

# 跟踪评级公告

联合[2013] 876 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将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由AA<sup>-</sup>调整为AA,评级展望为稳定,并维持“11合川城投债”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一三年七月八日



---

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<sup>-</sup> 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：2013 年 7 月 8 日

## 财务数据

| 项目             | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 6.13   | 3.67   | 1.28   |
| 资产总额(亿元)       | 114.05 | 143.42 | 184.28 |
| 所有者权益(亿元)      | 53.13  | 67.97  | 86.59  |
| 短期债务(亿元)       | 9.42   | 5.89   | 13.22  |
| 全部债务(亿元)       | 42.72  | 42.40  | 46.95  |
| 主营业务收入(亿元)     | 4.92   | 8.00   | 9.89   |
| 利润总额(亿元)       | 1.03   | 1.53   | 2.67   |
| EBITDA(亿元)     | 1.71   | 3.01   | 4.15   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 3.94   | 4.57   | 6.23   |
| 主营业务利润率(%)     | 33.23  | 38.18  | 38.74  |
| 净资产收益率(%)      | 1.65   | 2.12   | 2.63   |
| 资产负债率(%)       | 53.42  | 52.60  | 53.01  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 44.57  | 38.38  | 35.13  |
| 流动比率(%)        | 196.59 | 180.60 | 136.71 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 25.02  | 14.04  | 9.12   |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 20.47  | 16.60  | 13.78  |

## 分析师

陈丹

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

跟踪期内，重庆市及合川区区域经济快速发展，财政实力不断增强，为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”）的发展创造了良好的外部环境；公司作为重庆市合川区主要的国有资产经营公司，继续获得合川区政府的大力支持；公司主营业务收入持续增长，综合毛利率不断提升，利润总额不断增加。伴随着合川区经济的发展和城市基础设施的不断完善，以及公司经营性资产规模的提升，公司经营前景良好。

“11 合川城投债”采用土地使用权抵押担保方式增信，抵押土地对“11 合川城投债”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，“11 合川城投债”到期不能偿还的风险较低。

综合考虑，联合资信评估有限公司将公司的主体长期信用等级从 AA<sup>-</sup> 调整为 AA，评级展望维持为稳定，并维持“11 合川城投债”AA 的信用等级。

## 优势

1. 跟踪期内，合川区区域经济快速增长，财政实力不断增强，为公司的发展提供了有利的外部环境。
2. 跟踪期内，作为合川区主要的国有资产经营公司，公司持续获得合川区政府的大力支持。
3. 公司针对“11 合川城投债”采取了土地抵押和分期偿还本金等保障措施，跟踪期内，公司抵押土地评估价值略有升高，对“11 合川城投债”本息的保障作用良好。
4. 2012 年，公司主营业务收入持续增长，利润总额有所提升。
5. 公司现金收入比指标处于较高水平，公司收入实现质量好。

### 关注

1. 公司主营业务收入构成以土地整治开发业务收入为主，该项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，面临一定资金压力。
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。

## 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“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】46号文件批准，由合川市国有资产监督管理委员会以实物资产出资成立的国有独资有限责任公司。

2003年，经合川市人民政府和合川市工商行政管理局核准，公司股东由合川市国有资产监督管理委员会变更为合川市人民政府。

2007年，根据国函【2006】110号文件和渝委发【2006】42号文件要求，并经重庆市合川工商行政管理局核准，公司名称由“合川市城市建设投资有限公司”变更为“重庆市合川区城市建设投资有限公司”，出资人由合川市人民政府变更为重庆市合川区人民政府。

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”）国有股权划转给公司，并同意将原名称“重庆市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，合川区人民政府将广电公司和江城实业的出资人变更为合川广播电视台和重庆市合川区国有资产监督管理委员会，上述2公司不再纳入公司合并范围。2011

年，根据合川府【2011】48号文，重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司（以下简称“国资公司”）出资人变更为公司，国资公司纳入公司合并范围。2010、2011和2012年，公司分别组建了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”）和重庆市合川区会展有限公司（以下简称“会展公司”）。

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，其余以合川区人民政府划转给公司的一宗国有土地使用权出资。截至2012年底，公司注册资本无进一步变动，仍为15亿元。重庆市合川区人民政府为公司实际控制人。

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；土地整治开发；各类项目建设、投资；房地产开发；建材（不含危险化学品）销售等。

截至2012年底，公司下设城建公司、交通公司、旅游公司、国资公司、学子教育、投资公司和会展公司7家全资二级子公司，主要业务涉及土地整治、城市基础设施建设、旅游文化和教育服务等领域（见附件2）。

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。公司本部设有办公室、融资部、财务部、项目部、资产部和信访部6个职能部门。

截至2012年底，公司资产总额184.28亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）86.59亿元；2012年公司实现主营业务收入9.89亿元，利润总额2.67亿元。

公司注册地址：合川区久长街89号；法定代表人：高飞。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维

持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

#### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月

23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费

减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持

城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步 成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

## 2. 重庆市经济发展概况

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市1997年3月设立直辖市，辖19个区、21个县，总面积8.24万平方公里，常住人口2945万，其中城镇人口1678.11万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据《2012年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年，全市实现地区生产总值11459.00亿元，同比增长13.6%。按产业结构计算，全市第一产业实现增加值940.01亿元，增长5.3%；第二产业增加值6172.33亿元，增长15.6%；第三产业增加值4346.66亿元，增

长12.0%，三次产业结构为8.2：53.9：37.9。2012年，重庆市实现一般预算收入1703.49亿元，同比增长14.5%。

2012年，重庆市固定资产投资9380.00亿元，比2011年增长22.0%。其中基础设施建设投资2404.16亿元，同比增长24.8%；城镇投资8462.03亿元，增长19.2%；农村投资917.97亿元，增长56.4%。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到2015年，全市地区生产总值在2010年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长75%。十二五规划还提出要进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能，实施水陆空并举，干线建设与网络完善同步发展战略，建成长江上游地区综合交通枢纽。到十二五末，基本建成“三环十射三射线”高速公路网，推进村通畅和县乡道联网。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，经济将呈现持续快速增长态势。

## 3. 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。2012年，合川地区生产总值实现347.54亿元，工业总产值突破1600亿元，增速均为全市第一，分别是2006年的3.4倍、4.4倍；社会消费品零售总额实现287.20亿元，增幅保持全市前列；招商引资到位资金居全市第一，进出口总额连续4年保持全市第一；市场主体达到5.6万个，增速居全市第一。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。2010~2012年，合川区分别实现地方财政总收

入 61.01 亿元、103.46 亿元和 113.89 亿元；其中一般预算收入分别为 17.57 亿元、25.70 亿元和 25.45 亿元，其中 2012 年一般预算收入中税收收入继续保持增长，非税收入有所下降。

