

信用等级公告

联合[2016] 306 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司及其拟发行的 2016 年重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司城市停车场建设专项债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司

主体长期信用等级为

AA

2016 年重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司

城市停车场建设专项债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月十三日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2016年重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司 城市停车场建设专项债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期专项债券信用等级：AA

本期专项债券发行额度：不超过 12 亿元

本期专项债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，存续期第 3、4、5、6、7 年末，逐年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金

募集资金用途：用于合川城市停车场项目建设、补充公司运营资金

评级时间：2016 年 6 月 13 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
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
长期债务(亿元)	38.01	48.30	65.87
全部债务(亿元)	52.34	61.84	80.98
营业收入(亿元)（注 1）	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(%)（注 1）	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
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.21	0.26	0.34

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 年审计报告初数；3. 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务。

分析师

王妍 陈茜

邮箱：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)

网址：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“公司”）作为合川区政府重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区域发展建设方面处于重要地位，公司持续获得合川区政府的大力支持，同时，联合资信评估有限公司（以下简称“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较大及债务规模快速增长等因素对公司信用水平带来的不利影响。

伴随合川区经济的发展和城市基础设施建设的不断完善，公司代建业务和国有资产经营业务将有所提升，公司经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期专项债券将用于重庆市合川区停车场项目建设和补充公司运营资金。本期专项债券设置提前分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况及本期专项债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期专项债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 近年来，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. 公司作为合川区主要的国有资产经营公司，持续获得合川区政府的大力支持。
3. 公司针对本期专项债券采取了设立专项偿债专户等保障措施，对本期专项债券本息的保障作用良好。
4. 本期专项债券设置分期偿还条款，一定程

度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 公司未来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。
2. 公司资产中土地使用权和代建类资产规模较大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。
3. 2014年，公司新增资产出让业务，且规模较大，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。
4. 本期专项债券募投项目预期收益依赖于项目运营后的实际的停车费率及相应的使用率，受经济形势和区域经济环境等因素的影响较大，且各募投项目的竣工时间可能发生变化，项目收益的规模和时点具有一定不确定性。

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、2016年重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司城市停车场建设专项债券信用等级自本期专项债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、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，重庆市被批准成为直辖市，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，上述两家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。2015年，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。

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，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。

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。截至2015年底，公司本部设有综合部、投融资部、财务部、资产部和项目部5个职能部门。

截至2015年底，公司下设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。

二、本期专项债券及募投项目概况

1. 本期专项债券概况

公司计划于2016年发行额度为不超过12亿元的专项债券（以下简称“本期专项债券”），发行期限为7年，并拟于债券存续期第3~7年末分别偿付20%本金。

本期专项债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。本期专项债券无担保。

2. 本期专项债券投资项目概况

本期专项债券募集资金共不超过12亿元，其中9.30亿元用于合川城区地下停车场建设项目，剩余2.70亿元用于补充公司运营资金。

表1 本期专项债券募集资金投向（单位：万元）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例
合川城市停车场项目	136950.00	93000.00	67.91%
补充运营资金	--	27000.00	--

资料来源：公司提供

（1）项目概况

本期专项债券募投项目计划在合川区城市内新建31处停车场，计划新征土地342亩，共计8608个停车位，其中地面停车位3274个，地下停车位5334个。地面停车场用地面积22.74万平方米，地下停车库建筑面积为21.34万平方米，配套商业建筑面积约4.50万平方米，共计48.57万平方米。

该项目城市停车场建设内容包括：新建地面停车场，铺设综合管网，绿化等环境工程；新建地下停车库以及配套停车管理系统和供配电等公用工程；根据停车场周边需要，配建商业、服务用房，以及建筑配套给排水、电气、消防、通讯、市政管网等配套设施安装工程。

