

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1047 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）有限公司的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/11 合城债”和“14 合川城投债/14 合川投” AA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十九日



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

企业债券跟踪评级报告

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 /11 合城债	6 亿元	2011/1/6-2018/1/6	AA	AA
14 合川城投债 /14 合川投	16 亿元	2014/7/7-2021/7/7	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	1.28	8.37	6.25
资产总额(亿元)	184.28	215.46	224.36
所有者权益(亿元)	86.59	87.75	97.27
长期债务(亿元)	33.73	38.01	48.30
全部债务(亿元)	46.95	52.34	61.84
主营业务收入(亿元)	9.89	10.27	15.72
利润总额(亿元)	2.67	1.36	1.48
EBITDA(亿元)	4.15	2.55	3.08
经营性净现金流(亿元)	6.23	7.19	3.45
主营业务利润率(%)	39.01	25.76	21.26
净资产收益率(%)	2.63	1.30	1.28
资产负债率(%)	53.03	59.27	56.64
全部债务资本化比率(%)	35.16	37.36	38.86
流动比率(%)	136.71	217.13	260.67
全部债务/EBITDA(倍)	11.30	20.53	20.08
经营现金流流动负债比(%)	13.78	11.34	7.45

注：1. 报表采用旧准则编制，所有者权益不包含少数股东权益

2. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务

分析师

张峻铖 刘新泉

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”）作为合川区政府主要的国有资产经营公司，在承担合川区重大基础设施项目建设、经营管理合川区国有资产和促进城市发展建设方面处于重要地位，持续获得合川区政府的大力支持。跟踪期内，合川区区域经济快速发展，财政实力不断增强，为公司的发展创造了良好的外部环境。

跟踪期内，公司资产规模继续增大，收入规模持续增长，但营业利润率有所下降。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司资产流动性较弱、经营性净现金流降幅较大及债务规模持续上升等因素对公司信用水平带来的不利影响。伴随着合川区经济的发展和城市基础设施的不断完善，以及公司经营资产规模的提升，公司经营前景良好。

“11 合川城投债/11 合城债”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/11 合城债”保障程度较高；“14 合川城投债/14 合川投”为无担保债券，但公司制订了土地出让安排，以土地出让收入对本息偿付形成支持。此外，分期偿还本金的还款方式有效降低集中偿付风险。总体来看，存续债券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维持公司的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/11 合城债”和“14 合川城投债/14 合川投”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，公司继续获得合川区政府的有力支持。

3. 公司针对“11 合川城投债/11 合城债”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对“11 合川城投债/11 合城债”本息的保障作用良好。

关注

1. 跟踪期内，公司主营业务新增资产出让业务，该业务为公司非经常性收入来源，未来此业务发展具有不确定性。
2. 跟踪期内，公司投资性支出规模较大，有息债务规模持续扩大，面临较大的资金压力。
3. 跟踪期内，公司在建工程和存货规模较大，资产流动性较弱，资产质量一般。
4. 跟踪期内，公司经营性现金流弱化。

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“11合川城投债/11合城债”和“14合川城投债/14合川投”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，由合川市国有资产管理办公室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管理办公室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管理办公室，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”）。2013年，根据合川委宣【2013】22文，重庆五度传媒有限公司（以下简称“传媒公司”）划拨至公司。

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2014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。

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、人事部、融资部、财务部、资产部、土地储备部、内审部、项目部、法律事务部和总工办10个职能部门。

截至2014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、会展公司和传媒公司8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。

截至2014年底，公司资产总额224.36亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）97.27亿元；2014年公司实现营业收入15.72亿元，利润总额1.48亿元。

公司注册地址：合川区南园东路99号；法定代表人：魏晓涛。

三、宏观经济和政策环境

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元,比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财

政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具,创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右,居民消费价格涨幅 3% 左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5% 以内,进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(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健康发

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政府的高度重视。近些年，全国各地区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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确

处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度

归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未

来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 重庆市经济发展概况

重庆市作为西部唯一的直辖市，是长江上游最大的经济中心和交通枢纽、六大老工业基地和十大装备制造业基地之一，也是政府极力发展的西部汽车制造中心及机械制造基地。政府在西部地区实施了一系列优惠政策，包括税务优惠、政府津贴、优先贷款及基建投资等；装备制造业作为重庆市支柱产业之一，在政策上获得了较多扶持。

2014 年重庆市地区生产总值达到 14265.40 亿元，同比增长 10.9%，高出全国平均 3.2 个百分点。工业方面，2014 年重庆市规模以上工业增加值同比增长 14.6%，高出全国平均水平 6.5 个百分点；分行业看，汽车制造业稳步回升，产值增长 19.9%，占全市工业总产值的 20.5%。

投资方面，2014 年重庆市固定资产投资规模总额 13223.75 亿元，投资规模创历史新高，同比增长 18.0%，较 2013 年增速下滑 5.5 个百分点，延续 2011 年以来的增速放缓趋势。其中，第二产业投资 4167.87 亿元，增长 17.9%，占全市固定资产投资总额的 31.5%。外贸方面，2014 年重庆市全年进出口总额达 954.5 亿美元，增长 37.6%，高出全国平均水平 34.2 个百分点，排名西部第 1。其中：出口总额 634.09 亿美元，增长 35.5%；进口总额 320.41 亿美元，增长 46.3%，增速分别高出全国平均水平 29.2 和 45.9 个百分点。引资方面，2014 年重庆市利用外资 106.29 亿美元，与上年持平，其中，外商直接投资 42.33 亿美元，增长 2.2%；实际利用内资金额 7246.89 亿元，增长 20.6%。

