

跟踪评级公告

联合[2016] 899 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。



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	上次评级
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：2016 年 6 月 16 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	5.87	6.25	14.33
资产总额(亿元)	215.46	224.36	289.84
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	87.75	97.28	122.39
短期债务(亿元)	14.33	13.54	15.11
全部债务(亿元)	52.34	61.84	80.98
营业收入/主营业务收入(亿元)	10.27	15.74	9.31
利润总额(亿元)	1.36	1.48	2.01
EBITDA(亿元)	2.55	3.08	4.10
经营性净现金流(亿元)	7.19	3.45	4.70
营业利润率/主营业务利润率 (%)	25.76	21.32	40.58
净资产收益率(%)	1.30	1.28	1.40
资产负债率(%)	59.27	56.64	57.77
全部债务资本化比率(%)	37.36	38.86	39.82
流动比率(%)	231.68	286.36	250.08
全部债务/EBITDA(倍)	20.53	20.09	19.73
经营现金流流动负债比(%)	11.34	7.45	6.95

注：1. 2013 年报表采用旧准则编制，2015 年报表采用新准则编制，2014 年财务数据为 2015 年审计报告期初数；2. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务。

分析师

陈茜 王妍
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（下称“公司”）为合川区政府主要的国有资产经营公司，主要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任务，持续获得合川区政府的大力支持。

跟踪期内，合川区经济和财政实力的不断增强，为公司创造良好的外部经营环境，公司资产规模扩大，盈利能力增强。同时，联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）关注到，公司资产流动性较弱、未来计划投资性支出规模较大及外部融资依赖性较强等因素对公司信用水平带来的不利影响。伴随着合川区对城市基础设施建设的不断推进，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，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，合川区区域经济实现快速增长，在土地出让环境波动，政府性基金收入下滑的大背景下，合川区地方可控财力仍保持增长，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。

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”未偿还本金及一年期利息的保障倍数为 2.23 倍，保障程度良好。

关注

1. 公司资产中土地使用权和公益性资产规模较大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司计划投资性支出规模较大，有息债务规模快速增长，公司面临较大的资金压力。
3. 公司收入获现能力不稳定，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。

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（下称“公司”）（曾用名：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（下称“城建公司”）、重庆市合川交通建设发展有限公司（下称“交通公司”）、重庆市合川江城实业发展有限公司（下称“江城实业”）、重庆市合川文化广电传播有限公司（下称“广电公司”）、重庆市合川旅游发展有限公司（下称“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（下称“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（下称“学子教育”）、重庆市合川区小安溪投资有限公司（下称“投资公司”）和重庆市合川区会展有限公司（下称“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（下称“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。

2015年12月，国家开发基金有限公司以货币形式向公司注资0.30亿元，2016年3月，再次注资0.60亿元。截至2016年3月底，公司注册资本和实收资本均为15.90亿元，国家开发基金有限公司持有公司5.66%股权，合川区政府持有公司94.34%股权，仍系公司实际控制人。

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。跟踪期内，公司本部组织结构调整，由原设的办公室、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个职能部门简编至综合部、投融资部、财务部、资产部和项目部5个职能部门。

跟踪期内，公司优化重组，将下属原有的8家子公司中部分进行合并及无偿划转，包括：注销交通公司，将其资产和负债整体无偿划转至城建公司，并将城建公司更名为重庆市合川建设工程有限公司；注销会展公司，将其资产和负债整体无偿划转给传媒公司。截至2015年

底，公司下辖 6 家全资子公司，分别是重庆市合川建设工程有限公司、旅游公司、国资公司、学子教育、投资公司和传媒公司 6 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 2015 年底，公司资产总额 289.84 亿元，所有者权益 122.39 亿元；2015 年，公司实现营业收入 9.31 亿元，利润总额 2.01 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。

其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀

协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

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》（下称“《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》（下称“《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，下称“《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责要求；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调整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。

根据重庆市统计局公布的《2015年重庆市

国民经济和社会发展统计公报》，2015年，初步核算，重庆市全年实现地区生产总值15719.72亿元，比上年增长11.0%，三次产业结构比为7.3：45.0：47.7。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到52330元，比上年增长10.1%。

从工业产值看，2015年，重庆市全年实现工业增加值5557.52亿元，比上年增长10.5%，占全市地区生产总值的35.4%。2015年，规模以上工业企业实现总产值21404.66亿元，其中汽车制造业、电子制造业和装备制造业分别实现总产值4707.87亿元、4075.56亿元和3390.73亿元。

从固定资产投资看，2015年，重庆市全年完成固定资产投资总额15480.33亿元，比上年增长17.1%，其中，基础设施建设投资4356.14亿元，比上年增长28.6%；房地产开发投资3751.28亿元，比上年增长3.3%。

