

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 802 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14长寿经开债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十七日



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>

重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司

企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA

评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果
14 长寿经开债	7 亿元	2014/7/15-2021/7/15	AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 17 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.97	16.95	18.46	15.38
资产总额(亿元)	125.29	158.59	199.83	200.70
所有者权益合计(亿元)	63.23	78.00	92.08	98.73
短期债务(亿元)	15.87	20.65	30.03	24.72
全部债务(亿元)	45.88	52.28	82.68	86.38
营业收入(亿元)	6.47	4.86	8.62	0.10
利润总额(亿元)	3.02	2.54	2.59	0.00
EBITDA(亿元)	3.06	2.61	2.63	--
经营性净现金流(亿元)	-2.92	-16.22	-30.18	-2.20
营业利润率(%)	34.70	11.16	36.62	70.61
净资产收益率(%)	4.93	2.91	2.85	--
资产负债率(%)	49.53	50.82	53.92	50.81
全部债务资本化比率(%)	42.05	40.13	47.31	46.66
流动比率(%)	384.24	340.90	360.65	467.21
全部债务/EBITDA(倍)	14.98	20.04	31.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.32	0.19	0.13	--
经营现金流流动负债比(%)	-9.12	-35.27	-57.29	--

注: 1.2015 年 1 季度财务报表未经审计;

2. 长期应付款中有息部分计入公司有息债务;

3. 2015 年 1 季度利润总额为 15 万元。

分析师

卜彦花 侯煜明

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为重庆长寿经济技术开发区唯一的土地整理开发及配套基础设施建设主体, 在政府支持和市场垄断等方面的优势。同时, 联合资信也关注到, 公司整体盈利能力偏弱、债务规模快速上升、经营活动现金流持续大规模净流出以及未来投资规模较大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来随着公司土地开发业务的稳步发展, 同时考虑到公司获得的较大力度的政府支持, 公司的收入规模及盈利水平有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 长寿经开债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 重庆长寿经济技术开发区经济发展态势良好, 为公司土地整理业务提供了基础条件, 公司经营发展面临良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 重庆市和长寿区政府在资本金注入、土地出让金返还、财政补贴等方面给予公司多项支持, 为公司业务开展提供有利条件。
3. 跟踪期内, 公司土地整理业务回款情况良好, 已完成开发的土地规模较大, 对未来土地出让收入形成有力保障。
4. 公司经营活动现金流入量对“14 长寿经开债”的保障能力较好。

关注

1. 公司未来土地开发和基础设施建设项目投资规模大, 公司面临一定的资本支出压力。

2. 跟踪期内，以征地拆迁费用和工程开发建设成本为主的存货占资产总额比重较高，整体资产流动性较弱。
3. 跟踪期内，公司债务快速上升，短期债务规模较大，存在一定短期支付压力。
4. 跟踪期内，公司经营活动现金流持续大规模净流出。

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）与重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆长寿经济技术开发区开发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，未因重庆长寿经济技术开发区开发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长寿经济技术开发区开发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长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司主体长期信用及“14 长寿经开债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司(以下简称“长寿经开集团”或“公司”)前身系重庆市开发投资有限公司和重庆长寿基础设施开发有限公司根据重庆市人民政府(以下简称“重庆市政府”)《重庆市人民政府关于组建重庆市化工园区开发建设有限公司的批复》(渝府【2002】180号)文件,于2002年11月18日投资成立的重庆化工园区开发建设有限公司(以下简称“化工园公司”)。经过数次增资和股权转让,截至目前,公司注册资本为12.30亿元,长寿经开区管委会为公司股东和实际控制人。

公司经营范围包括:(1)从事重庆长寿经济技术开发区土地以及其他受让土地的储备、土地规划、土地成片开发和综合整治;市政基础设施的建设服务;房地产开发经营、房屋租赁、停车场服务和物业管理;货物仓储、货物配送;承担园区现代产业体系构建和项目服务等投资、开发、建设、管理及资本运作;承担园区管理,为园区企业和机构提供服务;(2)销售机械设备、建筑装饰材料(不含化学危险品),五金、交电、化工产品(不含化学危险物品)、污水处理(以上范围法律、法规禁止的不得经营,法律、法规规定需审批许可的,未取得有关审批许可不得经营)。

截至2015年3月底,纳入公司合并范围内的全资子公司共3家,分别为重庆市长寿区商贸物流发展有限责任公司,重庆市长寿移民生态工业园区开发建设有限公司和重庆市晏家工业园区建设发展有限公司;公司本部设有行政人事部、计合同法规部、工程管理部、资产

运营部、计划发展部、融资财务部和投资管理部7个职能部门。

截至2014年底,公司资产总额199.83亿元,所有者权益92.08亿元;2014年公司实现营业收入8.62亿元,利润总额2.59亿元。

截至2015年3月底,公司资产总额200.70亿元,所有者权益98.73亿元;2015年1~3月公司实现营业收入0.10亿元,利润总额15.05万元。

公司住所:重庆长寿区晏家街道办事处齐心大道F幢;法定代表人:董泽明。

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. 行业概况

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. 区域经济

公司是重庆市长寿经济开发区从事土地开发出让及基础设施建设的唯一经营实体。重庆市、长寿区以及长寿经济开发区的经济发展水平、招商引资能力和政策环境变化都将对公司经营活动产生重大影响。

（1）重庆市经济概况

2014年，重庆市实现地区生产总值14265.40亿元，比上年增长10.9%。其中，第一产业增加值1061.03亿元，增长4.4%；第二产业增加值6531.86亿元，增长12.7%；第三产业增加值6672.51亿元，增长10.0%。三次产业结构比为7.4：45.8：46.8。按常住人口计算，全年人均地区生产总值达到47859元，比上年增长10.0%。

固定资产投资方面，2014年重庆市全年固定资产投资总额13223.75亿元，比上年增长18.0%。其中，第一产业投资486.91亿元，增长10.3%；第二产业投资4167.87亿元，增长17.9%；第三产业投资8568.97亿元，增长18.5%。基础设施建设投资3386.23亿元，增长14.3%，占全市固定资产投资的25.6%；民间投资6558.04亿元，增长27.1%，占全市固定资产

投资的比重为49.6%。全年房地产开发投资3630.23亿元,比上年增长20.5%。其中,住宅投资2451.37亿元,增长19.9%;办公楼投资176.96亿元,增长22.4%;商业营业用房投资534.00亿元,增长41.5%。

地方财政实力方面,2014年重庆市全年完成一般公共预算收入1921.88亿元,比上年增长13.9%;其中,税收收入1281.70亿元,增长15.2%;完成一般公共预算支出3303.72亿元,比上年增长8.0%。

人均收入方面,2014年,城镇常住居民人均可支配收入25147元,比上年增长9.1%。其中,人均工资性收入15020元,增长9.6%;人均经营净收入2658元,增长10.4%;人均财产净收入2026元,增长2.8%;人均转移净收入5443元,增长9.3%。城镇常住居民人均消费支出18279元,比上年增长6.7%。2014年,农村常住居民人均可支配收入9490元,比上年增长11.7%。其中,人均工资性收入3196元,增长16.5%;人均经营净收入3402元,增长7.2%;人均财产净收入252元,增长11.3%;人均转移净收入2639元,增长12.4%。农村常住居民人均生活消费支出7983元,比上年增长14.5%。

总体看,2014年重庆市经济增长迅速,固定资产投资继续保持高速增长态势,地方财政实力不断增强,人民生活水平快速提高。以上数据显示重庆市经济活动持续繁荣,对城市基础设施的需求不断增长,为公司的发展创造了良好的外部环境。

