跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1066 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/14渝长寿”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十四日

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
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果
14 长寿经开债/14 渝长寿	7 亿元	2014/7/15-2021/7/15	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	8.75	9.22	13.16
资产总额(亿元)	158.59	199.83	244.64
所有者权益合计(亿元)	78.00	92.08	138.40
短期债务(亿元)	20.65	30.03	14.02
全部债务(亿元)	52.28	82.68	89.98
营业收入(亿元)	4.86	8.62	10.98
利润总额 (亿元)	2.54	2.59	1.40
EBITDA(亿元)	2.61	2.63	1.52
经营性净现金流(亿元)	-16.22	-30.18	-37.58
营业利润率(%)	11.16	36.62	10.61
净资产收益率(%)	2.91	2.85	0.96
资产负债率(%)	50.82	53.92	43.43
全部债务资本化比率(%)	40.13	47.31	39.40
流动比率(%)	340.90	360.65	820.60
全部债务/EBITDA(倍)	20.04	31.43	59.24
经营现金流动负债比(%)	-35.27	-57.29	-135.45

注：1.现金类资产已剔除受限资金；
2.长期应付款中有息部分计入公司有息债务。

分析师

常楚笛　周海涵　王 康
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”）是重庆长寿经济技术开发区重要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具有优势。跟踪期内，重庆市及长寿区经济平稳发展，财政收入快速增长；政府持续在土地成本返还及补贴收入方面给予公司较大支持；公司资产规模进一步增长，资本实力增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司整体盈利能力偏弱、债务规模上升、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不利影响。

未来随着公司土地开发业务的稳步发展，以及获得的较大力度政府支持，公司收入规模及盈利水平有望得到提升。

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/14渝长寿”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适宜的外部环境。
2. 公司持续获得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的多项支持，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，有利于未来土地出让收入的形成。
4. 公司经营活动现金流入量对“14 长寿经开债/14 渝长寿”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，面临一定资本支出压力。
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，公司经营活动现金流波动明显，且表现为持续大规模净流出。

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/14 渝长寿”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，2015年，根据重庆市财政局《关于下达长寿区国有资本经营预算转移性支付资金的通知》（渝财企【2015】494号），2015年12月11日、2015年12月22日本公司共计收到长寿经济技术开发区管理委员会的注册资本金13.00亿元，但尚未办理工商变更登记。截至2015年底，公司实收资本为25.30亿元，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的投资、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、化工产品及原料（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、法规规定需审许可的，未取得有关审批许可不得经营。

截至2015年底，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；公司下设行政人事部、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、投资管理部和安全环保部8个部门。

截至 2015 年底，公司资产总额 244.64 亿元，所有者权益 138.40 亿元；2015 年公司实现营业收入 10.98 亿元，利润总额 1.40 亿元。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 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 年的重点任务是去产能、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. 行业概况

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

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着

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

2. 行业政策

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

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

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；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。

3. 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

2015 年，重庆市实现地区生产总值15719.72亿元，比上年增长11.0%。按产业分，第一产业增加值1150.15亿元，增长4.7%；第二产业增加值7071.82亿元，增长11.3%；第三产业增加值7497.75亿元，增长11.5%。三次产业结构比为7.3∶45.0∶47.7。非公有制经济实现增加值9637.53亿元，增长11.1%，占全市经济的 61.3%。其中，民营经济实现增加值7809.35亿元，增长12.2%，占全市经济的49.7%。

固定资产投资方面，2015年重庆市全年固定资产投资总额15480.33亿元，比上年增长17.1%。其中，第一产业投资533.24亿元，增长9.5%；第二产业投资4997.96亿元，增长19.9%；第三产业投资9949.12亿元，增长16.1%。其中，基础设施建设投资4356.14亿元，比上年增长28.6%，占全市固定资产投资的28.1%；民间投资7731.64亿元，增长17.9%，占全市固定资产投资的比重为49.9%；工业投资4990.09亿元，增长19.8%，占全市固定资产投资的比重为32.2%。全年房地产开发投资3751.28亿元，比上年增长3.3%。其中，住宅投资2390.49亿元，下降2.5%；办公楼投资203.56亿元，增长15.0%；商业营业用房投资616.19亿元，增长15.4%。全年建成公租房340.9万平方米。完成城市棚户区改造346.47万平方米。完成农村危旧房改造10.24万平方米。

地方财政实力方面，2015年重庆市全年完成一般公共财政预算收入2155.10亿元，比上年增长12.1%；其中税收收入1450.88亿元，增长13.2%。一般公共预算支出3793.82亿元，增长14.8%。