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。

#### 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、税收优惠和资金支持等方面。

**划拨资产：**合川区政府在资产划拨方面对公司提供了有力支持，具体划拨情况如下表所示。

表1 近年来公司获得资产划拨情况（单位：万元）

| 年度     | 划拨资产名称 | 资产价值      | 政策文件名称         |
|--------|--------|-----------|----------------|
| 2010 年 | 商业门面   | 4581.50   | 合国资【2009】73 号  |
| 合计     |        | 4581.50   |                |
| 2011 年 | 国资公司   | 1011.56   | 合川府【2011】48 号  |
|        | 镇街廉租房  | 27158.90  | 合国资【2011】55 号  |
|        | 划拨土地   | 150001.23 | 合川国资【2011】92 号 |
| 合计     |        | 178171.69 |                |
| 2012 年 | 划拨土地   | 201326.70 | 合川国资【2012】68 号 |
| 合计     |        | 201326.70 |                |

资料来源：公司提供。

土地资产划拨方面，2011年，根据合川国资【2011】92号文件，合川区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150001.23万元，公司做无形资产和资本公积增加处理；另外，根据合川府地【2011】355号文件和合川府地【2011】356号文件，政府收回划拨给公司的高校园区、北基办、文峰塔及南城片区土地资产，涉及资产数额46402.07万元，公司作无形资产和资本公积减少处理。2012年，根据合川国资【2012】68号文件，合川区政府将南办处等7宗土地划拨给公司，划拨地块评估价值201326.70万元，会计上做调增无形资产和资本公积处理。另外，根据合川府地【2012】211号、合川府地【2012】212号、合川府地【2012】213号、合川府地【2011】355、合川府地【2011】356号文件，政府收回划拨给公司的部分土地资产，涉及资产数额37961.94万元，公司做调减资本公积处理。政

府收回的土地是政府拟公开出让的地块，待上述地块出让后，政府将土地出让成本及增值收益扣除刚性计提后全额返还给公司。

房屋资产划拨方面，2010年，根据合国资【2009】73号文件，合川区政府将行政事业经营性房产（商业门面）无偿划转给公司，房产价值4581.50万元；2011年，根据合国资【2011】55号文件，合川区政府将镇街廉租房资产无偿划转给公司，房产价值27158.90万元，公司将其计入固定资产，同时作资本公积增加处理。

股权划拨方面，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1011.56万元，公司做资本公积增加处理。

财政资金支持方面，2010~2012 年，公司持续获得合川区政府资金支持，具体财政资金

支持情况见下表 2，其中专项项目资金、偿债资金、专项补贴在专项应付款账户中核算，在现金流量表中筹资活动现金流入中反映。

表2 近年合川区划拨款项资金情况（单位：万元）

| 科目      | 2010 年   | 2011 年   | 2012 年   |
|---------|----------|----------|----------|
| 专项项目资金款 | 18659.80 | 23864.40 | 49148.40 |
| 偿债资金    | 4724.30  | 4819.10  | 4180.00  |
| 财政补贴    | 1909.00  | --       | 2425.00  |
| 专项补贴    |          | 1457.00  | 3114.00  |
| 合计      | 25293.10 | 30140.50 | 58867.40 |

资料来源：公司提供。

土地出让金返还方面，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。2010~2012年，公司分别获得土地出让金返还4.71亿元、7.70亿元和9.52亿元，公司将其计入主营业务收入。

税收优惠方面，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，2011年公司目前仍然按15%税率

缴纳企业所得税。根据重庆市合川区国家税务局于2012年12月印发的《减、免税批准通知书》（合川国税减【2012】515号），公司自2011年1月1日起继续享受西部大开发减免税政策，企业所得税按15%的税率进行征收。

## 五、管理分析

跟踪期内，公司管理体制及高层管理人员等未发生重大变化。

## 六、经营分析

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。由下表可见，土地整治业务是公司收入的主要来源，另有少量房屋出租收入和工程代建等业务收入。从公司主营业务收入规模上看，受益于公司土地整治业务收入的增长，公司主营业务收入近三年持续增长，2012年为9.89亿元；从业务毛利率上看，资产出租业务毛利率2012年大幅下降至-110.76%；土地整治业务受益区内土地升值，毛利率稳定增长，2012年为41.35%；工程代建收入为对基建项目投资额的管理费计提，故毛利率持续为100.00%。

表3 2010~2012年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项 目      | 主营业务收入   |          |          | 毛利率    |        |         |
|----------|----------|----------|----------|--------|--------|---------|
|          | 2010 年   | 2011 年   | 2012 年   | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年  |
| 资产出租     | 1215.29  | 1248.97  | 1646.93  | 59.26  | 24.80  | -110.76 |
| 土地整治     | 47136.63 | 76950.47 | 95202.01 | 31.60  | 38.37  | 41.35   |
| 工程代建收入   | 761.78   | 700.18   | 710.61   | 100.00 | 100.00 | 100.00  |
| 旅游收入     | 70.56    | 206.5    | 248.95   | 29.96  | -32.41 | 3.19    |
| 图书销售     |          | 311.32   | 350.46   |        | 27.03  | 43.85   |
| 其他       |          | 609.92   | 765.50   |        | 24.02  | 55.11   |
| 主营业务收入合计 | 49184.26 | 80027.36 | 98924.46 | 33.34  | 38.36  | 39.26   |

资料来源：公司提供。

### 1. 工程建设业务

公司负责工程建设业务的经营主体包括公

司本部、城建公司、交通公司3家单位，公司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。除了城市基础设施建设业务外，公司还从事自营性资产建设业务。

基础设施建设方面，公司承担合川区基础设施建设任务，针对承接的基建项目，公司与合川区政府签订了代建协议，由公司组织资金实施项目建设。在建设过程中，合川区政府将根据项目进度逐步拨入项目专项资金或项目资本金，建设完成后，政府按照合同约定组织验收，对项目进行资金结算和回购，回购期限为5~10年。政府按当年完工项目金额给予公司一定代建管理费（按代建合同金额的不同

0.05~0.75%），公司将其确认为主营业务收入。自建方面，公司自筹资金对项目进行建设，项目完工后转入固定资产由公司持有，公司可对其进行出租、出售或经营管理。2011和2012年两年，公司均各收到政府拨付的代建项目回购款1.05亿元。

下表为公司主要在建和拟建基础设施项目情况，公司2013年3~12月、2014年和2015年还将投入15.85亿元、20.46亿元和5.22亿元，可见公司2014年投资支出较大，面临一定的资金压力。