表2 合川区停车场规划一览表

序号	项目名称	位置	占地面积（平方米）		车位数（个）	
			地上	地下	地上	地下
城市综合配套停车场						
1	学府路停车场	学府路和思睿路交界处	3600	7200	120	180
2	西亭花园停车场	钓办农业产业大道		9280		232
3	鱼城雅苑停车场	北环路		3960		99
4	牟山村停车场	合阳办牟山村	7800		260	
5	涪江二桥停车场	瑞山立交桥下	3180		106	
6	周家庄停车场	212 国道周家庄	3900		130	
7	北城佳苑停车场	沙坪大道		45480		1137
8	全民健身中心停车场	高职教城	2400	25280	80	632
9	图书馆停车场	高职教城	3570	1640	119	41
10	鱼城花园停车场	钓办学士路		9480		237
11	铜合花园停车场	铜合花园	420	6960	14	174
12	人民广场停车场	人民广场	1260		42	0
13	南园东路停车场	南园东路	2070	4120	69	103
14	文化艺术中心停车场	希尔安大道		8160		204
15	南城花园停车场	南园路		16600		415
16	江亭花园停车场	江亭路		9400		235
17	安成美地亚停车场	牌坊路		2000		50
18	铜合路口停车场	铜合路交叉口	8400		280	
19	东津沱入城隧道停车场	入城隧道出口	14850		270	

20	赵家街停车场	赵家街	1110		37	
21	档案馆停车场	南园路	90	3520	3	88
22	人民医院停车场	希尔安大道	3300	10400	110	260
23	龙洞停车场	草街龙洞街		14200		355
24	玉龙佳苑停车场	草街于成龙路		7520		188
25	火车站站前广场及地下商场停车场	火车站	3930	27080	131	677
26	希尔安市场停车场	联滨路		1080		27
小计			59880	213360	1771	5334
旅游景区停车场						
27	文峰古街停车场	文峰塔公园内	3990		133	
28	钓鱼城景区停车场	钓鱼城大道	7500		250	
29	涪滩古镇景区停车场	涪兴街	6000		200	
小计			17490		583	
物流、工业线路枢纽配套停车场						
30	渭沱物流园配载区停车场	渭沱物流园区	146400		800	
31	西环线花滩站配套停车场	城际铁路合阳站	3600		120	
小计			150000		920	
合计			227370	213360	3274	5334

资料来源：公司提供

该项目估算总投资13.70亿元，其中工程费用8.62亿元，工程建设其他费用3.27亿元（含征地费），预备费用0.59亿元，建设期利息1.21亿元，拟使用债券资金9.30亿元。

（2）项目审批情况

该建设项目已获得有关部门的批准，具体批复情况如下表所示：

表3 本期专项债券募投项目获得相关批复情况

文件名称	文号	发文机关	印发时间
《重庆市合川区发展和改革委员会关于同意合川区城市停车场建设项目可行性研究报告的复函》	合川发改投〔2015〕30号	重庆市合川区发展和改革委员会	2015年2月12日
《重庆市合川区重大社会稳定风险评估备案审签表》	--	重庆市合川区稳定工作领导小组办公室	2016年2月15日
《固定资产投资节能登记表》	--	重庆市合川区发展和改革委员会	2015年2月12日
《建设项目选址意见书》	选字第500382201500361号	重庆市合川区规划局	2015年4月7日
《关于重庆市合川区城市停车场建设项目用地预审意见》	--	重庆市合川区国土资源和房屋管理局	2015年4月13日
《重庆市建设项目环境影响评价文件批准书》	渝（合川）环准〔2015〕028号	重庆市合川区环境保护局	2015年3月3日
《重庆市合川区人民政府关于对重庆市合川区城市停车场建设项目进行财政补贴的通知》	合川府〔2016〕3号	重庆市合川区人民政府	2016年1月5日

资料来源：公司提供

（3）项目必要性

随着重庆城市经济的快速增长，城市机动车数量增长迅速，近十年以来，重庆私家车保有量年均增加5万辆。目前，重庆市机动车拥有量已经达到404.8万辆。合川区2013年末拥有汽

车17.82万辆，其中私家汽车16.97万辆；2014年达到19.67万辆。相比之下，城市停车设施建设明显滞后，使停车供求矛盾日益尖锐，停车难的问题日益凸显。尤其在中心商业商务区，由于很多公用建筑配建泊位严重不足，停车位

更是一位难求。停车难，已经成为合川区交通发展、汽车消费的瓶颈之一。通过本项目的实施，可以有效地缓解城市停车难这一问题。

(4) 项目收益

本项目建成投入运营后，主要通过收取停车场停车费、广告牌租金、配套商业出租及出售以及政府提供适当财政补贴来实现收益。其中，停车场建成后即开始进行收费管理，建设期 30 个月，31 处停车场全部完工开始收费经营。停车场营业时间为 24 小时，停车收费参照合川区公共停车服务收费政府指导价标准结合停车场所在地停车收费概况制定，停车场收费时段分为日间停车（早 9 点至晚 9 点）和夜间停车（晚 9 点至早 9 点），年营业日期为 365 天。配套商业租金按每月 85 元/平方米，商业出售单价按照市场价格估算约 20000 元/平方米；单个停车场商业广告预计 5000 元/月。此外，根

