基础设施项目建设、投资；房地产开发等。截至2009年底，公司下设城建公司、交通公司、旅游公司等三个全资子公司，主要业务涉及土地整治储备、城市基础设施建设、旅游文化等领域（见附件1）。

公司设立董事会、监事会，实行董事会领导下的总经理负责制。本部设有财务部、项目管理部、开发部、合同预算部、融资部、资产管理部、行政人事部等11个职能部门（见附件1）。

截至2009年底，公司资产总额104.37亿

元，所有者权益51.00亿元；2009年实现主营业务收入4.23亿元，利润总额1.20亿元。

公司注册地址：重庆市合川区久长街89号；法定代表人：高飞。

二、本期债券及投资项目情况

1. 本期债券概况

公司计划于2011年发行6亿元人民币债券（以下简称“本期债券”）。本期债券期限七年，于第五、六、七年末分别偿还债券本金的30%、30%、40%。本期债券采用固定利率，单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，计息方式为每年付息一次。

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3亿元用于城北工业大道道路建设工程；3亿元用于南滨路内侧路网及城市基础设施建设项目。具体情况见表1。

表1 本期资金使用情况 单位：万元

项目	预计投资总额	计划使用本期债券
城北工业大道道路建设工程	67374	30000
南滨路内侧路网及城市基础设施建设项目	63253	30000

资料来源：项目可研报告

(1) 城北工业大道道路建设工程

该项目已获得合川区发改委合川发改发【2007】168号文件批复。项目主要建设内容包括城北工业大道和北环路道路路基、路面建设等，其中：城北工业大道起于瑞山路高架桥立交引桥处止于高望山小学，全长6860米，道路红线控制宽度44米；北环路中断全长2600米，道路红线控制宽度44米；北环路西段全长3700米，道路红线控制宽度44米。

该项目建成后将有利于改善合川核心区交通环境，完善城市道路交通规划，提高道路通行能力。截止 2009 年底，项目工程完成 60%左右。

(2) 合川区南滨路内侧路网及城市基础设施建设项目

该项目主要建设内容包括南城片区旧城拆迁安置、项目占用土地征用、道路建设、景观绿化、城市雕塑、管网工程、灯饰工程、三道溪挡墙工程等，其中希尔安大道全长 2800 米，南津路全长 1500 米，滨江路全长 2800 米，振兴路全长 800 米，江亭路长 500 米，中南路长 700 米，下南路全长 1100 米，通江路全长 500 米，牌坊路全长 568 米，南园路全长 455 米。

该项目已获得重庆市合川区发展和改革委员会以合川发改发【2008】61 号文件批准。项目建成后对加快南城商务核心区建设步伐，构建完善的交通网络具有重要的意义。截止 2009 年底，项目工程已完成 35%左右。

上述两个项目的资本金均由合川城投自行出资，其资金来源主要为政府资金支持，其形成的债务将通过 BT 回购的方式获得的资金进行偿还。

三、区域环境

1. 重庆市经济发展状况

重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，是全国统筹城乡综合配套改革试验区，在促进区域协调发展和推进改革开放大局中具有重要的

战略地位，自设立直辖市以来，经济社会发展取得高速发展。

2009 年，重庆市 GDP 增速仍保持在高位运行，达到 14.9%，高于全国 5.2 个百分点，增速位居全国第三位。2009 年，重庆市 GDP 总量突破 6000 亿，达到 6528.72 亿元，是重庆直辖之初近 4 倍；累计完成固定资产投资 5317.92 亿元，同比增长 31.5%，从比例来看，2009 年重庆固定资产投资占 GDP 的比例达到 80%，高于全国近 30 个百分点。预计未来重庆市国民经济仍将保持快速发展的趋势，城市化水平将不断提高。

经济发展的成果在财政收入方面也得到体现，2009 年，重庆市地方财政收入累计完成 1170 亿元，其中，一般预算收入为 681.83 亿元，同比增长 18.1%；在经济高度发展的带动下，地方财政实力得到显著提高。

2. 社会、经济发展状况

合川区是重庆市所属的 19 个行政区之一，地处重庆西北部，是重庆市规划建设的六个区域性中心城市之一和“一小时经济圈”的重要板块。全区幅员面积 2343.21 平方公里，主城区建成面积 34.62 平方公里，下辖 27 个镇、3 个街道办事处、1 个工业园区，全区总人口为 153.29 万人，其中主城区人口 38.03 万人。

2007~2009 年，合川区经济总量保持持续增长，地区生产总值三年复合增长率达到 16.76%，其主要经济、社会指标均保持了两位数的发展增速（见表 2）。

表2 合川区2007~2009年社会、经济发展情况

	2007 年		2008 年		2009 年		复合增长率 (平均值)
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅	
地区生产总值	167.8	18.00%	203.5	21.28%	228.75	12.41%	16.76
第一产业增加值	29.08	23.74%	34.6	18.98%	33.25	-3.90%	6.93
第二产业增加值	71.67	19.45%	89.54	24.93%	102.32	14.27%	19.48
第三产业增加值	67.01	14.16%	79.37	18.45%	93.18	17.40%	17.92
工业总产值	105	23.89%	158	50.48%	232	46.84%	48.64
固定资产投资	111.3	25.81%	152.9	37.38%	200.37	31.05%	34.17

城镇居民可支配收入	10755	17.68%	12798	19.00%	14878	16.25%	17.62
城镇化率	49.00%	1.8 百分点	50.8%	1.8 百分点	52.60%	1.8 百分点	3.61
三次产业结构	17.3: 42.7: 40.0		17: 44: 39		14.5: 44.7: 40.8		

注：1、资料来源：合川区 2007、2008 统计年鉴及 2009 年国民经济和社会发展统计公报

2、上述增幅比例均按实际值计算

（1）合川区工业发展状况

根据合川区水能、煤炭、石灰石等资源储备较为丰富特点，合川区被定位为重庆的能源和建材基地，并以此带动其他产业的发展。2006 年以来，以电力、煤炭和水泥等产业为主导的合川区工业呈现出快速发展态势，2009 年全区工业总产值达到 232 亿元，三年复合增长率达到 40.40%。其中电力、煤炭和水泥三项生产总产值占据区规模以上工业产值的 50%左右。

电力工业是合川区重点发展的产业，区内现有的生产能力主要包括双槐火电厂两台各 30 万千瓦机组和装机容量为 6 万千瓦的富金坝航电枢纽。合川内的煤炭产业主要为双槐电厂等火电企业服务，区内煤炭生产现在以三汇矿区为主，现有年生产能力为 210 万吨，

合川区拥有丰富的石灰石资源，较为适宜发展水泥产业，2005 年以来，全区引进了翼东集团、香港昌兴矿业、拉发基等水泥生产企业，建成拉瑞（腾辉）、金九、富丰等干法旋窑水泥生产线项目。目前，合川地区水泥年生产能力已达到 700 万吨左右。2007~2009 年水泥年产量分别为 334.6 万吨、440 万吨、700 万吨。

除了上述主要产业以外，近年来天然气、盐化工、汽摩等产业也发展迅速，同时一批具有增长潜力的企业（如：西南制药一厂、深圳五洲龙、胜凯制药、盛沿食品等）也纷纷进驻合川工业园区，未来将成为合川区新的经济增长点。

（2）合川区城市社会发展状况

随着城市发展规划的逐步实施，合川区城镇化水平逐年提高，截至 2009 年底城镇化率达到 52.60%。同时，伴随着合川区经济的发展，城镇居民可支配收入也有一定程度的提高，近三年复合增长率达到 17.62%（见表 3）。城镇化