(2) 长寿区经济概况

长寿地处重庆腹心地带,襟长江而临重庆主城,居渝东而挟三峡,古属巴国枳邑,原名乐温县。因县民多高寿,于公元1363年改置长寿县。2001年12月25日,经国务院批准,撤销长寿县,设立重庆市长寿区。长寿幅员面积1423.6平方公里,人口90万,辖14个镇、4个街道办事处。长寿距重庆主城60公里,与涪陵区、渝北区、巴南区毗邻,是重庆市规划

中的八大地区性中心城市之一。目前主城区要以凤城、江南、桃花新城为主,规划城市面积65平方公里,规划城市人口70万。长寿是重庆1小时经济圈城市、西部大化工基地、旅游休闲胜地、渝东物流中心,是重庆经济增长极的重要支撑。

从经济发展指标看,长寿区经济发展近年来保持平稳发展态势。2014年,实现地区生产总值(GDP)420.4亿元,比上年增长11.9%。其中,第一产业增加值35.1亿元,增长4.3%;第二产业增加值250.8亿元,增长10.5%;第三产业增加值134.5亿元,增长16.1%。三次产业结构比为8.3:59.7:32.0。按常住人口计算,全年人均地区生产总值达到52163元,比上年增加5109元。固定资产投资方面,2014年完成全社会固定资产投资415.0亿元,增长15.7%;完成工业投资190.6亿元,增长3.3%;完成房地产开发投资109.0亿元,增长12.8%。

未来规划方面,根据长寿区政府于2011年下发的《重庆市长寿区人民政府关于印发重庆市长寿区国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要的通知》(长寿府发【2011】30号),到2015年,长寿区生产总值力争达到800亿元;地方财政收入达到120亿元以上。为了实现“十二五”规划的目标,长寿区政府将从加快产业集聚、加快城镇化进程、构建完善的基础设施体系、切实保障和改善民生等多个方面实施。尤其是在加快产业集聚方面,长寿区将重点发展化工产业、钢铁产业、新材料产业、装备制造产业和电子信息产业。化工产业将在2015年形成500亿元的天然气化工产业集群、500亿元的石油化工产业集群和200亿元的煤化工产业集群;钢铁产业将以重钢1000万吨联合钢铁产能为基础,到2015年形成800亿元的产业集群;新材料产业将以巴斯夫MDI一体化项目为龙头,到2015年形成300亿元的化工新材料产业集群和100亿元的复合材料产业集群。上述工业战略如能顺利实施,长寿区在2015年工业总产值有望达到2000亿

元，是 2010 年工业总产值的四倍左右，长寿区将完成以第二产业为主导的经济转型。

（3）长寿经开区概况

长寿经开区前身为成立于 2001 年的重庆（长寿）化工园区。2010 年 11 月，根据国办函【2010】158 号文件，重庆（长寿）化工园区升级为国家级经济开发区，并更名为长寿经济技术开发区。2011 年，经整合原重庆（长寿）化工园区、晏家工业园区之后，长寿经开区规划面积达到 78 平方公里。长寿经开区重点发展天然气化工、石油化工、化工新材料新能源、钢铁冶金、装备制造等五大产业集群，是国家级循环经济试点经开区、国家化工新材料高新技术产业化基地和重庆市重化工产业基地。

长寿经开区拥有“四位一体”的立体交通网络，水、铁路、公路、航空交通体系发达，可实现大宗货物的便捷、低成本运输。水路方面，长寿经开区紧邻长江黄金水道，南北两岸规划泊位 55 个，总吞吐能力超过 5000 万吨/年，包括固体散货码头、集装箱码头、危化品码头、大件码头等，可直抵武汉、南京、苏州、上海等地，并通过江海联运通达台湾、香港、美国等地；铁路方面：渝怀铁路、渝利铁路以及渝万城际铁路等三条铁路穿过园区，此外园区内还规划有四条铁路专线以满足入园企业的物资运输需要；公路方面：长寿经开区已形成“二环八射”的高速公路网络，实现与重庆主城以及周边地区的互联互通，此外园区内已经构建起发达的内部交通网络，为入驻企业的短

驳运输提供便利。

随着经开区招商引资结构的优化与进一步推进，园区企业生产经营的逐步扩大，2014 年经开区经济继续保持快速发展态势，在重化工强项遇强冷的严峻形势下，化工、装备制造、新材料行业产值分别增长 23%、30% 和 28%。实现规上工业产值 612 亿元，增长 11.3%，占全区 87.3%；完成固定资产投资 184 亿元，连续 7 年保持 150 亿元以上，增长 5%，占全区 44.3%；实际到位资金 160 亿元，增长 60%；实现税收 20 亿元，增长 48.1%，占全区 50%。完成到位外资 4.04 亿美元，连续四年位居重庆四个国家级开发区之首，占全区 96.1%；外贸进出口额 12.4 亿美元，增长 11.5%，占全区 100%。凭借实力，一举荣膺 2014 年“中国开发区”最具投资价值奖和最具发展潜力奖两项殊荣。

2014 年新开工项目 28 个，开工面积约 24 万平方米；竣工项目 20 个，竣工面积约 22 万平方米；完成投资 133 亿元，完成年度计划的 105.6 %。重钢 FINEX 项目取得重大进展，上升到国家推进层面；MDI 一体化项目实现机械竣工，计划 2015 年一季度投运；亚太纸业项目已进入平场和订购部分长周期设备阶段。

自成立以来，长寿经开区已先后引进包括巴斯夫、拜耳、BP 等 18 家世界 500 强企业在内 236 家知名企业入驻，协议引资金额超过 2350 亿元，投产企业达到 135 家。长寿经开区主要入驻企业情况见表 1。

表1 长寿经开区主要入驻企业情况

产业集群	企业名称	主要项目
天然气化工	中国石化集团四川维尼纶厂	生产醋酸和醋酸酯、4—丁二醇项目等
	扬子江乙酰化工有限公司	年产 35 万吨醋酸和 8 万吨醋酸乙酯/丁酯
	重庆市佐能化工有限公司	2×5 万吨/年粗苯精制项目
钢铁冶金	重庆钢铁股份有限公司	650 万吨钢/年生产系统项目
	重庆永航金属制品有限公司	150 万吨/年热轧钢筋项目
	重庆市再生资源（集团）有限公司	再生资源物资回收再利用
化工新材料	德国巴斯夫集团	MDI 一体化项目
	拜耳材料科技公司	聚氨酯和聚碳酸酯项目
	重庆纽米新材料科技有限责任公司	年产 1500 万平方米锂离子电池隔膜项目

产业集群	企业名称	主要项目
装备制造	环松工业（集团）有限公司	年产 15 万辆雪撬车、20 万辆割草车项目
	重庆小康工业集团股份有限公司	年产 100 万台发动机及关键零部件项目
	重庆航铸钢结构有限公司	年产 2 万吨轻、重钢结构

资料来源：公司提供

总体来看，长寿经开区经济发展态势良好，为开发区土地出让提供了基础条件，从而为公司经营发展提供良好的外部环境。

3. 地方财政实力

随着经济的持续增长，重庆市长寿区财政实力稳步增强。2012~2014 年，重庆市长寿区分别实现地方综合财力 83.86 亿元、98.74 亿元和 105.68 亿元，年均复合增长 12.26%，地方综合财力的稳定性较好。

长寿区良好的经济发展趋势，为长寿区的财政税收提供了有力保障。从地方可控财力的构成看，一般预算收入和基金收入占比均呈上升趋势，转移支付与税收返还收入占比呈下降趋势。2012~2014 年，重庆市长寿区地方一般预算财政收入分别为 25.24 亿元、27.16 亿元和 31.31 亿元，年均复合增长 11.39%。从一般预