据合川区人民政府关于对合川区城市停车场建设项目进行财政补贴的通知（合川府〔2016〕3 号），公司还将每年收到一定的政府补贴。其中，在项目建设期间对公司进行补贴合计 12801.60 万元；在项目运营前五年，每年补贴公司 2002.79 万元，合计 10013.95 万元。

表4 停车场收费价格情况

项目	停车类型	单位	单价
城市小型车停车	地面临时停车	元/小时	2
	地下临时停车	元/小时	3
	车位月租	元/月	600
	过夜停车	元/夜	10
旅游景点室外停车场	--	元/次	6
城市大型车停车	临时停车	元/小时	3
	过夜停车	元/夜	10
城市火车站停车	临时停车	元/小时	4
	车位月租	元/月	900
	过夜停车	元/夜	30
物流超大型车停车	临时停车	元/小时	5
	过夜停车	元/夜	20

资料来源：公司提供

表5 本期募投项目存续期内收益预测情况（单位：万元）

项目名称	债券存续期								合计
	项目建设期		项目运营期						
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	
1.停车场收入	3651	7708	10953	11764	11764	11764	11764	11764	81132
其中：城市小型车停车	3500	3889	7000	7777	7777	7777	7777	7777	53274
旅游景点室外停车场	151	168	302	336	336	336	336	336	2301
城市大型车停车	--	128	128	128	128	128	128	128	896
城市火车站停车	--	2051	2051	2051	2051	2051	2051	2051	14357
物流超大型车停车	--	1472	1472	1472	1472	1472	1472	1472	10304
2.配套商业收入	--	--	383	20098	19118	18142	16273	15308	89322
其中：商业出租	--	--	383	298	218	142	73	8	1122
商业出售	--	--	--	19800	18900	18000	16200	15300	88200
3.停车场广告收入	--	186	186	186	186	186	186	186	1302
4.补贴收入	3840	8961	2003	2003	2003	2003	2003		22816
项目总收入（1+2+3+4）	7491	16855	13524	34051	33071	32095	30226	27258	194571

资料来源：项目可研报告

假设本期专项债券于 2016 年发行。债券存续期（2017 年至 2023 年）内，根据《可行性研究报告》预测，该项目能够实现合计收入约 19.46 亿元。联合资信也关注到，项目预期收益

依赖于项目运营后的实际的停车费率及相应的使用率，项目收益受经济形势和区域经济环境等因素的影响较大。考虑到项目相关预测存在不可控性，且各募投项目的竣工时间可能发生

变化，项目收益的规模和时点具有一定不确定性。

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。

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。

总体来看，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，2013~2015 年，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，近年来合川区区财政收入稳步增长，为公司提供了良好的外部环境。

表6 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

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

截至 2015 年底，公司高级管理人员包括董事长 1 名，总经理 1 名，副总经理 1 名，总工程师 1 名，监事会主席 1 名。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

公司董事长魏晓涛，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。

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%。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验，素质较高，同时，公司高管人员由重庆市合川区政府相关部门负责人任职，有助于公司经营活动获得政府的支持。公司人员构成合理，能够满足日常的生产需要。

3. 政府支持

公司作为重庆市合川区重要的国有资产经营公司，自成立以来，公司经营发展得到了合川区政府各方面的支持，包括注入资产、土地出让金返还、税收优惠、资产置换和资金等方面的支持。

资本金注入

合川区政府在资产划拨方面对公司提供了有力支持，具体划拨情况如表8所示。

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，相应增加公司资本公积236.27万元。

2014年，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，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。

2015年，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《关于嘉陵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2015年资本公积。

财政资金

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7 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

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营业收入。2013~2015年，公司分别获得土地出让金返还9.75亿元、8.06亿元和8.66亿元，公司将其计入“土地整治收入”。