人均收入方面，2015年，重庆市常住居民人均可支配收入20110元，比上年增长9.6%。按常住地分，城镇常住居民人均可支配收入27239元，增长8.3%；农村常住居民人均可支配收入10505元，增长10.7%。全市常住居民人均消费性支出15140元，增长9.6%。按常住地分，城镇常住居民人均消费支出19742元，增长8.0%；农村常住居民人均生活消费支出8938元，增长12.0%。

总体看，2015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。2015 年，实现地区生产总值（GDP）430.1 亿元，比上年增长 11.8%。其中，第一产业增加值 38.2 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 230.1 亿元，增长 12.4%；第三产业增加值 161.8 亿元，增长 12.2%。三次产业结构比为 8.9:53.5:37.6。按常住人口计算，全年人均地区生产总值达到 52667 元。固定资产投资方面，2015 年全年完成全社会固定资产投资 506.9 亿元，增长 22.1%；完成工业投资 274.4 亿元，增长 44%；完成房地产开发投资 79.9 亿元，下降 26.7%。未来规划方面，根据重庆市长寿区委十二届七次全会审议通过《中共重庆市长寿区委关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，“十三五”期间，长寿区将全面落实“四个全面”战略布局，深入贯彻五大功能区域发展战略，牢牢把握“科学发展、富民兴区”总任务，从实现“三个全面建成”总目标出发，坚持以新的发展理念、新的发展战略谋划和推动经济社会发展，不断开拓长寿“十三五”发展新境界。一是中央确立五大发展理念，二是长寿实施“五合战略”，是践行五大发展理念的具体行动。三是切实以“五合战略”推动发展，是长寿“十三五”时期的重大任务：全力构筑重庆工业高地和国家级综合重化工园区，进一步推动工业聚合；提速打造“人人向往长寿”的休闲旅游胜地，进一步推动文旅结合；稳步推进“四宜双百”卫星城和区域物流中心建设，进一步推动产城融合；加快建设现代农业基地和城乡一体化发展模范区，进一步推动城乡统合；扎实推进绿色发展共享发展和谐发展，进一步推动社会和合。

（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、化危品码头、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。2015

年，长寿经开区装备制造、精细化工、电子信息三个百亿级以及聚氨酯产业集均取得重大突破。装备制造产业项目 39 个，总投资 113 亿元，年产值 263 亿元；精细化工龙头产业项目 1 个，总投资 100 亿元，年产值 200 亿元；电子信息产业项目 2 个，总投资 113 亿元，年产值 253 亿元；聚氨酯产业项目 10 个，总投资 22 亿元，年产值 100 亿元。

工业生产方面，全年完成规上工业总产值 760 亿元，增长 17.5%；工业投资 230 亿元，增长 25.7%；税收 25 亿元，增长 25%；实际到位外资 3.5 亿美元，位列四个国家级开发区之首；实际利用内资 122 亿元，增长 38.6%；外贸进出口总额 10.8 亿美元，同比持平；合同引资 323 亿元，同比持平。

项目建设方面。长寿经开区承担区级重大项目 70 个，新开工项目 31 个，竣工项目 25 个，完成重大项目投资 120.73 亿元。MDI 一体化项目建成投运，一体化及配套项目完成工业总产值 50 亿元，带动化工、新材料较快增长。长达 4 年的亚太纸业项目开工建设，世纪之光项目、LG 化学实现当年签约当年开工。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
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。

4．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。2015 年，重庆市长寿区地方综合财力为 113.48 亿元，同比增长 7.38%。地方综合财力持续增长。且主要来源于一般预算收入和基金收入的增长。2015 年，重庆市长寿区地方一般预算财政收入金额为 35.02 亿元，同比增长 11.85%。主要来自于税收收入的增加。2015 年重庆市长寿区获得转移支付和税收返还收入基本稳定，金额为 24.09 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，2015 年长寿区国有土地使用权收入稳步增长，金额为 47.35 亿元。土地出让金收入稳步增长，土地出让市场较为稳定。

表2　长寿区2013~2015年财政收入及支出构成情况（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）一般预算收入	271563	313126	350247
1.税收收入	203843	233740	259186