总体看，2014 年重庆市经济再创新高，作为西部地区的重点城市，重庆市实现了经济社会的持续健康发展，经济增长的质量和效益显著提高。

3. 合川区经济发展状况

合川区是重庆市下属的19个行政区之一，地处重庆西北部，是重庆市规划建设的一个区域性中心城市之一和“一小时经济圈”的重要板块。

合川区经济实力逐步提升。2014年，合川地区实现地区生产总值440.46亿元，同比增长11.1%，其中，第一产业增加值59.69亿元，第二产业增加值223.79亿元，第三产业增加值156.98亿元，分别增长4.5%、12.6%和11.1%。按常住人口计算，全区人均GDP达到31032元；全社会固定资产投资437.10亿元，增长20.8%；全年完成财政收入92.94亿元，比上年增长3.8%，其中公共财政预算收入33.24亿元，增长11.7%；社会消费品零售总额188.37亿元，增长13.5%。

合川区工业迅猛发展，工业总产值突破1000亿元，增长25.0%；规模工业总产值551.87亿元，增长28.2%；工业投资197.60亿元，增长18.10%；工业税收13.30亿元，增长57.80%。基础设施提速推进，合川至重庆城际动车班列正式开通，兰渝铁路涪沱至重庆段、三环高速铜梁至合川段建成通车；重庆首条市郊铁路渝合线顺利开工，渝广高速控制性工程提速建设；完成国道212合隆至古楼段、省道416九岭至铜梁段、燕赤路燕窝至龙凤段等干线公路改造25公里。建成农村通畅公路71条210公里、撤并村通达公路45条135公里；路网密度稳步提高。城市地下管网体系进一步理顺，管网建设取得历史性突破，城区污水管网清淤疏浚543公里，污水截流改造233处，内涝整治9处，日均收集处理污水4.5万立方米，城区污水处理率达86.8%。

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

作为重庆市合川区重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。跟踪期内，公司继续获得在资产注入、土地出让金返还、税收优惠、资产置换和资金等方面的支持。

资产注入

资产注入方面，2014年，根据合川区政府【2014】152号重庆市合川区人民政府关于专项建设资金转为资本性投入的通知，将政府拨入的社会保障房一期等已完工项目建设款转入资本公积，相应减少专项应付款8.59亿元，并同时增加公司资本公积8.59亿元；同期，公司下属传媒公司接收合川区宣传部无偿入资98.00万元，增加资本公积98.00万元。

财政资金

财政资金支持方面，2014年，公司继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，其中专项项目资金和专项补贴在专项应付款账户中核算，在现金流量表中经营活动现金流入中反映。偿债资金在预收账款科目中核算，在现金流量表中经营活动现金流入中反映。

表1 近年合川区政府划拨公司资金情况(单位:万元)

科目	2012年	2013年	2014年
专项项目资金款	49148.40	75904.00	137741.69
偿债资金	4180.00	16710.00	33828.12
财政补贴	2425.00	120.00	
专项补贴	3114.00	2542.00	490.00
合计	58867.40	95276.00	172059.81

资料来源：公司提供

土地出让金返还

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。

资产置换

2014年，根据《重庆市合川区人民政府关于

置换土地资产的通知》，合川区政府以2014年及之前转入公司的拨款7.09亿元和借款10.37亿元置换公司账面价值共计20.13亿元土地资产，剩余2.67亿元从2015年起分期拨付到位。

表2 2014年合川区政府划拨公司资产情况
(单位: 亩、万元)

土地证号	面积	账面价值
204 房地证 2010 字第 04684 号	127.27	24266.24
204 房地证 2010 字第 04685 号	126.98	24210.19
204 房地证 2010 字第 04686 号	142.35	27141.40
204 房地证 2010 字第 12360 号	292.64	55211.04
204 房地证 2010 字第 07877 号	282.87	40167.11
204 房地证 2010 字第 07878 号	115.70	16197.51
204 房地证 2010 字第 07879 号	101.43	14133.21
合计	1189.24	201326.70

资料来源: 公司提供

税收优惠

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, 公司按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、基础素质分析

跟踪期内, 公司高层管理人员发生两次变动, 其中, 2014年8月20日, 根据合川府【2014】8号文, 任命蒋永华为公司董事长; 2015年5月12日, 根据合川府人【2015】3号文, 任命魏晓涛同志为公司董事长; 任命蒋欣同志为公

司总经理。

蒋永华, 男, 1970年1月出生, 研究生学历, 合川区十六届人大代表; 曾历任合川县农机水电局团委书记, 合川县(市)正觉镇镇长助理, 合川市双龙湖镇副镇长, 合川市双龙湖镇党委书记, 合川区大石镇党委书记, 重庆市人民政府驻上海办事处主任助理, 合川城投(集团)公司董事长及党委书记(2014年8月~2015年5月)。

魏晓涛, 男, 1970年1月出生, 大学学历, 曾历任合川财政局总会计, 合川建委计财科长、开发办主任, 合川城市建设投资公司常务副总经理兼水资源公司总经理, 重庆市合川农村农业投资(集团)公司总经理, 重庆市合川区华蓥山经济走廊管委办主任兼重庆合华开发投资公司董事长, 重庆市合川区东部工业经济走廊管委会专职副主任; 现任公司党委书记、董事长。

蒋欣, 女, 1976年12月出生, 研究生学历, 曾历任重庆华力通讯器材有限公司会计主管, 合川草街镇政府民政助理员, 合川会计核算中心会计, 合川市城市建设投资有限公司财务总监, 重庆市合川区建设投资有限公司总会计师、财务负责人, 重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司副总经理; 现任公司总经理。

