

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1154 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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⁻，评级展望为稳定，并维持“11 合川城投债”的信用等级为 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



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>

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司跟踪评级报告

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 合川城投债	6 亿元	2011/1/6-2018/1/6	AA	AA

跟踪评级时间：2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	11.40	6.13
资产总额(亿元)	104.37	114.05
所有者权益(亿元)	51.26	53.13
短期债务(亿元)	4.60	9.42
全部债务(亿元)	40.76	42.72
主营业务收入(亿元)	4.24	4.92
利润总额(亿元)	1.20	1.03
EBITDA(亿元)	2.20	1.70
经营性净现金流(亿元)	2.04	3.94
主营业务利润率(%)	46.12	33.23
净资产收益率(%)	1.86	1.65
资产负债率(%)	50.88	53.42
全部债务资本化比率(%)	44.30	44.57
流动比率(%)	361.13	196.59
全部债务/EBITDA(倍)	18.54	25.06
经营现金流流动负债比(%)	19.03	20.47

分析师

刘俊宏

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

重庆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”）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。跟踪期内，合川区经济发展势头良好，区政府对公司支持力度大，公司外部发展环境良好，且土地储备丰富。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到土地开发业务受房地产行业周期性变化影响大、公司未来资本支出较大以及自身盈利能力较弱等因素对公司整体偿债能力带来的不利影响。

本期债券采用土地使用权抵押担保方式增信，跟踪期内，抵押土地有所增值，对本期债券保障程度较高。此外，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。

基于以上，联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 合川城投债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，合川区经济发展快，财政实力进一步增强，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，公司得到了合川区政府的大力支持。
3. 跟踪期内，公司储备土地数量进一步增加，公司土地储备丰富。
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. 公司收入主要来源于土地一级开发业务，易受房地产行业景气度波动的影响。
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. 公司其他应收款数额偏大，回收进度对公司资金运行效率带来较大影响。

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。截至2011年9月底，公司注册资本无进一步变动，仍为150000.00万元。

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2010年底，公司下设城建公司、交通公司、旅游公司、学子教育四家全资子公司，主要业务涉及土地整治储备、城市基础设施建设、旅游文化和教育服务等领域（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。本部设有行政人事部、财务部、融资部、资产管理部、项目部、法律事务部六个职能部门。

截至2010年底，公司资产总额114.05亿元，负债合计60.92亿元，所有者权益53.13亿

元；2010年公司实现主营业务收入4.92亿元，利润总额1.03亿元。

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、区域环境及外部支持

1. 重庆市经济发展概况

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。

2010年，重庆市经济继续保持了高速增长，全区实现地区生产总值7894.24亿元，较上年同期增长17.1%，三年产业增加值占全市生产总值的比重分别为8.7%、55.2%和36.1%。固定资产投资力度进一步加大，2010年全社会固定资产投资6834.80亿元，比上年增长30.4%，其中城镇投资是固定资产投资的主体。

经济发展的成果在财政收入方面也得到体现，2010年，重庆市实现地方一般预算收入1018.36亿元，同比增长49.4%；地方一般预算支出1770.96亿元，增长29.1%，以教育、社保就业和城乡社区事务支出为主。在经济高度发展的带动下，地方财政实力得到显著提高。

2. 合川区经济发展状况

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。

在重庆市经济开展势头良好的大环境下，合川区经济实力也逐步提升，且经济增长速度不断加快。2010年，合川区实现生产总值244.49亿元，同比增长17.1%，经济增速较上年提升0.8个百分点。在发展中经济结构不断优化，工业经济所占比重进一步提高，三次产业结构从2009年的16.4:42.6:41.0调整为2010年的15.4:45.1:39.5。

合川区工业实力不断增强，2010年工业总产值达321.39亿元，增长38.6%，其中规模以上工业企业完成总产值189.61亿元，增长41.7%。支柱产业不断壮大，其中煤电能源行业快速发展，水泥行业产能大增，装备制造业取得突破性进展。

在交通运输仓储和房地产投资快速增长的带动下，合川区固定资产投资保持高速增长态势。2010年全社会固定资产投资259.8亿元，增长29.7%。在着力推进城镇化进程的背景下，合川区固定资产投资主要面向城镇，农村固定资产投资仅占全区的6.70%。从投资结构来看，工业是投资支出的重点，占全社会投资的比重达36.1%。2010年房地产开发投资高位运行，同比增长115.1%，投资支出为35.24亿元，商品房施工面积452.6万平方米，同比增长67.1%；商品房销售面积153.5万平方米，增长40.2%；商品房平均销售价格为3400元/平方米，增长35.2%。

表1 合川区2009~2010年社会、经济发展情况
(亿元，%)