根据重庆市财政局公布的《重庆市2015年财政预算执行情况和2016年财政预算草案的报告》，2015年，全市一般公共预算收入2155.1亿元，增长12.1%，其中税收收入占67.32%；全市一般公共预算支出3793.8亿元。2015年，重庆市全市政府性基金预算收入1664.2亿元，下降9.6%；国有资本经营预算收入90.6亿元，增长33.2%；社会保险基金预算收入1233.9亿元，增长8.5%。

总体看，2015年重庆市经济和财政实力实现快速发展，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. 合川区经济发展情况

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六个区域性中心城市之一和“一小时经济圈”的重要板块。

跟踪期内，合川区经济实力逐步提升。2015年，合川区全区实现地区生产总值476.2亿元，同比增长8.11%，三次产业结构比为13.6：49.1

：37.3；2015年，全市工业总产值实现1201亿元，同比增长20.10%，全区规模以上工业总产值达700亿元，年均增长29.6%，汽摩及装备制造、能源、材料、电子信息、消费品等产业产值占全部工业的98.7%，汽摩及装备制造产业成为第一大产业。；2015年，全区全社会固定资产投资实现533.5亿元，同比增长22.05%，中机西南、三环合铜高速、新人民医院等项目投产投用。

从财政实力看，2015年，合川区全区财政预算收入完成94.88亿元，同比增长2.1%；全区一般公共预算收入完成40.98亿元，同比增长23.3%，其中税收收入占66.78%，加上上级补助收入36.00亿元等实现收入总计140.47亿元；2015年，合川区全区政府性基金预算收入完成48.34亿元，同比下降18.5%，加上上级补助收入1.46亿元等实现收入总计51.34亿元；2015年，全区国有资本经营预算收入完成5.57亿元。

总体来看，跟踪期内，合川区经济总量不断增长，财政实力有所提升，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

发展起到较强的推动作用。

4. 合川区财政实力

作为合川区基础设施建设主体之一，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

伴随着合川区经济持续快速发展，其财政实力稳步增强，全区地方可控财力分别为118.60亿元、123.11亿元和123.71亿元，其中，合川区全区一般公共预算收入实现快速增长，2013~2015年分别完成29.74亿元、33.24亿元和40.98亿元；受国内房地政策调控和市场需求影响，政府基金收入在2015年有所下滑，分别为59.42亿元、59.29亿元和48.34亿元；全区上级补助收入稳步增长。

截至目前，公司于2011年1月发行的6亿元“11合川城投债/11合城债”已纳入合川区政府一类债务。总体来看，近年来合川区政府财政收入稳步增长，为公司提供了良好的外部环境。

表1 2013~2015年重庆市合川区可控财力情况（单位：万元、%）

科 目	2013 年		2014 年		2015 年	
	合并	本级	合并	本级	合并	本级
一般公共预算收入	297448	218325	332359	234425	409774	346113
其中：税收收入	177183	106195	221812	130282	273667	221156
非税收入	120265	112130	110547	104143	136107	124957
其中：行政事业性收费	93540	87876	81883	76963	91240	81617
政府基金收入	594169	594169	592933	592933	483356	483356
上级补助收入	294371	294371	305811	305811	343998	343998
其中：返还性收入	10211	10211	11440	11440	11429	11429
一般性转移支付收入	141857	141857	153024	153024	188876	188876
专项转移支付收入	142303	142303	141347	141347	143693	143693
预算外收入	-	-	-	-	-	-
地方可支配收入总计	1185988	1106865	1231103	1133169	1237128	1173467

资料来源：合川区财政局

5. 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税收优惠、

和资金等方面的支持。

资产注入方面，跟踪期内，根据《关于专项债券资金为资本性投入的通知》（合川府〔2015〕203号），将合川区财政局拨入公司的

地方政府债券资金26.07亿元作为资本性投入；根据《关于嘉临江合阳大桥建设资金转为资本性投入的通知》（合川府〔2016〕202号），将合川区早期转入公司的0.05亿元项目建设款转为资本性投入，计入公司2015年“资本公积”。

财政资金支持方面，2013~2015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，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2 近年合川区政府划拨公司资金情况（单位：万元）

科目	2013年	2014年	2015年
专项项目资金款	75904.00	137741.69	119460.96
偿债资金	16710.00	33828.12	41828.18
财政补贴	120.00	--	--
专项补贴	2542.00	490.00	127.81
合计	95276.00	172059.81	161416.95

资料来源：公司提供

税收优惠方面，公司持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。主要依据：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

1. 产权状况

截至2015年底，重庆市合川区国有资产管理办公室持有公司98.04%股权，国家开发基金有限公司持有公司1.96%股权，重庆市合川区国有资产管理办公室为公司的实际控制人。