2014年, 公司组织架构无变化。

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, 2014年土地整治业务仍是公司收入的主要来源, 资产出让收入和工程代建收入规模较大, 其他业务收入规模相对较小。

主营业务收入构成方面, 2014年资产出租收入与上年基本持平, 土地整治收入较上年略有下降, 工程代建收入同比大幅增长, 本年新

增的资产出让收入规模较大，占主营业务收入的比重为 35.73%；其他各项业务收入规模较小。整体看，公司 2014 年实现主营业务收入 15.72 亿元，较上年的 10.27 亿元有较大提升。

毛利率方面，2014 年公司土地整治业务毛利率由上年的 27.52% 下降至 18.77%，主要为拆迁成本增加所致；本期新增的资产出让业务毛

利率为 19.96%；资产出租业务亏损幅度有所下降，工程代建收入为对基建项目投资额的管理费计提，毛利率仍为 100.00%。旅游、图书销售和宣传业务毛利率均较上年有所上升。整体看，公司主营业务毛利率较上年的 25.99% 略有增长，为 26.46%。

表3 2013~2014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	
	2013 年	2014 年	2013 年	2014 年
资产出租	2307.72	2372.97	-54.60	-33.07
土地整治	97453.74	80571.88	27.52	18.77
工程代建收入	607.30	15209.54	100.00	100.00
旅游收入	161.20	223.82	-25.49	28.55
图书销售	934.39	546.40	27.61	34.73
其他	403.60	910.28	94.77	36.16
会展收入	690.21	566.00	-10.54	-4.47
宣传收入	185.93	627.87	9.17	45.32
资产出让	--	56166.77	--	19.96
合计	102744.09	157195.53	25.99	26.46

资料来源：公司审计报告

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、交通公司三家单位，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，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，公司将项目建设投入计入土地整治成本，待土地出让后，区财政局将土地出让金扣除相关费用后全额返还给公司，公司将其确认为主营业务收入（土地整治收入）；同时，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比例范围为

0.05~0.75%），公司将其确认为主营业务收入（工程代建收入）；此外，2014 年公司回购款中的代建收益（扣除代建投资款）一次性确认为主营业务收入中的工程代建管理收入，导致 2014 年公司工程代建收入大幅度增长，其中 539.39 万元为代建管理费，余下 1.47 亿元为政府代建的工程在 14 年完成移交并达到支付回购款的条件。2014 年，公司收到政府拨付的代建项目回购款 0.45 亿元，较上年的 3.42 亿元大幅下降。

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。

下表为公司主要在建和拟建基础设施项目情况，公司 2015 年和 2016 年还、将投入 16.17 亿元和 6.09 亿元，面临较大的资金压力。

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 2014 年底已投资额度	2015 年	2016 年
（一）在建项目				
重庆市合川区白鹿山片区市政基础设施建设工程	50226.83	35049.02	15177.81	--
重庆市合川区高职教城片区市政基础设施建设工程	133818.05	98632.61	35185.44	--
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	61586.60	27062.82	--
重庆市合川区小安溪片区市政基础设施建设工程	69598.71	45871.55	11958.58	11768.58
草街杭电枢纽集镇迁建项目	89000.00	79721.13	9278.87	--
公租房项目	100000	45320	37470	17210
旅游项目	70000	12500	25600	31900
小计	601293.01	378680.91	161733.52	60878.58
（二）拟建项目				
钓鱼城旅游开发项目	215780	--	--	--
城市棚户区建设项目	188769	--	--	--
小计	404549	--	--	--
合计	1005842.01	378680.91	161733.52	60878.58

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；土地出让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	返还收入
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

合计		702.27	--	95202.01
2013 年	南津街街道下南路与南津路交叉口地块	77.15	商住	35920.81
	南办处白鹿山片区南江大队东北侧	28.55	商住	7956.29
	南办处希尔安大道西侧板板桥	64.93	商住	15660.48
	思睿路 B 地块	52.70	商住	15817.16
	合办处高职教城思睿路北侧	119.27	商住	22099.00
合计		342.60	--	97453.74
2014 年	南津街街道南津路北侧地块	80.26	商住	30210.79
	合办处城北大道西侧 B 地块	33.76	商住	10721.31
	南办处白塔片区	271.94	商住	39639.77
合计		385.96	--	80571.88

资料来源：公司提供

2014年，公司出让土地385.96亩，公司获取出让收入（剔除规费后）8.06亿元，低于上年的9.75亿元，且由于拆迁成本增加，2014年土地整理业务的毛利率低于上年的27.52%，为18.77%。

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2014年底，公司共拥有土地7493.05亩，评估价值29.60亿元，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。公司拥有的土地部分处于抵押状态，未抵押的土地有4943.11亩，价值12.32亿元。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、标准化农贸市场升级改造等实体产业。2014年，公司房屋出租业务实现收入0.24亿元，高于上年的0.23亿元，毛利率也由上年的-54.60%回升至-33.07%，亏损幅度有所收窄，跟踪期内持续亏损主要为房屋维修费用和折旧所致。

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	441749.25	392689.26
停洗车场	54308	54308
农贸市场	20303.99	12978.41
公交站亭	65	65

资料来源：公司提供

注：部分出租资产尚未完成竣工决算，体现在在建工程科目

4. 资产出让业务

2014年，公司新增资产出让业务，该业务属于公司房地产业务板块，且在公司营业执照核准的经营范围内。公司具有房地产开发二级资质，目前从事的房地产项目主要为保障性住房建设，公司作为项目业主进行开发，并发包给具有相应资质的施工单位进行施工。