2.非税收入	67720	79386	91061
（二）上级补助收入	223439	223541	240852
1.税收返还收入	19075	19920	19767
2.一般性转移支付收入	91956	97801	119132
3.专项转移支付收入	112408	105820	101953
（三）政府性基金收入	414841	447712	540671
1.国有土地使用权出让收入	381104	415789	473540
2.其他基金收入	3221	12000	2295
3.基金转移支付	30516	19923	64836
（五）其他	77526	72445	3017
地方可控财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）＋（五）	987369	1056824	1134787

资料来源：重庆市长寿区财政局

5. 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。2015 年，长寿区政府直接债务 69.00 亿元，其中，承担偿还责任的融资平台公司借款金额为 28.35 亿元。截至 2015 年底，长寿区地方政府债务 69.16 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 60.90%，债务负担有所加重。

表 3　长寿区地方政府债务余额及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	689953	（一）地方一般预算收入	350247
1、外国政府贷款		1、税收收入	259186
2、国际金融组织贷款	6826	2、非税收入	91061
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	240852
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	119132
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	101953
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	19767
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	478852
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	473540
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	1776
6、国内金融机构借款	462477	3、农业土地开发资金	1241
（1）政府直接借款		4、其他基金收入	2295
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	283527	（四）政府性基金转移支付	64836
7、债券融资	220650		
（1）中央代发地方政府债券	17650		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额	3243		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			

4、政府担保的融资平台债券融资	3243		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额＝（一）＋（二）×50%	691575	地方综合财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）	1134787
债务率＝（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**60.90%**	

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，2015 年，根据重庆市财政局《关于下达长寿区国有资本经营预算转移性支付资金的通知》（渝财企【2015】494 号），2015 年 12 月 11 日、2015 年 12 月 22 日本公司共计收到长寿经济技术开发区管理委员会的注册资本金 13.00 亿元，但尚未办理工商变更登记。截至 2015 年底，公司实收资本为 25.30 亿元，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 96.95%和 3.05%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

跟踪期内，公司高级管理人员无重大变化。

截至2016年3月底，公司本部拥有在职员工77人。按照学历划分，公司职员均具有专科以上学历，其中本科及以上人员占比92%；按照年龄划分，其中30岁以下占55人，占72%，30岁~50岁22人，占28%。

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

2015 年，根据重庆市财政局《关于下达长寿区国有资本经营预算转移性支付资金的通知》（渝财企【2015】494 号），2015 年 12 月 11 日、2015 年 12 月 22 日，公司共计收到长寿经济技术开发区管理委员会的注册资本金 13.00 亿元，计入实收资本。但尚未办理工商变更登记。

2015 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），增加 33 座水库资产，增加资本公积 6.65 亿元；根据经批示的《重庆市长寿区国有资产管理办公室关于无偿划转资产的请示》（长国金办文【2015】104 号），增加 3 座水库资产，增加资本公积 1.55 亿元；根据重庆市长寿区经开区管委会 2015 年 12 月 31 日出具拨款通知税收返还 15.61 亿元作为公司的资本金投入及重庆市政府债券置换公司的银行借款；同时重庆市政府债券置换公司的银行借款增加资本公积 9.00 亿元。

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。

2013~2015 年，公司获得的财政补贴收入金额 1.31 亿元、0.29 亿元和 0.81 亿元。

土地出让金返还

2015 年，在《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）等文件基础上，公司进一步与长寿经济技术开发区管委会签订《长寿经开区土地一级开发框架协议书》，同时通过重庆市长寿区人民政府及长寿经济技术开发区管委会出具《关于土地开发成本和税收返还政策的说明》和《关于土地开发成本和委托开发收益的说明》，明确未来公司于长寿经济技术开发区范围内整理的土地，将由长寿区政府通过长寿区管委会按每年末土地一级开发的实际成本加成 15%~25%比例进行收入确认，（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，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收入返还和财政税收返还等进行平衡。

2015 年，公司实现营业收入 10.98 亿元。同比增长 27.29%。主要来源于土地整理业务收入的增加。从收入构成来看，土地整理收入是公司经营性收入的最主要来源，2015 年，公司其他收入为 0.20 亿元，构成为公司将经开区化工园区合计 18.87 万平方米的工业用地用于出租，获取租赁收入及公司向产生废水的企业所收取的废水处理费用收入。

从毛利率来看，2015 年，公司毛利率为 10.65%，同比下降 26.07 个百分点，主要由于占比较大的土地整理业务毛利率下降所致。其中，2014 年土地整理的毛利率高，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；获得出让收入较多，2015 年，根据《长寿经开区土地一级开发框架协议书》，公司整理的晏家街道 A44-1/01 地块按土地开发成本加成 15%收益确认，另长寿经开区江 C1-2/01 地块及长寿经开区江 A8-4/01 地块未按新签订成本加成确认收入，而是按出让金额确认收入，同时按实际较高成本确认，导致土地整理业务毛利率整体降低。同时，由于电镀污水厂于今年确认成本，导致其他业务毛利率较低，整体毛利率下降。