2016年3月，国家开发基金有限公司向公司注资0.60亿元，截至2016年3月底，国家开发基金有限公司持有公司5.66%股权，重庆市合川区国有资产管理办公室持有公司94.34%股权，仍系公司实际控制人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高层管理人员未发生变动，仍由魏晓涛出任公司党委书记、董事长；蒋欣出任公司总经理。

截至2015年底，公司本部及下属子公司共有员工142人。按学历构成划分，具有本科及以上学历的52人，占总数的36.62%；大专学历的34人，占总数的23.94%；高中及以下的56人，占总数的39.44%。按年龄构成划分，50岁及以上的3人，占总数的2.11%，30~50岁的79人，占总数的55.63%，30岁以下的60人，占总数的42.25%。

跟踪期内，公司本部组织结构调整，由原设的办公室、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个职能部门简编至综合部、投融资部、财务部、资产部和项目部5个职能部门。

六、经营分析

跟踪期内，公司经营主要由资产出租收入和土地整治收入构成，考虑到2014年公司资产出让收入系非经常性收入以及政府一次性确认工程代建管理收入大幅增加等因素至当年营业收入可比性下降，遂在本期跟踪评级中保留2013年各板块收入情况以做比较。

2015年，公司实现营业收入9.30亿元，土地整治收入规模仍较大，占营业收入的比重为93.11%，较2013年的94.85%略有下降；2015年，公司工程代建收入为613.77亿元，较2013年小幅增长，图书销售和宣传收入也有一定程度增加；2015年，公司因合并范围变动，不再单列会展收入；除上述主营业务收入外，公司其他业务收入包括公交站厅广告位出租、发行费和

安保费收入等。毛利率方面，2015年公司毛利率为40.73%，较2013年和2014年均较大幅度增长，主要系2015年土地整治业务拆迁成本较小所致。

表3 2013~2015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	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
资产出租收入	2307.72	2372.97	2793.43	-54.60	-33.07	-66.18
土地整治收入	97453.74	80571.88	86560.81	27.52	18.77	44.13
工程代建收入	607.30	15209.54	613.77	100.00	100.00	100.00
旅游收入	161.20	223.82	172.23	-25.49	28.55	25.79
图书销售收入	934.39	546.40	1497.67	27.61	34.73	18.01
宣传收入	185.93	627.87	996.23	9.17	45.32	23.34
会展收入	690.21	566.00	--	-10.54	-4.47	--
资产出让	--	56166.77	--	--	19.96	--
其他	403.60	910.28	374.58	94.77	36.16	100.00
合 计	102744.09	157195.53	93008.73	25.99	26.46	40.73

资料来源：公司审计报告

注：2013~2015 年，除上表主营业务收入外，公司其他业务收入包括公交站厅广告位出租、发行费和安保费收入等。

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，跟踪期内，公司注销交通公司，将其业务、资产等划拨至城建公司。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%），公司将其确认为工程代建收入。

2014年，公司对回购款中的代建收益（扣除代建投资款）一次性确认为工程代建管理收入，导致2014年公司工程代建收入大幅度增长。2015年，公司工程代建管理收入回归常态，较

2013年小幅增长。

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，公司可对其进行出租、出售或经营管理。

2015年起，公司执行新会计准则，在项目记账上计入不同科目，其中与土地配套持有以备出售的项目计入存货，相应现金流出计入购买商品、接受劳务支付的现金；用于经营管理的项目计入固定资产、未来计划用于出租的项目计入投资性房地产、未计提折旧的公益性资产及代建资产计入其他非流动资产，相应现金流出均计入购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。

截至2015年底，公司主要在建和拟建基础设施项目情况，其中白鹿山片区市政基础设施建设工程、高职教城片区市政基础设施建设工程、花滩国际新城片区市政基础设施建设工程和小安溪片区市政基础设施建设工程为公司于2014年发行的“14合川城投债/14合川投”募投项目，重庆市合川区城市停车场建设项目为本期发行专项债券募投项目。截至2015年底，公司在建和拟建项目计划总投资额132.48亿元，已完成投资65.99亿元，尚需投资66.49亿元，公

司在2016~2018年分别投入17.33亿元、18.36亿元和15.64亿元，公司面临较大的资金压力。项目建成后，高职教城片区市政基础设施建设工程、花滩国际新城片区市政基础设施建设工程、小安溪片区市政基础设施建设工程、草街杭电