率和居民收入水平的提高，促进了日常生活、娱乐、服务等产业的发展，同时也拉动了居民对房地产行业的需求，2007~2009 年合川区商品房销售额呈现较快速增长态势，三年复合增长率达到 31.85%，这在一定程度上验证了这一点。

表3 2007~2009年合川区城镇化水平发展情况

	2007 年	2008 年	2009 年	复合增长率 %（平均值）
城镇建成区面积（Km ² ）	57.8	61.32	63.64	4.93
主城区面积（Km ² ）	32.3	34.62	35.94	5.48
主城区城镇人口（万人）	35.8	38.03	39.23	4.68
城镇化率（%）	49.00%	50.80%	52.60%	3.61
商品房销售额（亿元）	17	18.88	27.54	27.28
人均主城区面积（m ² ）	90.22	91.03	91.61	0.77
人均商品房销售额（元）	4748.6	4964.5	7019.95	21.59

资料来源：合川区 2007、2008 统计年鉴及 2009 年国民经济和社会发展统计公报

房地产行业的快速增长对商业用地产生较大需求拉动作用，进而促进了合川区土地一级开发业务的发展，但同时也因该看到，受宏观经济及政策变化的影响，进入 2010 年以来，房地产行业普遍不景气，商品房销售增幅明显减缓，未来其发展趋势仍存在一定的不确定性。

（3）合川区固定资产投资状况

从经济增长的拉动因素来看，合川区经济增长很大程度上依赖于固定资产投资，如表 4 中所列示，2007~2009 年，合川区固定资产投资三年复合增长率达到 34.17%，保持较高的增长幅度。在房地产投资方面，受城镇化进程带

动商品房需求增加的影响，近三年房地产投资增幅较大，复合增长率达到 21.48%。在基础设施投入方面，2007~2009 年，用于水利、环境和公共设施管理方面的固定资产投资增长率达到 51.00%，区内基础设施投资速度快速增长，远高于固定资产总投资的增速。从投入的资金来源来看，2009 年全社会投资中源于国有及国有控股的 101.86 亿元，民间投资 98.51 亿元，整体上政府预算内投入资金占比较小，大部分资金来自于借款，固定资产投资对外部融资依赖度较高。

总体来看，近年来合川区经济总量保持持续稳步增长，以资源型为特点的地方工业呈现出较快发展趋势，同时城镇化水平的提高也促进了当地土地开发和娱乐、服务等产业的发展，进而促进了地方财政收入水平的提高。但伴随着城市基础设施投资规模的加大，地方财政支出压力和对外部资金的依存度也呈现出了大幅

增长的趋势，同时，整个房地产行业的萧条趋势也将减缓合川区土地开发的发展速度。

表4 2006~2008年合川固定资产投资情况 (亿元)

	2007年	2008年	2009年	复合增长率
固定资产投资	111.30	152.90	200.37	34.17
房地产投资	11.10	12.86	16.38	21.48
水利、环境和公共设施管理投资	11.60	15.6	26.45	51.00

注：1、资料来源：合川区 2007、2008 统计年鉴及 2009 年国民经济和社会发展统计公报

2、水利、环境和公共设施管理投资统计口径为 50 万元以上项目

3. 财政状况

2007 以来，随着地区经济的不断发展，合川区地方财政收入增速不断加快，财政收入水平持续提高。2009 年，区地方财政可支配收入总计为 42.88 亿元，2007~2009 年三年复合增长率为 48.29%，呈现出快速增长的趋势(见表 5)。

表5 2006~2008年合川区财政收入情况 (万元)

序号	科目	2007年	2008年		2009年		复合增长率 (%)	计算方法
		实绩	实绩	增幅 (%)	实绩	增幅 (%)		
1	一般预算收入	69911	90074	28.84	133193	47.87	38.03	=2+3
2	税收收入	38129	43386	13.79	52958	22.06	17.85	=2
3	非税收入	31782	46688	46.9	80235	71.85	58.89	=3
4	基金收入	39307	81311	106.86	117331	44.3	72.77	=5+6
5	土地出让金	37373	79059	111.54	115279	45.81	75.63	=5
6	其他	1934	2252	16.44	2052	-8.88	3.01	=6
7	上级补助收入	85778	122773	43.13	178246	45.18	44.15	=8+9+10
8	返还性收入	8403	8743	4.05	18401	110.47	47.98	=8
9	财力性转移支付	40007	48555	21.37	66046	36.02	28.49	=9
10	专项转移支付	37368	65475	75.22	93799	43.26	58.43	=10
11	地方可支配收入总计	194996	294158	50.85	428770	45.76	48.29	=1+4+7

资料来源：合川区 2007、2008、2009 年财政决算执行报告 (已经人大审批)

2007~2009年，合川区地方财政可支配收入由一般预算收入、基金收入和上级补助收入三部分构成，其中一般预算收入包括税收收入和非税收入两部分。2007年以来，合川区一般预算收入大幅增长，三年复合增长率为38.03%，其中税收收入2007~2009年分别为38129万元、

43386万元和52958万元，保持了持续增长的趋势。

基金收入主要构成为土地出让金收入，近几年由于工业用地、教育用地及农村交通建设用地增长较快及商住地出让价格大幅增长等原因，合川区土地出让金大幅增长，在此带动下，

基金收入快速提高，三年复合增长率达到72.77%。

上级补助收入是三项中占比最大的一项，其主要包括各项税收返还及各项转移支付款项等，从2007年和2008年的情况来看，合川区上级补助收入同比分别增长31.46%和43.13%，增速较为明显，其中，返还性收入和财力性转移支付未来的持续性较强，专项转移支付则针对专门的项目，这部分资金可自由支配性较弱。就目前合川区的财政实力来看，预计未来几年内上级补助收入仍为地方财政收入的重要组成部分。

地方财政支出主要包括刚性支出（主要用于人员经费、行政事业公用经费、文体教育、社保医疗、住房保障等），以及可用于城市建设投入的非刚性支出部分，从2006~2008年的财政支出情况来看，刚性支出约占一般预算收入、返还性收入、财力性转移支付之和的55%左右，占比较为稳定。在不考虑基金收入并且剔除刚性支出以后，合川区2006~2008年可自由支配财力分别为40194万元、53244万元和66317万元，三年复合增长率为28.45%，增长幅度较为明显，合川区用于基础设施建设和偿付借款本息的可支配财力稳步提高。

总体来看，近三年合川区地方各项财政收入均保持快速增长速度，税收收入增幅稳定，上级补助收入占比较高，刚性支出占比稳定，地方可自由支配财力稳步增强。

4. 未来发展规划

合川区在未来十年内基本发展思路是建设成为重庆市的能源、建材加工基地；加速培养盐化工、生物制药和装备制造业等新兴产业基地；大力发展现代服务业和旅游业。

（1）经济总量发展规划

在经济总量上，合川规划地区生产总值“十一五”期间年均增长15%，到2010年底，地区生产总值绝对额达到270亿元，人均地区生产总值达到2670美元，工业增加值达到110亿

元，2010年非农产业增加值比重达到92%。

（2）工业发展规划

“十一五”期间，合川区将继续发挥水能、煤炭、石灰石、盐等资源优势来重点发展电力、煤炭、建材、化工等产业。

电力工业

合川区“十一五”期间将计划投资200亿元，建成装机容量为300万千瓦的双槐电厂，50万千瓦的草街航电枢纽、9.2万千瓦的利泽航电枢纽、6万千瓦的富金航电枢纽和3万千瓦的渭沱航电枢纽，建成天富、盐井两处共计40万千瓦的煤矸石发电厂，以及建设水泥厂余热发电和生物发电项目。

双槐火电厂是合川打造重庆能源基地的关键性项目，电厂总规模为300万千瓦，第一期工程投资28.7亿元，建设规模为60万千瓦。已于2006年7月底和10月底投产，第二期工程由3台各60万千瓦机组构成，目前，二期工程进展顺利。