表 4　近年公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	84389.44	97.87	35.89	107798.76	98.22	10.47
其他	1832.92	2.13	74.97	1951.46	1.78	21.00
合计	**86222.36**	**100.00**	**36.72**	**109750.22**	**100.00**	**10.65**

资料来源：公司提供

2. 土地整理业务

表 5　2013~2015 年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
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	2388	3132	160201.80	1962.46	54.93	5367.86
合计	**9539**	**12154**	**447518.10**	**4818.48**	**49.96**	**140095.20**

资料来源：公司提供

注：实际收储面积为长寿区土储中心获得批文面积，委托公司进行整理。完成土地整理面积包含之前年度实际收储尚未整理土地。

根据长寿府发【2010】44 号文等文件，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。2013~2014 年，公司以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确认土地出让收入，分别为 5.04 亿元和 8.43 亿元。2015 年，在长寿府发【2010】44 号文和长寿府发【2012】71 号文等文件基础上，公司进一步与长寿经济技术开发区管委会签订《长寿经开区土地一级开发框架协议书》，同时通过重庆市长寿区人民政府及长寿经济技术开发区管委会出具《关于土地开发成本和税收返还政策的说明》和《关于土地开发成本和委托开发收益的说明》，明确未来公司于长寿经济技术开发区范围内整理的土地，将由长寿区政府通过长寿区管委会按每年末土地一级开发的实际成本加成 15%~25%比例进行收入确认（计入公司主营业务收入）。2015 年，公司共整理完成 3 块土地，确认土地整理收入 10.78 亿元，主要为已整理但尚未出让地块晏家街道 A44-1/01 地按成本加成 15%收益确认收入，另长寿经开区江 A8-4/01 号地块及长寿经开区江 C1-2/01 号地块分别按土地出让金额确认收入共计 5367.86 万元。

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 年底，公司受托进行土地储备面积合计 39114 亩，已完成整理面积 16363 亩，尚有 22751 亩土地待整理，以出让土地均价 50 万元/亩核算，预计未来公司可供出让土地可实现收入 113.76 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 2016 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	1300	49400	13500
拟整理的土地	1500	58100	0

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司正在整理和拟整理的土地总投资额为 10.75 亿元，其中已投资 1.35 亿元，未来土地整理尚需投资 9.40 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

公司受委托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。根据 2015 年公司进一步与长寿经济技术开发区管委会签订《长寿经开区土地一级开发框架协议书》，及重庆市长寿区人民政府和长寿经济技术开发区管委会出具《关于土地开发成本和税收返还政策的说明》和《关于土地开发成本和委托开发收益的说明》，未来，土地出让收入的确认为每年末公司根据实际发生的土地整理成本（包含先期支付的征地、拆迁费用及土地整治开发成本费用）加成 15%~25%收益上报长寿经开区管委会，经审核后以收入确认书的方式确认。资金来源为长寿区财政局返还至长寿经开区管委会财政局的扣除相关税费的土地出让金收入及财政税收返还款。

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、雷防和治安保卫工作；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时，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区晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE）区项目、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、长寿经开区（晏家组团）事故废水防控项目等项目。上述项目计划总投资 24.82 亿元，其中贷款 12.48 亿元，自筹 12.34 亿元。截至 2015 年底，上述项目已

完成投资 16.81 亿元，另考虑公司整理土地投资总额为 10.75 亿元，未来公司投资规模在 18.76 亿元左右，公司面临一定对外筹资压力。

表 7　截至 2015 年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 年底已投资金额	2016 年	2017 年	2018 年
			贷款	自筹				
长寿区晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE）区	总建筑面积约 60 万平方米	16.53	7.00	9.53	14.19	1.10	0.74	0.50
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	1.52	0.80	--	--
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	0.60	0.40	--	--
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	0.50	0.47	--	--
科技创新园一期工程	总建筑面积约 19800 平方米（包含车库面积），其中综合楼 12800 平方米，研发楼 7000 平方米。	1.50	1.05	0.45	--	0.80	0.70	--
20 号地块土石方平场及附属工程	完成 1200 亩土地平场及障碍物搬迁	2.00	1.45	0.55	--	1.34	0.66	--
经开区污水管网升级改造项目	对经开区南区 27 家化工企业、北区 10 家化工企业的外接污水管线进行升级改造	0.50	--	0.50	--	0.50	--	--
合计		**24.82**	**12.48**	**12.34**	**16.81**	**5.41**	**2.10**	**0.50**