枢纽集镇迁建项目和城市棚户区建设项目计入其他非流动资产，白鹿山片区市政基础设施建设工程计入存货，公租房项目和合川区城市停车场建设项目将计入投资性房地产。

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 2015 年底 已投资额度	未来投资计划		
			2016 年	2017 年	2018 年
重庆市合川区白鹿山片区市政基础设施建设工程	50226.83	50226.83	--	--	--
重庆市合川区高职教城片区市政基础设施建设工程	133818.05	133818.05	--	--	--
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	88649.42	--	--	--
重庆市合川区小安溪片区市政基础设施建设工程	69598.71	57830.13	11768.58	--	--
草街杭电枢纽集镇迁建项目	89000.00	89000.00	--	--	--
公租房项目	100000.00	82790.00	17210.00	--	--
旅游项目（含钓鱼城旅游开发项目）	285780.00	116715.00	32482.00	35286.00	50655.00
城市棚户区建设项目	188769.00	13447.00	23721.00	30699.00	57872.00
重庆市合川区城市停车场建设项目	136950.00	27390.00	41632.80	67927.20	--
小 计	1142792.01	659866.43	126814.38	133912.20	108527.00
中小学建设项目	136027.32	--	32646.56	34006.83	31286.28
渠江绿道项目	46000.00	--	13800.00	15640.00	16560.00
小 计	182027.32	--	46446.56	49646.83	47846.28
合 计	1324819.33	659866.43	173260.94	183559.03	156373.28

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
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
2015 年	北环路与城北大道交叉口	112.32	商住	32393.72
	合办处高职教城思睿路南侧	90.30	商住	21431.67
	合阳城街道车客运站西侧地块	61.25	商住	24043.24
	南办处白鹿山片区 A 块	28.91	商住	8692.18
合 计		292.78	--	86560.81

资料来源：公司提供

2015年，公司土地出让292.78亩，实现土地出让收入（剔除规费后）8.66亿元，毛利率

上升至44.13%，与地块整治成本较低有关。

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。公司土地资产主要集中于公司本部和旅游公司名下，均计入存货科目。截至2015年底，公司共拥有土地8039.79亩，评估价值37.57亿元，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5570.97亩，价值16.05亿元。

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。2015年，公司房屋出租业务实现收入0.28亿元，高于上年的0.23亿元，因房屋维修费用和折旧较高，该业务为持续亏损状态，跟踪期内为公司房屋出租毛利率为-66.18%，较2014年进一步下滑。

表6 截至2016年3月底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	472789.80	435962.50
停洗车场	54308.00	54308.00

农贸市场	21959.69	16078.41
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. 其它业务

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。

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。

七、募集资金使用情况

公司于2011年1月发行了7年期6亿元“11合川城投债/11合城债”，于2014年7月发行了7年期16亿元“14合川城投债/14合川投”。截至2015年底，募集资金均已经全部用于项目建设。

“11合川城投债/11合城债”

公司于2011年1月发行的“11合川城投债/11合城债”发行金额6亿元，债券存续期7年，分别于第5、6、7年末分别偿还债券本金的30%、30%、40%。跟踪期内，公司进入本金分期兑付期，2016年1月6日，公司兑付本金1.80亿元和利息0.42亿元。

“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。“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。目前，两个项目已经完工并投入使用。

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，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”债券未偿还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							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（2016）（估）咨字第 08 号、渝中天（2016）（估）咨字第 09 号、渝中天（2016）（估）咨字第 10 号、渝中天（2016）（估）咨字第 11 号、渝中天（2016）（估）咨字第 12 号、渝中天（2016）（估）咨字第 13 号土地评估报告，以上 11 宗土地评估价值合计 99975.20 万元，评估基准日为 2016 年 5 月 5 日，有效期自估价报告提出日 2016 年 5 月 15 日至 2017 年 5 月 14 日。抵押土地价值较 2015 年 5 月 15 日评估价值 99959.10 万元增加 16.10 万元。抵押土地价值为债券未偿还本金及一年期利息（4.20 亿元+0.29 亿元）的 2.23 倍，抵押资产对本期债券覆盖程度良好。

“14合川城投债/14合川投”

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，于发行后第三年起每年偿还本金的 20%。跟踪期内，公司已按约定于 2015 年 7 月 7 日兑付第一期

利息 11680 万元，截至目前，“14 合川城投债/14 合川投”债券余额 16 亿元。

“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 2016 年 3 月底，募投项目已完成投资 33.34 亿元，已完成总工程量的 97.41%，其中：白鹿山片区市、高职教城片区、花滩国际新城片区市政基础设施建设工程均已完工并投入使用；小安溪片区市政基础设施建设工程已接近尾声，预计 2016 年底完工并投入使用。

“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8 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2014~2015年财务报表已经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留的审计意见。2013年财务报告报表已经大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留的审计意见。

公司2013~2014年审计报告按旧会计准则编制, 2015年审计报告按新会计准则编制, 出于可比性考虑, 本期跟踪评级2014年财务数据采用2015年审计报告期初数。

