

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 510 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,并维持其2011年度6亿元企业债券的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月二十四日



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：2012 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	6.13	3.67
资产总额(亿元)	114.05	143.42
所有者权益(亿元)	53.13	67.97
短期债务(亿元)	9.42	5.89
全部债务(亿元)	42.72	42.33
主营业务收入(亿元)	4.92	8.00
利润总额(亿元)	1.03	1.53
EBITDA(亿元)	1.70	3.07
经营性净现金流(亿元)	3.94	4.57
主营业务利润率(%)	33.23	38.18
净资产收益率(%)	1.65	2.12
资产负债率(%)	53.42	52.60
全部债务资本化比率(%)	44.57	38.38
流动比率(%)	196.59	180.60
全部债务/EBITDA(倍)	25.06	13.81
经营现金流流动负债比(%)	20.47	16.60

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、公司投资性支出较大以及自身整体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。

合川区持续增强的财政实力以及对公司的持续支持，为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券采用土地使用权抵押担保方式增信，抵押土地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，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. 公司投资性支出规模较大，对外部融资依赖性较强。
3. 公司其他应收款数额偏大，回款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15亿元，其中以资本公积转增注册资本10.74亿元，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年底，公司注册资本无进一步变动，仍为15亿元。

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2011年底，公司下设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”）、重庆市合川旅游发展有限公司（以下简称“旅游公司”）、重庆市合川盛城国有资产经营管理有限公司（以下简称“国资公司”）、重庆市合川区学子教育发展有限公司（以下简称“学子教育”）、重庆市合川区小安溪投资有限公司（以下简称“投资公司”）6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6个职能部门。

截至2011年底，公司资产总额143.42亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）67.97亿元；2011年公司实现营业收入8.00亿元，利润总额1.53亿元。

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。

2011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10011.13亿元，较上年同期增长16.4%，三次产业增加值占全市生产总值的比重分别为8.43%、55.37%和36.20%。固定资产投资力度进一步加大，2011年全社会固定资产投资7631.80亿元，比上年增长30%，其中城镇投资是固定资产投资的主体。

2011年，重庆市实现地方一般预算收入1488.25亿元，同比增长46.2%；地方一般预算支出2573.54亿元，增长45.5%，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增强。

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。2011年，合川区实现生产总值306.36亿元，同比增长16.2%，经济增速较上年同期略有下降。在发展中经济结构不断调整，工业经济所占比重进一步提高，服务业占比有所下降，三次产业结构从2010年的15.4:45.1:39.5调整为2011年的15.3:47.8:36.9。

合川区工业实力不断增强，2011年工业总产值达445.77亿元，增长38.8%，其中规模以上工业企业完成总产值261.72亿元，增长38.1%。支柱产业不断壮大，其中能源电力行业快速发展，水泥和玻璃制品行业产能大增，装备制造取得突破性进展。

在工业投资增长的带动下，合川区固定资产投资保持高速增长态势。2011年全社会固定资产投资249.93亿元，增长30.5%。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35.3%。2011年房地产调控效应逐步显现，房地产投资增幅大幅回落，全年完成房地产开发投资42.44亿元，同比增长20.4%，投资增幅较上年回落176.9个百分点。全区商品房销售面积129.0万平方米，同比下降16.0%。

表1 合川区2010~2011年社会、经济发展情况
(亿元，%)

	2010年		2011年	
	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	244.49	17.1	306.36	16.2
第一产业增加值	37.66	6.4	46.86	5.6
第二产业增加值	110.24	24.9	146.50	22.4
第三产业增加值	96.59	13.3	113.30	13.6
工业总产值	321.39	38.6	445.77	38.8
城镇居民可支配收入	16586	11.5	19265	16.2
地方财政收入	40.69	60.2	76.22	87.3
三次产业结构	15.4 : 45.1 : 39.5		15.3 : 47.8 : 36.9	

资料来源：合川区国民经济和社会发展统计公报

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。

2011年，全区实现地方财政收入76.22亿元，同比增长87.3%；全区实现地方财政支出95.22亿元，增长61.4%，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，合川区经济总量保持高速增长，财政实力快速提升，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。