	2009年		2010年	
	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	228.75	12.41%	244.49	17.1
第一产业增加值	33.25	-3.90%	37.66	6.4
第二产业增加值	102.32	14.27%	110.24	24.9
第三产业增加值	93.18	17.40%	96.59	13.3
工业总产值	232	46.84%	321.39	38.6
固定资产投资	200.37	31.05%	259.8	29.7
城镇居民可支配收入	14878	16.25%	16586	11.5
三次产业结构	14.5 : 44.7 : 40.8		15.4 : 45.1 : 39.5	

资料来源：合川区国民经济和社会发展统计公报

总体来看，合川区经济总量保持高速增长，以资源型为特点的地方工业呈现出了较快的发展趋势，对经济快速发展起到较强的推动作用。同时，固定资产投资增速继续高于经济增速，显示出了地方投资拉动型经济的特点，但固定资产投资增速有所回落。在房地产政策调控导致下半年景气度下降的背景下，合川区房地产

行业增速迅猛，对于公司土地整理业务开展及土地出让收益的获得起到良好支撑。

3. 合川区财政状况

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。

2010年，全区实现地方性财政收入40.69亿元，同比增长60.2%；其中，一般预算收入完成17.57亿元，增长31.9%；基金预算收入完成22.61亿元，增长92.7%。全区实现地方财政支出59亿元，增长46.4%，其中教育和一般公共服务在地方财政支出中占比较高。

总体来看，经济快速发展支撑了合川区财政实力的不断提升，另外，上级转移支付收入和土地出让收入在财政收入中占比高，区域财政实力快速增强。

4. 政府支持

公司作为重庆市合川区重要的国有资产经营公司，自成立以来，公司经营发展得到了合川区政府各方面的支持，包括注入国有土地使用权、注入房产、土地出让金返还、税收优惠和给予资金支持等方面。

土地资产划拨：2010年，根据合川府办[2010]83号、合川府办[2010]78号、合川府办[2010]168号和合川府办[2010]95号文件，合川区政府向公司合计注入土地1339.04亩。截至2010年底，1118.4亩土地已经入账，计入存货科目，剩余220.64亩土地尚未办理完成手续。

财政资金支持：2010年，公司获得合川区资金支持合计25293.15万元，其中专项项目资本款18659.83万元，专项偿债资金4724.33万元，公司将其计入专项应付款；财政补贴资金1909万元，公司将其计入补贴收入。

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。2010年公司出让土地353.15亩，区政府将47136万元的土地出让收入全额返还公司，公司将其计入主营业务收入。

税收优惠：根据合川国税减[2009]51号减税批复文件，自2008年1月1日至2010年12月31日，公司可享受税收优惠，所得税按15%税率缴纳税款。2011年，根据国家税务总局财税[2011]58号文件精神，重庆可比照西部地区的税收政策执行，因此公司仍然按15%税率缴纳企业所得税。

三、公司管理

跟踪期内，公司领导层进行了正常调整，公司董事长及副总经理等管理人员发生变动。

高飞先生，1969年出生，本科学历，在职研究生。曾任合川市农业机械化技术学校校长，合川市水资源开发有限责任公司常务副总经理；2005年12月至2008年7月任公司常务副总经理，2008年7月至2010年2月任公司总经理，现任公司董事长兼合川区财政局副局长。

李佳科先生，副总经理，1967年出生，本科学历。曾在合川财政局企财科、办公室、社保科工作，现任公司副总经理兼旅游公司总经理。

目前公司管理已实现平稳过渡，各项工作有序进行。

四、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。2009~2010年，公司收入和成本构成情况见表2，其中土地开发业务是公司收入和利润的主要来源，另外，根据合川府[2009]163号《关于变更重庆市合川文化广电传播有限公司出资人的批复》文件，重庆市合川文化广电传播有限公司出资人由公司变更为合川区广播电视台，目前相关资产已从公司账面

剥离，因此2010年公司未形成广电业务收入。

表2 2009~2010年公司收入及毛利率情况（万元，%）

业务类别	2009年 收入	2009年 毛利率	2010年收 入	2010年毛 利率
土地开发	39973.39	43.69	47136.63	31.60
房屋出租	376.81	92.54	1215.29	59.26
广电业务	1351.71	84.73	--	--
工程代建管理 收入	691.41	--	761.78	--
其它	49.99	--	89.81	--
合计	42443.31	46.41	49203.51	33.47

资料来源：公司提供

1. 土地开发业务

公司土地开发业务板块的经营主体是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，并进行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，另外一部分则通过区国土局出让后，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。