嘉陵江草街航电枢纽是首期西部开发十大建设项目之一，该项目于2005年开工建设，总投资53.33亿元，装机容量50万千瓦，建成后平均年发电量可达20.18亿千瓦小时。目前，嘉陵江草街航电枢纽工程一期、二期围堰均已成功合拢，已经进入主体工程施工阶段，2009年8月底实现首台机组投产发电。

预计2010年上述项目建成后，合川区最终将形成400万千瓦以上的总装机能力，年发电量达到200亿千瓦时，电力产业直接新增加的工业总产值预计可达到50亿左右。届时，合川将成为重庆离主城最近的电力供应基地。

煤炭工业

为确保双槐火电厂建成后年用电煤450万吨的需要，合川区近年来投资12.2亿元新建了沥鼻峡隐伏煤田盐井矿区和保合矿区两个矿区，预计2010年产煤可达400万吨以上。同时，重庆天府矿业有限责任公司投资2.1亿元对现有的三汇煤田一矿和三矿两条综合采煤生产线及配套系统进行挖潜技术改造，预计到2010年

将形成年产煤150万吨的规模。加上现有产能，预计2010年合川的煤炭产能将达到700万吨。

水泥工业

“十一五”期间，合川区水泥建材工业计划再投资15亿元以上，加快对拉瑞、富丰等企业实施扩能技改，同时金九水泥200万吨项目、腾辉特种水泥100万吨项目、昌兴水泥600吨项目也将于“十一五”末期投产，届时合川区水泥年生产能力将提高到1500万吨以上，占重庆水泥总量的三分之一，成为重庆的主要建材基地。

化工产业

盐化工及精细化工是合川区的重要的新兴产业。“十一五”期间，规划实施年产20万吨聚氯乙烯、60万吨联碱、20万吨碳乙烯、120万吨真空制盐、100万吨甲醇、10万吨醋酸酐、10万吨新型纳米绿色环保高耐久性涂料，以及化肥厂等一系列项目建设，逐步培育形成合川的新兴主导产业，目前区内重点实施120万吨真空制盐及60万吨联碱项目，已启动两条60万吨

真空制盐生产线建设，其中一条生产线将计划于2009年建成投产。

(3) 主要能源项目对区财政收入贡献的预测

合川区财政局提供了合川区2011年主要项目带来的税收增长预测（如表6所示），根据不同行业的平均税负标准，在不考虑行业带来的相关税收的情况下，预计主要能源项目的建设在2011年能带来财政税费收入24.48亿元，其中：电力行业7.74亿元、煤炭行业4.25亿元、建材（水泥）行业10.03亿元、盐及天然气行业2.45亿元。按照重庆现行的区县财政管理体制，可增加区级财政收入10.25亿元左右。

对于上述预测中的所得税计算，财政局是以各个项目年销售收入乘以该项目所在行业销售利润率的优良值为依据，这使得所得税的预测略显乐观，此外，未来项目本身是否可以顺利投产以及能带来多大规模的收入都存在一定的不确定性。总体来看，合川区对未来税收增长的预测偏于乐观。

表6 2011年主要能源税收增长测算表

行业	序号	名称	售电(煤)年收入(万元)	行业平均税负(%)	应纳税费(万元)					小计
					增值税 17%	所得税 25%	城建税 7%	教附费 3%	资源税(煤 2元/吨、盐 10元/吨、天然气4元/立方米)	
水电行业	1	草街电站	58948.9	16	9431.82	2136.90	660.23	282.95		10375.01
	2	富金电站	9905	16	1584.80	359.06	110.94	47.54		1743.28
	3	渭沱电站	4952.5	16	792.40	179.53	55.47	23.77		871.64
	4	利泽电站	10895.5	16	1743.28	394.96	122.03	52.30		1917.61
		小计	84701.9		13552.30	3070.44	948.66	406.57		14907.53
火电行业	5	双槐电厂	568500	10	56850.00	20608.13	3979.50	1705.50		62535.00
		小计	568500		70402.30	23678.57	4928.16	2112.07		77442.53
煤炭行业	6	沥鼻峡隐伏煤田	240000	7	16800.00	16320.00	1176.00	504.00	800.00	35600.00
	7	天府矿业	90000	7	6300.00	6120.00	441.00	189.00	300.00	6930.00
		小计	330000		23100.00	22440.00	1617.00	693.00	1100.00	42530.00
建材行业	8	水泥行业	630000	8	50400.00	31342.50	3528.00	1512.00	3000.00	58440.00
		小计	540000		50400.00	31342.50	3528.00	1512.00	3000.00	100308.00
盐	9	盐、碱	126000	11	13860.00	7245.00	970.20	415.80	1800.00	17046.00

及天然气行业	10	天然气	150		0.00	10.20	0.00	0.00	7500.00	7500.00
		小计	126150		13860.00	7255.20	970.20	415.80	9300.00	24546.00
合计			1649351.9		157762.30	84716.27	11043.36	4732.87	13400.00	244826.53
其中：地方分成					39440.58	33886.51	11043.36	4732.87	13400.00	102503.31

资料来源：合川区财政局预算科提供

(4) 未来投资规划

为保障未来发展规划的顺利实施，合川区组织规划了一批重大项目，并相应带动了大量的固定资产投资。粗略预计，合川区到2020年间需要实施的重点建设项目共计356个，估算总投资1450亿元（表7）。

表7 2020年前重点建设项目

项目类别	数目（个）	投资金额（亿元）
基础设施	84	400
产业发展	148	810
生态环境	17	56
社会发展	91	165
草街航电枢纽整治	16	19
合计	356	1450

资料来源：公司提供

四、政府及银行借款支持

公司作为重庆市合川区重要的国有资产经营公司，经营发展得到了地方政府和银行大力支持。

1. 政府支持

公司是合川区政府主要的资产经营公司，自成立以来，政府每年均给予公司不同程度上的支持。2006~2009年里，合川区人民政府通过注入国有土地使用权及房产等优质资产不断充实公司资本金，并通过土地出让金返还、税收优惠、资金支持等方式给予公司大力支持

(1) 注入国有土地使用权

土地是公司对外融资的主要抵押品，也是公司主营业务收入的最主要来源，在公司现有的土

地资产来源中，除了部分是通过自行开发整理途径以外，其他还有相当一部分由政府注入。2006~2008年，公司接收政府划拨土地情况见表8。

表8 政府对于公司的土地划拨情况

	土地类型	面积(亩)	金额(万元)	文号	入账科目
2006年及以前	商业用地	3400.05	44382.24	合川府(2008)171号	无形资产、资本公积
	工业用地	341.72	8264.26		
2007年	工业用地	200.00	3066.66		
2008年	商业用地	3163.99	86572.27	合川府(2008)170号	
	商业用地	637.28	40059.46		

资料来源：公司2006~2008年审计报告及合川府(2008)170、171号等文件（注：2006年为母公司数字，2007~2008年为合并数字）

由上表可以看出，公司2006~2008年累计接收土地划拨7743.04亩，合计金额18.23亿元，其中商业用地为7201.32亩，占据绝大部分比例。另2009年，政府共向公司注入四宗土地，总面积为1073.40亩，其中商住地617.28亩，综合用地456.12亩。

(2) 注入房产等资产

2008年，依据相关文件精神，合川区政府将合计为16.61亿元的房地产资产无偿划拨给公司，公司相应调增固定资产和资本公积。此次划拨共计1034项房地产资产，包括学校、医院、改制企业及商业门市店铺等，目前有部分优质地段店面在对外出租。