3. 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、税收优惠和资金支持等方面。

土地资产划拨：2011年，根据合川国资[2011]92号文件，合川市政府向公司无偿注入土地8宗，土地面积990亩，土地性质为商住用地，评估价值15亿元，公司做资本公积增加处理。另外，根据合川府地[2011]356号文件和合川府地[2011]355号文件，政府收回划拨给公司的文峰塔及南城片区、高校园区、北基办储备土地资产，涉及资产数额4.64亿元，公司作资本公积减少处理。

房屋资产划拨：2011年，根据合川国资[2011]55号文件，合川市政府将镇街廉租房资产无偿划转给公司，房产价值2.72亿元，公司将其计入固定资产，同时作资本公积增加处理。

企业资产划拨：2011年，根据《关于同意变更重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司出资人的批复》(合川府[2011]48号)，重庆市合川盛城国有资产经营管理有限公司出资人变更为公司，涉及净资产0.1亿元，公司做资本公积增加处理。

财政资金支持：2011年，公司获得合川区政府资金支持合计3.01亿元，较上年同期增长18.97%。其中，专项项目资本金2.39亿元、偿债资金注入0.48亿元，专项补贴款0.14亿元，公司将其计入专项应付款。

表2 2010~2011年合川区政府划拨公司资金情况

	2010 年	2011 年
专项项目资金款	18659.8	23864.4
偿债资金	4724.3	4819.1
财政补贴	1909.0	--
专项补贴	--	1457.0
合计	25293.1	30140.5

资料来源：公司提供

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。2011年公司出让土地440.59亩，区政府将7.70亿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。

4. 公司管理

跟踪期内，公司管理体制及高层管理人员未发生变动。

三、公司经营

公司主要经营范围包括土地开发、基础设施建设、旅游管理和房屋出租等业务，经营主体包括公司本部、城建公司、交通公司、旅游公司等单位。

表3 2010~2011年公司收入及毛利率情况（万元，%）

业务类别	2010 年 收入	2010 年 毛利率	2011 年 收入	2011 年 毛利率
土地开发	47136.63	31.60	76950.47	38.37
房屋出租	1215.29	59.26	1248.97	24.43
工程代建 管理收入	761.78	--	700.18	--
其它	70.56	--	1127.74	--
合计	49184.26	33.34	80027.36	38.36

资料来源：公司提供

2011年，土地开发业务是公司收入的主要来源，另有少量房屋出租收入和其它业务收入，收入结构较上年同期变动不大。

1. 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。政府按当年完工项目金额给予公司一定代建管理费，公司将其确认为主营业务收入。

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集团本部、城建公司、交通公司三家单位，集团本部和城建公司负责城区范围道路、管网等项目建设，交通公司负责大型公路项目建设。

跟踪期内，公司主要投资建设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，其中2011年基本完成了南城花园小区、社会保障房一期、廉租房等项目建设。跟踪期内公司新增项目投资建设支出约11亿元，投资规模与上年同期基本持平。

表4 2011年公司主要承建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	2011 年新 增投资额	截至 2011 年底投资额
社会保障房工程	39405	10536	20913
停洗车场项目	2055	1795	1795
北环路 212 线地下人行 通道	1500	200	200
212 国道与北环交叉口 处排污涵洞	1500	190	190
旅游项目	3402	1946	1946
公安消防 119 指挥中心	1860	1044	1500
“三所”迁建工程	9800	3000	4585
法院项目	7500	2500	3962
城投大厦	12000	2824	5000
金融中心	4520	2010	2300
盐壁路	1680	354	1680

职教中心 AB 组团	10865	3680	3680
南城花园小区	41250	13212	32445
草街航电枢纽工程淹没影响区集镇迁建	89000	2149	2149
盐双路	11000	2640	9824
中小学项目	25790	6365	18411
合川区廉租房项目	8520	1729	5089
南园路、新风路	4500	599	1860
合 计	276147	56773	117529

资料来源：公司提供

2. 土地开发业务

公司土地开发业务板块的经营主体是集团本部和子公司江城实业，其经营模式为：由本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，一方面作为向银行借款的抵押品，另一方面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。

2011年，公司出让土地440.59亩，由于出让地块位置较好，出让单价较高，公司获取出让收入（剔除规费后）7.7亿元，较上年同期增长63.25%。受土地出让单价较高的影响，2011年土地开发业务毛利率38.37%，较上年同期上升6.77个百分点。

表5 2010~2011年公司土地出让情况

项目	2010 年		2011 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	353.15	47136.63	440.59	76950.47