资产置换

2013年,根据《重庆市合川区人民政府关于置换非经营性资产的通知》(合川府〔2013〕160号),合川区政府以货币资金置换行政事业部门房屋建筑物及公益用地土地使用权证资产18.58亿元,置换款项为合川区财政局2013年6月至11月根据合川财预〔2013〕104、133、141、188、225、230、234、246、277、347、364、424、425、426、478、495、502等文件累计拨入的专项资金。公司收到置换现金7.81亿元,在现金流量表中处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金科目中体现,其余部分资金公司委托财政直接作为工程款支付给施工单位,计入存货和在建工程科目。

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2.67亿元已于2015年9月拨付到位。

表8 2014年合川区政府置换公司资产情况

(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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照现代企业制度的要求,公司建立健全了法人治理结构,成立了董事会、监事会。公司不设股东会,由出资人重庆市合川区国有资产管理办公室代行股东会职权。公司设董事会,董事会由5名董事组成,其中应当有适当比例的职工代表;董事由出资人委派或更换,但是董事会成员中的职工代表由公司职工选举产生或更换,董事任期三年;董事长1名,由合川区政府任命,为公司法定代表人。公司设监事会,监事会成员5人,其中3人由合川区政府任命,另外2人为公司职工代表。公司总经理由出资人重庆市合川区国有资产管理办公室任免,由董事会聘任,总经理负责公司的日常经营管理工作,向董事会负责。

2. 管理水平

按照现代企业制度要求,公司完善了各部门的职责权限,建立了《重大事项决策制度》、《董事会议事规则》、《投资管理办法》、《财务计划管理办法》、《工程项目建设管理办法》、《经济合同管理暂行办法》、《国有资产租赁实施细则(试行)》、《聘用人员管理办法》、《员工参加在职学历教育管理暂行办法》、《后备人才管理办法》、《临时聘用人员管理办法(试行)》等多项涉及投资、资产、工程、人事、行为规范、费用控制的管理制度及规范性文件,建立健全了基本工作制度和工作规则,形成了管理有序、运作协调的工作机制。

内部财务管理方面,公司从四个方面加强内部财务管理质量。一是推行全面预算管理制度。在年初编制并下达公司和各子公司全年预算指标,加强了对项目投资成本和日常费用支

出的控制；二是公司财务部是资金调度中心和财务核算中心，项目建设资金实行集中直付，提高资金的使用效率。三是推行财务委派制度。由公司统一委派各下属子公司的财务负责人，加强了对各子公司财务工作的统一管理；四是加强内部审计。除了每年接受审计局和会计师事务所审计外，定期由公司组成内部审计小组对下属子公司进行审计，从而防范了投资和经营风险，确保了预算指标的全面完成。

资金管理方面，公司按照相关规定管理和使用各项的中央和市级财政专项资金，财务核算明晰，资金使用合规，并积极落实地方配套资金；对于区财政安排的项目专项资金和偿债资金，均能按照规定用途使用，发挥出了财政资金对项目的带动效应。

下属子公司管理方面，公司对下属各子公司实行集权式管理模式，各子公司主要负责人和高管由公司任免，人财物由公司集权式管理，经费由公司拨付，资产由公司统管，实行独立核算、自负盈亏，并接受公司考核和内部审计。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理比较规范。

七、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。2013年，随着传媒公司纳入公司合并范围，公司新增会展和宣传业务。由下表可见，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，2014年代建收入规模较大主要系政府一次性确认公司代建项目所致。此外，2014年新增的资产出让收入规模较大，属于非经常性收入。2013~2015年，公司主营业务分别实现收入10.27亿元、15.72亿元和9.30亿元。

主营业务收入构成方面，土地整治收入规模较大，2013~2015年分别实现收入9.75亿元、8.06亿元和8.66亿元，占营业收入的比重分别为94.85%、51.26%和93.07%，其中2014年占比有所下降的原因主要是2014年公司新增加了规模较大的资产出让业务，该业务于2014年实现收入5.62亿元，占主营业务收入的比重为35.73%；2013和2015年公司工程代建业务收入规模较小，2014年大幅增加，实现收入1.52亿元系政府一次性确认较大规模代建收入所致；公司资产出租业务收入较为稳定，其他各项业务收入规模较小。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，近三年公司土地整治业务毛利率波动增长，主要系拆迁成本变动所致，2015年为44.13%；资产出让业务为2014年新增板块，毛利率为19.96%；公司资产出租业务持续亏损，2015年为-66.18%；工程代建收入为对基建项目投资额的管理费计提，毛利率为100.00%。整体看，受土地整治收入毛利率波动增长影响，近三年公司毛利率呈波动增长态势，分别为25.99%、26.46%和40.73%。