2009年，公司出让土地合计1010亩，共获得土地出让收入39973.39万元；2010年，公司出让土地353.15亩，土地出让面积大幅下降，但由于地块位置较好，出让单价较高，公司获得土地出让收入47136.63万元。相应的，地块土地整理成本较高，2010年土地开发业务毛利率31.6%，较上年同期下降12.9个百分点。

表3 2009~2010年公司土地出让情况

项目	2009年		2010年	
	出让面积 (亩)	出让收入 (万元)	出让面积 (亩)	出让收入 (万元)
土地 出让	1010	39973.39	353.15	47136.63

资料来源：公司提供

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。2010年，公司新增土地储备1339.04亩，全部来自于政府划拨，土地性质全部为商住用地。截至2010年底，公司土地总储备达10202.33亩，均已办完土地使用证。其中商住土地储备量为9707.73亩。总体来看，公司土地储备充足，且以出让价格较高的商住土地为主，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。

2. 基础设施建设

公司承担合川区基础设施建设任务，政府拨付部分项目资本金，其它资金由公司自行筹集。公司有部分代建项目与政府签订了回购协议，包括城北工业大道道路建设工程及南滨路内侧路网及城市基础设施建设等项目，回购项目总额20.37亿元；其余项目依靠项目本身的收益和土地出让收入进行平衡，项目完工后转入固定资产。

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 and 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项目的建设或

回购，累计投资或回购金额超过50亿元。

跟踪期内，公司主要新投建了南城花园小区工程及社会保障房一期工程、“三所”拆建工程等项目，跟踪期内公司项目投资建设支出10.14亿元，2010年获取工程代建管理收入761.78万元。

3. 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。

2010年，公司新增了经济适用房小区、公司办公楼、原国资公司资产、公房所等资产出租，进一步扩大了公司出租收入来源。另外，公司还对公交站亭广告进行了公开招租，发挥了闲置资产价值。由于公司出租资产范围进一步扩大，2010年公司租金收入较上年同期大幅增长222.52%，形成租金收入合计1215.29万元。

4. 其它业务

土地整治和房屋出租以外，公司还开展了旅游以及教育服务等业务，相对而言，公司其它业务收入规模较小。

旅游业务由下属子公司重庆市合川旅游发展有限公司承担，业务范围涉及旅游开发及景区管理等领域；教育服务业务由公司2010年新设立的子公司重庆市合川教育发展有限公司承担，负责重庆市合川区中小学教材、校服以及体育等用品的采购。其业务均由教育局指定，在业务获取具有较强稳定性。2010年，公司其它业务共获得收入89.81万元，较上年同期有较大增长。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供了由大信会计师事务所有限公司审计的2010年合并财务报告。2010年，公司新设立的重庆市合川教育发展有限公司和投资认购的重庆北线旅游发展有限公司纳入报表合并

范围。根据合川区人民政府批复，重庆北线旅游发展有限公司将被注销并入子公司—重庆市合川旅游发展有限公司，截止 2010 年 12 月 31 日重庆北线旅游发展有限公司注销手续尚在办理过程中。

1. 盈利能力

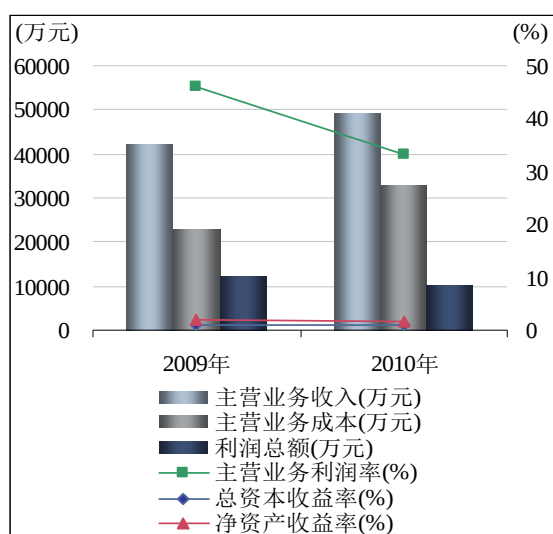
公司营业收入主要来自土地整治收入。2010 年，公司实现主营业务收入 4.92 亿元，较上年同期增长 15.93%。其中，土地整治收入 4.72 亿元，房屋出租收入 0.12 亿元。

受土地整治毛利率下降的影响，公司主营业务利润较上年同期减少 16.35%，2010 年为 1.63 亿元。从期间费用来看，公司管理费用及财务费用占比较大，2010 年管理及财务费用分别为 0.28 亿元和 0.51 亿元，较上年同期分别下降 31.96%和 44.41%。

受期间费用减少的影响，2010 年公司实现营业利润 0.84 亿元，较上年同期增长 55.22%，利润总额 1.03 亿元，较上年同期减少 14.21%，主要由于入账的补贴收入减少所致。