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。2011年，公司新增土地储备990亩，全部来自于政府划拨，土地性质全部为商住用地。截至2011年底，公司土地总储备达10752亩，均已办完土地使用证（2011

年划拨的990亩土地办理的是土地储备证，其余为土地所有权证），其中商住土地储备量为10257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。伴随着房地产调控的持续进行，公司未来土地出让业务收入规模仍具有一定不确定性。

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。

2011年，公司一方面落实房屋资产租赁经营工作，出租资产范围包括塔耳门地下通道门面、公司办公楼、公房资产和位于主城区的商业门面等，资产收益比较稳定；另一方面，公司积极拓宽业务，将业务范围拓展到停（洗）车场、物流货运、标准化菜市场升级改造等实体产业。2011年实现收入0.12亿元，较上年同期变动不大。

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旅游公司承担，业务范围涉及旅游开发及景区管理等领域，主要系对钓鱼城古战场遗址以及涪滩古镇两个景点进行开发和管理；教育服务业务由子公司学子教育承担，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。

2011年，公司主营业务收入中的其它业务共获得收入1127.74万元，较上年同期有较大幅度提升。

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 2011 年合并财务报告。2011 年，新纳入报表合并范围子（孙）公司有 3 家：重庆市合川区小安溪投资有限公司、重庆市集晟物流有限公司和重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司。其中，重庆市合川区小安溪投资有限公司、重庆市集晟物流有限公司系 2011 年新成立公司；根据合川府[2011]48 号文件关于《同意变更重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司出资人的批复》，重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司纳入公司管理。由于新划入和成立子公司规模相对较小，报表合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2011 年底，公司资产总额 143.42 亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）67.97 亿元；2011 年公司实现营业收入 8.00 亿元，利润总额 1.53 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来自土地整理收入。2011 年，公司实现主营业务收入 8.00 亿元，较上年同期增长 62.71%。其中，土地整治收入 7.70 亿元，房屋出租收入 0.12 亿元。2011 年，公司实现主营业务利润 3.06 亿元，较上年同期上升 86.93%。由于当年出让土地单位均价较高，公司主营业务利润率较上年同期上升 4.95 个百分点，2011 年为 38.18%。

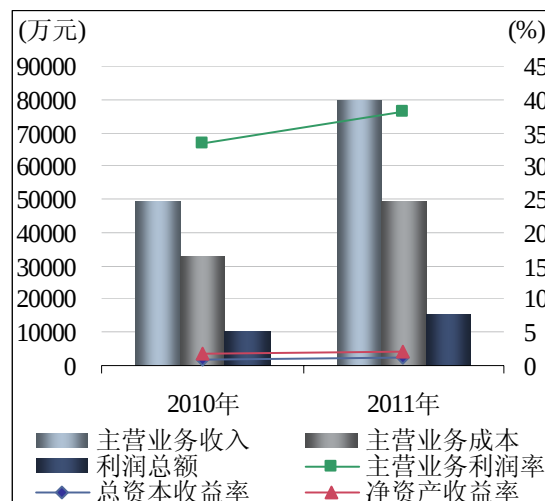
2011 年，公司期间费用大幅提升，主要来源于财务费用的增长；公司实现营业利润 1.48 亿元，较上年同期增长 76.42%。公司营业外收入、支出规模较小，另有少量投资收益，2011 年公司实现利润总额 1.53 亿元，较上年同期上升 47.68%；实现净利润 1.44 亿元，较上年同期增长 65.24%。

从盈利指标来看，在净利润增长的带动下，公司总资本收益率和净资产收益率较上年同期均有所提升，2011 年分别为 1.31%和 2.12%。

总体来看，公司主营业务收入主要来自土地整治收入，在土地整治收入提高的带动下，2011 年收入规模大幅增长；其它经营性资产带

来的收入规模相对较小。受公用事业行业特性所限，公司整体盈利能力较弱。

图 1 2010~2011 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

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，2011 年销售商品提供劳务收到的现金 9.26 亿元，主要是土地整理出让后获得的收入，现金收入比 115.73%，公司收入实现质量良好；收到的其它与经营活动有关的现金主要是收到的旧城改造拆迁资金和收到的其他单位拆迁预支款项；购买商品、接受劳务支付的现金主要是土地整理成本支出，2011 年为 8.63 亿元；支付的其它与经营活动有关的现金 4.73 亿元，主要系代其它单位拆迁的土地整理成本支出。2010~2011 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.94 亿元、4.57 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购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金，2011 年为 10.08 亿元，投资规模较上年同期基本持平，主要是基础设施建设投资支出。2010~2011 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -10.27 亿元和 10.03 亿元。