算收入的构成看，税收收入在一般预算收入中占比很大且呈逐年增长趋势，反映了重庆市长寿区一般预算收入的质量较好。从转移支付和税收返还收入情况看，2012~2014 年重庆市长寿区获得转移支付和税收返还收入基本稳定，2014 年合计获取 22.35 亿元。长寿区基金预算财力主要是国有土地使用权出让收入，2012~2014 年长寿区国有土地使用权收入稳步增长，年均复合增长 14.77%，2014 年为 41.58 亿元。土地出让金收入的稳步增长，增加了重庆市长寿区政府财政的调节能力，但国有土地使用权收入易受国家宏观调控政策影响，可能会出现一定幅度的波动。

2012~2014 年，重庆市长寿区财政支出逐年增长，分别为 84.05 亿元、89.22 亿元和 96.51 亿元，年均复合增长率为 7.15%。

表2 长寿区2012~2014年财政收入及支出构成情况（单位：万元、%）

收入	2012 年	2013 年	2014 年	复合增长率
一、公共财政预算收入	477219	495002	536667	6.05
（一）一般预算收入	252376	271563	313126	11.39
1. 税收收入	173235	203843	233740	16.16
2. 非税收入	79141	67720	79386	0.15
（二）转移支付和税收返还收入	224843	223439	223541	-0.29
1. 税收返还收入	18692	19075	19920	3.23
2. 一般性转移支付收入	94026	91956	97801	1.99
3. 专项转移支付收入	112125	112408	105820	-2.85
二、基金预算财力	361413	414841	447712	11.30
（一）国有土地使用权出让收入	315657	381104	415789	14.77
（二）其他基金收入	11197	3221	12000	3.52
（三）基金转移支付	34559	30516	19923	-24.07
三、其他			72445	--
合计	838632	987369	1056824	12.26
支出	2012 年	2013 年	2014 年	
地方财政支出	840533	892182	965089	7.15
其中：一般预算支出	488808	495822	537561	4.87
基金预算支出	351725	396360	427528	10.25

资料来源：重庆市长寿区财政局

4. 地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。2014 年，长寿区政府直接债务 48.46 亿元，其中，承担偿还责任的为 45.93 亿元。截至 2014 年底，长寿区地方政府债务 50.39 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 51.19%，债务负担处于较合理水平。

表 3 长寿区 2014 年地方可控财力及地方政府债务（单位：万元）

地方财力（2014 年度）	金额	地方债务（截至 2014 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	313126	（一）直接债务余额	484575.04
1. 税收收入	233740	1. 国债转贷资金	6229.72
2. 非税收入	79386	2. 解决地方金融风险专项借款	0.00
（二）转移支付和税收返还收入	223541	3. 国内金融机构借款	459305.49
1. 一般性转移支付收入	97801	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	459305.49
2. 专项转移支付收入	105820	4. 债券融资	12510
3. 税收返还收入	19920	（1）中央代发地方政府债券	12510
（三）政府性基金收入	427789	5. 国际金额组织贷款	2297.83
1. 国有土地使用权出让金	415789	6. 其他（粮食企业亏损挂账等）	4232
2. 国有土地收益基金	0.00	（二）担保债务余额	38743.61
3. 农业土地开发资金	0.00	1. 政府担保的国内金融机构借款	38743.61
4. 新增建设用地有偿使用费	0.00	2. 政府担保的融资平台债券融资	0.00
5. 其他基金收入	12000		
（四）政府性基金转移支付	19923		
（五）预算外财政专户收入	0.00		
（六）上年结余	72445		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	984379	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	503946.85
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	51.19%		

资料来源：重庆市长寿区财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有控股企业，截至 2015 年 3 月底，长寿经济技术开发区管理委员会和建信资本管理有限责任公司分别持有公司 93.74%和 6.26%的股权，长寿经济技术开发区管理委员会为公司实际控制人。长寿经济技术开发区管理委员会为重庆市政府派出机构，无独立财权。

2. 人员素质

截至2015年3月底，公司高级管理人员5名。公司高级管理人员均具有大学本科以上学历。

公司法定代表人董泽明先生，48 岁，研究生学历，汉族，中共党员，高级工程师。历任中国石化集团四川维尼纶厂班长、工段长、生

产副主任、主任、厂长助理，工程管理处副处长、处长。2015 年 1 月起任公司法定代表人。

整体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，在政府部门任职经历丰富，有助于公司现有业务的经营。

截至2015年3月底，公司本部拥有在职员工75人。按照学历划分，公司职员均具有专科以上学历，其中本科及以上学历占比95%；按照年龄划分，其中30岁以下占58人，占76%，30岁~50岁17人，占24%。

综合看，公司高级管理人员具有丰富的管理经验以及政府部门任职经历，有助于公司现有业务的经营；公司员工整体素质较高，能够满足公司经营需求。

3. 政府支持

自成立以来，重庆市和长寿区两级政府通

过资本金注入、股权划拨、财政补贴、土地出让收入返还等方式为公司发展提供支持。

资本金注入

2011 年, 根据长寿府发【2008】200 号, 公司获得重庆市长寿区人民政府划拨的土地所有权合计 263.98 万平方米, 经北京国融兴华资产评估有限责任公司评估(国融兴华评报字【2011】第 395 号), 上述土地价值 25.22 亿元, 计入存货和资本公积科目。

2012 年, 重庆市长寿移民生态工业园区开发建设有限公司和重庆市晏家工业园区建设发展有限公司划拨到公司, 增加公司资本公积 4.35 亿元。根据《重庆市人民政府关于成立重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司的批复》(渝府【2012】96 号)文件, 重庆市政府将为公司增资至 50 亿元注册资本。2012 年, 公司收到市政府出资 9.26 亿元增加资本公积。

2012 年, 根据长寿区财政局长财企发【2004】20 号文, 返还重庆市长寿移民生态工业园区开发建设有限公司和重庆市晏家工业园区建设发展有限公司的征地税费, 作为公司国家资本金(重庆市长寿移民生态工业园区开发建设有限公司 0.30 亿元, 重庆市晏家工业园区建设发展有限公司 11.03 亿元), 计入公司资本公积。

2013 年, 根据《重庆长寿经济技术开发区管理委员会关于同意长寿经开区集团公司增资的批复》(长寿经开发【2012】93 号文), 重庆长寿经济技术开发区管理委员会以资本公积增资 9.00 亿元, 增加后的注册资本 11.53 亿元, 该出资由重庆渝咨会计师事务所有限责任公司审验, 并出具了渝咨会验字【2013】878 号验资报告。

2013 年, 长寿区财政局对公司拨付的税费返还 12.06 亿元作为政府投入计入资本公积核算; 根据重庆市人民政府渝府【2012】96 号文, 2013 年收到 0.45 亿元作为政府投入记到资本公积核算。

2014 年重庆市长寿区财政局税收返还 2.26 亿元作为公司的资本金投入; 长寿区政府批复通知把长寿中学、长寿区第一中学等学校资产划拨到晏家公司, 长寿中学、长寿区第一中学等学校资产评估值 4.11 亿元计入资本公积。

2014 年, 根据《重庆市长寿区国有资产金融管理办公室关于同意将 33 座水库资产划拨给长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司的通知》(长国金办【2014】235 号文), 长寿区政府直接将水务局 33 座水库资产划拨给公司, 增加公司固定资产 6.65 亿元, 计入资本公积。

财政补贴

根据《市石化产业发展工作小组第三次会议纪要(2006-114)》, 重庆市政府决定以 2005 年为基数, 从 2006 年起到 2015 年, 长寿经开区内新增企业的税收市、区分成部分, 全额返还给公司。为加快园区发展, 根据《关于延长化工园区新增企业税收返还的通知(长寿府发(2009)21 号)》文件精神, 长寿区政府决定化工园区内新增企业的税收区级分成部分全额返还园区, 时间延长至 2020 年, 新增返还部分用于园区基础设施设施、银行贷款本息。同时, 公司在 2020 年前享受西部大开发税收优惠政策按 15%征收企业所得税。