2010 年，公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 33.23%、0.91%和 1.65%，较上年同期有所下降。

图 1 2009~2010 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

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。

2. 现金流

经营活动方面，现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其它与经营活动有关的现金，2010 年销售商品提供劳务收到的现金 5.72 亿元，主要是土地整理出让后获得的收入，现金收入比 116.24%；收到的其它与经营活动有关的现金主要是代理拆迁业务预收其它单位的拆迁款；购买商品、接受劳务支付的现金主要是土地整理成本支出，2010 年为 4.20 亿元；支付的其它与经营活动有关的现金 8.08 亿元，是代其它单位拆迁的土地整理成本支出。2009~2010 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.04 亿元和 3.94 亿元。

投资活动方面，公司现金流入规模较小；投资活动支出主要体现为构建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金，2010 年为 10.14 亿元，投资规模较上年同期大幅增加，主要是基础设施建设投资支出。2009~2010 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别是 -20.13 亿元和 -10.27 亿元。

筹资活动方面，2010 年借款收到的现金 8.94 亿元，收到的其它与筹资活动有关的现金 2.74 亿元，主要是收到的财政相关拨款；筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金；2009~2010 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 24.92 亿元和 1.15 亿元。

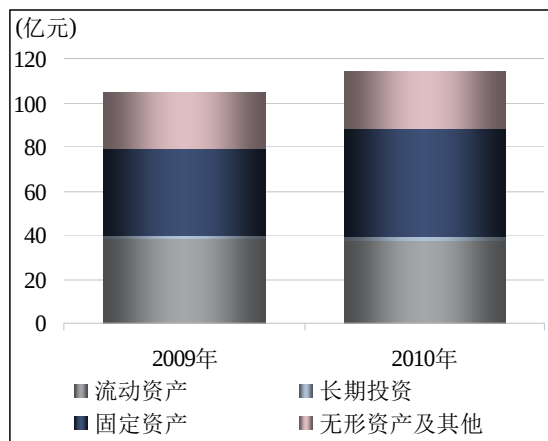
总体来看，公司投资支出现金规模较大，经营活动产生的现金净流入规模无法覆盖公司投资活动支出，对外部融资依赖性强。

3. 资产构成及资产质量

截至 2010 年底，公司资产总额 114.05 亿

元，其中流动资产 37.86 亿元，长期投资 1.55 亿元，固定资产 49.09 亿元，无形资产及其它资产 25.56 亿元。从资产构成来看，固定资产占比有所增加，流动资产、无形资产及其它资产占比相应减少。

图 2 2009~2010 年公司资产构成图



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司流动资产较上年同期减少 2.13%，2010 年底余额为 37.86 亿元，其构成主要以货币资金、其它应收款、预付账款和存货为主。

截至 2010 年底，公司货币资金余额为 6.10 亿元，较上年同期减少 46.51%。公司货币资金主要体现为银行存款，其中，0.9 亿元货币作为银行承兑汇票保证金使用受限。

跟踪期内，公司应收账款减少 44.73%，2010 年底为 1.01 亿元，系应收合川土地储备整治中心（占 67.93%）和重庆市合川财政局（占 30.34%）的欠款。其中，32.07%的应收账款账龄在一到两年区间内，67.93%应收账款账龄在两到三年区间。由于欠款单位均为政府单位，坏账风险小，公司未计提坏账准备。

跟踪期内，伴随着公司业务的扩张，其他应收款增长 18.14%，年底余额为 9.88 亿元。账龄在一年以内的其它应收款占 51.04%，账龄在一到三年内的其它应收款占 32.20%，账龄在三年以上的其它应收款占 16.4%。从欠款单位来看，主要是重庆市合川江城实业发展有限公司信用社及其它相关单位的欠款。

表 4 截至 2010 年底公司其它应收款主要欠款单位

欠款单位名称	欠款金额	款项性质	占其他应收款总额的比例(%)
重庆市合川江城实业发展有限公司	17979.88	借款	18.20
信用社移交三金贷款	7184.28	原基金会贷款和因公举债贷款本金、利息	7.27
合川区经济委员会	4705.80	借款	4.76
重庆市合川中学	4078.27	借款	4.13
深圳市五洲龙汽车有限公司	2500.00	借款	2.53

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司预付账款年均复合增长 9.78%，2010 年底余额为 4.38 亿元，主要是公司基础设施建设业务形成的预付款。

跟踪期内，公司存货上升 25.66%，2010 年底余额为 16.45 亿元，系公司土地整理开发形成的开发成本。

跟踪期内，公司长期投资净额略有下降，2010 年底为 1.55 亿元，其中长期股权投资 0.36 亿元，其余 1.19 亿元为项目投资，系公司转借给其它公司的国开行项目贷款。