筹资活动方面，2011 年借款收到的现金 9.78 亿元，收到的其他与筹资活动有关的现金

7.48 亿元，主要是收到的财政项目拨款和国银租赁保证金；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，2011 年分别为 9.27 亿元；2010~2011 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.15 亿元和 13.37 亿元。

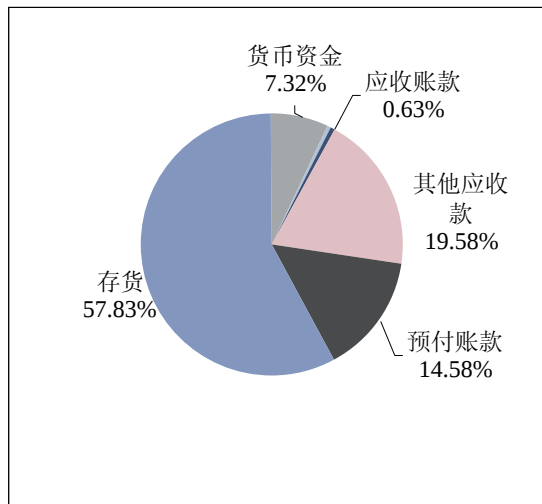
总体来看，公司投资支出现金规模较大，经营活动产生的现金净流入规模无法覆盖公司投资活动支出，对外部融资依赖性强。

3. 资产构成及资产质量

截至 2011 年底，公司资产总额 143.42 亿元，较上年同期增长 25.75%，主要来源于存货和无形资产的大幅增长。公司资产中，流动资产、长期投资、固定资产、无形资产及其他分别占 34.69%、0.25%、40.00%和 25.07%。

公司流动资产较上年同期增长 31.40%，2011 年底余额为 49.74 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。

图 2 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金余额为 3.64 亿元，较上年同期减少 40.27%，主要体现为银行存款，另有少量现金。

公司其他应收款变动不大，年底余额为 9.74 亿元。账龄在一年以内的其它应收款占 37.75%，账龄在一到三年内的其它应收款占

42.51%，账龄在三年以上的其它应收款占 19.74%，账龄偏长。从欠款单位来看，主要是合川财政局和合川江城实业发展有限公司的欠款，回收风险较小。

表 4 截至 2011 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 (万元)	款项性质	占总额的比例(%)
合川财政局	21301.35	往来款	25.96
合川江城实业有限公司	20809.88	往来款	25.36
信用社移交三金贷款	7104.35	本金和利息	8.66
合川区经济委员会	4980.80	借款	6.07
重庆市合川中学	4441.47	借款	5.41
合 计	58637.85	—	71.46

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 65.51%，2011 年底余额为 7.25 亿元，账龄在一年以内、一到三年内和三年以上的预付账款分别占 52.35%、46.44%和 1.21%。从性质来看，主要是预付重庆合隆高等级公路建设公司股权转让款和预付合化路口片区拆迁安置费。

跟踪期内，伴随着土地整理工作的推进，公司存货上升 74.82%，2011 年底余额为 28.77 亿元，系公司土地整理开发形成的开发成本。

跟踪期内，公司长期投资大幅减少，系公司统借统还的国开行项目贷款调帐所致，2011 年长期投资 0.36 亿元，全部为长期股权投资。

2011 年底，公司固定资产原值 29.84 亿元，较上年同期增长 5.90%。公司累计计提折旧 1.27 亿元，固定资产账面价值 28.56 亿元。其中，房屋建筑物 24.45 亿元，另有少量机器设备和其他资产。

跟踪期内，伴随着公司投资建设项目的进行，在建工程增长 30.89%，2011 年底为 28.80 亿元。其中，城建类项目余额 23.93 亿元，交通类项目余额 7.12 亿元，旅游类项目余额 0.95 亿元。

跟踪期内，受益于政府土地资产划拨，公司无形资产增长 40.57%，截至 2011 年底为 25.47 亿元，主要系土地使用权，大部分已经用作银行借款和发行债券抵押。