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

公司于2015年11月24日，获得重庆市发改委备案批复，同意将本期债券募投项目由长寿经开区经济适用房（一期）及配套工程项目调整为“长寿区晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE）区”。根据最新《可研报告》，相应总投资额调整为16.53亿元。根据调整后公司出具《企业债自查报告》截至2015年底，本期债券所募集资金7.00亿元，其中4.66亿元已投入“长寿区晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE）区”项目，剩余2.34亿元存放于建行重庆分行长寿支行。截止2015年底，目前工程基本完工，累计投入14.19亿元。

十、财务分析

公司提供的 2013~2014 年合并财务报表由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。2015 年经四川华信（集团）会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

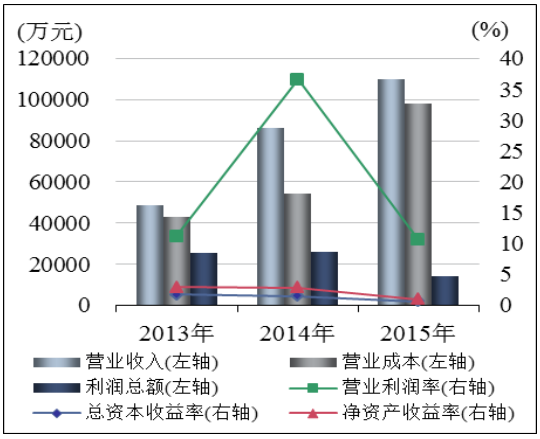
合并范围方面，截至 2015 年底，纳入公司合并报表范围内的全资子公司 3 家，分别为重庆市长寿区商贸物流发展有限责任公司，重庆市长寿移民生态工业园区开发建设有限公司和重庆市晏家工业园区建设发展有限公司。合并范围无变化，财务报表可比性强。

截至 2015 年底，公司资产总额 244.64 亿元，所有者权益 138.40 亿元；2015 年公司实现营业收入 10.98 亿元，利润总额 1.40 亿元。

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，2015 年公司营业收入为 10.98 亿元，同比增长 27.29%，主要系 2015 年土地整理收入增加所致；同期，公司营业利润率大幅下降，为 10.61%，主要由于土地整理收入按出让金额确认收入的地块实际成本较高，导致整体毛利率低于约定收益比例。

图 1　2013~2015 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

期间费用方面，2015 年公司期间费用合计为 0.79 亿元，占营业收入的比重的 7.23%，同比下降 0.49 个百分点，主要由于营业收入有所增加。由于公司把承担的基础设施建设项目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，主要为管理费用较高。

总体看，公司期间费用呈上升趋势，费用控制能力有待提高。

2015 年，公司营业外收入金额为 0.82 亿元，同比增长 185.09%，主要为增加科技投入资金 0.80 亿元及污水处理补贴和生态防护屏障建设项目奖励等。2015 年，营业外收入占公司利润总额比重为 58.57%。利润总额对营业外收入依赖较高。

从盈利指标看，2015 年公司营业利润率为 10.61%，同比下降 26.01 个百分点。2015 年公司总资本收益率波动和净资本收益率分别为 0.58%和 0.96%。较上年有所下降主要由于所有者权益及债务规模的增长。

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

2015 年，随着公司土地开发与在建工程的持续投资，公司经营活动现金流出规模保持高位，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。公司销售商品、提供劳务收到的现金为 10.78 亿元，同比增加 25.18%，主要为土地整理收入。收到其他与经营活动有关的现金持续下降。2015 年，购买商品，接受劳务支付的现金为 38.61 亿元，为整理土地及园区建设工程投入。公司支付其他与经营活动有关的现金规模有所减少。截至 2015 年底，公司收到其他与经营活动有关的现金 0.86 亿元，主要是政府补贴 0.82 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 0.84 亿元，主要是资金往来款等。2015 年，公司经营活动现金净流出为 37.58 亿元，同比增长 24.52%。2015 年，现金收入比为 98.20%，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，2015 年，新增收回投资收到的现金 6.86 亿元，主要为收回理财产品。购建固定资产、无形资产等支付的现金为 2.69 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 4.14 亿元。