2010 年底，公司固定资产期末余额 28.17 亿元，较上年同期增长 11.99%。公司累计计提折旧 1.08 亿元，固定资产账面价值 27.08 亿元。其中，土地资产 20.56 亿元，机器设备 0.16 亿元，另有少量运输设备。

跟踪期内，伴随着公司投资建设项目的进行，在建工程大幅增长 51.67%，2010 年底为 22.00 亿元。其中，城建类项目余额 15.77 亿元，交通类项目余额 5.38 亿元，旅游类项目余额 0.86 亿元。

截至 2010 年底，公司无形资产余额 25.47 亿元，全部体现为土地使用权。

总体来看，公司流动资产中存货占比高，变现能力弱，固定资产中公益性的建工程数额较大，资产流动性一般。

4. 负债构成及负债水平

跟踪期内，由于重庆市合川国有资产经营管理有限公司注销且资产和负债划入公司，公司所有者权益略有增长，2010 年底余额为 53.13

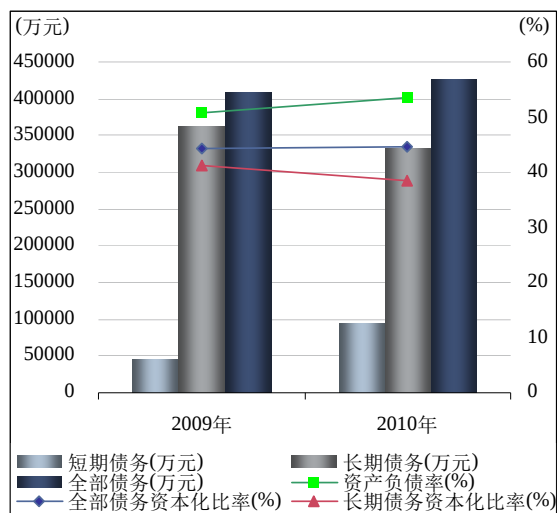
亿元。其中，实收资本15亿元，资本公积34.14亿元，盈余公积0.4亿元，未分配利润3.59亿元。公司所有者权益稳定性良好。

跟踪期内，公司负债有所增长，2010年底为60.92亿元，较上年同期增长14.72%。其中，流动负债19.26亿元，长期负债41.67亿元。

流动负债中，占比较大的科目是应付账款、其它应付款和一年内到期的长期负债。截至2010年底，应付账款余额为1.09亿元，账龄多在一年以内（占比87.59%），多为应付设施建设工程的尾款；其它应付款余额7.53亿元，账龄在以内的占86.72%，主要是应付重庆绿港房地产开发有限公司、重庆永泽实业（集团）有限公司等公司的保证金；一年内到期的长期负债余额8.20亿元。

公司长期负债包括长期借款和专项应付款两项。截至2010年底，长期借款余额33.30亿元，专项应付款余额8.36亿元，系政府拨付的专项项目建设资金。

图3 2009~2010年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

从有息债务来看，跟踪期内，公司全部债务略有增长，截至2010年底，全部有息债务合计42.72亿元，其中短期债务9.42亿元，长期债务33.30亿元。公司总负债增长幅度大于有息债务尤其是长期负债的增长幅度，从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升，2010年分别为53.42%和44.57%，长期债务资本化比率有所降低，2010年底为38.53%。总体来看，公司债务负担适中。

5. 偿债能力分析

截至2010年底，公司流动比率和速动比率分别为196.59%和111.14%，受流动负债大幅上升的影响，流动比率和速动比率较上年同期分别降低164.54和127.74个百分点。考虑到公司流动资产中，其它应收款账龄偏长，存货占比高，变现能力弱，公司短期偿债压力仍然较大。

跟踪期内，受利润总额及费用化利息支出减少的影响，EBITDA规模有所回落，2010年为1.70亿元，全部债务/EBITDA为25.06倍，较上年同期上升6.52倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱。

截至2011年9月底，公司获银行授信额度合计84.43亿元，已使用额度40.61亿元，未使用额度42.52亿元。

截至2011年9月底，公司对外担保金额4.55亿元，担保比率8.57%，主要是为农投公司、金九路桥、江城公司等单位提供的担保，目前被担保单位运营正常，公司或有负债风险不大。

表5 截至2011年9月底公司对外担保情况（万元）

序号	被担保单位	所在银行	担保金额	担保到期年限	借款起止时间	担保余额
1	太和中学	农行	330	债务履行期限届满之日	2011.3.16-2012.3.15	330
2	太和中学	农行	300	债务履行期限届满之日	2011.3.15-2012.3.14	300
3	太和中学	农行	170	债务履行期限届满之日	2011.3.23-2012.3.22	170
4	金九路桥-涪江一桥	农行	10000	债务履行期限届满之日	2009.3.27-2013.3.26	7500