(3) 资金支持

2009年底之前，根据有关法律法规和相关文件精神，合川区政府还在专项项目资金拨付、财

政贴息、补贴收入等方面给予公司支持,以进一步增强公司实力。截至2008年底,公司本部及下属子公司累计接收专项项目资金款余额为4.08亿元,其中2008年新增额为1.14亿元;公司将上述款项体现在专项应付款科目中,待项目办理竣工结算后,依据有关文件转增资本公积;另根据有关文件,2006~2008年,公司先后接收政府3190万元、3000万元和3000万元资金用于国开行借款利息偿还,并将其体现在专项应付款中;此外,2007~2009年,公司分别收到政府资金支持800万元、1000万元、和10109.92万元。

目前,公司从事基础设施建设项目主要通过BT方式进行,同时国开行贷款已追加相应抵押物。

(4) 土地出让金返还

依据合川府办【2003】392号文件精神,对于公司土地出让后的土地出让综合价金及各项税费,区政府将在扣除上缴重庆市的耕地开垦费、新增建设用地有偿使用费、耕地占用费和契税等相关费用后全额返还给公司作为主营业务收入。2006~2008年,公司本部分别出让土地318亩、740亩和1343亩,土地出让收入分别为7759万元、18590万元和30464万元,扣除相关费用后金额分别为3758.41万元、18581.48万元和22134.08万元,均已返还给公司,就目前的经营模式来看,土地出让金返还是公司收入的最主要来源。

(5) 税收优惠政策

依据合川区国税局【合川国税减(2009)51号】减免税批复文件,自2008年1月1日起至2010年12月31日止,公司企业所得税按15%的税率计算缴纳税款,该项税收优惠政策减轻了公司的税务负担,有利于提高的公司盈利能力。

综上所述,合川区政府2006~2008年期间以各种形式给予了公司合计为42.65亿元的资产划拨和资金补贴,其中有文件确认的金额达34.16亿元。总体来看,公司自成立以来收到政府较大程度的支持,并且该支持具有一定的连续性。

2. 银行借款支持

公司投资建设资金除了来自于政府投入以外,还在很大程度上依赖于银行借款。截至2009年底,银行累计给公司的授信额度达87亿元,其中已使用44.02亿元,剩余余额42.98亿元,公司在各银行拥有较高的授信额度,未来能够获得各家银行较好的信贷资金支持。

五、基础素质分析

1. 地域竞争实力

公司作为政府的主要资产经营公司,其竞争实力在很大程度上决定于合川区的城市定位、交通条件及资源优势等因素。

(1) 城市定位

合川区地处重庆西北部,是重庆与资源丰富的川北地区相连的纽带,《重庆市人民政府关于合川区城市总体规划的批复》(渝府【2005】234号)中明确指出:合川的城市性质为重庆北部区域中心城市,国家级文物钓鱼城遗址所在地,重庆北部的能源生产基地和水陆交通枢纽,以发展制造加工业和第三产业为主的风景旅游城市。

根据重庆市的战略规划,合川已被确定为“十一五”期间重点发展的六大区域性中心城市之一,并且被纳入市区一小时经济圈范围内。作为重庆和成都两大都市圈之间北轴上的重要节点,合川区将起成为重庆市经济新的增长极。

(2) 交通优势

合川区内有襄渝铁路、遂渝快速铁路和规划建设中的兰渝铁路三条国家级干线铁路;渝南高速、国道212线和即将施工的重庆三环高速等干线公路网络;合川境内还有三百公里水运航道,可通行千吨级船舶,实现江海联运。便利的交通条件,为合川区经济发展提供了有力支持。

(3) 矿产资源优势

合川地处嘉陵江、涪江、渠江三江交汇之

处，境内水资源、煤炭资源、盐卤资源均具有丰富的储备。其中嘉陵江、渠江、涪江三江年均径流量730多亿立方米，相当于一条半黄河，人均拥有水量是全国平均水平的19倍；煤炭远景储量达18亿吨，煤能资源240万千瓦，沥鼻峡隐伏煤田储量达1.98亿吨是目前西南地区最大的煤田建设项目，也是重庆市重点能源开发建设项目，煤研石能资源30万千瓦以上，煤气、天然气储量达724亿立方米；盐卤资源可开采储量约为160亿吨以上，天然气储量达550亿立方米左右。丰富的矿产资源，为合川区发展能源工业提供充足的物资基础。

（4）旅游资源优势

合川境内三江汇流，旅游资源十分丰富，涉及人文、自然、社会三个方面。其中有国家级、直辖市级、县级文物保护单位33处，国家级、重庆市级、县级风景名胜区6处，国家级历史文化名镇1处。钓鱼城是重庆市目前唯一的“双国保”（全国重点文物保护单位，全国重点风景名胜区）景区；全国十大文化保护古镇——涪滩古镇拥有全国最大规模的禅宗造像群；双龙湖、云门山、龙多山、九峰山、水波洞等景区集山、水、林、泉、洞、峡为一体。合川地区丰富的自然、人文景观为旅游产业发展提供了基本条件。

2. 人员素质

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设董事长1名、总经理1名、财务总监1名、总经理助理1名。

董事长：高飞，1969年出生，本科学历。2000.5-2003.8先后任合川区农业机械化技术学校校长，合川区水资源开发有限公司常务副总经理；2003.8-2005.3任合川区城市建设投资有限公司（市土地储备整治中心）土地储备部经理；2005.4-2005.12任市合川城投总经理助理；2005.12-2007.12任市合川城投副总经理；2007.12至2010.2任重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司总经理，合川区土地储备整

治中心副主任。2010.2至今任公司董事长。

总经理：李文莉，1971年出生，研究生学历。曾任合川财政局企业和资产管理科科长，2007年3月至2010年2月任合川区文化广电新闻出版局副局长，现任公司总经理。

截至2009年底，公司本部在职人员共有40人，其中具有中、高级职称的人员有15人，占总人数的37.50%，大专以上学历人员有37人，占总人数的92.50%，年龄在31~50岁之间的员工为32人，占总人数的80.00%。

截至2009年底，公司下属子公司在职人员合计共有357人，其中具有中、高级职称的人员有53人，占总人数的15%，大专以上学历人员有293人，占总人数的82%，年龄在31~50岁之间的员工为302人，占总人数的85%。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验，整体素质较高，同时，部分高管人员在区政府兼任职务，有助于公司获取政府支持的进一步落实。公司在职人员学历水平较高，能够满足日常工作需要。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司改组以来，按照现代企业制度的要求，建立健全了法人治理结构，成立了董事会、监事会。公司董事会成员由区财政局、区发改委、区交通局、区建委、区国土房管局各推荐1人和集团公司有关人员组成，共7名，其中1人出任董事长并担任公司法定代表人。公司监事会成员由区纪委、区人大、区政协、区审计局各推荐1人及公司职工代表组成，共5名，其中1人担任监事会召集人。

2. 公司管理

合川城投是一级法人企业，是整个集团的指挥管理中心，城建公司、交通公司、旅游公司三个子公司为下属的三个建设平台型子公司，主要承担集团公司委托的项目建设工作，

履行项目代建业主的职责，不负责项目融资和偿还借款，未经集团公司授权，不独立行使对外民事权利。

合川城投对本部及下属子公司主要从项目、资金、投资和融资四个方面来加强内部管理。

(1) 项目管理

公司本部负责对所投资建设或代建的项目全程监督管理工作，负责拟定、申报及下达工程建设项目年度计划，参与工程项目立项、可行性研究等方案设计；监督工程项目施工等工作。

在项目施工过程中，公司工程管理部负责对工程项目建设进行施工全过程监管。工程管理部在日常巡查监管中，对工程存在的重大问题出具要求施工单位整改的通知；对特别重大问题和整改不及时造成的严重后果进行调查，并形成调查报告送董事会或区政府进行处理。