表9 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：公司提供

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，2015年，公司优化重组，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。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；近三年，公司工程代建管理收入分别为607.30万元、15209.54万元和613.77万元。其中，2014年公司工程代建管理收入大幅增长原因主要是公司之前承建的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在2014年内完成移交并达到支付回购款条件，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年公司工程代建管理收入大幅度增长。2013~2015年，公司分别收到政府拨付的代建项目回购款3.42亿元、0.45亿元和1.06亿元。

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10 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11 公司土地出让情况（单位：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

2013年，公司出让土地342.60亩，由于出让地块位置较好，出让价格较高，公司获取出让收入（剔除规费后）9.75亿元，略高于上年的9.52亿元，但由于拆迁成本增加，2013年土地整理业务的毛利率下降至27.52%。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，有所低于上年，且由于

拆迁成本增加，2014年土地整理业务的毛利率下降为18.77%。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。

土地资源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。2013~2015年，公司资产出租业务分别实现收入0.23亿元、0.24亿元和0.28亿元。因房屋维修费用和折旧较高，该业务为持续亏损状态，近三年毛利率分别为-54.60%、-33.07%和-66.18%。

表12 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. 资产出让业务

2014年，公司新增偶然性业务——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、零星房产进行转让而取得收入5.62亿元。

资产出让业务收入为公司非常态性收入来源，但考虑到公司名下已完工或者在建的保障性住房量相对较大，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，联合资信将持续关注。

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。

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，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. 总资产

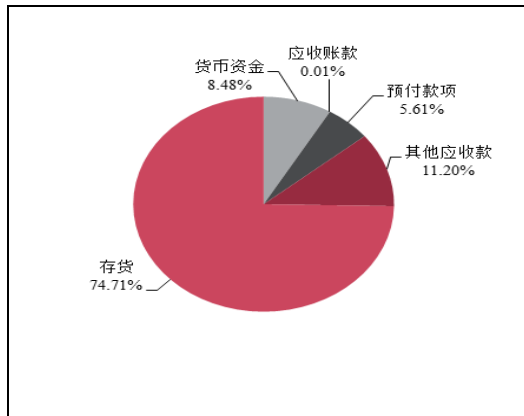
2014~2015年，公司流动资产快速增长。

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 13 截至 2015 年底公司其他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 57.28%。

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，近三年，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，资产流动性较弱。

2. 所有者权益和负债

所有者权益

2014~2015年，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

2014~2015年，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%。

2014~2015年，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%。

2014~2015年，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，2014~2015年，公司全部债务快速增长。截至2015年底，公司全部债务80.98亿元，同比增长30.96%，其中长期债务占

比由2014年的78.11%提高至81.34%。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，公司整体债务负担尚可。

3. 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，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，公司整体盈利能力弱。

4. 现金流分析

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在为现金流出，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；现金流出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，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，对外部融资依赖性较强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2015年，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。

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 14 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 9.47 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（2.20 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。

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（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。

7. 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、本期专项债券偿还能力分析

1. 本期专项债券对公司现有债务的影响

本期专项债券发行额度为不超过 12 亿元，以最高发行额度 12 亿元测算，本期专项债券发行额度占 2015 年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为 18.22%、14.82% 和 7.17%，对公司现有债务影响较大。

截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.77%、39.82% 和 34.99%，本期专项债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为 59.45%、43.17% 和 38.88%，公司债务负担有所加重。

2. 本期专项债券偿还能力分析

2014~2015 年，公司 EBITDA 分别为 3.08 亿元和 4.10 亿元，分别是本期专项债券拟发行额度的 0.26 倍和 0.34 倍，EBITDA 对本期专项债券拟发行额度覆盖能力弱。

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，分别为本期专项债券拟发行额度的 2.65 倍和 3.82 倍，对本期专项债券需偿还本金覆盖能力较好；2014~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为 3.45 亿元和 4.70 亿元，分别为本期专项债券拟发行额度的 0.29 倍和 0.39 倍。本期专项债券设置了分期偿还条款，自债券发行后第 3~7 年末分别偿付 20% 本金，即 2.40 亿元。按分期偿还额度来看，2014~2015 年公司经营活动现金流入量分别为分期偿还额度的 13.25 倍和 19.08 倍，覆盖能力好；2014~2015 年公司 EBITDA 分别为分期偿还额度的 1.28 倍和 1.71 倍，覆盖能力一般。