表4 公司主要在建和拟建基础设施项目情况（单位：万元）

| 项目名称                     | 总投资              | 截至2013年2月底已投资额度  | 2013年3-12月       | 2014年            | 2015年           |
|--------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|
| <b>（一）续建项目</b>           |                  |                  |                  |                  |                 |
| 重庆市合川区白鹿山片区市政基础设施建设工程    | 50226.83         | 12250.67         | 14958.29         | 23017.87         |                 |
| 重庆市合川区高职教城片区市政基础设施建设工程   | 133818.05        | 38324.13         | 41090.85         | 54403.07         |                 |
| 重庆市合川区花滩国际新城片区市政基础设施建设工程 | 88649.42         | 20325.87         | 27013.33         | 41310.22         |                 |
| 重庆市合川区小安溪片区市政基础设施建设工程    | 69598.71         | 12399.31         | 21512.00         | 23918.82         | 11768.58        |
| 草街杭电枢纽集镇迁建项目             | 89000.00         | 25000.00         | 42500.00         | 21500.00         |                 |
| <b>小 计</b>               | <b>431293.01</b> | <b>108299.98</b> | <b>147074.47</b> | <b>164149.98</b> | <b>11768.58</b> |
| <b>（二）拟建项目</b>           |                  |                  |                  |                  |                 |
| 重庆市合川区渭沱化工园铁路专线项目        | 103637.00        |                  | 11400.07         | 40418.43         | 40418.43        |
| <b>小计</b>                | <b>103637.00</b> |                  | <b>11400.07</b>  | <b>40418.43</b>  | <b>40418.43</b> |
| <b>合计</b>                | <b>534930.01</b> | <b>108299.98</b> | <b>158474.54</b> | <b>204568.41</b> | <b>52187.01</b> |

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公司本部，其经营模式为：由公司本部负责对规划土地进行依法征用、拆迁，并进行三通一平或五通一平等相关整理工作，土地整理成本计入

存货科目；土地整理完毕后交由合川区国土局进行招拍挂；土地出入金直接进入合川区财政专户，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。

表5 公司土地出让情况（亩、万元）

| 年度 | 位置 | 面积 | 性质 | 出让价格 |
|----|----|----|----|------|
|----|----|----|----|------|

|            |                             |               |    |                 |
|------------|-----------------------------|---------------|----|-----------------|
| 2010 年     | 南城火车站片区（重庆城投）               | 250.67        | 商住 | 16935.34        |
|            | 南津街希尔安大道末端南侧                | 50.85         | 商住 | 11187.00        |
|            | 凉亭片区蟠龙湖                     | 51.63         | 商住 | 19014.29        |
| <b>合计</b>  |                             | <b>353.15</b> |    | <b>47136.63</b> |
| 2011 年     | 合川区合阳城街道袁家村 1、2、3、4 社       | 30.87         | 商住 | 9261.45         |
|            | 合川区合阳办石院村 3、4 社（城北大道 A 块）   | 52.98         | 商住 | 17307.78        |
|            | 合办处较场坝四号地块（小桥路北侧）           | 27.68         | 商住 | 3229.80         |
|            | 合川区合阳城街道濮湖 2、3、5、6、社，石院 4 社 | 14.01         | 商住 | 496.62          |
|            | 合川区合阳城街道濮湖 2、3、5、6、社，石院 4 社 | 69.34         | 商住 | 12380.42        |
|            | 合川区合阳城街道濮湖 2、3、5、6、社，石院 4 社 | 39.90         | 商住 |                 |
|            | 城区其他零星回购地块（南津路与牌坊路交叉口）      | 54.99         | 商住 | 3262.74         |
|            | 凉亭片区蟠龙湖                     | 74.91         | 商住 | 16006.09        |
|            | 江亭路与希尔安大道交叉口                | 16.07         | 商住 | 6429.00         |
|            | 希尔安大道末端南侧                   | 59.84         | 商住 | 8576.57         |
| <b>合计</b>  |                             | <b>440.59</b> |    | <b>76950.47</b> |
| 2012 年     | 上什字西路东北侧                    | 76.27         | 商住 | 10529.54        |
|            | 合化路与环城大道交叉口                 | 270.27        | 商住 | 15729.80        |
|            | 白鹿山 A 地块                    | 32.21         | 商住 | 3458.06         |
|            | 思睿路 A 地块                    | 57.06         | 商住 | 17269.55        |
|            | 南办处白鹿山片区 B 块                | 195.42        | 商住 | 38291.77        |
|            | 212 国道与北环路交叉口               | 71.04         | 商住 | 9923.29         |
| <b>合 计</b> |                             | <b>702.27</b> |    | <b>95202.01</b> |

资料来源：公司提供。

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）7.70亿元，较2010年增长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。2012年，公司共出让土地702.27亩，实现土地整理收入9.52亿元，毛利率上升至41.35%。公司土地整治业务收入毛利率逐年上涨，主要为部分出让地块属政府从开发商手中回购的地块，回购地块的成本较低。

土地资产作为公司融资的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自身土地资产规模。截至2012年底，公司共拥有土地9081.41亩，评估价值52.13亿元，上述土地大部分为商住用地，少量为综合用地，土地性质全部为出让地。公司拥有土地大部分处于抵押状态，未抵押的土地

有1335.17亩，价值4.10亿元。总体来看，公司持有的土地使用权规模较大，且以出让价格较高的商住土地为主，是公司抵押融资的有力保证，也对公司偿还债务具有较强的保障能力。但公司大部分土地处于抵押状态，且伴随着房地产调控的持续进行，公司土地变现能力具有一定不确定性。

### 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。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。2012年，公司房屋出租业务实现收入0.16亿元。公司房屋出租业务毛利率近

三年持续下降，主要为收购的部分资产增加分期摊销的大修费和自建资产的管护费所致。

表6 公司自持资产出租情况（单位：平方米、个）

| 资产名称  | 资产规模   | 出租规模   |
|-------|--------|--------|
| 经营性房产 | 237810 | 237810 |
| 停洗车场  | 54308  | 54308  |
| 农贸市场  | 31798  | 31798  |
| 公交站亭  | 67     | 67     |

资料来源：公司提供。

#### 4. 其它业务

除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，在业务获取方面具有较强稳定性。

#### 七、募集资金使用情况

公司于2011年1月发行了“11合川城投债”，发行金额6亿元，债券存续期7年。“11合川城

投债”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%。

“11合川城投债”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2012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7 截至2012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。

“11合川城投债”设偿债基金及专项偿债账户，专项用于“11合川城投债”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（含与政府签订的代建协议中确定下来的收入）中提取。2013年1月7日（2013年1月6日为周日），公司按时支付“11合川城投债”利息。

另外，“11合川城投债”采用土地使用权抵押担保方式增信，以保障债券本息按期偿付。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“11合川城投债”本金及一年期利息之和的1.3倍。

表8 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 <sup>2</sup> ） |
|----|-------------------------|-----------------------|------------|----|----|----------------|---------------------|
| 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 <sup>2</sup> ) |                         |                |           |    |    |                | 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报字【2013】第06号、渝中天房地评报字【2013】第07号、渝中天房地评报字【2013】第08号、渝中天房地评报字【2013】第09号、渝中天房地评报字【2013】第10号、渝中天房地评报字【2013】第11号土地评估报告，以上11宗土地评估价值合计99663.91万元，评估基准日为2013年6月12日，有效期自估价报告提出日2013年6月18日至2014年6月17日。抵押土地价值较2011年12月15日增加254.58万元。抵押土地价值为“11合川城投债”的1.66倍，与上次评估持平，抵押土地对“11合川城投债”覆盖程度良好。