为了确保国有资产的保值增值，取得资产效益最大化，公司开发建设的拆迁安置还房在完工未交付使用的情况下，公司结合自身实际经营的需要，公司会以公开出售的方式出售相关资产。2014年，公司将建设的拆迁安置还房

剩余部分资产进行转让而取得收入5.62亿元，主要受让方为重庆升厦建设集团权鑫置业有限公司。

资产出让业务收入为公司非经常性收入来源，但考虑到公司名下已完工或者在建的保障性生活住房量相对较大，后续可能会继续存在此收入。未来此业务发展具有不确定性，联合资信将密切关注。

5. 其它业务

除上述业务以外，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陵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。公司会展和宣传业务分别有由2013年新纳入合并范围的会展公司和传媒公司负责，2014年分别实现收入566.00万元和627.87万元。

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/11合城债”，发行金额6亿元，债券存续期7年；并于2014年7月发行了“14合川城投债/14合川投”，发行金额16亿元，债券存续期7年。“11合川城投债/11合城债”和“14合川城投债/14合川投”均采用分期还本方式，其中“11合川城投债/11合城债”分别于第五、六、七年末分别偿还债券本金的30%、30%、40%；“14合川城投债/14合川投”于发行后第三年起每年偿还本金的20%。

“11合川城投债/11合城债”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2014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2014年底募集资金使用情况（单位：万元）

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

“14合川城投债/14合川投”募集资金将全部用于重庆市合川区基础设施工程建设，包括白鹿山片区、高职教城片区、花滩国际新城片区和小安溪片区的市政基础设施建设工程，截至2014年底，募集资金已经全部用于项目建设。

表8 截至2014年底募集资金使用情况（单位：万元）

项目	预计投资总额	实际投资额	其中：募集资金投资额
重庆市合川区白鹿山片区市政基础设施建设工程	50226.83	35049.02	20000
重庆市合川区高职教城片区基础设施建设工程	133818.05	98632.61	70000
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	61586.60	42000
重庆市合川区小安溪片区市政基础设施建设工程	69598.71	45871.55	28000
合计	342293.01	241139.78	160000.00

资料来源：公司提供

“11合川城投债/11合城债”设偿债基金及专项偿债账户，专项用于“11合川城投债/11合城债”的本息偿付。偿债资金主要从公司日常生产经营所产生的收入和政府支付的代建项目回购款项中提取。2015年1月6日，公司按时支付“11合川城投债/11合城债”利息4170万元。

另外，“11合川城投债/11合城债”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/11合城债”本金及一年期利息之和的1.3倍。

表9 公司用于抵押的11宗土地资产的基本情况

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

资料来源：公司提供

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【2015】(估)咨字第02号、渝中天【2015】(估)咨字第03号、渝中天【2015】(估)咨字第04号、渝中天【2015】(估)咨字第05号、渝中天【2015】(估)咨字第06号、渝中天【2015】(估)咨字第07号土地评估报告，以上11宗土地评估价值合计99959.10万元，评估基准日为2015年5月15日，有效期自估价报告提出日2015年5月15日至2016年5月14日。抵押土地价值较2013年6月12日增加295.19万元。

“14合川城投债/14合川投”设专项偿债基金和偿债账户，专项用于“14合川城投债/14合川投”的本息偿付。偿债资金除了从公司日常生产经营所产生的收入和现金流入外，针对“14合川城投债/14合川投”的本息偿还，合川区政府还将合川区钓鱼城街道四宗国有土地未来的土地出让收入全额返还给公司，对“14合川城投债/14合川投”本息偿付形成支持。

表10 公司用于本息偿还支持的4宗土地基本情况
(单位：亩、万元)

土地编号	土地用途	面积	预计可实现出
------	------	----	--------

			让收益
1号地块	综合	250.10	112545.00
2号地块	综合商住	49.51	22279.50
3号地块	商住	163.59	73615.50
4号地块	商住商服	263.73	118678.50
合计		726.93	327118.50

资料来源：公司提供

上述土地出让收益对“14合川城投债/14合川投”本息偿付提供了有力保障。截至报告出具日，公司暂未出让上述土地，受宏观经济和土地行情影响，未来公司出让土地安排具有不确定性。

八、财务分析

公司提供的2014年财务报告由信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。2013年合并财务报告报告由大信会计师事务所(特殊普通合伙)提供，并出具了标准无保留的审计意见。

2014年，公司合并范围未发生变动。截至2014年底，公司资产总额224.36亿元，所有者权益合计(不含少数股东权益)97.27亿元；2014

年公司实现主营业务收入 15.72 亿元，利润总额 1.48 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司主营业务收入同比增长 53.00%，达 15.72 亿元，主要系资产出让收入大幅增长所致。公司主营业务收入主要来自土地整治收入、资产出让和工程代建管理，2014 年分别为 8.06 亿元、5.62 亿元和 1.52 亿元。其中，资产出让收入为本年新增收入来源，为公司将建设的拆迁安置还房剩余部分资产进行转让而取得的收入。2014 年，公司主营业务成本为 11.56 亿元，同比增加 3.96 亿元，受益于营业收入增幅较大，本期公司实现主营业务利润较上年增长 26.27%，为 3.34 亿元。2014 年，公司主营业务利润率较上年有所下降，为 21.26%。