截至2015年底, 公司资产总额289.84亿元, 所有者权益122.39亿元; 2015年, 公司实现营业收入9.31亿元, 利润总额2.01亿元。

1. 盈利能力

2015年, 公司实现营业收入9.31亿元, 同比下降40.82%, 主要系2014年新增5.62亿元资产出让收入系偶然性收入以及工程代建收入一次性确认致当年营业收入大幅增长。2015年, 公司营业收入恢复常态。2015年, 公司实现营业利润1.86亿元, 同比增长30.66%, 系业务结构调整及土地整治收入毛利率增长所致。

2015年, 公司营业外收入0.18亿元, 同比增长97.40%, 主要仍由固定资产处理而得。2015年, 公司获得政府补助0.01亿元, 2014年的0.05亿元有所下降, 补贴主要系收到的专项资金拨款, 上年系贴息补助。2015年, 公司实现利润总额2.01亿元, 同比增长35.76%, 较2015年有较大提升。

从盈利指标来看, 2015年, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为40.58%、1.66%和1.40%, 较2014年的21.32%、1.61%和1.28%均有不同程度的增长。

整体看, 跟踪期内, 土地整治收入仍为公司营业收入的主要来源, 除去2014年的偶然性收入, 公司收入规模回归常态, 同时, 公司土地业务毛利率增长, 公司盈利能力有所增强, 但受公用事业行业特性所限, 公司整体盈利能力仍较弱。

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。2014~2015年, 公司经营活动现金流入量分别为31.80亿元和45.79亿元, 其中, 销售商品提供劳务收到的现金分别为11.79亿元和10.37亿元, 现金收入比分别为74.95%和111.29%, 波动程度较大, 主要系2014年政府一次性回购的代建管理费暂未支付所致; 2014~2015年, 公司收到的其它与经营活动有关的现金主要为往来资金。2014~2015年, 公司经营活动现金流出量分别为28.35亿元和41.09亿元, 其中, 购买商品、接受劳务支付的现金分别为11.28亿元和27.81亿元, 主要体现在土地整治成本支出的现金; 公司支付的其它与经营活动有关的现金主要为往来资金。2014~2015年, 公司经营活动实现现金净流入, 经营活动产生的现金流量净额分别为3.45亿元和4.70亿元。

投资活动方面, 公司投资活动现金流主要体现为现金流入, 2014~2015年, 公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为14.03

亿元和 25.83 亿元，主要是花滩国际新城项目、公租房建设项目、草街航电枢纽集镇拆迁、高职教城市政工程项目、白鹿山片区市政基础设施建设工程项目的现金投入。2014~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -14.04 亿元和 -25.60 亿元。

筹资活动方面，2014~2015 年，公司筹资活动较为频繁，产生的资金往来规模较大，现金流入方面，公司现金流入主要来自取得借款收到的现金，2015 年收到其他与筹资活动有关的现金 30.60 亿元；现金流入方面主要用于偿还债务本息，2015 年支付其他与筹资活动有关的现金 15.23 亿元。2014~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 9.26 亿元和 30.69 亿元，2015 年现金流量规模增大。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入量规模较大，收现质量波动；投资支出规模较大，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，对外部融资依赖性较强。

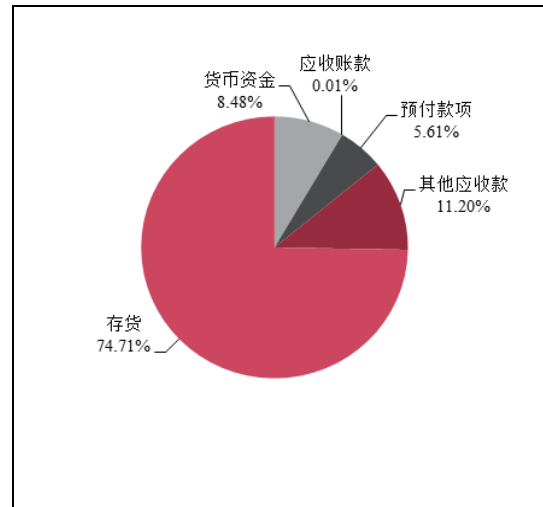
3. 资本及债务结构

2014~2015 年，公司流动资产快速增长。截至 2015 年底，公司资产合计 289.84 亿元，同比快速增长 29.19%，主要来自其他应收款、存货、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产的增长。从资产结构看，2014~2015 年，公司流动资产占比分别为 59.19%和 58.32%。

流动资产

2014~2015 年，公司流动资产快速增长。截至 2015 年底，公司流动资产 169.04 亿元，同比增长 27.28%，主要来自其他应收款和存货的增长。截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成。