对于监理的管理由公司本部负责，实行压证上岗制度。如出现履行监理义务不力的现象，公司有权建议撤换监理公司或人员。

(2) 资金管理

合川城投本部及城建公司、交通公司、旅游公司的资金管理按照“专款专用、科学调剂、统一调度、分级核算”的原则来进行。资金的筹集、运用、收回和分配均由财务部来统一负责。财务部在确保重点项目建设及到期债务偿还的前提下，把握好长、短期资金，债务资金和自有资金比例，避免资金闲置，降低资金的运行成本和财务风险。

相比较之下，采取分散管理模式的江城实业，广电公司则享有较为独立的资金的自主支配权，可独立编制预、决算方案。

(3) 投资管理

作为合川区政府基础设施建设的投资主体之一，公司的投资项目均以合川区未来发展规划为指导，并由公司项目部拟定投资方案，准备相关资料。投资方案在集团公司总经理办公会上进行分析论证，形成初审意见，初审通过

后，报送集团公司董事会审定，董事会通过后，在征求相关业务主管部门及专家的意见后，上报政府审批。

集团内的项目投资管理实行投资、经营和监管相结合的原则。投资单位对投资项目按照项目管理方式指定项目负责人，做到责、权、利相对等，确保项目按计划实施。

(4) 融资管理

公司每年以经过审批的项目投资计划为依据制订项目融资计划，对外融资方案由公司融资部拟定后，经公司经营班子办公会审核，报董事会审议后，向政府及相关部门报告，经审批同意后实施。江城实业，广电公司对外融资需在母公司备案，并明确还款来源后，由其自行操作。

总体来看，公司内部组织机构健全、管理方法科学、管理制度规范，能够对公司的日常生产经营提供支持和保障。

七、公司经营

公司主要经营范围包括土地开发、基础设施建设、广电业务、旅游管理和房屋出租等业务，经营主体包括公司本部资产管理部、城建公司、交通公司、旅游公司、广电公司、江城实业等单位，2007~2009年，公司各业务板块经营主体及收入情况见表9。

表9 公司主营业务构成情况

业务类别	经营主体	收入金额（万元）		
		2007年	2008年	2009年
土地开发	资产管理部	18581.48	22134.08	
	江城实业		6956.48	39973.39
房屋出租	资产管理部	433.71	334.63	376.81
广电业务	广电公司		3540.95	1329.34
基础设施建设	城建公司、交通公司、江城实业			
其它收入		0	245.98	691.41
合计		19015.19	32966.15	42370.95

注1：资料来源：公司2007~2009年审计报告

注2：广电业务由广电公司经营，2009年合并时间范围为1-6月

公司主要业务为土地开发、房屋出租、旅游管理与开发和基础设施建设四项，其中土地开发是公司主要的收入和利润来源。

1. 基础设施建设

公司主营业务以城市土地储备整治、城市基础设施建设开发为主，同时涵盖广电、旅游和物业出租等领域。

合川城投负责城市基础设施建设的经营主体包括城建公司、交通公司和公司本部项目部三家单位。其中前两家公司于2007年底依据“合府办发【2007】387号”文件精神划归至合川城投。三家经营主体的基本分工为：城建公司和集团项目部负责城区范围道路、管网等项目建设，交通公司负责大型公路项目建设，上述分工并不严格界定，可按实际需要调整。

公司成立以来，公司先后完成了嘉陵江大桥、滨江提防一二期工程、城区主干道改造工程、白鹿山立交桥、瑞山路立交桥、沙坪大道等一大批城市重大基础设施建设工程的建设或回购，累计投资或回购金额近50亿元。

未来发展规划方面，2010年里，城建公司拟建设项目50个，资金投入总计为6亿元；交通公司计划投资建设重点项目10个，总投资134897万元。2010年公司面临较大的资金投入量。

2. 土地开发储备板块

(1) 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，行业将保持一定的发展速度。

(2) 经营主体经营情况

合川城投土地开发业务板块的经营主体是公司本部的资产管理部和子公司江城实业，其经营模式为：由资产管理部和江城实业负责对

规划土地进行依法征用、拆迁，并经过三通一平等相关整理工作后，上缴合川区土地储备中心。对于已收储的土地，一部分将作为向银行借款的抵押品，另外一部分则通过储备中心出让后，依据相关文件精神，将土地出入金在扣除相关费用后全额返还给公司作为土地开发业务收入。2007~2009年，公司土地出让业务收入分别为18581.48万元、29090.57万元、36424万元（2007~2008为扣除相关费用后的返还额，2009则未扣除），占当年主营业务收入的97.72%和88.24%、85.97%，在目前的经营模式下，土地出让金返还是公司收入的最主要来源。2007~2009年公司土地出让情况如表10所示。

表10 2007~2009年公司土地出让情况

公司	2007年		2008年		2009年	
	出让面积(亩)	出让收入(万元)	出让面积(亩)	出让收入(万元)	出让面积(亩)	出让收入(万元)
集团本部	740	18590	740	18590	279	28344
江城实业	1260	9270	1260	9270	1010	8080
合计	2000	27860	2000	27860	1010	36424

1、资料来源：公司提供

2、上述出让金额均按出让协议价格计算，未扣除相关费用

上表中公司本部2007年出让的土地以商业住宅用地和教育用地为主，2008年出让的土地则全部为教育用地，2009年出让的土地则均为商住用地，总体来看，2007-2009年出让土地中商业用地比例不大，这一特点也反映为该两年平均土地出让价格不高。从公司本部层面来看，2007~2009年平均出让价格分别为24.40万元/亩、25.12万元/亩和101.42万元/亩，2009年由于本部出让土地全部为商住用地，同时由于当年房地产市场行情较好且市场逐步由一二线城市向三四线城市转移，当年的平均价格有所增长，平均价格超过100万/亩。

土地储备作为公司融资主要抵押物和偿债

资金的主要来源，是公司赖以生存的基础。公司自成立以来，除了按照相关规划依法征收土地以外，还通过接收政府划拨、向其他公司回购等途径增加土地储备。截至2009年底，公司商业土地总储备达到8768亩，其中2006~2008年分别新增商业储备土地1778亩、3475亩和756亩，公司持续性的新增土地储备为土地出让业务提供了较为充足基础。

合川城投并不是合川区唯一一家具有土地收储资质的企业，除了公司本部和江城实业以外，重庆市合川农村农业水利投资有限公司（以下简称“农投公司”）也具有一定的土地收储及整治职能。农投公司主要负责农村基础设施项目投资建设，其收储和出让的土地大多均为乡镇地区用地，相比较之下，合川城投收储和出让的商业用地大多处于合川新区地段，市场价格及未来增值潜力均较高。

（3）未来发展规划

2010年，公司规划完成还迁房576亩土地征用及拆迁安置工作，钓鱼城2、3社土地449亩的征用工作，以及东城半岛新增用地1000亩储备工作。在土地出让方面，公司计划出让教育用地1000亩，按照合川区现行价格保守预计收入1亿元左右，商业用地暂时无明确出让计划。

3. 其他业务

房屋出租

为了确保国有资产保值增值，公司资产管理部通过公开招租的方式盘活存量资产，以取得资产效益最大化。2006年以来，资产管理部先后公开出租了溪子口、久长路、蟠龙路、假日大道片区的门面和东渡片区临时门面，以及商业改制企业百货公司、糖酒公司、豆制品厂等门面共108间，使公司存量资产尽量发挥其效益。

2008年，公司为了更好地发挥资产效益，以公开竞租方式对部分优秀地段进行招租。根据竞标结果，塔耳门地下通道门面每年租金收入达176.32万元；假日大道门面每年租金收入