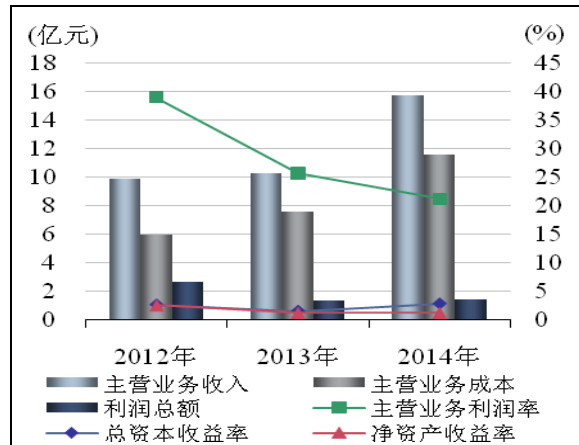
从期间费用来看，2014 年公司期间费用为 1.93 亿元，同比增长 49.49%，主要系财务费用的大幅上升所致。其中，财务费用增长较大，2014 年为 1.59 亿元，占期间费用的比重为 82.12%。2014 年，期间费用占营业收入的比重为 12.29%，公司期间费用处于较高水平。

2014 年，公司营业利润同比小幅增长 3.01%，为 1.42 亿元。公司营业外收入、支出规模较小，2014 年分别为 440.10 万元和 359.48 万元。2014 年公司补贴收入为 490.00 万元，较上年有所增长，但规模仍偏小。2014 年公司实现利润总额和净利润分别为 1.48 亿元和 1.25 亿元，均略高于上年的 1.36 亿元和 1.14 亿元。

从盈利指标来看，2014 年，公司总资本收益率为 2.91%，较上年的 1.61% 有所上升；公司净资产收益率略低于上年的 1.30%，为 1.28%。

跟踪期内，土地整治收入仍为公司主营业务收入的主要来源，此外本期新增的资产出让业务和大幅增长的工程代建管理业务对公司主营业务收入提升贡献较大，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，公司整体盈利能力弱。

图 1 2012~2014 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司现金流入主要来自于收到的其他与经营活动有关的现金和销售商品、提供劳务收到的现金。2014 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 9.04%，为 31.80 亿元。其中，公司销售商品提供劳务收到的现金 11.79 亿元，主要为土地整治、资产出让和工程代建管理等业务收入实现的现金流入；收到的其它与经营活动有关的现金 20.00 亿元，主要为收到土地中心等单位的借款和项目往来资金。收入实现质量方面，2014 年，公司现金收入比为 75.03%，低于上年的 113.09%，收现质量一般。2014 年，公司经营活动现金流出量较上年上升 28.98%，为 28.35 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 11.28 亿元，主要体现在土地整治成本支出的现金；支付的其它与经营活动有关的现金 15.79 亿元，主要为公司支付财政等单位的借款和项目建设往来资金。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.45 亿元，较上年大幅下降 51.95%，跟踪期内公司经营获现能力下降。

投资活动方面，2014 年，公司投资活动现金流入全部来自处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金，为 9.94 万元，较上年的 7.81 亿元大幅减少，主要系上年公司收到政府置换公益性资产的现金规模较大所致。投资活动现金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，2014 年公司投资规模有所下降，投资活动现金流出量为 14.04 亿元，较上年下降 10.15%，主要是基础设施建设投资等的支出。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-14.04 亿元。

筹资活动方面，2014 年，公司筹资活动产生的现金流入量规模较上年大幅上升 97.71%，为 41.11 亿元，其中取得借款收到的现金 35.30 亿元，主要为 2014 年公司发行债券和对外借款所收到的现金；收到的其他与筹资活动有关的现金 5.81 亿元，主要是本年收到的项目建设专项资金。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，2014 年分别为 26.50 亿元和 5.16 亿元。2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 9.26 亿元，高于上年的 5.20 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动产生的现金流量规模较大，收现质量一般；投资支出现金有所下降，但规模仍然较大，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，对外部融资依赖性较强。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额同比增长 4.13%，达到 224.36 亿元，主要为其他长期资产中的代建资产增长所致。从构成来看，流动资产占 53.88%，非流动资产占比 46.12%。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产同比下降 12.12%，为 120.89 亿元，主要为存货的大幅下降所致。公司流动资产构成以存货、其他应收款和货币资金为主，流动资产的比例分别为 81.90%，8.39%和 5.17%。

截至 2014 年底，公司货币资金同比下降 25.26%，为 6.25 亿元，构成为银行存款、现金和其他货币资金，其中其他货币资金为 1.71 亿元的受限制使用的信用证保证金。

截至 2014 年底，公司其他应收款同比上升 13.64%，为 10.15 亿元。按账龄分析，账龄在 1

年以内的其它应收款占 41.44%，账龄在 1~2 年内的其它应收款占 24.79%，其余账龄在 2 年以上，综合账龄偏短。从欠款单位来看，主要是政府部门、国有企业和事业单位的欠款，回收风险较小，但对公司资金有所占用。

表 11 截至 2014 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	占其他应收 款总额的比 例 (%)
合川区财政局	27318.64	往来款	26.92
合川工业投资 集团有限公司	12200.43	往来款	12.02
信用社移交三 金贷款	8761.86	原基金会 贷款和利 息	8.63
重庆市合川中 学	5159.59	往来款	5.08
合川区官渡镇 人民政府	4500.00	借款	4.43
合计	53440.52		52.66

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司预付账款大幅上升 60.24%，为 5.48 亿元。按账龄分析，1 年以内的预付账款占比为 63.18%，1~2 年内占比为 8.61%，2~3 年占比为 2.78%，3 年以上的为 25.43%，综合账龄偏短。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重庆高速公路集团有限公司的土地回购款。