2012~2014 年, 公司共获得的财政补贴收入分别为 1.90 亿元、1.31 亿元和 0.29 亿元。

土地出让金返还

根据《重庆市长寿区人民政府关于印发投融资平台和镇土地收入返还政策的通知》(长寿府发【2010】44 号)及《重庆市长寿区人民政府关于调整土地收入专项资金计提事项的通知》(长寿府发【2012】71 号)等文件, 公司整理的土地出让形成的土地出让综合价款在扣除农业土地开发资金、国有土地收益金等计提费用后全额返还公司(计入公司主营业务收入)。

总体来看, 重庆市和长寿区政府在资本金

注入、财政补助、土地出让金返还等方面给予公司大力支持，为公司经营发展提供了良好地保证。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要负责长寿经开区的土地整理（包含开发区内的基础设施建设），前期投入由公司负责融资，收入主要为长寿经开区土地出让金返还收入。公司承担的园区基础设施项目建设归于土地整理业务，项目投入由土地出让金返还平衡。

2012~2014 年，公司分别实现营业收入

6.47 亿元、4.86 亿元和 8.62 亿元。从收入构成来看，土地整理收入是公司经营性收入的主要来源，2014 年，公司其他收入为 0.18 亿元，构成为管廊和标准厂房的出租收入及电镀污水处理厂废水处理费等。2015 年 1~3 月，公司没有土地整理收入；其他收入 990.47 万元，占 2014 年全年的 54.04%，主要系出租率上升。

从毛利率来看，2012 年~2014 年，公司毛利率呈波动上升趋势，三年分别为 34.70%、11.23%和 36.72%，2013 年毛利率较低主要为土地征迁费用上升所致。其中，2014 年土地整理的毛利率同比上升 30.33 个百分点，主要系出让土地大部分是长寿经开区土储中心收购的商业地块；其他业务毛利率同比下降 15.05 个百分点。2015 年 1~3 月，其他收入的毛利率为 70.62%。

表 4 近年公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理	64568.61	34.60	45304.11	5.56	84389.44	35.89	0.00	0.00
其他	110.35	91.04	3259.34	90.02	1832.92	74.97	990.47	70.62
合计	64678.96	34.70	48563.45	11.23	86222.36	36.72	990.47	70.62

资料来源：公司提供

2. 土地整理

表 5 2012~2015 年 3 月底公司土地整理以及获得收入情况（单位：亩、万元、万元/亩）

年度	实际收储面积	完成土地整理面积	当年土地开发投入	出让面积	平均出让价格	出让总价
2012 年	8606	4209	91531.08	1730.00	41.47	71742.90
2013 年	6087	6091	173593.50	1461.41	34.44	50337.90
2014 年	1064	2931	113722.80	1394.61	60.51	84389.44
2015 年 1~3 月	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	15757	13231	378847.38	4586.05	45.47	206470.24

资料来源：公司提供

注：获得土地批文即计入当年实际收储面积，大于当年完成的土地整理面积

根据长寿府发【2010】44 号文，开发区内土地出让收入按照规定提取相关规费后，全额返还（体现在销售商品、提供劳务收到的现金）给公司作为土地整理收入。近年长寿经济技术

开发区土地出让规模下降，但平均出让价格波动上升，公司获得的土地出让收入返还波动上升。2012~2014 年，公司土地出让收入分别为 6.46 亿元、4.53 亿元和 8.62 亿元、，收到的土

地出让金返还分别为 6.46 亿元、5.04 亿元和 8.43 亿元，土地整理业务回款情况良好。2015 年 1~3 月公司没有出让土地收入。

目前，公司已经完成整理的土地较为充足，对未来土地出让收入形成有力保障。截至 2015 年 3 月底，公司拥有土地储备面积合计 36726 亩，以出让土地均价 45 万元/亩核算，预计未来公司可供出让土地可实现收入 165.27 亿元，对公司未来收入来源形成一定保障。但联合资信也关注到，公司土地整理业务易受宏观经济政策和土地市场行情影响。

表 6 截至 2015 年 3 月底公司土地整理投资情况

项目	面积 (亩)	总投资 (万元)	已投资 (万元)
正在整理的土地	1700	65960	33000
拟整理的土地	1300	50440	0

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司正在整理和拟整理的土地总投资额为 11.64 亿元，其中已投资 3.3 亿元，未来土地整理尚需投资 8.34 亿元，资金主要由公司自筹解决，因此公司面临较大的资金压力。

总体来看，随着长寿经济技术开发区的土地的不断出让，公司的收入来源较有保障，但公司未来投资规模较大，面临较大的资金压力。

3. 业务模式

前期工作

项目前期工作主要由公司协助长寿经开区管委会的有关部门开展，主要包括由计划发展部协助长寿经开区管委会建设管理局编制园区总体规划、土地利用总体规划以及控制性详细规划等；协助长寿经开区管委会经济发展局开展招商引资项目规划、选址工作。

土地整理开发阶段

公司通过招投标方式确定项目施工单位。由合同法规部负责编制、审核项目招标文件，

协助长寿区交易中心展开、评标工作；由工程管理部负责项目建设管理，包括制定进度计划、组织项目安全管理、质量监督、环境保护等工作。项目的审计监督由公司融资财务部牵头负责。公司建立起了内审和外审相结合的项目全过程跟踪审计制度，严格按相关规范要求项目进行项目结算审计，重大项目还接受市、区审计机关的专项审计，严格规范地执行项目管理。

公司对相关区块土地完成征迁、水通、电通、路通和场地平整等工作，使得土地达到出让条件。此外，公司还负责开发区域内的基础设施、公用工程以及入园企业公辅工程的建设工作，不仅为入园企业创造了良好的投资环境，也提升了土地的使用价值。

土地出让收入返还

公司整理开发后的土地由长寿区国土管理局根据年度土地出让计划，通过“招、拍、挂”程序进行出让。实现的土地出让综合价金直接缴入长寿区财政局设立的非税专户，资金到账后一定时间内由长寿区财政局按照以下次序进行分配：（1）成本返还：公司先期支付的征地、拆迁费用及土地整治开发成本费用全部由长寿区财政局从核算专户通过长寿经开区财务局向公司拨付；（2）税费上缴：应由公司缴纳的土地交易税、费和专项资金经长寿区财政局、国土管理局审核确认后由长寿区财政局从核算专户全部解入相关的税、费和专项资金专户；（3）收益分配：长寿区财政局将土地出让综合价金中扣除征地、拆迁、整治成本以及税、费、专项资金后的剩余部分通过长寿经开区管委会财务局向公司全额返还。

园区管理

在进行土地开发的同时，公司还负责长寿经开区内办公楼、公寓等资产的物业管理；园区内公共区域的保洁服务、卫生防疫和消防、防雷和治安保卫工作；市政道路环卫保洁、市政绿化的养护、市政设施的维修维护等市政的运行维护工作；园林绿化设计、施工；入园企

业相关配套服务的联系工作。公司每年的土地开发计划由长寿区政府统一规划和安排，在开发区土地开发项目的实施过程中，公司主要承担资金的筹集、拨付、项目监督管理等职能，项目的施工建设则采取招标方式确定的施工方负责实施。

园区基础设施建设

公司负责经开区内的基础设施建设任务，该业务包含在园区的土地开发整理业务内。公司负责园区内道路、桥梁和管网、河道整治、绿化等项目的建设，项目建设资金由公司自筹，主要来源为公司获得的土地出让金返还和外部融资，项目建设投入计入存货科目，投资支出在现金流量表中购买商品、接受劳务支付的现金科目体现。