## 八、财务分析

公司提供了由大信会计师事务所有限公司审计的2010~2012年合并财务报告，并出具了标准无保留的审计意见。

2011年公司纳入合并报表的子（孙）公司共计8家，相比2010年增加3家，分别为投资公司、重庆市集晟物流有限公司（以下简称“物流公司”）和资产公司。其中，投资公司和物流公司系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》，国资公司纳入公司合并范围进行管理。2012年纳入合并报表的子（孙）公司共计9家，相较2011年增加1家，即会展公司。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2012年底，公司资产总额184.28亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）86.59亿元；2012年公司实现营业收入9.89亿元，利

润总额2.67亿元。

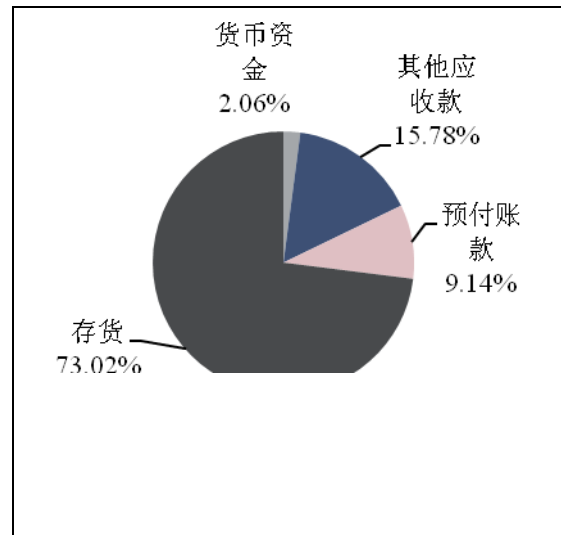
### 1. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为27.12%。截至2012年底，公司资产总额184.28亿元，较上年同期增长28.50%，主要系存货和无形资产的大幅增长所致。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33.54%、0.21%、37.92%和28.33%。

### 流动资产

2010~2012年，公司流动资产年均复合增长27.77%，主要系存货增长所致。截至2012年底，公司流动资产为61.80亿元，其构成主要以货币资金（2.06%）、其它应收款（15.78%）、预付账款（9.14%）和存货（73.02%）为主。

图1 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

2010~2012年，公司货币资金年均变化率为-54.26%，主要系受业务规模扩大，造成流动资金下降所致。截至2012年底，公司货币资金余额为1.28亿元，较上年同期减少64.97%，主

要构成为银行存款，另有少量现金。

2010~2012 年，公司其他应收款年均变化 -0.65%，基本保持稳定。2012 年底为 9.75 亿元。按账龄分析，账龄在 1 年以内的其它应收款占 48.79%，账龄在 1~2 年内的其它应收款占 31.60%，账龄在 3 年以上的其它应收款占 19.61%，综合账龄偏长。从欠款单位来看，主要是政府部门和国有企业的欠款，回收风险较小，但对公司资金周转压力大。

表 9 截至 2012 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<br>(万元) | 款项性质          | 占总额的比例 (%) |
|----------------|--------------|---------------|------------|
| 合川江城实业有限公司     | 25528.44     | 往来款           | 26.18      |
| 合川区财政局         | 21301.35     | 往来款           | 21.85      |
| 信用社移交三金贷款      | 8824.60      | 原基金会<br>贷款和利息 | 9.05       |
| 合川农村农业水利投资有限公司 | 6396.01      | 往来款           | 6.56       |
| 合川区经济委员会       | 4980.80      | 往来款           | 5.11       |
| 合 计            | 67031.21     | —             | 68.75      |

资料来源：公司审计报告。

2010~2012 年，公司预付账款波动增长，年均复合变化率 13.52%，2012 年底为 5.65 亿元，账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的预付账款分别占 15.68%、63.93%、19.03%和 1.36%。从性质来看，主要是预付重庆农村土地交易所建设用地指标款和预付草航集镇搬迁项目安置办的代付拆迁安置费。

2010~2012 年，公司存货快速增长，年均增长 65.60%，主要系土地整理规模增长所致。截至 2012 年底，公司存货余额为 45.13 亿元，主要为公司土地整理开发形成的开发成本。

表 10 截至 2012 年底公司存货构成（单位：万元）

| 存货项目  | 期末余额      | 占比     |
|-------|-----------|--------|
| 低值易耗品 | 7.79      | 0.00%  |
| 库存商品  | 22.96     | 0.01%  |
| 开发成本  | 451234.83 | 99.99% |

| 合 计 | 451265.59 | 100.00% |
|-----|-----------|---------|
|-----|-----------|---------|

资料来源：公司审计报告

### 长期投资

2010~2012 年，公司长期投资年均下降 50.10%，其中 2011 年为 0.36 亿元，同比下降 77.05%，主要系将原来在长期投资账户中核算的项目投资调入项目建设往来中核算。截至 2012 年底，公司长期投资 0.39 亿元，相对资产规模而言较小，从构成来看，全部为长期股权投资。

### 固定资产

2010~2012 年，公司固定资产原值年均增长 11.17%。截至 2012 年底，公司固定资产原值 34.82 亿元，较上年增长 16.70%；公司固定资产累计计提折旧 1.56 亿元；截至 2012 年底账面价值为 33.26 亿元，其中房屋建筑物 25.90 亿元（77.87%），另有部分机器设备、运输工具和其他资产。

2010~2012 年，伴随着公司投资建设项目的进行，在建工程年均增长 29.01%，2012 年底为 36.62 亿元。其中，城建类项目余额 20.13 亿元（54.97%），交通类项目余额 7.01 亿元（19.15%），旅游类项目余额 1.21 亿元（3.29%）。

### 无形资产及其他

2010~2012 年，受益于政府土地资产划拨，公司无形资产年均增长 43.07%，截至 2012 年底为 52.15 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，近年来公司资产总额增长较快，流动资产中存货占比高，变现需要一定周期；固定资产中在建工程数额较大；无形资产多用作贷款抵押；公司整体资产质量一般，资产流动性较弱。

## 2. 负债及所有者权益构成

### 所有者权益

2010~2012 年，受益于土地资产和房产划拨，公司所有者权益年均增长 27.66%，2012 年

底余额为86.59亿元。其中，实收资本15.00亿元，资本公积63.88亿元，盈余公积0.77亿元，未分配利润6.94亿元。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一般。