截至 2014 年底，公司存货同比下降 15.27%，为 99.01 亿元，主要系政府收回部分储备土地所致。公司存货中主要为开发成本，占存货比重为 99.99%，截至 2014 年底，公司开发成本为 99.00 亿元（包含的土地使用权为 29.60 亿元），同比下降 15.26%，主要系政府收回原无偿划入的部分储备土地所致（合川府【2014】153 号）；公司存货中的库存商品和低值易耗品的规模较小。

表 12 截至 2014 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	0.42	0.00%
库存商品	73.03	0.01%

开发成本	990022.04	99.99%
其中：土地使用权成本	296043.34	29.90%
合计	990095.49	100.00%

资料来源：公司审计报告

长期投资

截至 2014 年底，公司长期投资 0.15 亿元，同比下降 62.23%，主要系公司从重庆合隆高等级公路建设开发有限公司撤资所致。公司长期投资规模较小，从构成来看，全部为长期股权投资。

固定资产

截至 2014 年底，公司固定资产原值同比上升 18.19%，为 20.19 亿元，主要系本期部分在建工程转为固定资产所致。截至 2014 年底，公司固定资产主要构成为房屋建筑物 12.34 亿元（占 61.13%）、其他资产 7.63 亿元（占 37.76%）；其中，其他资产为由子公司城建公司代建应作为集团公司片区储备土地范围内的基础设施和配套设施等的建设项目，项目已竣工而未与集团公司办理资产交接，待完成资产交接相关手续后转入存货核算。

截至 2014 年底，公司在建工程为 50.57 亿元，同比下降 18.58%，主要系本期公司将在建的公益性项目由在建工程转入其他非流动资产和部分代建项目完工转入长期应收款所致。2014 年，公司将在建设的公益性项目 18.84 亿元转入其他非流动资产；同期，根据与政府签订的项目代建及移交相关资料将由子公司代建，已完工项目成本转为长期应收款 9.62 亿元，完工转固 3.16 亿元；另外，子公司代建的拆迁还房剩余资产通过资产出让部分成本为 4.50 亿元。按构成来看，截至 2014 年底，公司在建工程中城建类项为 29.69 亿元（占 58.71%），交通类为 1.06 亿元（占 2.10%），旅游类为 2.58 亿元（占 5.10%），其余为集团本部在建工程 17.24 亿元（占 34.09%）。

截至 2014 年底，公司长期应收款为 15.68 亿元，主要为应收合川区财政局的项目代建回

购款。

无形资产及其他

截至 2014 年底，公司无形资规模小，仅为 8.02 万元，同比下降 1.89 万元。其他非流动资产较上年有大幅增加，达 19.00 亿元，远高于上年的 0.16 亿元，主要系公司由在建工程转入的公益性资产 18.84 亿元所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产总额增长不大，流动资产占比较上年下降，土地资产大部分处于抵押状态；固定资产中在建工程数额较大；公司整体资产质量一般，资产流动性较弱。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为97.27亿元（不含少数股东权益），同比增长10.84%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。从构成来看，主要为实收资本（占15.42%）、资本公积（74.25%）和未分配利润（9.29%）。

截至2014年底，资本公积较上年增加8.60亿元，主要系根据合川区府【2014】152号重庆市合川区人民政府关于专项建设资金转为资本性投入的通知，将政府拨入的社会保障房一期等已完工项目建设款转入资本公积8.59亿元，并同时减少专项应付款8.59亿元；同期，公司未分配利润较上年增加1.06亿元，达9.03亿元。

跟踪期内，公司所有者权益构成较上年略有变动，其中未分配利润占9.29%，与上年基本持平，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至2014年底，公司负债总额同比小幅下降0.49%，为127.08亿元，其中流动负债为46.38亿元（占36.50%），长期负债为80.70亿元（占63.50%）。从构成来看，公司负债以专项应付款（32.40亿元）、其他应付款（26.87亿元）、应付债券（22.00亿元）、长期借款（18.34亿元）、和一年内到期的长期负债（9.59亿元）为主。

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的长期负债、应付票据和应付账款构成，分别占比57.93%、20.67%、6.36%和4.35%。

截至2014年底，公司短期借款为1.00亿元，

全部为用于教学搬迁工程的建设的资金；同期，公司应付票据为2.95亿元，同比上升96.67%，全部为银行承兑汇票。

截至2014年底，公司应付账款为2.02亿元，同比增长29.87%，主要为应付的工程款和拆迁补偿款。按账龄看，1年以内的占61.52%，1~2年的占10.87%，2年以上的占27.60%，综合账龄偏短。

截至2014年底，公司预收账款为1.19亿元，较上年的10.70亿元同比大幅下降，主要系本年公司将财政安排拨入的资金转为土地出让收入5.3亿元、将预收的资产转让款4.66亿元转为资产出让收入所致。按账龄看，1年以内的占比为11.83%，1~2年的占比为56.53%，3年以上的占比为31.64%；其中账龄3年以上的款项为0.38亿元，为预收合川污水处理厂的转让款。

公司其他应付款主要是与客户单位的暂收款和履约保证金等，截至2014年底，公司其他应付款为26.87亿元，同比下降17.83%，主要为与经营往来单位的暂收款和履约保证金。按账龄看，账龄在1年以内的占47.05%，1~2年占38.66%，2~3年占12.40%，综合账龄偏短；按集中度看，2014年其他应付款前五名客户所占比重为42.99%，集中度较好。