总体来看，跟踪期内公司资产总额增长较快，流动资产中存货占比高，变现能力需要一定周期；固定资产中在建工程数额较大；无形资产多用作贷款抵押，整体资产质量一般。

4. 负债构成及负债水平

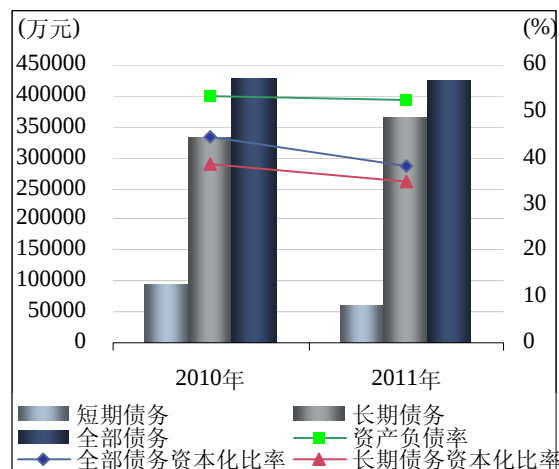
跟踪期内，受益于土地资产和房产划拨，公司所有者权益增长 27.94%，2011 年底余额为 67.97 亿元。其中，实收资本 15 亿元，资本公积 47.54 亿元，盈余公积 0.54 亿元，未分配利润 4.89 亿元。公司资本公积变动来源于相应土地和房屋资产的划入划出。总体来看，公司所有者权益稳定性较强。

跟踪期内，公司负债有所增长，2011 年底为 75.43 亿元，较上年同期增长 23.82%。其中，流动负债 27.54 亿元，长期负债 47.89 亿元。

流动负债中，占比较大的科目是应付账款、其他应付款（占 67.05%）、一年内到期的长期负债（占 21.38%）、应付账款（占 4.39%）。截至 2011 年底，应付账款余额为 1.21 亿元，账龄多在一年以内（占比 62.42%），多为应付拆迁补偿款和应付基础设施项目工程款；其它应付款余额 18.47 亿元，较上年同期大幅增加，账龄在以内的占 81.76%，主要是应付国银金融租赁有限公司、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 5.89 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

公司长期负债包括主要长期借款、应付债券、专项应付款三项。截至 2011 年底，长期借款余额 30.45 亿元，应付债券 6 亿元，专项应付款余额 11.38 亿元，系政府拨付的城市基础设施、保障房项目、中小学项目建设款。

图3 2010~2011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，公司全部债务与上年同期基本持平，截至2011年底，全部有息债务合计 42.33 亿元，其中短期债务 5.89 亿元，长期债务 36.45 亿元。从债务指标来看，受益于所有者权益的增长，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率较上年同期均有所下降，2011 年分别为 34.90%、38.38% 和 52.60%。总体来看，公司债务负担适中。

4. 偿债能力分析

截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 180.60% 和 76.17%，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 15.09 和 34.97 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，变现周期长，公司短期偿债压力较大。

跟踪期内，受利润总额及费用化利息支出增加的影响，EBITDA 规模有所上升，2011 年为 3.07 亿元，全部债务 / EBITDA 为 13.81 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。考虑到合川区政府对公司财政资金及资产划拨等方面支持力度大，公司长期偿债能力尚可。