4. 未来发展

公司未来将紧密的结合长寿经开区的建

设开发以及招商引资进展，不断完善公司总体发展战略：借助资本市场，更新融资思路，创新融资方式，开展更为有效的项目融资；在积极发展土地整理开发主业的同事，逐步构建起园区综合服务产业，为长寿经开区的开发建设以及运营提供有力支持，最终形成园区建设与公司发展的良性互动。

公司目前在建项目主要包括长寿经开区经济适用房（一期）及配套工程项目、化南路东延段道路及附属工程项目、长寿经开区煤堆场及仓储配套项目等项目。上述项目计划总投资 54.18 亿元，其中贷款 33.78 亿元，自筹 20.40 亿元。截至 2015 年 3 月底，上述项目已完成投资 15.45 亿元，2015 年 4~12 月至 2017 年分别计划投入 3.86 亿元、4.67 亿元和 3.00 亿元。另考虑公司整理土地投资总额为 8.34 亿元，未来公司投资规模在 47.07 亿元左右，公司面临一定对外筹资压力。

表 7 截至 2015 年 3 月底公司在建和拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		2015 年 3 月底 已投资金额	2015 年 4~12 月	2016 年	2017 年
			贷款	自筹				
长寿经开区经济适用房（一期）及配套工程项目	总建筑面积约 60 万平方米	15.89	7.00	8.89	14.78	1.11	0.00	0.00
化南路东延段道路及附属工程项目	全长 4.9 公里，路宽 24~26 米	2.32	1.60	0.72	0.57	0.95	0.80	0.00
长寿经开区煤堆场及仓储配套项目	建设煤储、中转、加工及混配、贸易等功能储煤基地、西南能源交易中心，一期占地约 300 亩	1.00	0.70	0.30	0.10	0.50	0.40	0.00
长寿经开区（晏家组团）事故废水防控项目	建设 4 个事故废水收集池共计 66000 立方米，配套建设事故废水管线等事故废水收集系统	0.97	0.68	0.29	0.00	0.50	0.47	0.00
长寿经开区生态屏障建设项目	实施场镇拆迁面积约 46.4 万平方米，土地储备 4500 亩	34.00	23.80	10.20	0.00	0.80	3.00	3.00
合计		54.18	33.78	20.40	15.45	3.86	4.67	3.00

资料来源：公司提供

九、募集资金使用情况

公司于 2014 年 7 月 15 日发行了“14 长寿经开债”，发行额度 7.00 亿元，债券存续期 7 年。“14 长寿经开债”采取分期还本方式，分别于存续期后五年等额还本。

本期债券募集资金用于长寿经开区经济适用房（一期）及配套工程项目。截至 2015 年 3

月底，本期债券所募集资金，其中 6.80 亿元已投入长寿经开区经济适用房（一期）及配套工程项目，剩余 2003 万元存放于建行重庆分行长寿支行。截止 2015 年 3 月底，该项目完工进度 93%，累计投入 14.78 亿元。

十、财务分析

公司提供的 2012~2014 年三年财务报表已

经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，截至 2014 年底，纳入公司合并报表范围内的全资子公司 3 家，分别为重庆市长寿区商贸物流发展有限责任公司，重庆市长寿移民生态工业园区开发建设有限公司和重庆市晏家工业园区建设发展有限公司。合并范围无变化，财务报表可比性强。

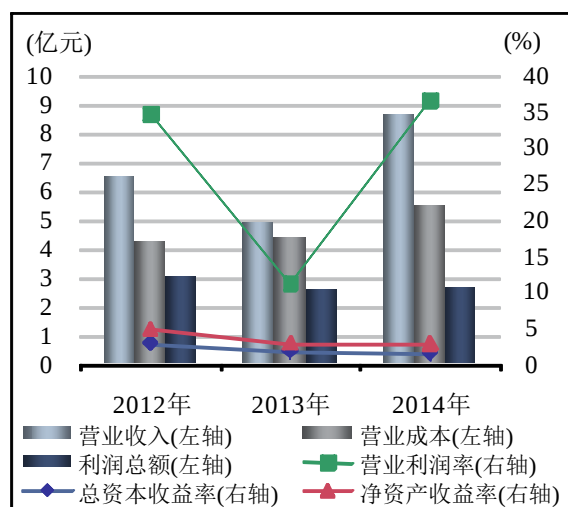
截至 2014 年底，公司资产总额 199.83 亿元，所有者权益 92.08 亿元；2014 年公司实现营业收入 8.62 亿元，利润总额 2.59 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 200.70 亿元，所有者权益 98.73 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 0.10 亿元，利润总额 15.05 万元。

1. 盈利能力

公司收入主要来自土地出让收入，受调控政策影响，2012~2014 年公司营业收入波动上升，2014 年公司实现营业收入 8.62 亿元，较 2013 年同比增长 77.54%，主要系 2014 年销售的商业地块地价较工业地块地价高；同期，受土地拆迁成本和土地整理成本上升影响公司营业成本逐年上升，年均复合增长 13.65%，2014 年为 5.46 亿元。近三年公司营业利润率呈波动增长趋势，分别为 34.70%、11.16%和 36.62%。

图 1 2012~2014 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

期间费用方面，2012~2014 年公司期间费用合计分别为 0.41 亿元、0.62 亿元和 0.67 亿元，占营业收入的比重分别为 6.29%、12.82%和 7.72%。由于公司把承担的基础设施建设工程的银行贷款的利息和土地开发借款费用进行资本化处理，上述费用没有体现在财务费用中，因此财务费用占比极低，主要为管理费用。

总体看，公司期间费用率呈上升趋势，费用控制能力有待提高。

2012~2014 年，公司营业外收入下降较快，主要由于政府补贴减少所致，近三年分别为 1.90 亿元、1.31 亿元和 0.29 亿元。2012~2014 年，营业外收入占公司利润总额比重分别为 71.41%、57.63%和 11.14%，2012~2013 年营业外收入对公司利润总额贡献程度较高，2014 年同比下降 77.86%。

从盈利指标看，2012~2014 年公司营业利润呈波动增长，分别为 34.70%、11.16%和 36.62%。2012~2014 年公司总资本收益率波动和净资产收益率呈下降趋势，三年均值分别为 2.03%和 3.56%，2014 年分别为 1.50%和 2.85%。

2015 年 1~3 月，公司的营业收入为 990.47 万元，是 2014 年同期的 22.02%。同期，管理费用为 684.91 万元，营业利润为 15 万元。

整体来看，跟踪期内公司营业收入主要来自土地整理业务，自身盈利能力较弱，易受政策调控的影响。

2. 现金流及保障

2012~2014 年，随着公司土地开发与在建工程的增多，公司经营活动现金流出规模不断增长，加之土地出让规模小于收储规模，导致公司收到经营活动相关的现金规模小于支付，经营活动产生的现金流持续表现为净流出。公司收到其他与经营活动有关的现金持续下降。公司支付其他与经营活动有关的现金规模波动较大，2014 年同比大幅增长主要由于资金往来款增加导致。截至 2014 年底，公司收到其他与经营活动有关的现金 12.89 亿元，主要是资金

往来款 12.38 亿元，政府补贴 0.50 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 17.26 亿元，主要是资金往来款 16.93 亿元，以及管理费用 0.33 亿元。2012~2014 年，公司经营活动现金净流出分别为 2.92 亿元、16.22 亿元和 30.18 亿元。2012~2014 年，现金收入比分别为 99.88%、103.78%和 99.86%，收入实现质量正常。