截至2014年底，公司预提费用为0.54亿元，较上年下降46.52%，主要为借款利息和债券利息。

截至2014年底，公司一年内到期的长期负债为9.59亿元，同比下降25.29%，主要为一年内到期的长期借款8.83亿元和一年内到期的长期应付款0.75亿元；截至2014年底，公司其他流动负债为1.71亿元，同比下降31.60%，全部为应付国内信用证。

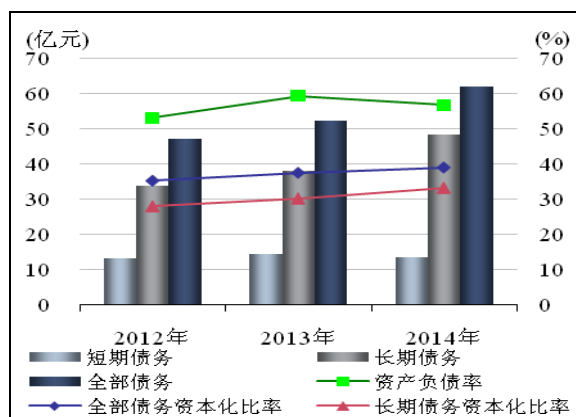
公司长期负债由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成，分别占22.73%、27.26%、9.86%和40.15%。

截至2014年底，长期借款余额18.34亿元，同比下降21.27%，全部为以土地作为抵押从银行和信托公司获得的贷款；同期，应付债券为22.00亿元，同比增长266.67%，主要系2014年公司新发“14合川城投债/14合川投”16.00亿元

所致；长期应付款7.96亿元，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，已计入长期债务。

截至2014年底，专项应付款为32.40亿元，同比增长23.00%，主要系花滩片区项目建设专项应付款增加所致。公司专项应付款主要为政府拨付的城市基础设施、保障房、搬迁拆迁和中小学项目等建设专项资金；其中，根据合川区府【2014】152号重庆市合川区人民政府关于专项建设资金转为资本性投入的通知，将政府拨入的社会保障房一期等已完工项目建设款转入资本公积，减少专项应付款8.59亿元。

图2 2012~2014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，公司全部债务同比大幅增长，截至2014年底为61.84亿元，同比增长18.15%，其中短期债务13.54亿元，长期债务48.30亿元。从债务指标来看，受全部债务增长的影响，2014年公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率同比均有所增长，分别为33.18%和38.86%，资产负债率较上年有所下降，为56.64%，主要系跟踪期内资产有所上升、负债略有下降所致。总体来看，公司债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年，受流动资产和存货规模大幅增长所致，公司流动比率和速动比率较上年均有所上升，截至2014年底分别为260.67%和47.18%，上年分别为217.13%

和32.70%。2014年，公司经营现金流流动负债比率为7.45%，低于上年的11.34%，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，其它应收款账龄偏短，但存货占比高，变现周期长，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2014年公司EBITDA为3.08亿元，同比增长20.79%；全部债务/EBITDA为20.08倍，EBITDA对全部债务的保障能力仍较弱。考虑到合川区政府对公司财政资金等方面支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

公司于2011年1月发行了“11合川城投债/11合城债”，发行金额6亿元；并于2014年7月发行了“14合川城投债/14合川投”，发行金额16亿元。2014年，公司EBITDA为3.08亿元，为“11合川城投债/11合城债”和“14合川城投债/14合川投”的0.14倍。2014年，公司经营活动现金流入量为31.80亿元，为“11合川城投债/11合城债”和“14合川城投债/14合川投”的1.45倍。经营活动现金流量净额为3.45亿元，为“11合川城投债/11合城债”和“14合川城投债/14合川投”的0.16倍。公司经营活动现金流入量对“11合川城投债/11合城债”和“14合川城投债/14合川投”的保障能力尚可。“11合川城投债/11合城债”和“14合川城投债/14合川投”均采用分期还本方式，其中“11合川城投债/11合城债”分别于第五、六、七年末分别偿还债券本金的30%、30%、40%，“14合川城投债/14合川投”于发行后第三年起每年偿还本金的20%。按每年兑付本金额度看，公司将于2018年达到峰值，为5.60亿元；2014年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“11合川城投债/11合城债”和“14合川城投债/14合川投”兑付峰值期的保护倍数分别为0.88倍、5.68倍和0.62倍。此外，分期偿付条款有助于降低公司集中偿付压力。

截至2014年底，公司获银行授信额度合计89.41亿元，已使用额度58.25亿元，未使用额度31.16亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2014年底，公司对外担保金额8.97亿元，担保比率为9.22%，较上年的2.99%有所上升，为对重庆富天建筑工程有限公司（2.10亿元）、重庆市合川工业投资（集团）有限公司（2.00亿元）、重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司（2.00亿元）、重庆市合川工业投资（集团）有限公司（0.20亿元）、重庆市合川区妇幼保健院（1.07亿元）、重庆市合川恒创建筑工程有限公司（1.6亿元）提供担保，目前被担保单位运营正常，公司或有负债风险小。

5. 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，截至2015年5月19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。

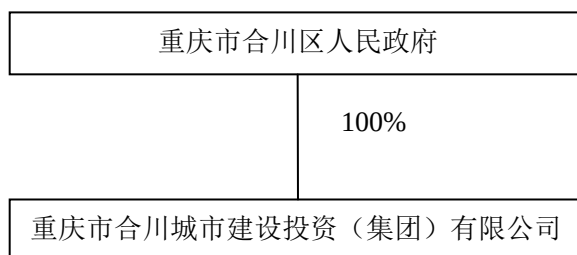
6. 抗风险能力

基于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股权划拨、资金注入和财政补贴等方面的持续支持，公司整体抗风险能力较强。