图1 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2015 年，公司货币资金快速增长。截至 2015 年底，公司货币资金为 14.33 亿元，同比增长 129.20%。2014 年，公司受限制资金分别为 1.71 亿元，2015 年底无受限资金，公司资金受限主要系缴纳的信用证保证金。

2014~2015 年，公司其他应收款快速增长。截至 2015 年底，公司其他应收款为 18.93 亿元，同比增长 86.58%。公司其他应收账款应收方主要系合川区会计委派中心、合川区合浦市场管理服务中心等政府部门、国有企业和事业单位，回收风险较小，但对公司资金有所占用且集中程度一般。

表 9 截至 2015 年底公司其它应收款主要欠款单位
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	性质	占比
合川区会计委派中心	3.50	往来款	18.49
合川区合浦市场管理服务中心	3.25	往来款	17.17
合川工业投资集团有限公司	1.12	往来款	5.92
重庆合华开发投资有限公司	1.00	往来款	5.28
信用社移交三金贷款	0.87	原贷款利息	4.62
合计	9.74		51.48

资料来源：公司提供

2014~2015 年，公司存货快速增长。截至 2015 年底，公司存货为 126.29 亿元，主要为开发成本，账面价值为 126.28 亿元，占存货比重

为 99.99%，包含的土地使用权为 37.57 亿元（8039.79 亩），其中未抵押的土地使用权 16.05 亿元（5570.97 亩），抵押比率为 41.78%。

非流动资产

2014~2015 年，公司非流动资产快速增长，主要来自投资性房地产、在建工程和其他非流动资产的快速增长。截至 2015 年底，公司非流动资产主要由长期应收款（占 12.10%）、投资性房地产（占 9.90%）、在建工程（占 16.67%）和其他非流动资产（占 60.68%）构成。

2014~2015 年，公司长期应收款有所下降。截至 2015 年底，公司长期应收款 14.62 亿元，同比下降 6.76%，公司长期应收款唯一应收方为合川区财政局，主要系合川区嘉陵江南屏大桥、国道 212 线改造工程等 6 个基础设施建设项目政府回购款项，账龄 1~2 年。

2014~2015 年，公司投资性房地产快速增长。截至 2015 年底，公司投资性房地产账面价值合计 11.95 亿元，同比增长 52.50%，公司投资性房地产是系已出租的建筑物等。

2014~2015 年，公司在建工程快速增长。截至 2015 年底，公司在建工程 20.13 亿元，同比增长 44.89%，主要在建项目主要系合川区公共租赁住房项目、钓鱼城项目、涪滩古镇项目等，2015 年，公司就 4.19 亿元合川区公共租赁住房项目转入投资性房地产，其余在建项目均达到结转和回购要求。

公司其他非流动资产规模较大，2014~2015 年，公司其他非流动资产快速增长。截至 2015 年底，公司其他非流动资产 73.30 亿元，均系未计提折旧的代建资产，未来将由政府逐步回购。

总体来看，跟踪期内，公司资产总额不断增长，但公司土地资产大部分处于抵押状态，其他非流动资产主要为公益性资产且规模较大；公司整体资产质量一般，资产流动性仍较弱。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益快速增长。截

至 2015 年底，公司所有者权益 122.39 亿元，同比增长 25.81%，其中实收资本 15.30 亿元、资本公积 98.34 亿元。2015 年 12 月 30 日，国家开发基金有限公司向公司注入 0.30 亿元；合川区人民政府将拨入公司的地方政府债券资金 26.07 亿元以及早期拨入公司的嘉陵江合阳大桥项目建设资金 0.05 亿元作为资本金注入公司。总体看，公司权益稳定性好。

负债

跟踪期内，公司负债快速增长。截至 2015 年底，公司负债合计 167.45 亿元，同比增长 31.77%，其中流动负债占 40.36%。

跟踪期内，公司流动负债快速增长，主要由其他应付款快速增长所致。截至 2015 年底，公司流动负债合计 67.59 亿元，同比增长 45.75%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2015 年底，公司其他应付款 48.91 亿元，主要为与经营往来单位的暂收款和履约保证金，账龄在 1 年之内的占 74.27%。

跟踪期内，公司非流动负债快速增长，主要来自长期借款的增加。截至 2015 年底，公司非流动负债 99.85 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。截至 2015 年底，公司长期应付款 8.40 亿元，主要系融资租赁款；公司专项应付款合计 33.99 亿元，主要是针对花滩片区基础设施建设项目、中小学项目和公租房项目的专项建设资金。

从全部债务看，跟踪期内，公司全部债务快速增长，长期债务占比由 2014 年的 78.11% 提高至 81.34%。截至 2015 年底，公司全部债务 80.98 亿元。从债务指标来看，受全部债务增长的影响，2014~2015 年公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别由 33.18% 和 38.86% 小幅增长至 34.99% 和 39.82%，资产负债率由 56.64% 增长至 57.77%。