5	金九路桥-南坪大桥	农行	15000	债务履行期限届满之日	2010.1.5-2014.1.4	5000
6	建合石粉厂	建行	1872	项目建成投产时形成的固定资产抵押登记后 6 个月	2006.5-2013.12	1872
7	江城公司	恒丰银行	10000	债务履行期限届满之日	2009.9.10-2012.9.12	9500
8	农投公司	新华信托	20874	自主合同确定的贷款到期之日	2009.12.04-2012.12.03	20874
	合 计		58546			45546

资料来源：公司提供

六、募集资金使用情况和债券偿付情况

公司于2011年1月发行“11合川城投债”（以下简称“本期债券”），发行总额6亿元，债券存续期7年。本期债券采取分期还本方式，分别于第五、六、七年末分别偿还债券本金的30%、30%、40%。目前债券尚未到付息期。

表6 募集资金使用情况

项目	预计投资总额	计划使用本期债券	截至 2011 年 9 月总投资额	截至 2011 年 9 月债券资金投入
城北工业大道道路建设工程	67374	30000	64250	30000
南滨路内侧路网及城市基础设施建设项目	63253	30000	60090	30000
合计	130627	60000	124340	60000

资料来源：公司提供

募集资金用于城北工业大道道路建设工程和南滨路内侧路网及城市基础设施建设项目，截至2011年9月底，募集资金已经全部用于项目建设。目前，两个项目已经完工并投入使用。

本期债券设偿债基金及专项偿债账户，专项用于本期债券的本金偿付。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协议中确定下来的收入）中提取。2010年公司收入和利润总额分别为4.92亿元和1.03亿元，此外，公司与政府签订了合计20.37亿元的BT协议，目前尚未进入回购期。BT协议回款为偿债基金提取提供一定保障。

另外，本期债券采用土地使用权抵押担保方式增信，保障债券本期按期偿付。公司以拥有的 11 宗土地使用权提供抵押担保，抵押资产价值不得低于本期债券本金及一年期利息之和的1.3倍。

表7 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	合川区云门棕林村 5、7	2010.2.12	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	30274

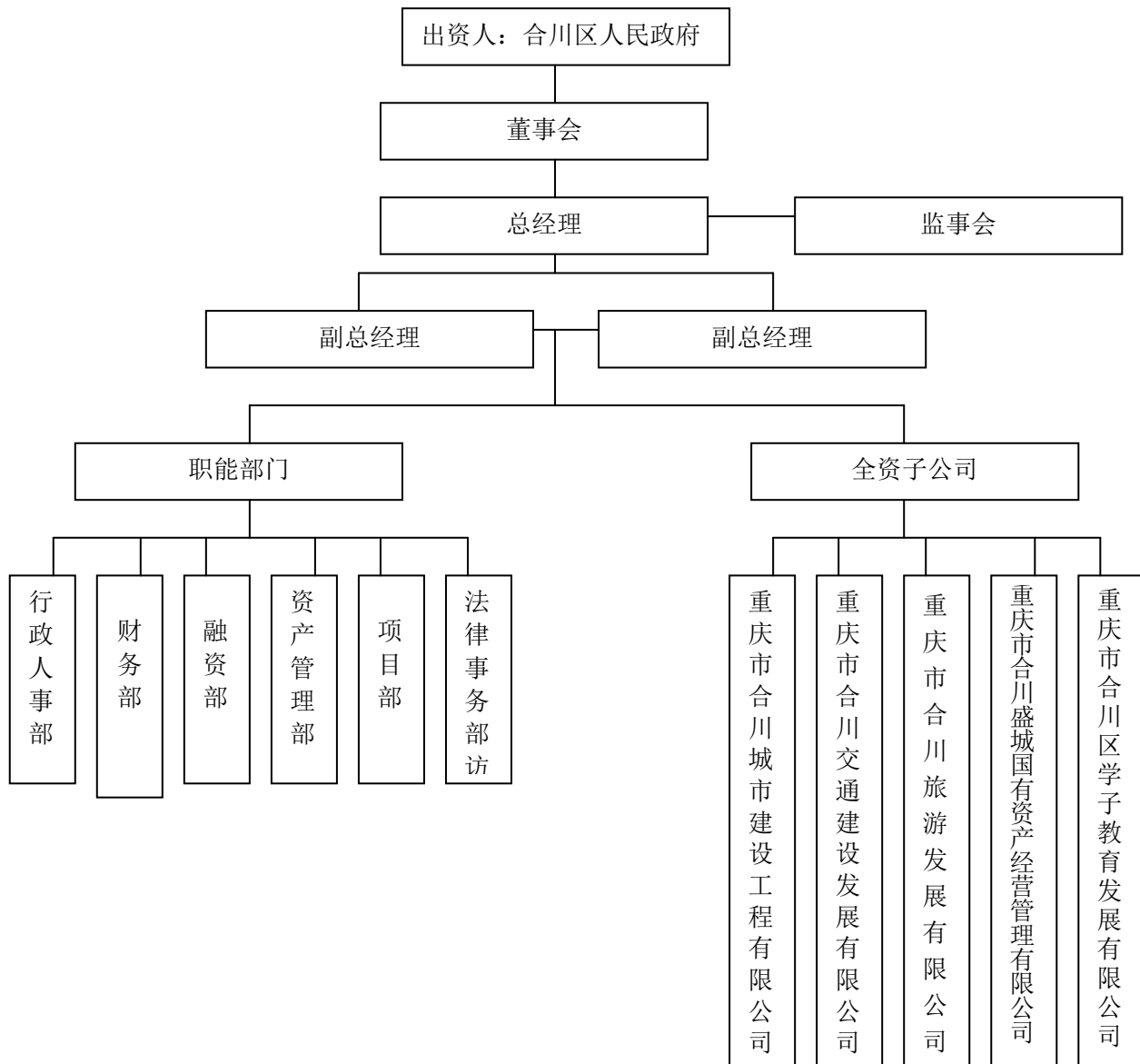
	02414 号	社					
11	204 房地证 2009 字第 13286 号	合川区合办处凉亭片区	2009.9.15	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	39803
土地使用权合计 (m²)							310112