截至 2011 年底，公司获银行授信额度合计 84.43 亿元，已使用额度 45.61 亿元，未使用额度 38.82 亿元。

截至2011年底，公司对外担保金额12.35亿元，较上年同期大幅上升，担保比率上升至18.17%，主要是为重庆永泽实业（集团）有限

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	2011.3-2012.3	2011.3-2012.3	330
2	太和中学	农行	300	2011.3-2012.3	2011.3-2012.3	300
3	太和中学	农行	170	2011.3-2012.3	2011.3-2012.3	170
4	合川中学	农行	1280	2011.12-2014.12	2011.12-2014.12	1280
5	金九路桥-涪江一桥	农行	10000	2009.3-2013.3	2009.3-2013.3	7500
6	金九路桥-南坪大桥	中行	15000	2009.6-2013.12	2009.6-2013.12	14500
7	建合石粉厂	建行	1872	2006.5-2013.12	2006.5-2013.12	403
8	江城实业	恒丰	10000	2009.9-2012.9	2009.9-2012.9	9500
9	农投公司	新华信托	8052	2009.12-2012.12	2009.12-2012.12	8052
10	中国重庆国际经济技术合作公司海外发展公司	恒丰银行	3500	2011.7-2013.7	2011.7-2013.7	3500
11	中国重庆国际经济技术合作公司	恒丰银行	3000	2011.7-2013.7	2011.7-2013.7	3000
12	重庆明珠建设（集团）有限公司	大连银行	10000	2011.3-2014.3	2011.3-2014.3	10000
13	重庆易成建设工程有限公司	大连银行	10000	2011.3-2014.3	2011.3-2014.3	10000
14	重庆永泽实业（集团）有限公司	成都银行	32000	2010.5-2014.5	2010.5-2014.5	32000
15	中国重庆国际经济技术合作公司	汉口银行	15000	2011.6-2012.6	2011.6-2012.6	15000
16	重庆渝宏公路工程（集团）有限责任公司	重庆银行	8000	2011.8-2012.8	2011.8-2012.8	8000
合 计			128504			123535

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%。

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。

表6 截至2011年底募集资金使用情况

项目	预计投资总额	实际投资额	其中：募集资金投资额
城北工业大道道路建设工程	67374	67374	30000
南滨路内侧路网及城市基础设施建设项目	63253	63253	30000

资料来源：公司提供

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。2012年1月，公司按时支付“11合川城投债”第一年债券利息4170万元。

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

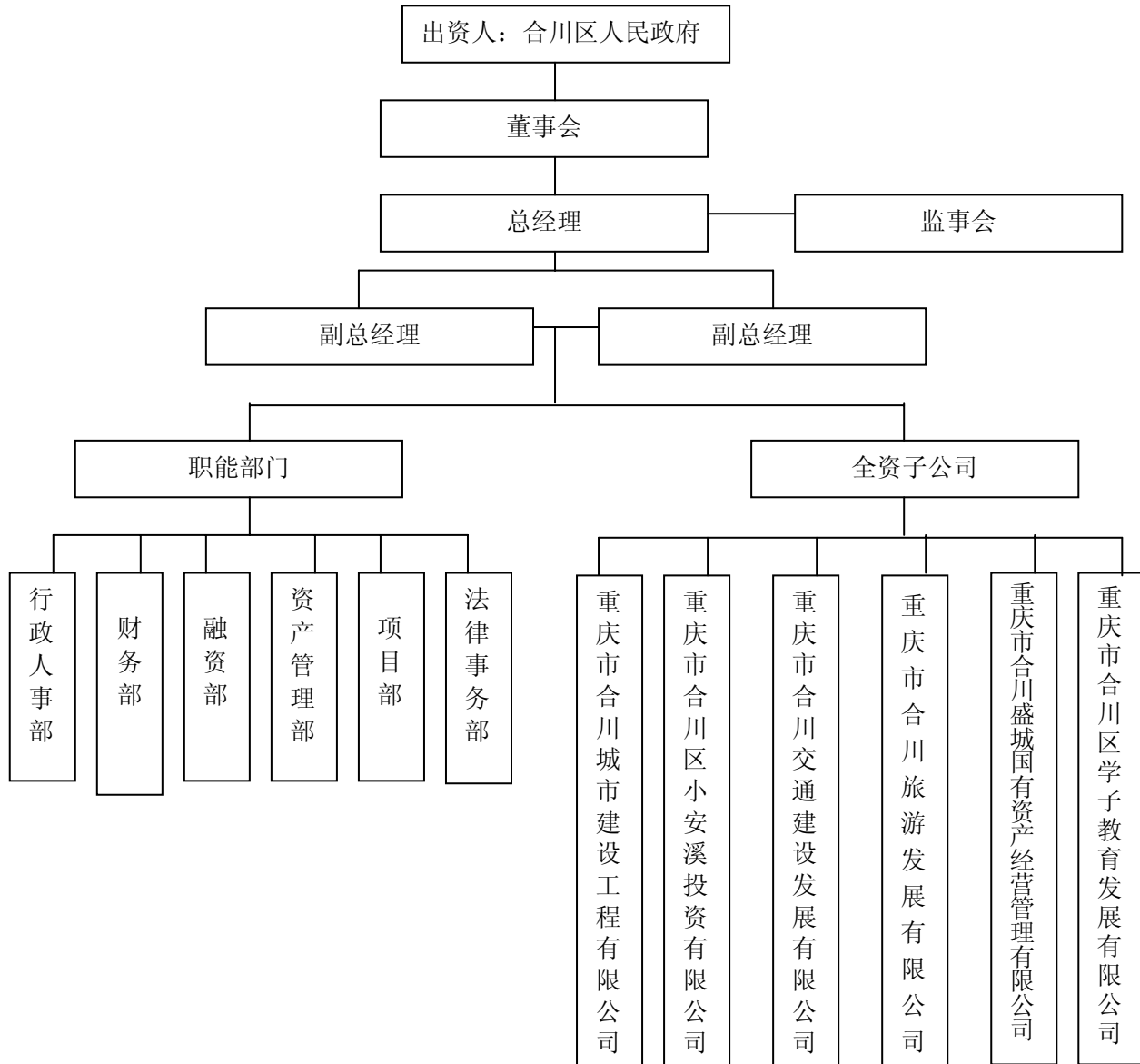
序号	权证编号	土地位置	取得日期	性质	用途	评估年限	面积 (m ²)
1	204 房地证 2010 字第 05719 号	合川区南办处墙院村 7 社	2010.5.12	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	32876
2	204 房地证 2010 字第 05720 号	合川区南办处墙院村 7 社	2010.5.12	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	38366
3	204 房地证 2009 字第 19406 号	合川区南办处白鹿村 10 社	2009.12.28	出让	商住	商业 40 年住宅 70 年	17695
4	204 房地证 2009 字第 19407 号	合川区南办处白鹿村 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 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 (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 11 宗土地评估价值合计 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，较上年同期略有提升，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	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	60980.04	36423.59	-40.27
短期投资	300.00	300.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	
应收利息	0.00	0.00	
应收账款	10141.83	3145.62	-68.98
其他应收款	98771.22	97388.88	-1.40
预付账款	43818.26	72523.59	65.51
期货保证金	0.00	0.00	
应收补贴款	0.00	0.00	
应收出口退税	0.00	0.00	
存货	164549.16	287660.46	74.82
待摊费用	5.24	5.71	9.09
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	
流动资产合计	378565.74	497447.85	31.40
长期投资			
长期股权投资	3558.00	3558.00	0.00
长期债权投资	11943.91	0.00	-100.00
长期投资合计	3558.00	3558.00	0.00
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	
加：合并价差	0.00	0.00	
长期投资净额	15501.91	3558.00	-77.05
固定资产			
固定资产原值	281730.61	298359.80	5.90
减：累计折旧	10883.31	12729.72	16.97
固定资产净值	270847.30	285630.09	5.46
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	
固定资产净额	270847.30	285630.09	5.46
工程物资	0.00	0.00	
在建工程	220023.97	287980.03	30.89
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	490871.27	573610.11	16.86
无形资产及其他资产			
无形资产	254744.26	358098.90	40.57
长期待摊费用	806.82	1435.35	77.90
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	255551.07	359534.26	40.69
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	1140489.99	1434150.23	25.75