从投资活动看，公司投资活动整体规模较小但波动大，2012~2014 年，投资活动产生的现金流量净额分别为-0.03 亿元、10.83 亿元和 -5.03 亿元。2014 年投资支付的现金主要有建行理财产品 1.00 亿元和五矿国际信托 3.86 亿元信托产品。

由于公司经营活动现金流缺口较大，公司对筹资的需求较大，近三年来公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长率 66.62%近三年来公司共筹集资金 113.10 亿元。其中，公司吸收投资所收到的资金和取得借款收到的现金同比有所下降，主要是由于 2014 年公司以发行债券的形式筹集资金 22 亿元，减少了借款。于此同时公司加大了还款力度，2012~2014 年公司偿还债务支付的现金合计 52.93 亿元。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额表现为快速增长趋势，分别为 9.69 亿元、14.17 亿元和 36.51 亿元，保障了公司项目建设的资金需求。

2015 年 1~3 月，经营活动现金流主要是支付的其他与经营活动有关的现金 2.13 亿元，经营活动现金净流量为-2.20 亿元。2015 年 1~3 月无投资活动。2015 年 1~3 月筹资活动现金流入量主要为取得借款收到现金 5.67 亿元，筹资活动现金流出量主要为偿还债务支付的现金 3.24 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 1.90 亿元，筹资活动现金净流量为 0.53 亿元。

整体来看，跟踪期内公司土地整理业务具备较强的现金生成能力，但大量的土地一级开发及开发区基础设施建设对资金的需求较大，使得公司经营现金流持续为负，公司对筹资的

依赖程度较大。未来一段时间内，公司仍需投入大量资金，公司目前的经营现金流水平与投资所需的资金总量存在较大的资金缺口，资金压力较大。

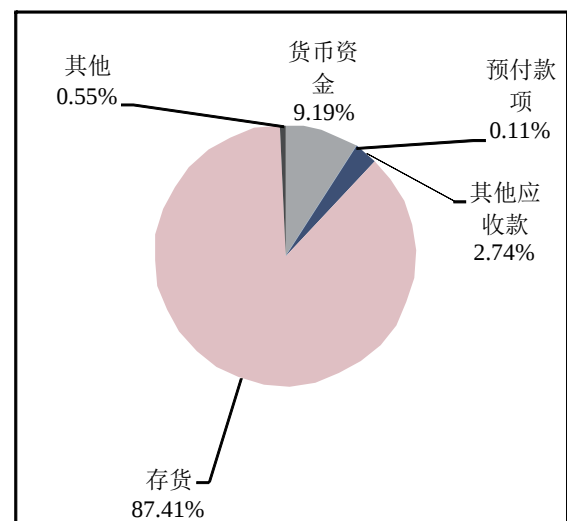
3. 资本及债务结构

资产

公司作为经开区城市基础设施投融资主体，自成立以来，承担了土地整治和基础设施建设任务。随着公司承建项目的增多，资产规模快速增长。2012~2014 年底，公司总资产分别为 125.29 亿元和、158.59 亿元和 199.83 亿元，复合增长率 26.29%。公司资产以流动性资产为主，且份额相对稳定，2012~2014 年分别为 98.27%、98.85%和 95.08%。

近三年随着公司存货规模的不断扩大，公司流动资产规模快速增长，截至 2014 年底为 189.99 亿元。从构成看，公司流动资产以存货（占 87.41%）、货币资金（占 9.19%）和其他应收款（占 2.74%）为主，具体构成见图 2。

图 2 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年公司货币资金规模呈快速增长趋势，年均增长 58.24%。截至 2014 年底为 17.46 亿元，全部为银行存款和银行承兑汇票保证金，公司货币资金快速增长主要原因为公司本部增加的城投债及私募债所致。

公司其他应收款主要为公司与重庆渝巴物流有限责任公司、重庆长寿开发投资集团等的借款组成。截至 2014 年底，公司其他应收款 5.21 亿元，同比大幅上涨主要是因为增加了重庆长寿开发投资集团公司的短期借款 1.15 亿元。截至 2014 年底，欠款前五名客户金额占其他应收款 66.01%，集中程度较高；公司已计提其他应收款坏账准备 0.46 亿元，占 2013 年底其他应收款总额的 8.05%，计提较为充分。

表 8 2014 年底公司其他应收款欠款前五名情况
(单位: 万元、%)

主要债务人名称	金额	占比
重庆渝巴物流有限责任公司	15000.00	26.86
重庆长寿开发投资集团	11511.37	20.61
长寿区财政局	5417.71	9.70
渝农商行金融租赁有限责任公司	2500.00	4.48
重庆(长寿)化工园区中法水务有限公司	2433.63	4.36
合计	36862.71	66.01

资料来源: 公司审计报告

2012~2014 年，随着公司土地整理和基础设施建设的不断投入，存货规模快速增长，年均增长 22.43%。截至 2014 年底，公司存货为 166.07 亿元，同比大幅增长主要是土地开发成本增长以及土地资产增加所致。2014 年底公司存货构成主要为：征地拆迁费用 93.06 亿元、工程开发建设费用 31.01 亿元、资本化借款利息 14.97 亿元、土地资产 25.22 亿元。

公司非流动资产规模较小，近年来增长速度较快，年均复合增长 113.02%，截至 2014 年底为 9.84 亿元。公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产和其他非流动资产，截至 2014 年底，上述科目分别占非流动资产的 32.05%、20.45%和 39.32%。

2012~2014 年，公司固定资产呈快速增长态势，年均增长 68.64%，截至 2014 年底为 3.15 亿元，主要系长寿区政府批复通知把长寿中学、长寿区第一中学等学校资产划拨到晏家公司，其中固定资产评估值为 2.12 亿元。固定资产构

成主要以房屋及建筑物为主（占比 97.39%），其余为运输工具、办公设备及其他。截至 2014 年底，公司固定资产累计计提折旧 0.38 亿元，公司固定资产未计提减值准备。

2012~2014 年，公司无形资产呈快速增长态势，年均增长 813.10%，截至 2014 年底为 2.01 亿元，主要系长寿区政府批复通知把长寿中学、长寿区第一中学等学校资产划拨到晏家公司，其中土地评估值 1.99 亿元。无形资产构成主要以土地使用权为主（占比 99.03%），其余为软件和碳排放指标。截至 2014 年底，公司无形资产累计计提折旧 0.02 亿元，公司无形资产未计提减值准备。

2014 年新增的 3.87 亿元其他非流动资产为公司购买的信托理财产品。

公司在建工程主要是用于出租的标准化厂房，截至 2014 年底为 0.19 亿元。园区厂房项目主体工程于 2014 年底完工，待工程结算报告审定后，结转至固定资产。

2015 年 1~3 月，公司资产总额 200.70 亿元，同比增长 0.44%，主要系固定资产的增长。公司流动资产占 93.81%，非流动资产占 6.19%，仍以流动资产为主。其中，流动资产主要由货币资金（占 8.17%）、其他应收款（占 2.45%）和存货（占 89.25%）构成；非流动资产主要由固定资产（占 78.90%）和无形资产（占 16.20%）构成。截至 2015 年 3 月底，固定资产为 9.79 亿元，同比增长 210.68%，系重庆市长寿区无偿划拨给公司 33 座水库。

总体看，跟踪期内公司资产以流动资产为主；以土地开发成本为主的存货占资产总额比重较高，整体资产质量尚可，资产流动性较弱。

负债

2012~2014 年，公司负债总额快速增加，年均增长率为 31.77%，截至 2014 年底为 107.75 亿元。从负债结构看，2012~2014 年公司流动负债占比分别为 51.63%、57.06%、48.89%，2014 年流动负债占比较 2013 年下降主要系公司发行城投债所致。