资料来源：公司提供

根据重庆中天资产土地房地产评估有限责任公司出具的渝中天房地评字[2011]第 16 号、渝中天房地评字[2011]第 17 号、渝中天房地评字[2011]第 18 号、渝中天房地评字[2011]第 19 号、渝中天房地评字[2011]第 20 号、渝中天房地评字[2011]第 21 号土地评估报告，以上土地评估价值合计 99409.33 万元，评估基准日为 2011 年 12 月 15 日。抵押土地价值较 2010 年 8 月增加 2347.13 万元。抵押土地价值为债券本金的 1.66 倍，抵押土地对本期债券覆盖程度良好。

综合考虑，联合资信维持公司长期主体信用等级AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11 合川城投债”AA的信用等级。

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	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	113994.42	60980.04	-46.51
短期投资	0.00	300.00	
应收票据			
应收股利			
应收利息			
应收账款	18348.88	10141.83	-44.73
其他应收款	83603.15	98771.22	18.14
预付账款	39913.25	43818.26	9.78
期货保证金			
应收补贴款			
应收出口退税			
存货	130951.04	164549.16	25.66
待摊费用	8.46	5.24	-38.08
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产			
流动资产合计	386819.20	378565.74	-2.13
长期投资			
长期股权投资	5102.00	3558.00	-30.26
长期债权投资			
长期投资合计	5102.00	3558.00	-30.26
减：长期投资减值准备			
加：合并价差			
长期投资净额	17045.91	15501.91	-9.06
固定资产			
固定资产原值	251571.18	281730.61	11.99
减：累计折旧	9631.40	10883.31	13.00
固定资产净值	241939.77	270847.30	11.95
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	241939.77	270847.30	11.95
工程物资			
在建工程	145068.92	220023.97	51.67
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	387008.69	490871.27	26.84
无形资产及其他资产			
无形资产	252720.13	254744.26	0.80
长期待摊费用	75.35	806.82	970.81
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	252795.48	255551.07	1.09
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	1043669.28	1140489.99	9.28

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	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债			
短期借款	20800.00	3207.18	-84.58
应付票据	10200.00	9000.00	-11.76
应付账款	4977.60	10891.70	118.81
预收账款	2780.91	3280.90	17.98
应付工资	0.02	2.99	18010.45
应付福利费			
应付利润（股利）			
应交税金	5125.96	6478.15	26.38
其他未交款	12.44	2.52	-79.70
其他应付款	47168.48	75311.38	59.66
预提费用			
预计负债			
递延收益			
一年内到期的长期负债	15000.00	81960.00	446.40
其他流动负债	1046.81	2428.68	132.01
流动负债合计	107112.21	192563.51	79.78
长期负债			
长期借款	361644.00	333014.00	-7.92
应付债券			
长期应付款			
专项应付款	62297.44	83637.45	34.26
其他长期负债			
长期负债合计	423941.44	416651.45	-1.72
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	531053.66	609214.95	14.72
少数股东权益			
所有者权益			
实收资本	150000.00	150000.00	0.00
资本公积	331447.05	341365.08	2.99
盈余公积	3116.86	3991.00	28.05
其中：法定公益金			
未分配利润	28051.71	35918.96	28.05
未确认的投资损失（以“-”号填列）			
外币报表折算差额			
所有者权益合计	512615.62	531275.04	3.64
负债及所有者权益合计	1043669.28	1140489.99	9.28