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，2015 年，公司吸收投资所收到的资金和取得借款收到的现金同比大幅增加。吸收投资收到的现金主要为增加 13.00 亿元实收资本及计入资本公积的税收返还款，取得借款收到的现金主要是由于 2015 年公司以发行债券的形式筹集资金。于此同时公司加大了还款力度，2015 年公司偿还债务支付的现金合计 18.65 亿元。2015 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，为 38.38

亿元，保障了公司项目建设的资金需求。

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。

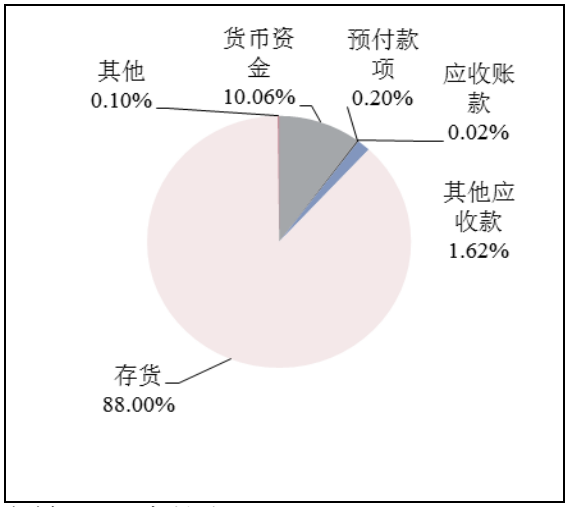
3. 资本及债务结构

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。截至 2015 年底，公司资产总额为分别 244.64 亿元，同比增长 22.42%。公司资产以流动性资产为主，且占比相对稳定，2015 年流动资产占比 93.07%，非流动资产占比 6.93%。

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 2015 年底为 227.78 亿元。从构成看，公司流动资产以存货（占 88.01%）、货币资金（占 10.06%）和其他应收款（占 1.62%）为主。

图 2　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金金额为22.91亿元，同比增长31.23%，主要来自于银行存款的增长。其中银行存款（占比 57.44%），其他货币资金主要为抵质押等受限资金，金额为 9.75 亿元。截至 2015 年底，公司预付款项金额为 0.45 亿元，同比大幅增长 120.59%，主要为预付重庆钢铁股份有限公司 0.40 亿元及重庆海洲化学品有限公司 0.05 亿元，账龄均为一年以内。

截至 2015 年底，公司其他应收款金额为 3.68 亿元，同比减少 29.28%，主要为增加重庆市长寿区晏家工业园区土地储备中心土地款及长寿区财政局土地差额补偿款等。从集中度来看，欠款前五名客户金额占其他应收款 99.27%，集中程度较高；公司已计提其他应收款坏账准备 0.21 亿元，占 2015 年底其他应收款总额的 5.12%，计提较为充分。

表 8　2015 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	款项性质	账龄
重庆渝巴物流有限责任公司	15000.00	借款	1-年,2-3 年
重庆市长寿区晏家工业园区土地储备中心	7807.14	土地款	1 年以内
长寿区财政局	3762.39	土地差额补偿款	1 年以内
重庆乐至置业发展有限公司	2000.00	关联方借款	1 年以内
渝农商行金融租赁有限责任公司	2500.00	保证金	1-2 年
合计	**31069.53**		

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，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，同比增长 20.65%，公司存货金额为 200.37 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。2015 年底公司存货构成主要为：征地拆迁费用 111.94 亿元、工程开发建设费用 40.56 亿元、资本化借款利息 22..55 亿元、土地资产 25.32 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产规模大幅增加，金额为 16.96 亿元，同比增长 72.41%，

主要由可供出售金融资产、固定资产、无形资产大幅增加所致，截至 2015 年底，上述科目分别占非流动资产的 4.43%、67.48%和 26.34%。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产金额为 0.75 亿元，同比增长 52.88%，主要为增加对重庆长航港城物流有限公司投资 0.21 亿元和对重庆能投售电有限公司投资 0.05 亿元。同期，新增长期应收款 0.19 亿元，该长期应收款为本公司经（长发改文【2015】121 号）批示，代重庆化工职业学院从中国农业发展银行重庆市分行申请借的重庆化工职业学院实训基地建设基金，借款期限为 2015 年 9 月 29 日至 2025 年 9 月 26 日。截至 2015 年底，公司长期股权投资金额为 0.05 亿元，主要为公司新增对重庆焜田燃气有限责任公司追加投资 0.05 亿元。