此外，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，发行期限 7 年；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，发行期限 7 年；“11 合川城投债/11 合城债”和“14 合川城投债/14 合川投”均设提前还本条款，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债券发行总额的 20%。假设本期专项债券 2016 年发行，则其将于 2019 年起开始偿还本金，按公司已发行债券每年兑付本金额度看，公司将于 2019~2021 年达到兑付峰值，每年均需偿还 5.60 亿元，2015 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为峰值偿还额度的 8.18 倍和 0.73 倍，公司经营活动现金流入量对峰值偿还额度的覆盖能力好，EBITDA 对其覆盖能力较弱。

总体看，公司 EBITDA 对本期专项债券本金偿还保障能力较弱，经营活动现金流入量对本期专项债券发行总额的保障能力一般，但对分期偿还额度具备较好的覆盖能力；同时，在公

司发生集中兑付时，2015年公司经营活动现金流入量对峰值偿还额度的覆盖能力好。

3. 本期专项债券偿债来源

本期专项债券的偿债资金来源于公司日常

经营收入及债券募集资金投资项目的收益。假设本期专项债券于2016年发行，则其将于2023年到期，在本期专项债券存续期内募投项目的收益测算如下表所示：

表 15 本期募投项目存续期内收益预测和本期专项债券还本付息情况（单位：万元、倍）

项目名称	债券存续期								合计
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	--
募投项目总收入	7491	16855	13524	34051	33071	32095	30226	27258	194571
本期专项债券发行总额还本付息									
债券本金	120000	120000	120000	96000	72000	48000	24000	--	--
还本金额	--	--	--	24000	24000	24000	24000	24000	120000
付息金额	--	9600	9600	9600	7680	5760	3840	1920	48000
支付总额	--	9600	9600	33600	31680	29760	27840	25920	168000
用于募投项目额度的还本付息									
债券本金	93000	93000	93000	74400	55800	37200	18600	--	--
还本金额	--	--	--	18600	18600	18600	18600	18600	93000
付息金额	--	7440	7440	7440	5952	4464	2976	1488	37200
支付总额	--	7440	7440	26040	24552	23064	21576	20088	130200
收入对本期专项债券分期支付总额的覆盖倍数	--	1.76	1.41	1.01	1.04	1.08	1.09	1.05	1.16
收入对用于募投项目分期支付总额的覆盖倍数	--	2.27	1.82	1.31	1.35	1.39	1.40	1.36	1.49

资料来源：项目可行性研究报告、公司提供、联合资信整理

注：假设本期专项债券于 2016 年发行，2017 年起付息，2019 年起开始分期还本，债券利率按 8% 估算。

假设本期专项债券于2016年发行，则公司将于2017年开始付息，并将于2019年起开始偿还本金。若7年期企业债券利率按保守估计为8%，本期专项债券本息合计为16.80亿元，从存续期内募投项目产生收入总额来看，其对本期专项债券本息偿还总额的覆盖倍数为1.16倍，覆盖能力一般。本期专项债券设置分期偿还条款，按年度看，在本期专项债券未开始偿还本金时，募投项目收入对当年应还利息的覆盖程度较好；自2019年起，本金部分开始按20%的比例偿还，募投项目收入对分期偿还额度的覆盖能力尚可，对偿还本息总额的覆盖能力一般。从本期专项债券用于募投项目建设的额度来看，存续期内项目总收入对该部分额度的本息覆盖倍数为1.49倍，覆盖能力尚可，且每年的

收入对该部分额度的本息偿还覆盖能力尚可。总体看，城市停车场建设项目收入基本能覆盖本期专项债券用于该项目的本金及其利息。同时，联合资信也关注到，项目预期收益的实现依赖于项目运营后实际租金和销售收入情况，项目收益受经济形势及区域环境等因素影响较大。考虑到项目预测收益的不可控性，且各子项目的竣工时间有可能发生变化，项目收益的规模和实现时间具有一定不确定性。

总体看，公司EBITDA对本期专项债券待偿还本金保障能力较弱，经营活动现金流入量对本期专项债券待偿还本金保障能力较好。本期专项债券存续期内项目预测收益对本期专项债券拟发行总额的覆盖能力一般，对募投项目额度覆盖尚可，且本期专项债券设置分期偿还条