达 33.52 万元，有效的提高了公司收益。2007~2009 年，公司出租收入分别为 433.71 万元、334.63 万元和 376.81 万元，目前，公司对正在进行人行护栏、公交站亭广告的公开招租工作，预计未来将对房屋出租业务形成有效的补充。

广电业务

广电业务板块的经营主体是合川城投的全资子公司——广电公司，该公司 2004 年成立，注册资本金 4000 万元，于 2007 年底划归至合川城投所有。截止 2008 年底，公司总资产 9201.95 万元，所有者权益 6158.58 万元，主营业务收入 3540.95 万元，利润总额 482.07 万元。

广电公司的主营业务为有线电视安装、有线电视传输、数字电视传输及相关增值服务等。公司成立以来对城区和农村的部分网络进行了升级改造，近年来有线电视用户持续增长。截至 2008 年底，广电公司用户总量已达到 22.8 万户。

2009 年 6 月 30 日，根据合川府【2009】163 号文件精神，广电公司出资人由合川城投变更为合川广播电视台，公司的广电业务也相应的剥离出去。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2007 年~2009 年合并财务报表，该报表由大信会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2009 年底，公司资产总额 104.37 亿元，所有者权益 51.00 亿元；2009 年实现主营业务收入 4.23 亿元，利润总额 1.20 亿元。

2. 资产构成

2007 年~2009 年，公司资产增加较快，年复合增长 70.79%，主要是无形资产以及固定资产增加较多所致。截至 2009 年底，公司资产总额为 104.37 亿元，其中流动资产占 37.07%，长

期投资占 1.63%，固定资产占 37.08%，无形资产及其它资产占 24.22%。

2009 年底，公司流动资产 38.68 亿元，其中货币资金占 29.47%，预付款项占 10.32%，其他应收款占 21.61%，应收账款占 4.74%，存货占 33.85%。

2009 年底，公司货币资金 11.40 亿元，年复合增长 74.09%，公司货币资金主要是银行存款，其增长主要是银行借款增加所致。

2009 年底，公司应收账款余额 1.83 亿元，1 年以内的占 62.45%，1~2 年的占 37.55%，其中合川土地储备整治中心欠款 0.69 亿元，占 37.55%，重庆市合川区财政局欠款 1.13 亿元，占 61.49%。公司应收账款发生坏账损失可能性小。

2009 年底，公司其他应收款余额 8.36 亿元，其中 1 年以内的占 44.73%，1~2 年的占 34.14%，2~3 年的占 15.66%，其中重庆市合川江城实业发展有限公司欠款 1.81 亿元，合川工业园区欠款 1.40 亿元。总体看，公司其他应收款发生坏账损失风险较小，但回收周期具有一定不确定性。

2009 年底，公司存货余额 13.10 亿元，主要是开发成本，未来出现贬值的可能性较小，但短期内无法迅速变现。总体来看，由于公司流动资产变现能力一般。

2009 年底，公司长期股权投资 0.51 亿元，投资单位 6 家，公司股权投资比较分散，投资规模较小。

2009 年底，公司固定资产净值 24.19 亿元，主要是房屋、建筑物、构筑物，占 84.92%。在建工程 14.51 亿元，主要是市政道路、桥梁等基础设施项目。

2009 年底，公司无形资产 25.27 亿元，主要是土地使用权。

总体来看，公司资产增长较快，存货和应收款项占比较大，存货变现能力一般，应收款项发生坏账损失可能小，但回收周期具有一定不确定性。总体看，公司资产变现能力一般。

3. 负债及所有者权益

2007 年~2009 年，公司所有者权益年复合增长 86.00%，主要是资本公积和实收资本增加较多所致。截至 2009 年底，公司所有者权益 51.00 亿元，其中资本公积占 64.98%，实收资本占 29.41%，未分配利润占 5.05%，盈余公积占 0.56%，所有者权益中资本公积占比较大，主要是公司近年收到的政府划拨资产。根据合川府（2009）204 号关于公司增加注册资本的批复，将公司资本公积转增注册资本 10.74 亿元。

2009 年底，公司负债总额 53.36 亿元，三年年复合增长 59.28%。公司负债中，流动负债占 20.55%，长期负债占 79.45%，公司负债以长期负债为主，与公司基础设施建设项目周期长相吻合，公司债务结构合理。2009 年底公司流动负债中，短期借款占 18.96%，其他应付款占 43.01%，应付票据占 9.30%，一年内到期的非流动负债占 13.68%。非流动负债中，公司长期借款占 85.31%，专项应付款占 14.69%。

近年公司债务规模增长较快，但同时公司权益也保持了较快增长，公司债务负担相对较低，2009 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.13%、44.42%和 41.49%，但由于实收资本中土地占比很大，因此公司实际债务负担要受到土地变现能力的影响。依据合川区及公司的发展规划，未来几年里公司将继续扩大投资规模，预计其债务规模将会进一步增长。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自土地整治收入。2007 年~2009 年，公司主营业务收入保持了较快的增长，年复合增长 49.27%。由于土地整理收益较高，使得公司主营业务能力保持了强劲的水平，2009 年主营业务利润率为 46.12%。

从期间费用看，2007 年~2009 年公司三项费用占主营业务收入的比重分别为 11.72%、22.30%和 33.54%，三项费用占主营业务收入的

比重上升很快，主要是债务规模增加带来的财务费用上升所致。

2007~2009 年，公司获得了政府较大支持，补贴收入成为公司利润的重要组成部分，2009 年，公司获得补贴收入为 1.01 亿元。

2007 年~2009 年，公司净资产收益率分别为 6.41%、2.13%和 1.87%，公司整体盈利能力弱。

目前公司主营业务收入主要来自土地整治收入，其它经营性资产带来的收入规模相对较小，未来公司收入规模大幅增长的可能性小，公司经营业务的性质决定了公司整体盈利能力较弱的特点在短期内难以得到改善。

5. 现金流量

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动性较大，2007 年~2009 年分别为 1.90 亿元、7.30 亿元和 3.84 亿元，主要是土地整治收入收款时间的不确定性所致。公司收到的其他与经营活动有关的现金规模较大，主要为补贴收入和关联企业的往来资金等。2007 年~2009 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.25 亿元、0.53 亿元和 2.04 亿元。

投资活动方面，2007~2008 年，公司投资活动产生的现金流入量分别为 3.19 亿元和 8.23 亿元，主要是政府拨付的用于基础设施建设的资金。同时由于公司投资规模较大，使得公司投资活动产生的现金流量净额出现较大负值，2007 年~2009 年分别为-1.67 亿元、-5.80 亿元和-20.13 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和股东投入，流出主要是偿还债务、偿付利息等。2007 年~2009 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.53 亿元、5.36 亿元和 24.92 亿元。

总体看，由于公司投资规模较大，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司对外部融资以及股东投入的依赖性强。

6. 偿债能力

短期偿债方面，2007年~2009年，公司流动比率和速动比率处于较高水平，2009年底分别为352.68%和233.29%，公司流动资产中货币资金比较充裕，对流动负债中的有息债务覆盖能力较强。公司经营现金流动负债比上升较快，2009年为18.59%。总体看，公司短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面，2007年~2009年公司EBITDA分别为1.58亿元、1.52亿元和2.21亿元，全部债务/EBITDA分别为7.91倍、12.16倍和18.42倍，EBITDA对全部债务的保护较弱。

从指标上来看，公司长期偿债能力较弱，但考虑到公司的土地储备、股东对公司的支持以及公司有息债务以长期债务为主等情况，总体看，公司实际长期偿债能力正常。

截至2009年底，公司对外担保金额总计6.13亿元，被担保单位主要为政府所属项目公司及相关部门。

九、债权保护条款分析

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1.62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11 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。

公司聘请中国建设银行股份有限公司合川支行作为监管银行，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。