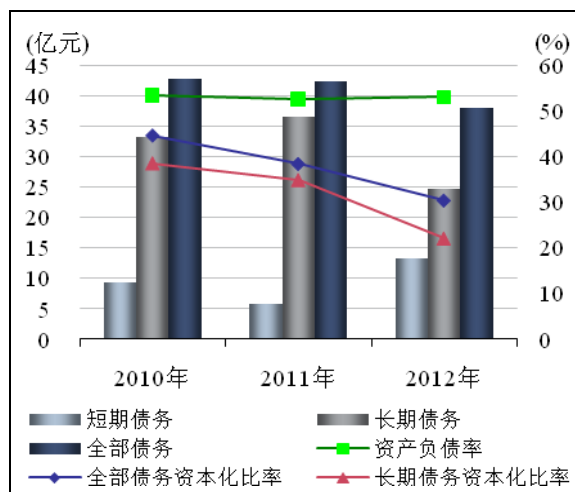
### 负债

2010~2012年，公司负债年均增长26.63%，2012年底为97.69亿元，较上年同期增长29.50%。其中，流动负债45.21亿元（46.28%），长期负债52.48（53.72%）亿元。

2012年，公司流动负债中占比较大的科目是预收账款（15.67%）、其他应付款（占50.71%）、一年内到期的长期负债（占29.25%）。截至2012年底，预收账款为7.09亿元，账龄多在一年以内（占比84.03%），主要为预收的房产出让款和未交地财政预转入的土地出让款；其它应付款余额22.92亿元，账龄在1年以内的占79.28%，1~2年占16.42%，主要是应付合川财政局，合川农投公司（水资源公司），重庆市合川区人民医院，重庆江润实业有限公司和合川区土地储备整治中心款项；一年内到期的长期负债余额13.22亿元，包括一年内到期的长期借款（95.69%）和一年内到期的长期应付款（4.31%）。

公司长期负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款。截至2012年底，长期借款余额18.66亿元，同比下降38.72%，主要因为公司部分抵押贷款临近到期，被划分至一年内到期的长期负债所致；截至2012年底，应付债券6.00亿元（11合川城投债）；长期应付款9.07亿元，主要为公司与国银金融租赁有限公司签订的《融资租赁框架协议》确认长期应付款；专项应付款18.76亿元，为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2 2010~2012年公司债务情况



资料来源：公司审计报告。

从有息债务来看，2010~2012年，公司全部债务保持相对稳定，截至2012年底，全部有息债务合计37.88亿元，其中短期债务13.22亿元，长期债务24.66亿元。从债务指标来看，受所有者权益和全部债务规模变动的影响，近三年公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率持续下降，资产负债率波动下降，2012年分别为22.16%、30.43%和53.01%。总体来看，公司债务负担适中。

### 3. 盈利能力分析

2010~2012年，公司主营业务收入年均增长41.82%，主要系土地整理收入增长所致。2011年，公司主营业务收入增幅较大，同比增长62.71%，主要系土地整理规模扩大，以及土地价格上升所致。2012年，公司实现主营业务收入9.89亿元，较上年同期增长23.61%；其中，土地整治收入9.52亿元，房屋出租收入0.16亿元。2012年，公司实现主营业务利润3.86亿元，较上年同期上升25.42%。2012年公司主营业务利润率为39.01%，较上年略有上升。

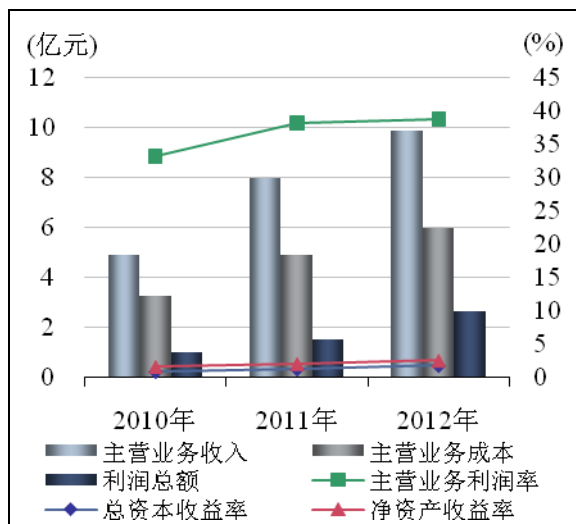
2010~2012年，公司期间费用波动增长，2012年，公司期间费用1.45亿元，其中财务费用占比76.95%；2010~2012年，受土地整理业务扩张影响，公司营业利润年均增长70.00%，2012年全年公司实现营业利润2.42亿元，较上

年同比增长 63.81%。公司营业外收入、支出规模较小，另有少量投资收益，2012 年公司实现利润总额 2.67 亿元，近三年复合增长 60.85%；实现净利润 2.27 亿元，近三年复合增长 61.28%。

从盈利指标来看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率逐步上升，2012 年分别为 1.83%和 2.63%。

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，近年来公司收入规模大幅增长；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 3 2010~2012 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

#### 4. 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。2010~2012 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均增长 32.63%，2012 年经营活动现金流入量为 28.65 亿元。其中，2012 年公司销售商品提供劳务收到的现金 15.15 亿元，主要包括资产出租收入、土地整治收入及房产销售收入，还包括在预收账款中核算的未完善手续而预收的售房款和土地出让款等；收到的其它与经营活动有关的现金 13.49 亿元，该项目主要包括旧城改造拆迁资金、建

设项目保证金和公司与财政等单位的往来款。收入实现质量方面，2010~2012 年，公司现金收入比波动增长，但一直处于较高水平，近三年平均值为 134.55%；2012 年公司现金收入比为 153.17%，较上年增长了 37.44 个百分点，主要为公司预收账款大幅增长所带来的现金流入所致。2010~2012 年，公司经营活动现金流出量规模快速增长，年均复合增速 34.76%，2012 年经营活动现金流出量为 22.41 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金主要是土地整理成本支出，2012 年为 11.25 亿元；支付的其它与经营活动有关的现金 10.48 亿元，主要为公司与财政等单位的往来款、建设项目保证金及公司管理费用。2010~2012 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、6.23 亿元，公司近年经营性净现金流状况良好。

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，2012 年为 10.57 亿元，投资规模较上年小幅上升，主要是基础设施建设投资等的支出。2012 年公司投资支付的现金为 302 万元。2010~2012 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -10.27 亿元、-10.03 亿元和 -10.57 亿元。

筹资活动方面，2010~2012 年，公司筹资活动产生的现金流入量快速上升，同期筹资活动产生的现金流出量也快速上升。2012 年，公司借款收到的现金 4.99 亿元，收到的其他与筹资活动有关的现金 16.35 亿元，主要是收到的财政拨款的项目专项资金和融资租赁款。公司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，2012 年分别为 15.44 亿元和 3.92 亿元；2010~2012 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.15 亿元、3.90 亿元和 1.98 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。

### 5. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率持续下降，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为136.71%和36.89%，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43.89和39.28个百分点。2010~2012年，受流动负债规模的增长，经营现金流动负债比率波动下降，2012年为13.78%，经营活动净现金流对短期债务保护程度较弱。同时，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，公司存在一定短期支付压力。

2012年，公司EBITDA为4.15亿元，为6亿元“11合川城投债”的0.69倍。2012年，公司经营活动现金流入量为28.65亿元，为6亿元“11合川城投债”的4.78倍，经营活动现金流量净额为6.23亿元，为6亿元“11合川城投债”的1.04倍。公司经营活动现金流入量对“11合川城投债”的保障能力较强，公司EBITDA和经营活动现金流量净额对“11合川城投债”的保障能力尚可。