款，有效缓解了公司的集中支付压力。考虑到本期专项债券的偿债资金来源于公司日常经营利润及债券募集资金投资项目收益，本期专项债券到期不能偿付的风险低。

十、债权保护条款分析

公司与重庆银行股份有限公司合川支行（以下简称“重庆银行合川支行”）签订《偿债资金专户监管协议》，由公司在监管银行处开立募集资金使用专项账户，并为本期专项债券在监管银行开设唯一的偿债资金专户。本期专项债券存续期间的本息兑付工作将通过偿债资金专户完成，公司偿债资金一旦划入偿债账户，仅可以用于按期支付本期专项债券的利息和到期支付本金。债券存续期的第一年至第二年公司应提取当期应付债券利息作为偿债资金；债券存续期的第三年至第七年，公司应分别提取债券发行总额的20%以及当期应付债券利息作为偿债资金。公司将在本期专项债券付息日或兑付日前10个工作日提取偿债资金存入偿债账户，并将切实保障偿债资金按时、足额提取。

为明确债券公司、债券持有人及债权代理人之间的权利义务，保障本期专项债券持有人的利益，协助本期专项债券的顺利发行及兑付，公司特聘请西部证券股份有限公司（以下简称“西部证券”）作为本期专项债券的债权代理人，并与债权代理人签订《债权代理协议》，债权代理人作为本次债券全体债券持有人的代理人处理本次债券的相关事务，维护债券持有人的利益。为规范本期专项债券债券持有人会议的组织和行为，界定债券持有人会议的职权、义务，保障债券持有人的合法权益，公司和债权代理人制定了《持有人会议规则》。债券持有人会议规则的制定以及债权代理人协议的签订维护了债券持有人的利益，为本期专项债券偿还建立更加有效的保障措施。

整体看，公司为本期专项债券设立了偿债账户，并由重庆银行合川支行作为资金监管人

对偿债账户进行监管，有助于保障本期专项债券本息偿还的安全性。

十一、结论

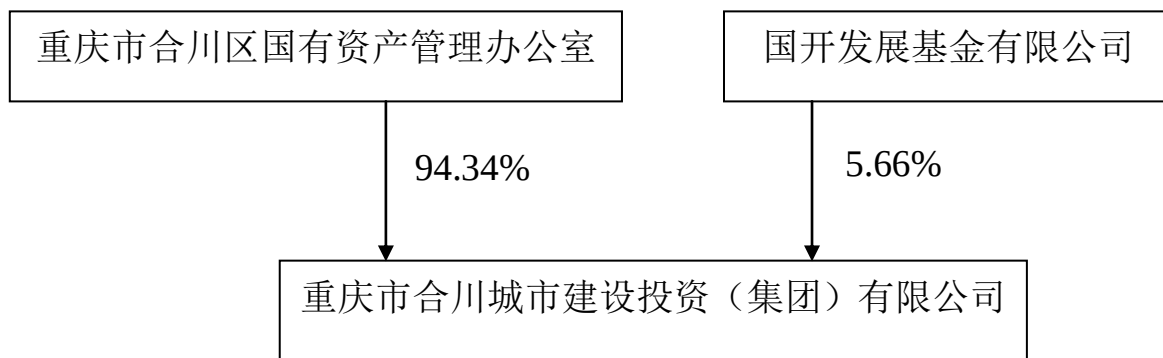
公司作为合川区政府主要的国有资产经营公司，在承担合川区重大基础设施项目建设、经营管理合川区国有资产和促进城市发展建设方面处于重要地位，持续获得合川区政府的大力支持。公司所属地区经济保持快速发展，政府一般预算收入稳步增强，在土地出让环境波动，政府性基金收入下滑的大环境下，合川区地方可控财力仍保持增长，为公司发展提供了较良好的外部经营环境。

目前，近三年，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，资产流动性较弱。受公用事业行业特性所限，公司整体盈利能力弱；公司债务规模上升较快，但整体债务负担尚可。