偿债基金主要从公司日常生产经营所产生的收入（含与政府签订的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 11 宗土地使用权提供抵押担保，该等土地基本情况如下表：

表12 公司用于抵押的11宗土地资产的基本情况

序号	权证编号	土地位置	取得日期	性质	用途	评估年限	面积 (m ²)
1	204 房地证 2010 字第 05719 号	合川区南办处墙院村 7 社	2010.5.12	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	32876
2	204 房地证 2010 字第 05720 号	合川区南办处墙院村 7 社	2010.5.12	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	38366
3	204 房地证 2009 字第 19406 号	合川区南办处白鹿村 10 社	2009.12.28	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	17695
4	204 房地证 2009 字第 19407 号	合川区南办处白鹿村 8、9 社	2009.12.28	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	15296
5	204 房地证 2009 字第 19408 号	合川区南办处白鹿村 8、9、10 社	2009.12.28	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	18533
6	204 房地证 2010 字第 01690 号	合川区合办处袁家村 4 社、火焰村 3 社	2010.2.1	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	24185
7	204 房地证 2010 字第 01691 号	合川区合办处袁家村 4、5 社	2010.2.1	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	26076
8	204 房地证 2008 字第 04756 号	合川区钓办处佛耳村 10 社	2008.5.16	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	37548
9	204 房地证 2010 字第 02413 号	合川区云门棕林村 5、7 社	2010.2.12	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	29460
10	204 房地证 2010 字第 02414 号	合川区云门棕林村 5、7 社	2010.2.12	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	30274
11	204 房地证 2009 字第 13286 号	合川区合办处凉亭片区	2009.9.15	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	39803
土地使用权合计 (m ²)							310112

资料来源：公司提供

重庆谛威资产评估房地产土地估价有限公司以2010年8月27日为评估基准日，对用于提供抵押担保的11宗土地进行了评估，出具了《土地估价报告》((重庆)谛威(2010)(估)字第277、278、279、280、281、282号)，确认的地价总值约为97062.20万元，是本期债券本金的1.62倍，能够有效的覆盖本期债券本金。

(2) 抵押相关法律手续

公司出具《抵押资产承诺函》，公司承诺，合法、完整、有效地拥有上述土地使用权，未设置任何形式的抵押、担保，也不存在司法冻结和其他任何第三方权利。

重庆市合川区国土资源和房屋管理局已出具权属证明，证明公司合法拥有上述 11 宗国有土地使用权，上述国有土地使用权均未设定抵

押登记、其权属合法、完整；在符合抵押权登记的相关条件下，可为本期债券全体持有人设定抵押登记。

本期债券发行完毕后10个工作日内，公司将完成上述抵押资产的抵押登记手续。公司在债券存续期内每年聘请土地评估机构对抵押资产进行跟踪评估并及时披露。

(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券持有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，债权代理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

重庆嘉陵律师事务所《关于2010年重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司市政项目建设债券发行之法律意见书》，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《偿债资金监管协议》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。

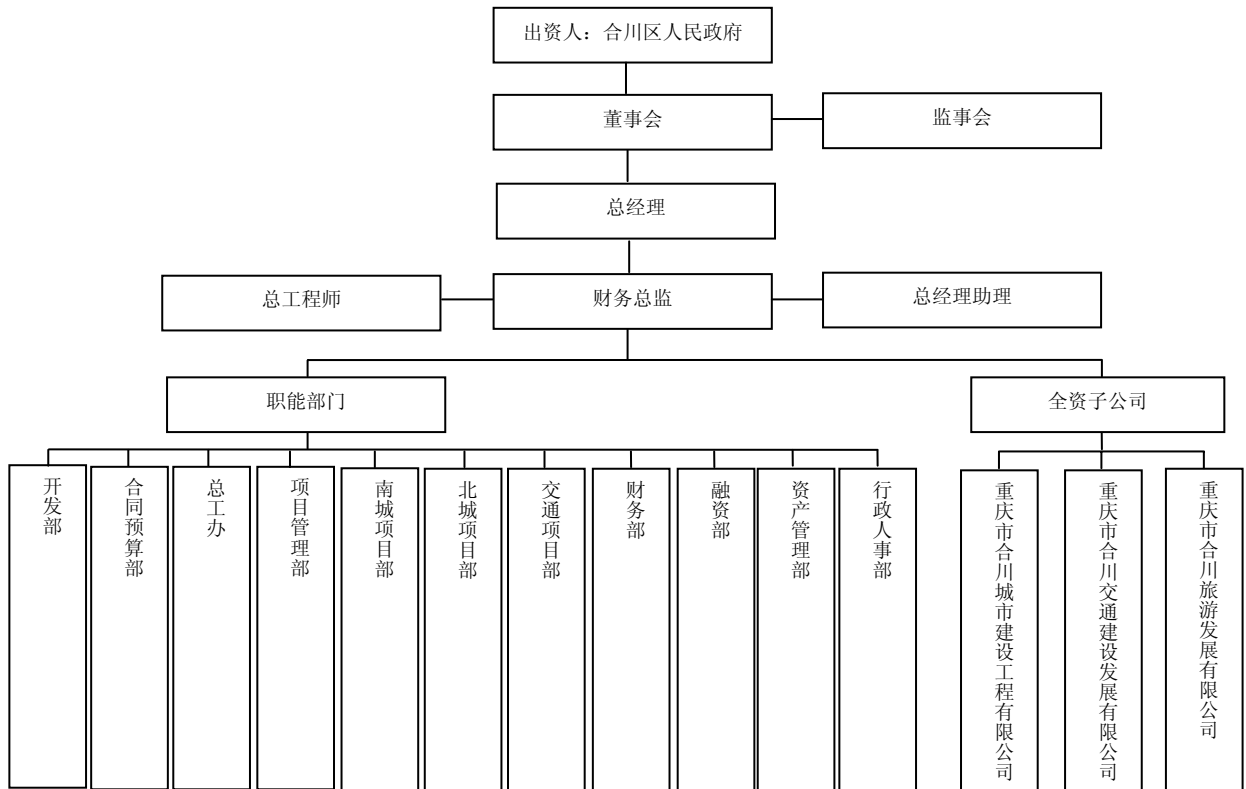
十、综合评价

合川城投作为重庆市合川区主要的国有资产经营公司，主要从事土地开发和基础设施建设业务。近年来，合川区政府地方可支配收入快速增长，三年复合增长率达到46.91%，其中可用于基础设施建设的财政资金稳步提高，公司经营的外部环境进一步改善。公司自成立以来，政府通过国有土地使用权划拨等方式不断充实公司资本金，对公司支持力度较大。截至2009年底，公司拥有商住用地8768亩，土地储备较为充足。

公司2007~2009年各项业务收入和资产规模均保持稳定增长，债务负担基本合理。受土地开发成本和财务费用上升的影响，公司近两年盈利能力有所下降，同时公司对外资本支出较大，面临一定的资金压力，但考虑公司较为充足的商业用地储备和股东给予的持续性支持等因素，公司主体信用风险较低。