2012~2014 年，公司流动负债规模快速增长，截至 2014 年底公司流动负债 52.68 亿元，主要为一年内到期的非流动负债（占 48.45%）、其他应付款（占 38.86%）、短期借款（占 6.83%）、应付利息（占 2.49%）和应付票据（占 1.72%）。

公司短期借款是以公司自有土地作为抵押物的抵押借款和以存单作为质押的质押借款。截至 2014 年底，公司抵押借款 2.00 亿元，公司质押借款 1.6 亿元；截至 2014 年底，公司应付票据 0.91 亿元，快速下降系银行承兑汇票到期，2015 年将全部到期。

公司应付利息为预提 2014 年城投债 7 亿元利息 0.25 亿元；私募债 15 亿元利息 0.83 亿元。

公司其他应付款主要是往来款。2012~2014 年，公司其他应付款呈波动增长趋势，年均复合增长率为 16.56%，截至 2014 年底为 20.47 亿元。从集中度看，前五位其他应付款客户占总额的 57.63%，主要为公司与重庆市长寿（经开）区土地储备中心、重庆渝铁铁路有限公司、长寿区财政局等单位的借款和往来款（无息）；从其他应付款的帐龄来看，1 年以内的占 46.52%，1 至 2 年的 31.24%，2 至 3 年的占 15.51%，3 年以上的占 6.73%。整体看，公司其他应付款较为集中且综合帐龄较短。

表 9 截至 2014 年底公司其他应付款债权情况

债权人	款项内容	金额	占比
长寿经济技术开发区土地储备中心	资金往来	5.00	24.42
长寿经济开发区管委会	资金往来	3.25	15.85
重庆渝铁铁路有限公司	借款	1.50	7.33
长寿区财政局	资金往来	1.25	6.12
重庆建工集团股份有限公司	资金往来	0.80	3.91
合 计		11.80	57.63

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，分别为 12.07 亿元、17.45 亿元、25.52 亿元，占公司流动负债的比率分别为 35.63%、34.72%和 48.45%。一年内到期的非流

动性负债快速增长将加大公司短期偿债压力。

2012~2014 年，公司非流动性负债增长较快，年均复合增长 35.45%，由长期借款、应付债券和长期应付款组成。

2012~2014 年，公司长期借款呈波动趋势，年均复合增长-2.78%，截至 2014 年底为 26.87 亿元，较 2013 年同比减少 0.44 亿元。其中抵押贷款 15.46 亿元（抵押物主要为公司土地和自有物业）、信用借款 8.80 亿元、质押借款 2.22 亿元和保证借款 0.40 亿元。

2014 年公司新增应付债券为公司发行的企业债和私募债，其中企业债 7 亿元，私募债 15 亿元。

公司长期应付款主要是重庆长寿开发投资（集团）有限公司作为借款主体为公司申请的贷款和重庆市长寿区土地储备中心的短期借款，截至 2014 年底为 6.20 亿元，较 2013 年下降 1.98 亿元。

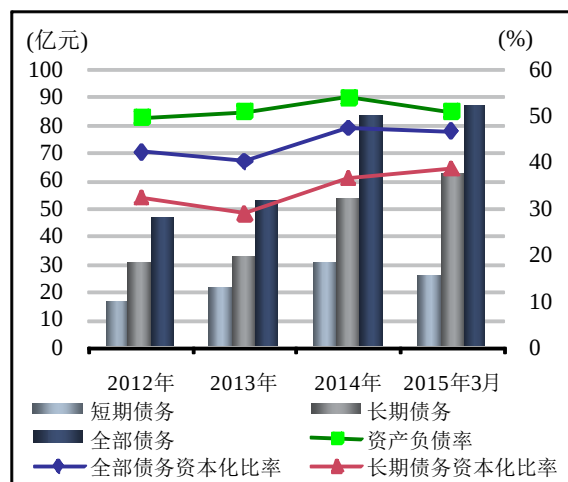
随着经开区建设的逐步推进，近年来公司有息债务总额快速增长，年均增长率为 34.24%，截至 2014 年底为 82.68 亿元。从债务结构看，公司有息债务以长期债务为主，2014 年长期债务占比为 63.68%。

债务指标方面，近三年公司资产负债率持续上升，分别为 49.53%、52.80%和 53.92%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比例波动增长，近三年均值分别为 44.10%和 33.28%，2014 年分别为 47.31% 和 36.38%。整体看，跟踪期内公司有息债务快速上升，债务负担适应。

2015 年 1~3 月，公司负债总额为 101.97 亿元，同比下降 5.37%，主要系其他应付款和短期借款的减少。其中，流动负债占 39.52%，非流动负债占 60.48%，非流动负债的占比较 2014 年底有所上升。流动负债主要由其他应付款（占 35.41%）和一年内到期非流动负债（55.52%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 51.83%）、应付债券（占 35.68%）和长期应付款（占 12.49%）构成。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 86.38 亿元，其中长期负债占

全部债务 71.39%，较 2014 年底上升 7.71 个百分点，主要系长期借款的增加。截至 2015 年 3 月底，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率为 50.81%、46.66% 和 38.45%，资产负债率较 2014 年有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2014 年有所上升。

图 3 公司负债水平变化趋势



资料来源：公司审计报告

总体看，近年公司的债务规模逐步上升，有息债务规模较大，债务负担适宜。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 20.67%，主要是实收资本、资本公积以及未分配利润增长所致。截至 2014 年底，公司所有者权益合计为 92.08 亿元，其中实收资本占 22.05%，资本公积占 69.89%，盈余公积 1.32%，未分配利润占 14.35%，所有者权益稳定性较好。

2012~2014 年，公司实收资本快速增长，年复合增长率 120.49%，截至 2014 年底为 12.30 亿元，主要是根据 2014 年，重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司与长寿经济技术开发区管理委员会及建信资本管理有限责任公司签订的增资扩股协议规定，建信资本管理有限责任公司向重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司现金出资 5.00 亿元，其中

7695.78 万元增加注册资本金，42304.22 万元作为资本公积。增资后建信资本管理有限责任公司按比例持有重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司 6.26% 股权。

2012~2014 年，公司资本公积年均复合增长 13.26%，截至 2014 年底为 64.35 亿元，较 2013 年增加 10.68 亿元，主要是建信资本管理有限责任公司向重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司现金出资 5 亿元，其中 4.23 亿元作为资本公积；重庆市长寿区财政局税收返还 2.26 亿元作为本公司的资本金投入；长寿区政府批复通知把长寿中学、长寿区第一中学等学校资产划拨到晏家公司，长寿中学、长寿区第一中学等学校资产评估值 4.11 亿元计入资本公积。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 98.73 亿元，同比增长 7.23%，主要系重庆市长寿区无偿划拨给公司 33 座水库，计入“资本公积”科目。其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 12.46%、71.92%、1.26% 和 14.37%。所有者权益结构较 2014 年变化不大。

总体看，跟踪期内近年公司权益规模增长较快，权益稳定性好。同时，公司为满足经济开发区基础建设导致债务规模持续增加，公司整体债务负担有所上升，考虑到公司作为长寿经济开发区建设中的重要作用，区政府给予土地、资金等方面的支持，整体债务负担一般。但长期来看，随着建设力度的进一步加大，公司仍然面临一定的债务压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年来公司流动负债有所上升，流动资产同期上升，短期偿债能力指标呈上升趋势，2012~2014 年底流动比率分别为 384.24%、340.90% 和 360.65%，速动比率分别为 38.45%、42.46% 和 45.40%。近年来，由于公司资金投入进度明显快于土地出让进度，公司经营活动现金流量净额均表现为净流