从长期偿债指标来看，2010~2012年，公司EBITDA持续增长，2012年为4.15亿元，全部债务/EBITDA为11.30倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。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，公司整体偿债能力尚可。

截至2012年底，公司获银行授信额度合计89.43亿元，已使用额度46.89亿元，未使用额度42.54亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2012年底，公司对外担保金额6.94亿元，担保比率为8.01%，主要是为重庆永泽实业（集团）有限公司、金九路桥、中国重庆国际经济技术合作公司、重庆明珠建设（集团）有限公司等单位提供的担保，目前被担保单位运营正常，公司或有负债风险较小。

### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

（报告编号为：B-201305953580），截至2013年5月17日，公司无未结清的不良信贷，已结清的不良信贷信息为0.15亿元。2004年6月，根据合川市政府安排，公司承接了合川市堤防公司的逾期贷款0.15亿元；公司承接贷款后，按期归还贷款本息，并于2006年9月将全部贷款本息结清。由于该笔逾期贷款在重组前已由浦发银行合川支行在征信系统中划分为可疑，因此存在上述不良贷款记录。

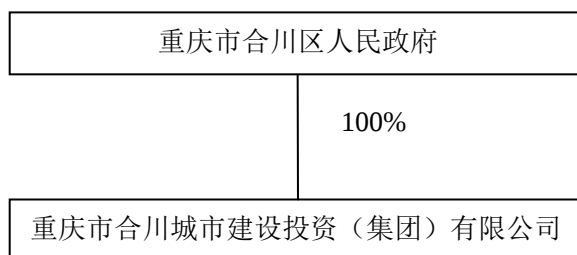
### 7. 抗风险能力

对公司自身经营和财务状况，以及重庆市及合川区区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到合川区政府在资产划拨、资金注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