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	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债			
短期借款	3207.18	0.00	-100.00
应付票据	9000.00	0.00	-100.00
应付账款	10891.70	12098.62	11.08
预收账款	3280.90	8515.85	159.56
应付工资	2.99	12.87	330.52
应付福利费	0.00	0.00	
应付利润（股利）	0.00	0.00	
应交税金	6478.15	5538.92	-14.50
其他未交款	2.52	4.54	79.91
其他应付款	75311.38	184689.14	145.23
预提费用	2428.68	5691.11	134.33
预计负债	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	81960.00	58884.00	-28.16
其他流动负债	0.00	0.00	
流动负债合计	192563.51	275435.05	43.04
长期负债			
长期借款	333014.00	304454.00	-8.58
应付债券	0.00	60000.00	
长期应付款	0.00	672.33	
专项应付款	83637.45	113777.92	36.04
其他长期负债	0.00	0.00	
长期负债合计	416651.45	478904.25	14.94
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	609214.95	754339.30	23.82
少数股东权益	0.00	92.39	
所有者权益			
实收资本	150000.00	150000.00	0.00
资本公积	341365.08	475364.70	39.25
盈余公积	3991.00	5435.23	36.19
其中：法定公益金	0.00	0.00	
未分配利润	35918.96	48918.60	36.19
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	531275.04	679718.54	27.94
负债及所有者权益合计	1140489.99	1434150.23	25.75