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。

附件 1 重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	37612.42	37964.32	113994.42	74.09
应收账款	0.19	6962.78	18348.88	30805.88
其他应收款	58072.03	41426.54	83603.15	19.99
减：坏账准备				
应收账款净额	58072.23	48389.32	101952.03	32.50
预付账款	7131.11	2168.42	39913.25	136.58
存货	53297.99	88582.58	130951.04	56.75
减：存货跌价准备				
存货净额	53297.99	88582.58	130951.04	56.75
待摊费用	0.63		8.46	265.64
其他流动资产	-148.54			
流动资产合计	155965.85	177104.64	386819.20	57.49
长期投资				
长期股权投资				
长期债权投资	2552.00	11903.06	5102.00	41.39
长期投资合计	15542.73	18299.07	17045.91	4.72
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	15542.73	18299.07	17045.91	4.72
固定资产				
固定资产原值	64783.40	235898.86	251571.18	97.06
减：累计折旧	5059.93	6824.24	9631.40	37.97
固定资产净值	59723.47	229074.62	241939.77	101.27
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	59723.47	229074.62	241939.77	101.27
工程物资				
在建工程	52355.85	79272.95	145068.92	66.46
固定资产清理	0.17			
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	112079.49	308347.58	387008.69	85.82
无形资产及其他资产				
无形资产	74193.31	200831.59	252720.13	84.56
长期待摊费用		61.34	75.35	
长期应收款				
其他长期资产		1.92		
无形资产及其他资产合计	74193.31	200894.84	252795.48	84.59
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	357781.38	704646.12	1043669.28	70.79

附件 2-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	4050.00	21850.00	20800.00	126.62
应付票据	3000.00	2000.00	10200.00	84.39
应付帐款	1557.46	1941.73	4977.60	78.77
预收帐款	9298.24	3232.93	2780.91	-45.31
代销商品款				
应付工资	235.61	227.05	0.02	-99.16
应付福利费	133.53	7.92		
应付股利				
应交税金	4989.14	7060.33	7694.07	24.18
其他应交款	1.17	9.21	12.44	226.46
其他应付款	25666.84	15395.37	47168.48	35.56
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债	30876.00	20280.00	15000.00	-30.30
其他流动负债			1046.81	
流动负债合计	79807.99	72004.54	109680.32	17.23
长期负债				
长期借款	86787.00	140950.00	361644.00	104.13
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	43752.08	48917.53	62297.44	19.33
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	130539.08	189867.53	423941.44	80.21
递延税项				
递延税项贷款				
递延收益				
负债合计	210347.07	261872.08	533621.76	59.28
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	20000.00	20000.00	150000.00	173.86
资本公积	117784.89	403688.65	331447.05	67.75
盈余公积	964.94	1908.54	2860.05	72.16
其中：公益金				
未分配利润				
外币报表折算差额	8684.48	17176.85	25740.42	72.16
所有者权益合计	147434.31	442774.05	510047.51	86.00
负债及所有者权益合计	357781.38	704646.12	1043669.28	70.79

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	19015.19	32966.15	42370.95	49.27
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	19015.19	32966.15	42370.95	49.27
减: 主营业务成本	3858.30	25204.96	22722.04	142.68
主营业务税金及附加	23.85	86.32	107.88	112.66
二、主营业务利润	15133.04	7674.87	19541.02	13.63
加: 其他业务利润	0.20	5.66	72.37	1793.20
减: 存货跌价损失				
营业费用		1767.60	927.63	
管理费用	1401.45	3149.54	4183.18	72.77
财务费用	827.23	2433.99	9099.16	231.66
其他				
三、营业利润	12904.56	329.41	5403.42	-35.29
加: 投资收益	204.92	476.21	-471.31	
补贴收入	1000.00	10209.62	10109.92	217.96
营业外收入	0.09	78.89	42.35	2045.51
其他				
减: 营业外支出	13.07	78.00	3043.27	1425.85
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	14096.50	11016.14	12041.10	-7.58
减: 所得税	4651.85	1580.16	2526.03	-26.31
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	9444.66	9435.97	9515.07	0.37
加: 年初未分配利润				
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	9444.66	9435.97	9515.07	0.37
减: 提取法定盈余公积				
提取法定公益金				
七、可供股东分配的利润	9444.66	9435.97	9515.07	0.37
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
其他				
八、未分配利润	9444.66	9435.97	9515.07	0.37

附件 4-1 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	19015.19	72996.82	38379.86	42.07
收到的税费返还			3454.71	
收到的其他与经营活动有关的现金	18985.16	62721.44	104629.50	134.76
现金流入小计	38000.36	135718.26	146464.07	96.32
购买商品、接受劳务支付的现金	13558.84	77046.58	78074.34	139.96
支付给职工以及为职工支付的现金	108.78	814.27	512.85	117.13
支付的各项税费	40.86	140.39	3140.14	776.67
支付的其他与经营活动有关的现金	21761.79	52367.44	44352.45	42.76
现金流出小计	35470.27	130368.68	126079.78	88.53
经营活动产生的现金流量净额	2530.09	5349.59	20384.29	183.84
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	1203.18	2707.58		
取得投资收益所收到的现金	204.92	18.21		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			4.74	
收到的其他与投资活动有关的现金	30532.98	79620.54		
现金流入小计	31941.08	82346.33	4.74	-98.78
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	7581.36	17698.84	65309.67	193.50
投资所支付的现金			30204.15	
支付的其他与投资活动有关的现金	41022.71	122669.11	105825.51	60.61
现金流出小计	48604.07	140367.95	201339.33	103.53
投资活动产生的现金流量净额	-16662.99	-58021.62	-201334.59	247.60
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	5446.87			
借款所收到的现金	53502.54	121566.26	363584.00	160.68
收到的其他与筹资活动有关的现金			25389.70	
现金流入小计	58949.41	121566.26	388973.70	156.87
偿还债务所支付的现金	17788.97	57774.77	112110.00	151.04
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	5890.56	57774.77	21114.12	89.33
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金			6581.77	
现金流出小计	23679.53	67933.33	139805.89	142.98
筹资活动产生的现金流量净额	35269.88	53632.93	249167.80	165.79
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	21136.98	960.89	68217.50	79.65

附件 4-2 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	9444.66	9435.97	9515.07	0.37
加: 少数股东损益				
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	847.20	1764.31	950.97	5.95
无形资产摊销			1.42	
长期待摊费用摊销			34.04	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		0.17	-0.01	
待摊费用减少(减:增加)			-8.46	
预提费用增加(减:减少)			1046.81	
固定资产报废损失				
财务费用	827.23	2433.99	9099.16	231.66
投资损失(减:收益)	-204.92	-476.21	471.31	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-2849.60	-35284.59	-50437.93	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-4635.36	61738.11	-26301.97	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-899.11	-34262.16	76013.88	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	2530.09	5349.59	20384.29	183.84
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	34612.42	35573.32	103790.82	73.17
减: 货币资金的期初余额	13475.45	34612.42	35573.32	62.48
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	21136.98	960.89	68217.50	79.65

附件 5 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	98985.90	9.47	3.35	19801.69
存货周转次数(次)	0.14	0.36	0.21	0.24
总资产周转次数(次)	0.11	0.06	0.05	0.06
现金收入比(%)	100	221.43	90.58	131.72
盈利能力				
主营业务利润率(%)	79.58	23.28	46.12	45.96
总资本收益率(%)	3.77	1.89	2.03	2.34
净资产收益率(%)	6.41	2.13	1.87	2.85
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	37.05	24.15	41.49	35.40
全部债务资本化比率(%)	45.83	29.48	44.42	40.22
资产负债率(%)	58.79	37.16	51.13	48.47
偿债能力				
流动比率(%)	195.43	245.96	352.68	289.21
速动比率(%)	128.64	122.94	233.29	179.25
经营现金流动负债比(%)	3.17	0.07	0.19	12.16
全部债务/EBITDA(倍)	7.91	12.16	18.42	14.44
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.28	-0.44	-0.33
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-17.08	-21.64	-19.89	-19.85
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.26	0.25	0.37	0.31
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.63	2.26	2.44	2.03
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.04	0.09	0.34	0.21
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.24	-0.88	-3.02	-1.82

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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

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

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

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 重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司 2011 年度 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。

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，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。

如重庆市合川城市建设投资（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，直至重庆市合川城市建设投资（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合川城市建设投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月二日