总体看，近年，公司负债规模快速增长，债务结构以长期债务为主且长期债务占比进一步提高，但公司整体债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率分别由2014年底的286.36%和47.18%调整为250.08%和63.25%，速动比率有所提高。2014~2015年，公司经营现金流动负债比率由7.45%降低至6.95%，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，2014~2015年公司EBITDA分别为3.08亿元和4.10亿元。全部债务/EBITDA分别为20.09倍和19.73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。2015年，公司EBITDA为4.10亿元，为“11合川城投债/11合城债”和“14合川城投债/14合川投”的0.19倍。2015年，公司经营活动现金流入量为45.79亿元，为“11合川城投债/11合城债”和“14合川城投债/14合川投”的2.08倍。经营活动现金流量净额为47.00亿元，为“11合川城投债/11合城债”和“14合川城投债/14合川投”的0.21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5、6、7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；2015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0.73倍、8.18倍和0.84倍。此外，分期偿付条款有助于降低公司集中偿付压力。

截至2015年底，公司获银行授信额度合计64.70亿元，已使用额度21.84亿元，未使用额度42.86亿元。公司间接融资渠道畅通。

表10 截至2015年底公司银行授信情况

(单位: 万元、%)

授信银行	授信额度	已使用额度	未使用额度
国开行重庆市分行	141300	78100	63200
工行重庆合川支行	72000	11315	60685
浦发巴南村镇银行	55000	55000	0
招行重庆分行	150000	0	150000
农行重庆合川支行	78660	0	78660
中行重庆合川支行	26000	0	26000
平安银行重庆分行	50000	0	50000
大连银行重庆分行	12000	12000	0
哈尔滨银行重庆分行	62000	62000	0
合计	646960	218415	428545

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司对外担保金额9.37亿元，担保比率为7.66%，主要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（2.10亿元）、重庆市川凯机械有限公司（0.70亿元）、重庆市合川职业教育中心（0.80亿元）、重庆市合川区妇幼保健院（1.07亿元）、重庆合华开投资有限公司（2.6亿元）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（G10500117000039405），截至2016年6月7日，公司存在31笔未结清关注类贷款，余额共计6.07亿元，不存在未结清的不良信贷。已结清贷款中，存在20笔已结清关注类贷款和1笔不良类贷款，其中不良类贷款金额为0.15亿元，主要原因是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。

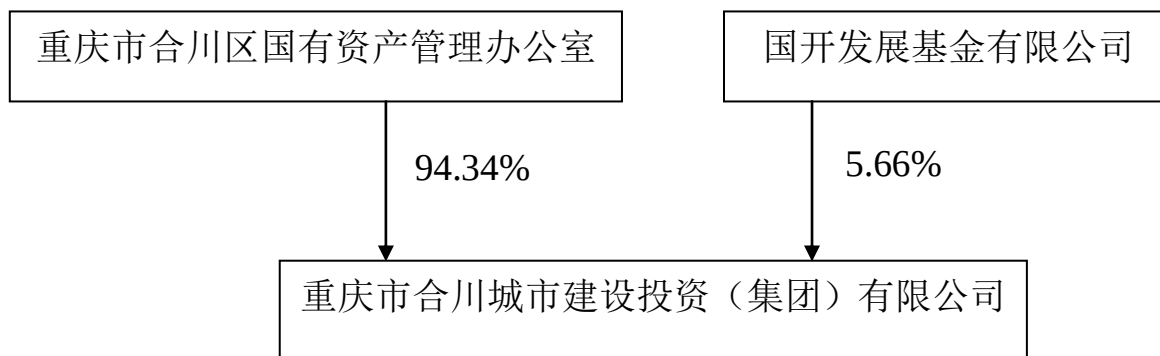
6. 抗风险能力

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资产划拨、优惠政策和资金等方面的持续支持，公司整体抗风险能力较强。