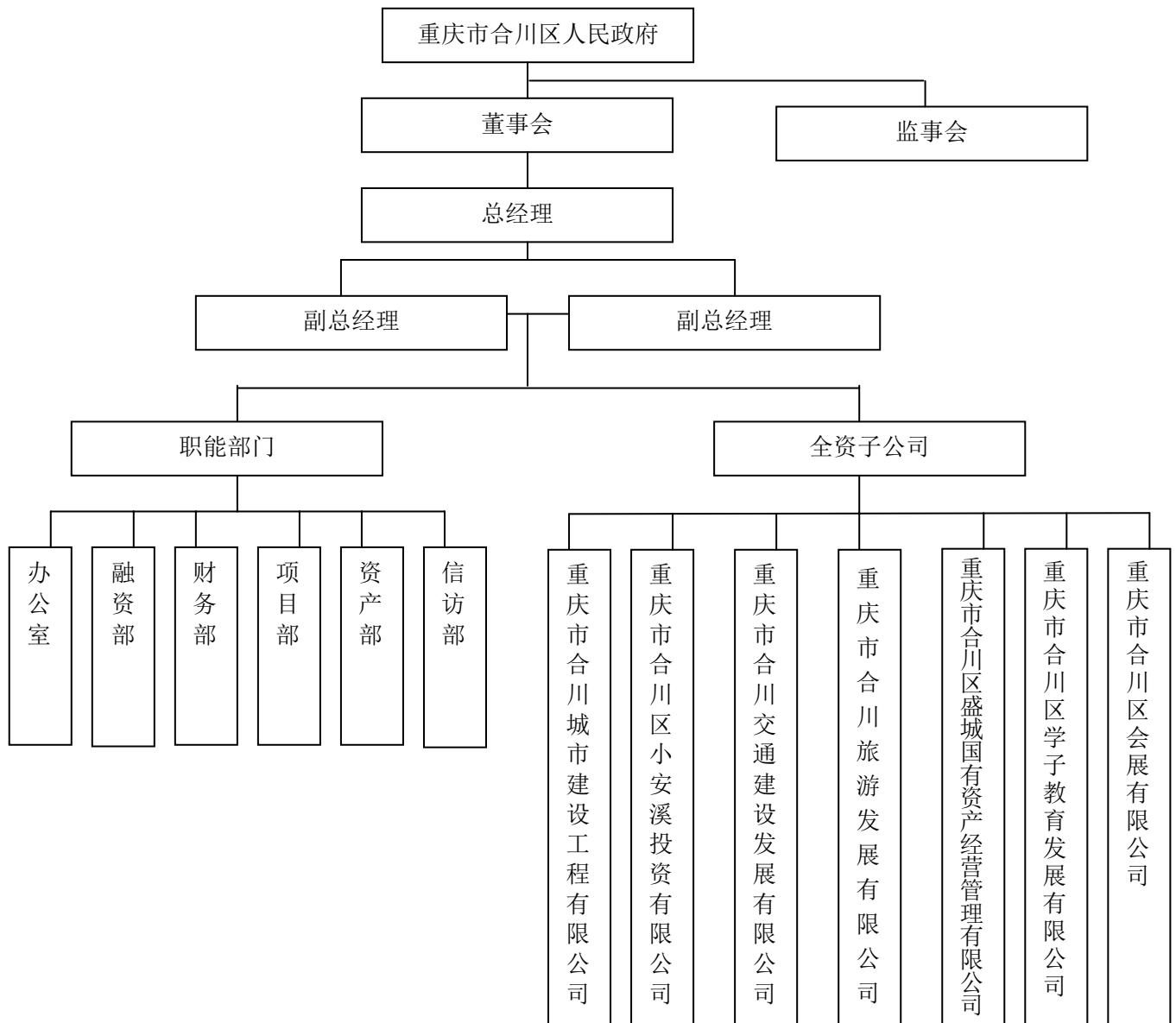
## 九、结论

综合考虑，联合资信将公司长期主体信用等级调整为AA，评级展望维持稳定，并维持“11合川城投债”AA的信用等级。

## 附件 1 公司股权结构图



## 附件 2 公司组织架构图



### 附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 资产                 | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)        |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| 流动资产：              |                   |                   |                   |               |
| 货币资金               | 60980.04          | 36423.59          | 12758.47          | -54.26        |
| 短期投资               | 300.00            | 300.00            |                   | -100.00       |
| 应收票据               |                   |                   |                   |               |
| 应收股利               |                   |                   |                   |               |
| 应收利息               |                   |                   |                   |               |
| 应收账款               | 10141.83          | 3145.62           | 27.27             | -94.81        |
| 其他应收款              | 98771.22          | 97388.88          | 97495.76          | -0.65         |
| 预付账款               | 43818.26          | 72523.59          | 56469.71          | 13.52         |
| 期货保证金              |                   |                   |                   |               |
| 应收补贴款              |                   |                   |                   |               |
| 应收出口退税             |                   |                   |                   |               |
| 存货                 | 164549.16         | 287660.46         | 451265.59         | 65.60         |
| 待摊费用               | 5.24              | 5.71              |                   | -100.00       |
| 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             |                   |                   |                   |               |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>378565.74</b>  | <b>497447.85</b>  | <b>618016.80</b>  | <b>27.77</b>  |
| 长期投资               |                   |                   |                   |               |
| 长期股权投资             | 3558.00           | 3558.00           | 3860.00           | 4.16          |
| 长期债权投资             |                   |                   |                   |               |
| 长期投资合计             | 15501.91          | 3558.00           | 3860.00           | -50.10        |
| 减：长期投资减值准备         |                   |                   |                   |               |
| 加：合并价差             |                   |                   |                   |               |
| <b>长期投资净额</b>      | <b>15501.91</b>   | <b>3558.00</b>    | <b>3860.00</b>    | <b>-50.10</b> |
| 固定资产               |                   |                   |                   |               |
| 固定资产原值             | 281730.61         | 298359.80         | 348193.52         | 11.17         |
| 减：累计折旧             | 10883.31          | 12729.72          | 15594.36          | 19.70         |
| 固定资产净值             | 270847.30         | 285630.09         | 332599.16         | 10.81         |
| 固定资产净值减值准备         |                   |                   |                   |               |
| 固定资产净额             | 270847.30         | 285630.09         | 332599.16         | 10.81         |
| 工程物资               |                   |                   |                   |               |
| 在建工程               | 220023.97         | 287980.03         | 366214.70         | 29.01         |
| 固定资产清理             |                   |                   |                   |               |
| 待处理固定资产净损失         |                   |                   |                   |               |
| <b>固定资产合计</b>      | <b>490871.27</b>  | <b>573610.11</b>  | <b>698813.87</b>  | <b>19.32</b>  |
| 无形资产及其他资产          |                   |                   |                   |               |
| 无形资产               | 254744.26         | 358098.90         | 521463.14         | 43.07         |
| 长期待摊费用             | 806.82            | 1435.35           | 682.16            | -8.05         |
| 其他长期资产             |                   |                   |                   |               |
| <b>无形资产及其他资产合计</b> | <b>255551.07</b>  | <b>359534.26</b>  | <b>522145.31</b>  | <b>42.94</b>  |
| 递延税项               |                   |                   |                   |               |
| 递延税项借项             |                   |                   |                   |               |
| <b>资产总计</b>        | <b>1140489.99</b> | <b>1434150.23</b> | <b>1842835.98</b> | <b>27.12</b>  |

## 附件 3-2 合并资产负债表（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            | 2012 年            | 变动率(%)       |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| 流动负债              |                   |                   |                   |              |
| 短期借款              | 3207.18           |                   |                   | -100.00      |
| 应付票据              | 9000.00           |                   |                   | -100.00      |
| 应付账款              | 10891.70          | 12098.62          | 14561.14          | 15.62        |
| 预收账款              | 3280.91           | 8515.85           | 70859.75          | 364.73       |
| 应付工资              | 2.99              | 12.87             | 13.83             | 115.14       |
| 应付福利费             |                   |                   |                   |              |
| 应付利润（股利）          |                   |                   |                   |              |
| 应交税金              | 6478.15           | 5538.92           | 4132.48           | -20.13       |
| 其他未交款             | 2.52              | 4.54              | 6.33              | 58.35        |
| 其他应付款             | 75311.38          | 184689.14         | 229224.52         | 74.46        |
| 预提费用              | 2428.68           | 5691.11           | 1045.46           | -34.39       |
| 预计负债              |                   |                   |                   |              |
| 一年内到期的长期负债        | 81960.00          | 58884.00          | 132215.72         | 27.01        |
| 其他流动负债            |                   |                   |                   |              |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>192563.51</b>  | <b>275435.05</b>  | <b>452059.24</b>  | <b>53.22</b> |
| 长期负债              |                   |                   |                   |              |
| 长期借款              | 333014.00         | 304454.00         | 186555.19         | -25.15       |
| 应付债券              |                   | 60000.00          | 60000.00          |              |
| 长期应付款             |                   | 672.33            | 90703.59          |              |
| 专项应付款             | 83637.45          | 113777.92         | 187568.86         | 49.75        |
| 其他长期负债            |                   |                   |                   |              |
| <b>长期负债合计</b>     | <b>416651.45</b>  | <b>478904.25</b>  | <b>524827.64</b>  | <b>12.23</b> |
| 递延税项              |                   |                   |                   |              |
| 递延税项贷款            |                   |                   |                   |              |
| <b>负债合计</b>       | <b>609214.95</b>  | <b>754339.30</b>  | <b>976886.88</b>  | <b>26.63</b> |
| 少数股东权益            |                   | 92.39             | 87.97             |              |
| 所有者权益             |                   |                   |                   |              |
| 实收资本              | 150000.00         | 150000.00         | 150000.00         | 0.00         |
| 资本公积              | 341365.08         | 475364.70         | 638769.47         | 36.79        |
| 盈余公积              | 3991.00           | 5435.23           | 7709.00           | 38.98        |
| 其中：法定公益金          |                   |                   |                   |              |
| 未分配利润             | 35918.96          | 48918.60          | 69382.65          | 38.98        |
| 未确认的投资损失（以“-”号填列） |                   |                   |                   |              |
| 外币报表折算差额          |                   |                   |                   |              |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>531275.04</b>  | <b>679718.54</b>  | <b>865861.12</b>  | <b>27.66</b> |
| <b>负债及所有者权益合计</b> | <b>1140489.99</b> | <b>1434150.23</b> | <b>1842835.98</b> | <b>27.12</b> |

## 附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目          | 2010 年   | 2011 年   | 2012 年   | 变动率(%) |
|-------------|----------|----------|----------|--------|
| 一、主营业务收入    | 49184.26 | 80027.36 | 98924.46 | 41.82  |
| 减: 主营业务成本   | 32785.56 | 49330.60 | 60084.02 | 35.37  |
| 主营业务税金及附加   | 53.57    | 142.65   | 247.84   | 115.09 |
| 经营费用        |          |          |          |        |
| 加: 代购代销收入   |          |          |          |        |
| 二、主营业务利润    | 16345.13 | 30554.10 | 38592.60 | 53.66  |
| 加: 其他业务利润   | 19.25    | 130.40   | 184.72   | 209.79 |
| 减: 营业费用     | 72.89    | 160.17   | 272.55   | 93.37  |
| 管理费用        | 2846.15  | 3394.36  | 3079.32  | 4.02   |
| 财务费用        | 5057.88  | 12333.13 | 11186.96 | 48.72  |
| 其他          |          |          |          |        |
| 三、营业利润      | 8387.45  | 14796.84 | 24238.50 | 70.00  |
| 加: 投资收益     | 0.00     | 372.98   | 22.68    |        |
| 补贴收入        | 1909.00  | 0.00     | 2425.00  | 12.71  |
| 营业外收入       | 44.62    | 169.59   | 139.72   | 76.95  |
| 其他          |          |          |          |        |
| 减: 营业外支出    | 10.58    | 83.66    | 98.69    | 205.44 |
| 其他支出        |          |          |          |        |
| 加: 以前年度调整   |          |          |          |        |
| 四、利润总额      | 10330.49 | 15255.75 | 26727.21 | 60.85  |
| 减: 所得税      | 1589.11  | 815.49   | 3993.81  | 58.53  |
| 减: 少数股东损益   |          | -3.61    | -4.42    |        |
| 加: 未确认的投资损失 |          |          |          |        |
| 五、净利润       | 8741.38  | 14443.88 | 22737.82 | 61.28  |