截至 2015 年底，公司固定资产金额为 11.44 亿元，同比大幅增长 263.01%，主要系新增依据重庆市长寿区国有资产金融管理办公室长国金办[2014]235 号文件划转的 36 座水库资产，增加土地资产金额 8.21 亿元。另包含房屋及建筑物 3.35 亿元。其余为运输工具、办公设备及其他。截至 2015 年底，公司固定资产累计计提折旧 0.49 亿元，公司固定资产未计提减值准备。同期，在建工程减少 0.19 亿元，为晏家电镀园项目转入固定资产金额。

截至 2015 年底，公司无形资产金额为 4.47 亿元，同比增长 122.06%，主要系增加公司通过挂牌竞得的 936930 平方米地票，金额为 2.65 亿元。其中土地使用权为重庆市长寿区国资产金融管理办公室长国资[2010]36 号文件划入的学校资产中的土地使用权（划拨科教用地）金额为 1.80 亿元，其余为软件和碳排放指标。截至 2015 年底，公司无形资产累计计提折旧 0.03 亿元，公司无形资产未计提减值准备。2015 年，公司其他非流动资产减少 3.87 亿元，为减少的信托理财产品。

总体看，跟踪期内公司资产仍以流动资产为主；以货币资金及以土地开发成本为主的存货占资产总额比重较高，同时，非流动资产中固定资产增长较快，整体看，整体资产质量尚可，资产流动性较弱。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额基本保持平稳，金额为 106.23 亿元，同比小幅下降 1.41 %，从负债结构看，2015 年公司流动负债占比分别为 26.12%，非流动负债占比 73.88%。2015 年流动负债占比下降，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少，同时公司应付债券增加所致。

截至 2015 年底，公司流动负债金额为 27.75 亿元，同比下降 47.33%。主要为一年内到期的非流动负债（占 47.64%）、其他应付款（占 39.42%）、短期借款（占 2.88%）、应付利息（占 6.729%）。

截至 2015 年底，公司短期借款金额为 0.80 亿元，同比减少 77.78%，主要为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的减少所致。截至 2015 底，公司新增信用借款 0.80 亿元；同期，因银行承兑汇票到期，公司应付票据减少 0.91 亿元。截至 2015 年底，公司应付账款金额为 0.37 亿元，主要为应付重庆（长寿）化工园区管委会办公楼房款 0.27 亿元等。

截至 2015 年底，公司应付利息为分期付息到期还本的长期借款(长期应付款）利息 0.39 亿元，应付企业债券利息 1.47 亿元和短期借款应付利息 13.49 万元。

截至 2015 年底，公司其他应付款金额为 10.94 亿元，同比下降 46.58%，从集中度看，前五位其他应付款客户占总额的 72.30%，主要为公司与长寿经开区管委会财务局、重庆市长寿区晏家工业园区土地储备中心、长寿经济开发区管委会等借款和往来款；从其他应付款的帐龄来看，1 年以内的占 13.36%，1 至 2 年的 33.24%，2 至 3 年的占 26.86%，3 年以上的占 26.55%。整体看，公司其他应付款较为集中，但账龄略长。

表 9　截至 2015 年底公司其他应付款债权情况

（单位：亿元、%）

债权人	款项内容	金额	占比
长寿经开区管委会财务局	借款	1.09	10.00
重庆市长寿区晏家工业园区土地储备中心	土地款	0.80	7.31
长寿经济开发区管委会	借款	3.26	29.84
长寿区财政局	借款	1.25	11.45
重庆渝铁铁路有限公司	转贷款	1.50	13.71
合　计		**7.91**	**72.31**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债金额为 13.22 亿元，同比下降 48.22%。全部为一年内到期的长期借款，公司短期偿债压力降低。

截至 2015 年底，公司非流动性负债金额为 78.49 亿元，同比增长 42.53%，主要为应付债券及长期应付款的增加。

截至 2015 年底，公司长期借款金额为 25.34 亿元，同比下降 5.67%，主要为抵押借款的减少。截至 2015 年底抵押借款金额为 9.18 亿元，抵押资产均为土地及房屋建筑物，账面价值为 5.25 亿元，较 2014 年同比减少 7.42 亿元。质押借款 14.47 亿元，大幅增加 11.01 亿元，主要为以应收土地收购款及定期存单质押。保证借款 1.50 亿元和信用借款 0.19 亿元。