附件 3 利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、主营业务收入	42370.95	49184.26	16.08
减: 主营业务成本	22722.04	32785.56	44.29
主营业务税金及附加	107.88	53.57	-50.34
加: 代购代销收入			
二、主营业务利润	19541.02	16345.13	-16.35
加: 其他业务利润	72.37	19.25	-73.40
减: 营业费用	927.63	72.89	-92.14
管理费用	4183.18	2846.15	-31.96
财务费用	9099.16	5057.88	-44.41
其他			
三、营业利润	5403.42	8387.45	55.22
加: 投资收益	-471.31	0.00	-100.00
补贴收入	10109.92	1909.00	-81.12
营业外收入	42.35	44.62	5.36
其他			
减: 营业外支出	3043.27	10.58	-99.65
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	12041.10	10330.49	-14.21
减: 所得税	2526.03	1589.11	-37.09
减: 少数股东损益			
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	9515.07	8741.38	-8.13

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 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	38379.86	57170.67	48.96
收到的税费返还	3454.71	0.00	-100.00
收到的其他与经营活动有关的现金	104629.50	105668.72	0.99
经营活动产生的现金流入小计	146464.07	162839.39	11.18
购买商品、接受劳务支付的现金	78074.34	41955.86	-46.26
支付给职工以及为职工支付的现金	512.85	436.21	-14.94
支付的各项税费	3140.14	246.49	-92.15
支付的其他与经营活动有关的现金	44352.45	80781.00	82.13
经营活动产生的现金流出小计	126079.78	123419.55	-2.11
经营活动产生的现金流量净额	20384.29	39419.84	93.38
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金			
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而收回的现金	4.74	5.90	24.49
收到的其他与投资活动有关的现金			
投资活动产生的现金流入小计	4.74	5.90	24.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	65309.67	101408.03	55.27
投资所支付的现金	30204.15	300.00	-99.01
支付的其他与投资活动有关的现金	105825.51	995.00	-99.06
投资活动产生的现金流出小计	201339.33	102703.03	-48.99
投资活动产生的现金流量净额	-201334.59	-102697.13	-48.99
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金			
借款所收到的现金	363584.00	89417.18	-75.41
收到的其他与筹资活动有关的现金	25389.70	27380.23	7.84
筹资活动产生的现金流入小计	388973.70	116797.41	-69.97
偿还债务所支付的现金	112110.00	68670.00	-38.75
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	21114.12	27660.89	31.01
支付的其他与筹资活动有关的现金	6581.77	9000.00	36.74
筹资活动产生的现金流出小计	139805.89	105330.89	-24.66
筹资活动产生的现金流量净额	249167.80	11466.52	-95.40
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	68217.50	-51810.78	-175.95

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
其他			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	9515.07	8741.38	-8.13
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 少数股东损益			
计提的资产减值准备			
固定资产折旧	950.97	1559.40	63.98
无形资产摊销	1.42	29.58	1985.75
长期待摊费用摊销	34.04	93.84	175.70
待摊费用减少(减:增加)	-8.46	86.72	-1125.60
预提费用增加(减:减少)	1046.81	1381.87	32.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-0.01	-1.97	17194.98
固定资产报废损失			
财务费用	9099.16	27627.89	203.63
投资损失(减:收益)	471.31	0.00	-100.00
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	-50437.93	-35312.99	-29.99
经营性应收项目的减少(减:增加)	-26301.97	-3010.58	-88.55
经营性应付项目的增加(减:减少)	76013.88	38224.69	-49.71
其他			
经营性活动产生的现金流量净额	20384.29	39419.84	93.38
三、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	103790.82	51980.04	-49.92
减: 现金的期初余额	35573.32	103790.82	191.77
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	68217.50	-51810.78	-175.95

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	3.35	3.45
存货周转次数(次)	0.21	0.22
总资产周转次数(次)	0.05	0.05
现金收入比(%)	90.58	116.24
盈利能力		
主营业务利润率(%)	46.12	33.23
总资本收益率(%)	1.03	0.91
净资产收益率(%)	1.86	1.65
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	41.37	38.53
全部债务资本化比率(%)	44.30	44.57
资产负债率(%)	50.88	53.42
偿债能力		
流动比率(%)	361.13	196.59
速动比率(%)	238.88	111.14
经营现金流动负债比(%)	19.03	20.47
全部债务/EBITDA(倍)	18.54	25.06
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.44	-0.15

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%
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。