## 附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                       | 2010 年            | 2011 年            | 2012 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          | 151521.94         | 62.80         |
| 收到的税费返还                  |                   |                   |                   |               |
| 收到的其他与经营活动有关的现金          | 105668.72         | 89565.02          | 134930.93         | 13.00         |
| <b>经营活动产生的现金流入小计</b>     | <b>162839.39</b>  | <b>182181.42</b>  | <b>286452.86</b>  | <b>32.63</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金           | 41955.86          | 86257.10          | 112546.45         | 63.78         |
| 支付给职工以及为职工支付的现金          | 436.21            | 524.92            | 884.89            | 42.43         |
| 支付的各项税费                  | 246.49            | 2358.81           | 5879.21           | 388.39        |
| 支付的其他与经营活动有关的现金          | 80781.00          | 47313.20          | 104838.81         | 13.92         |
| <b>经营活动产生的现金流出小计</b>     | <b>123419.55</b>  | <b>136454.03</b>  | <b>224149.36</b>  | <b>34.76</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>     | <b>39419.84</b>   | <b>45727.39</b>   | <b>62303.50</b>   | <b>25.72</b>  |
| 二、投资活动产生的现金流量            |                   |                   |                   |               |
| 收回投资所收到的现金               |                   |                   | 300.00            |               |
| 取得投资收益所收到的现金             |                   |                   | 22.68             |               |
| 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              |                   |                   | -100.00       |
| 收到的其他与投资活动有关的现金          |                   | 476.00            |                   |               |
| <b>投资活动产生的现金流入小计</b>     | <b>5.90</b>       | <b>476.00</b>     | <b>322.68</b>     | <b>639.49</b> |
| 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         | 105749.41         | 2.12          |
| 投资所支付的现金                 | 300.00            |                   | 302.00            | 0.33          |
| 支付的其他与投资活动有关的现金          | 995.00            |                   | 0.54              | -97.67        |
| <b>投资活动产生的现金流出小计</b>     | <b>102703.03</b>  | <b>100797.10</b>  | <b>106051.95</b>  | <b>1.62</b>   |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-102697.13</b> | <b>-100321.10</b> | <b>-105729.27</b> | <b>1.47</b>   |
| 三、筹资活动产生的现金流量            |                   |                   |                   |               |
| 吸收投资所收到的现金               |                   | 96.00             |                   |               |
| 借款所收到的现金                 | 89417.18          | 97834.00          | 49905.19          | -25.29        |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金          | 27380.23          | 74812.80          | 163458.56         |               |
| <b>筹资活动产生的现金流入小计</b>     | <b>116797.41</b>  | <b>172742.80</b>  | <b>213363.75</b>  | <b>35.16</b>  |
| 偿还债务所支付的现金               | 68670.00          | 92677.18          | 154374.06         | -14.75        |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金       | 27660.89          | 40808.38          | 39227.69          | 19.09         |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金          | 9000.00           | 219.98            | 1.35              | -98.78        |
| <b>筹资活动产生的现金流出小计</b>     | <b>105330.89</b>  | <b>133705.54</b>  | <b>193603.10</b>  | <b>35.57</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>11466.52</b>   | <b>39037.26</b>   | <b>19760.65</b>   | <b>31.28</b>  |

## 附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项目                          | 2010 年          | 2011 年          | 2012 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          |                 |                 |                 |              |
| <b>净利润</b>                  | <b>8741.38</b>  | <b>14443.88</b> | <b>22737.82</b> | <b>61.28</b> |
| 加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)       |                 |                 |                 |              |
| 加: 少数股东损益                   |                 | -3.61           | -4.42           |              |
| 计提的资产减值准备                   |                 |                 |                 |              |
| 固定资产折旧                      | 1559.40         | 1955.01         | 2866.12         | 35.57        |
| 无形资产摊销                      | 29.58           | 56.42           | 1.38            | -78.40       |
| 长期待摊费用摊销                    | 93.84           | 544.24          | 758.19          | 184.25       |
| 待摊费用减少(减:增加)                | 86.72           | -0.48           | 5.71            | -74.34       |
| 预提费用增加(减:减少)                | 1381.87         | 3262.43         | -4645.65        |              |
| 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           |                 |                 | -100.00      |
| 固定资产报废损失                    |                 |                 |                 |              |
| 财务费用                        | 5566.64         | 12786.12        | 11032.22        | 40.78        |
| 投资损失(减:收益)                  |                 | -372.98         | -22.68          |              |
| 递延税款贷项(减:借项)                |                 |                 |                 |              |
| 存货的减少(减:增加)                 | -35312.99       | -46018.70       | -163605.11      | 115.24       |
| 经营性应收项目的减少(减:增加)            | -3010.58        | -20255.38       | 48462.56        |              |
| 经营性应付项目的增加(减:减少)            | 60285.94        | 79330.45        | 144717.36       | 54.94        |
| 其他                          |                 |                 |                 |              |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>        | <b>39419.84</b> | <b>45727.39</b> | <b>62303.50</b> | <b>25.72</b> |

## 附件 6 主要计算指标

| 项目                 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)        | 3.45   | 12.05  | 62.36  |
| 存货周转次数(次)          | 0.22   | 0.22   | 0.16   |
| 总资产周转次数(次)         | 0.05   | 0.06   | 0.06   |
| 现金收入比(%)           | 116.24 | 115.73 | 153.17 |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |
| 主营业务利润率(%)         | 33.23  | 38.18  | 39.01  |
| 总资本收益率(%)          | 1.44   | 2.43   | 2.73   |
| 净资产收益率(%)          | 1.65   | 2.12   | 2.63   |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |
| 长期债务资本化比率(%)       | 38.53  | 34.90  | 28.00  |
| 全部债务资本化比率(%)       | 44.57  | 38.38  | 35.13  |
| 资产负债率(%)           | 53.42  | 52.60  | 53.01  |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |
| 流动比率(%)            | 196.59 | 180.60 | 136.71 |
| 速动比率(%)            | 111.14 | 76.17  | 36.89  |
| 经营现金流动负债比(%)       | 20.47  | 16.60  | 13.78  |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 25.02  | 14.04  | 11.29  |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.15  | -0.13  | -0.09  |

## 附件 7 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                   |
|-------------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                        |
| 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%                             |
| <b>盈利指标</b>       |                                                        |
| 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%                        |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                        |
| 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                                       |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                        |
| 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 8 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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                         |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。