出,经营性净现金流对流动负债的保障能力差。2015年3月底,公司流动比率和速度比率分别为467.21%和50.24%。总体看,公司存在短期支付压力。

从长期偿债指标看,2012~2014年公司EBITDA规模呈波动下降趋势,分别为3.06亿元、2.61亿元和2.63亿元;全部债务/EBITDA分别为14.98倍、20.04倍和31.43倍,公司的长期偿债压力较大,长期偿债能力弱。考虑到一方面公司土地出让业务稳步发展;另一方面未来重庆市和长寿区政府在财政补贴、资本金注入、土地划拨等方面将继续对公司提供较大力度支持,未来公司长期偿债能力有望得以改善。

截至本次跟踪评级日,公司存续期内债券“14长经开债”总额7亿元(以下简称“存续债券”)。截至2015年3月底,公司现金类资产为15.38亿元,为“14长寿经开债”的2.20倍。2014年,公司EBITDA为存续债券的0.38倍;公司经营活动现金流入量为存续债券的3.07倍。总体看,公司现金类资产对“14长寿经开债”的保障能力较好,经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较好。

截至2015年3月底,公司对外担保6.31亿元,担保比率为6.85%,担保对象中重庆市长寿农村投资发展有限公司、重庆市晏家工业园区建设发展有限公司均为长寿区国有企业,重庆(长寿)化工园区中法水务有限公司为公司参股企业。整体看,公司对外担保比率低,或有负债风险低。

表 10 公司对外担保情况(单位:万元)

被担保单位	担保金额	担保到期日
长寿经济技术开发区土地储备中心	50000.00	2019年4月
重庆长寿农村投资发展有限公司	6665.00	2015年11月
重庆市晏家工业园区建设发展有限公司	5000.00	2015年4月
重庆(长寿)化工园区中法水务有限责任公司	1400.00	2021年1月
合计	63065.00	--

资料来源:公司提供

截至2015年3月底获得的各银行授信总额为66.01亿元,已使用61.01亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:G1050011500214990J),截至2015年4月2日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

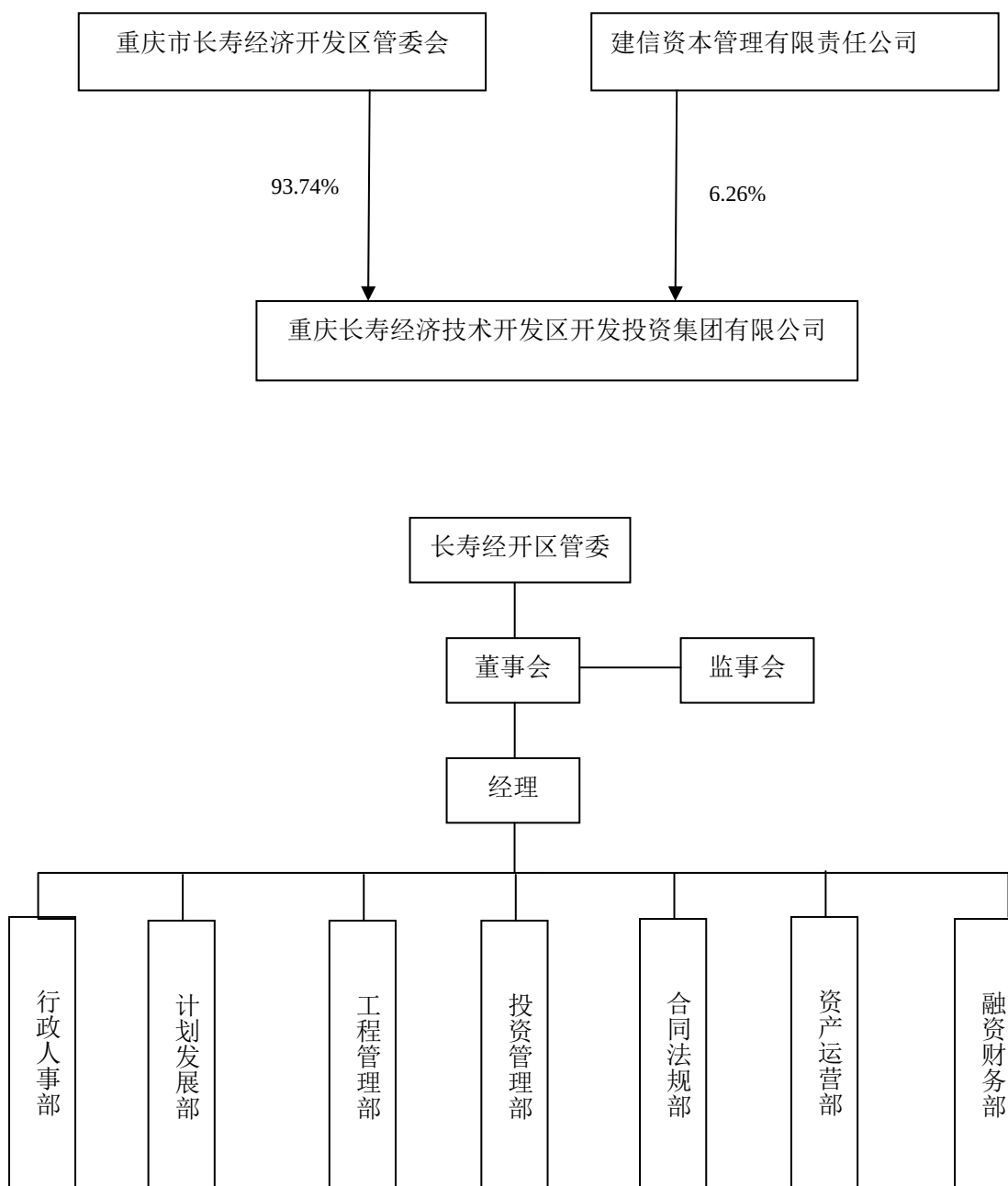
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险,以及长寿区经济发展及财力状况、长寿区政府对于公司的各项支持的综合判断,公司整体抗风险能力较强。

十一、结论

综合考虑,联合资信维持重庆长寿经济技术开发区开发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“14长寿经开债”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.97	16.95	18.46	15.38
资产总额(亿元)	125.29	158.59	199.83	200.70
所有者权益(亿元)	63.23	78.00	92.08	98.73
短期债务(亿元)	15.87	20.65	30.03	24.72
长期债务(亿元)	30.02	31.63	52.65	61.67
全部债务(亿元)	45.88	52.28	82.68	86.38
营业收入(亿元)	6.47	4.86	8.62	0.10
利润总额(亿元)	3.02	2.54	2.59	0.00
EBITDA(亿元)	3.06	2.61	2.63	--
经营性净现金流(亿元)	-2.92	-16.22	-30.18	-2.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	66.63	33.18	115.87	--
存货周转次数(次)	0.08	0.03	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	99.88	103.78	99.86	0.00
营业利润率(%)	34.70	11.16	36.62	70.61
总资本收益率(%)	2.86	1.74	1.50	--
净资产收益率(%)	4.93	2.91	2.85	--
长期债务资本化比率(%)	32.19	28.85	36.38	38.45
全部债务资本化比率(%)	42.05	40.13	47.31	46.66
资产负债率(%)	49.53	50.82	53.92	50.81
流动比率(%)	384.24	340.90	360.65	467.21
速动比率(%)	38.45	42.46	45.40	50.24
经营现金流动负债比(%)	-9.12	-35.27	-57.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.32	0.19	0.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.98	20.04	31.43	--

注：1.2015 年 1 季度财务报表未经审计；

2.2015 年 1 季度利润总额为 15 万元；

3.2012 年和 2015 年 1 季度全部债务与“长期债券+短期债务”计数细微差别系四舍五入造成。

附件 3 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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 4 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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。