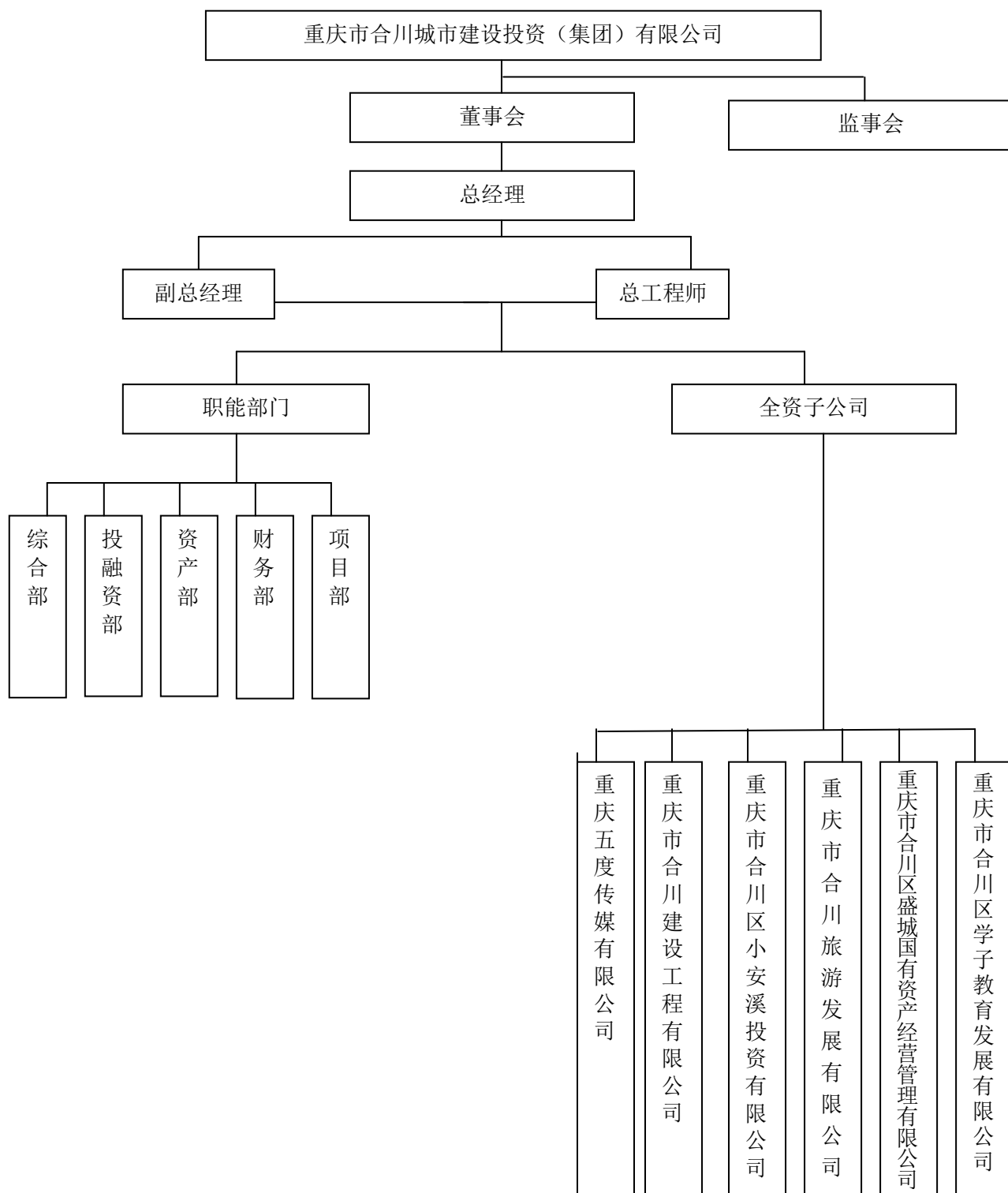
本期专项债券发行规模较大，对现有债务具有很大影响；公司 EBITDA 对本期专项债券待偿还本金保障能力一般，经营活动现金流入量对本期专项债券待偿还本金保障能力较好。本期专项债券存续期内项目预测产生的收益对本期专项债券拟发行总额的覆盖能力一般，对募投项目建设占用额度覆盖尚可。本期专项债券设置提前分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期专项债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期专项债券不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



注：2015年6月18日，公司将旗下子公司重庆市合川交通建设发展有限公司与另一家子公司重庆市合川城市建设工程有限公司合并为重庆市合川建设工程有限公司，但在2014年审计报告中作为两家子公司处理。

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
营业收入(亿元)（注 1）	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
营业利润率(%)（注 1）	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
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.43	2.65	3.82
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.60	0.29	0.39
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.21	0.26	0.34

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

联合资信评估有限公司关于 2016年重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司 城市停车场建设专项债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月十三日