附件 3 利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	49184.26	80027.36	62.71
减：主营业务成本	32785.56	49330.60	50.46
主营业务税金及附加	53.57	142.65	166.28
加：代购代销收入	0.00	0.00	
二、主营业务利润	16345.13	30554.10	86.93
加：其他业务利润	19.25	130.40	577.48
减：营业费用	72.89	160.17	119.74
管理费用	2846.15	3394.36	19.26
财务费用	5057.88	12333.13	143.84
其他	0.00	0.00	
三、营业利润	8387.45	14796.84	76.42
加：投资收益	0.00	372.98	
补贴收入	1909.00	0.00	-100.00
营业外收入	44.62	169.59	280.07
其他	0.00	0.00	
减：营业外支出	10.58	83.66	690.90
其他支出	0.00	0.00	
加：以前年度调整	0.00	0.00	
四、利润总额	10330.49	15255.75	47.68
减：所得税	1589.11	815.49	-48.68
减：少数股东损益	0.00	-3.61	
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	
五、净利润	8741.38	14443.88	65.24

附件 4-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 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	57170.67	92616.40	62.00
收到的税费返还	0.00	0.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	105668.72	89565.02	-15.24
经营活动产生的现金流入小计	162839.39	182181.42	11.88
购买商品、接受劳务支付的现金	41955.86	86257.10	105.59
支付给职工以及为职工支付的现金	436.21	524.92	20.34
支付的各项税费	246.49	2358.81	856.98
支付的其他与经营活动有关的现金	80781.00	47313.20	-41.43
经营活动产生的现金流出小计	123419.55	136454.03	10.56
经营活动产生的现金流量净额	39419.84	45727.39	16.00
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	5.90	0.00	-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	476.00	
投资活动产生的现金流入小计	5.90	476.00	7966.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	101408.03	100797.10	-0.60
投资所支付的现金	300.00	0.00	-100.00
支付的其他与投资活动有关的现金	995.00	0.00	-100.00
投资活动产生的现金流出小计	102703.03	100797.10	-1.86
投资活动产生的现金流量净额	-102697.13	-100321.10	-2.31
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	0.00	96.00	
借款所收到的现金	89417.18	97834.00	9.41
收到的其他与筹资活动有关的现金	27380.23	74812.80	173.24
筹资活动产生的现金流入小计	116797.41	172742.80	47.90
偿还债务所支付的现金	68670.00	92677.18	34.96
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	27660.89	40808.38	47.53
支付的其他与筹资活动有关的现金	9000.00	219.98	-97.56
筹资活动产生的现金流出小计	105330.89	133705.54	26.94
筹资活动产生的现金流量净额	11466.52	39037.26	240.45
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-51810.78	-15556.45	-69.97

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 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	8741.38	14443.88	65.24
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)			
加: 少数股东损益	0.00	0.00	
计提的资产减值准备	0.00	0.00	
固定资产折旧	1559.40	1955.01	25.37
无形资产摊销	29.58	56.42	90.70
长期待摊费用摊销	93.84	544.24	479.99
待摊费用减少(减:增加)	86.72	-0.48	-100.55
预提费用增加(减:减少)	1381.87	3262.43	136.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-1.97	0.00	-100.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	
财务费用	5566.64	12786.12	129.69
投资损失(减:收益)	0.00	-372.98	
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-35312.99	-46018.70	30.32
经营性应收项目的减少(减:增加)	-3010.58	-20258.99	572.93
经营性应付项目的增加(减:减少)	60285.94	79330.45	31.59
其他	0.00	0.00	
经营性活动产生的现金流量净额	39419.84	45727.39	16.00
三、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	51980.04	36423.59	-29.93
减: 现金的期初余额	103790.82	51980.04	-49.92
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-51810.78	-15556.45	-69.97

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	3.45	12.05
存货周转次数(次)	0.22	0.22
总资产周转次数(次)	0.05	0.06
现金收入比(%)	116.24	115.73
盈利能力		
主营业务利润率(%)	33.23	38.18
总资本收益率(%)	0.91	2.47
净资产收益率(%)	1.65	2.12
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	38.53	34.90
全部债务资本化比率(%)	44.57	38.38
资产负债率(%)	53.42	52.60
偿债能力		
流动比率(%)	196.59	180.60
速动比率(%)	111.14	76.17
经营现金流动负债比(%)	20.47	16.60
全部债务/EBITDA(倍)	25.06	13.81
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.13

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。