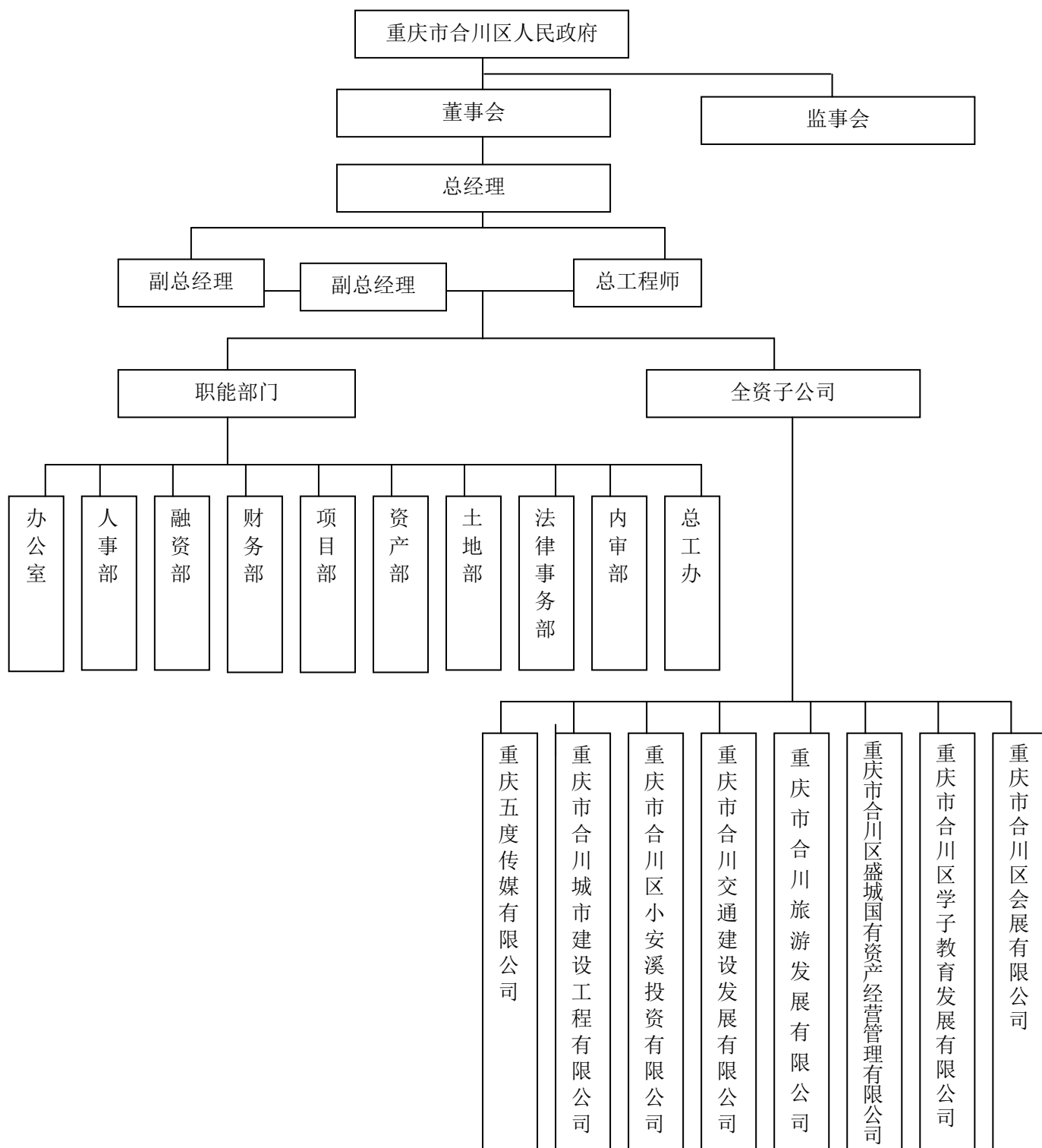
九、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司的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/11合城债”和“14合川城投债/14合川投”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 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.28	8.37	6.25
资产总额(亿元)	184.22	215.46	224.36
所有者权益(亿元)	86.59	87.75	97.27
短期债务(亿元)	13.22	14.33	13.54
长期债务(亿元)	33.73	38.01	48.30
全部债务(亿元)	46.95	52.34	61.84
主营业务收入(亿元)	9.89	10.27	15.72
利润总额(亿元)	2.67	1.36	1.48
EBITDA(亿元)	4.15	2.55	3.08
经营性净现金流(亿元)	6.23	7.19	3.45
财务指标			
销售债权周转次数(次)	62.36	2675.26	3,868.07
存货周转次数(次)	0.16	0.09	0.11
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.07
现金收入比(%)	153.17	113.09	75.03
主营业务利润率(%)	39.01	25.76	21.26
总资本收益率(%)	2.73	1.61	2.91
净资产收益率(%)	2.63	1.30	1.28
长期债务资本化比率(%)	28.03	30.22	33.18
全部债务资本化比率(%)	35.16	37.36	38.86
资产负债率(%)	53.03	59.27	56.64
流动比率(%)	136.71	217.13	260.67
速动比率(%)	36.89	32.70	47.18
经营现金流动负债比(%)	13.78	11.34	7.45
全部债务/EBITDA(倍)	11.30	20.53	20.08

注：1. 报表采用旧准则编制，所有者权益不包含少数股东权益

2. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务

附件 4 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入 ×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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 5 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