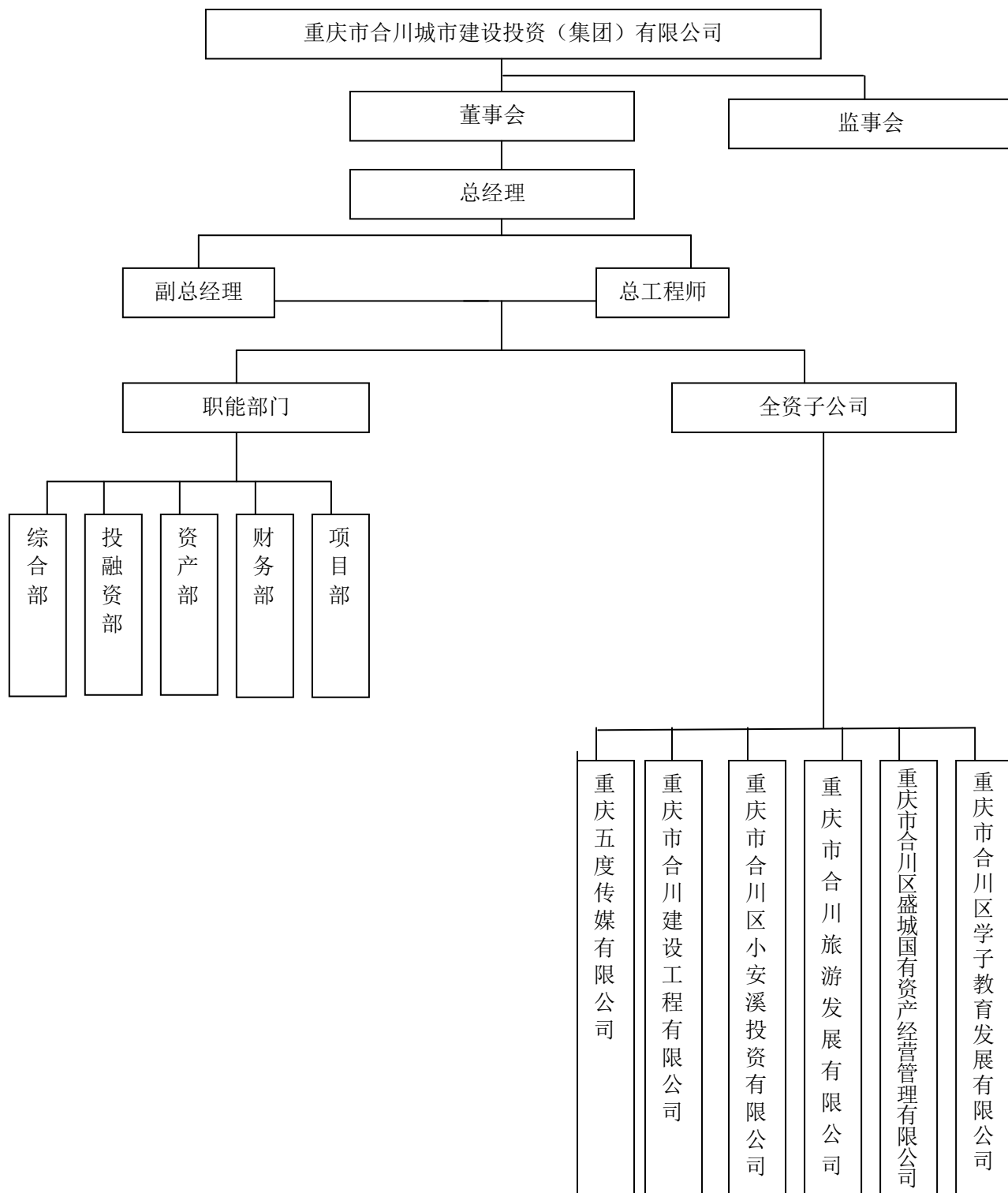
九、结论

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.87	6.25	14.33
资产总额(亿元)	215.46	224.36	289.84
所有者权益(亿元)	87.75	97.28	122.39
短期债务(亿元)	14.33	13.54	15.11
长期债务(亿元)	38.01	48.30	65.87
全部债务(亿元)	52.34	61.84	80.98
主营业务收入/营业收入(亿元)	10.27	15.74	9.31
利润总额(亿元)	1.36	1.48	2.01
EBITDA(亿元)	2.55	3.08	4.10
经营性净现金流(亿元)	7.19	3.45	4.70
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2675.26	3872.39	1259.84
存货周转次数(次)	0.07	0.10	0.05
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.04
现金收入比(%)	113.09	74.95	111.29
主营业务利润率/营业利润率(%)	25.76	21.32	40.58
总资本收益率(%)	1.51	1.61	1.66
净资产收益率(%)	1.30	1.28	1.40
长期债务资本化比率(%)	30.22	33.18	34.99
全部债务资本化比率(%)	37.36	38.86	39.82
资产负债率(%)	59.27	56.64	57.77
流动比率(%)	231.68	286.36	250.08
速动比率(%)	32.70	47.18	63.25
经营现金流动负债比(%)	11.34	7.45	6.95
全部债务/EBITDA(倍)	20.53	20.09	19.73

注：1. 2013 年报表采用旧准则编制，所有者权益不包含少数股东权益；2. 2015 年采用新准则编制，2014 年数据为 2015 年审计报告期初数；3. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；4. 现金类资产已扣除受限资金。

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	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 / 营业收入 × 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	(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
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%
本期债券偿债能力	
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
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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

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