截至 2015 年底，公司新增应付债券金额为 41.17 亿元，同比增长 87.19%， 主要为新增发行 OTC、企业债和私募债，其中主要包含 14 年发行 7 年期企业债 7 亿元，3 期 3 年期私募债 15 亿元。2015 年发行的场外交易债券（OTC）共计 2.17 亿元、私募债 2.00 亿元和企业债 15 亿元。另，公司于 2016 年 1 月 2 日，发行了二期私募债共计 11.20 亿元。

截至 2015 年，公司长期应付款金额为 11.89 亿元，同比增长 91.70%，主要为新增渝农商金融租赁有限公司融资租赁款 5.62 亿元和皖江金融租赁股份有限公司融资租赁租金 1.13 亿元。

2015 年，公司全部债务总额 89.98 亿元，同比增长 8.83%，主要来自于长期债务的增长。从债务结构看，公司有息债务以长期债务为主，2015 年长期债务占比为 84.42%，短期债务占比 15.58%。

债务指标方面，2015 年，因公司资产规模增长，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例有所下降，分别为 43.43%、39.40%和 35.44%。整体看，跟踪期内公司有息债务规模保持平稳，债务负担适宜。

总体看，跟踪期内，公司的债务规模保持平稳，但由于2015年发行企业债、私募债券等规模较大，且发行日期较集中，未来可能存在集中偿付压力。目前，公司债务负担适宜。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益金额为 138.40 亿元，同比增长 50.31%，主要是实收资本、资本公积以及未分配利润增长所致。其中实收资本占 18.28%，资本公积占 69.98%，盈余公积 0.97%，未分配利润占 10.77%，所有者权益稳定性一般。

截至 2015 年底，公司实收资本 25.30 亿元，同比增长 105.69%，主要是根据重庆市财政局《关于下达长寿区国有资本经营预算转移性支付资金的通知》（渝财企【2015】494 号），2015 年 12 月 11 日、2015 年 12 月 22 日公司共计收到长寿经济技术开发区管理委员会的注册资本金 13.00 亿元。

截至 2015 年底，公司资本公积金额为 96.85 亿元，同比增长 50.51%，主要是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），增加 33 座水库资产，增加资本公积 6.65 亿元、根据经批示的《重庆市长寿区国有资产管理办公室关于无偿划转资产的请示》（长国金办文【2015】104 号），增加 3 座水库资产,增加资本公积 1.55 亿元、根据重庆市长寿区经开区

管委会2015年12月31日出具拨款通知税收返还 15.61 亿元作为公司的资本金投入，同时重庆市政府债券置换公司的银行借款增加资本公积9.00亿元。同时，由于实验一小、实验二小的土地及房屋划回了原权利学校，减少资本公积0.36亿元。

总体看，跟踪期内，公司权益规模增长较快，同时，公司为满足经济开发区基础建设发债规模有所增加，但由于短期债务的减少，公司整体债务规模保持平稳，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，整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，公司流动负债规模下降，流动资产同期上升，短期偿债能力指标同比上升，截至2015年底，流动比率和速动比率分别为820.60%和98.43%。同比分别增长459.95和53.03个百分点。短期支付压力下降。但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。总体看，公司短期支付压力一般。

从长期偿债指标看，2015年公司EBITDA金额为1.52亿元，全部债务/EBITDA为59.24倍，公司的长期偿债压力增大，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2015年底，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年底，公司现金类资产为13.16亿元，为“14长寿经开债/14渝长寿”的1.88倍。2015年，公司EBITDA为存续债券的0.22倍；公司经营活动现金流入量11.64亿元，为存续债券的1.66倍。总体看，公司现金类资产对“14长寿经开债/14渝长寿”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2016年6月6日，公司对外担保20.38亿元，担保比率为14.73%，整体看，公司对外担保比率高，但考虑担保对象中重庆市长寿农村投资发展有限公司为公司参股企业，其他大多为政府平台类企业，且经营情况良好，公司或有负债风险较低。

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
重庆市长寿区水利开发建设投资有限公司	110000.00	2023 年 6 月
重庆长寿农村投资发展有限公司	1810.00	2016 年 11 月
长寿经济技术开发区土地储备中心	25000.00	2019 年 4 月
长寿经济技术开发区土地储备中心	25000.00	2019 年 8 月
重庆市长寿区丰碑建设有限公司	12000.00	2019 年 1 月
重庆市长寿区商贸物流发展有限公司	30000.00	2018 年 3 月
合　计	**203810.00**	--

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司获得的各银行授信总额为28.94亿元，已全部使用，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2016年6月6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。

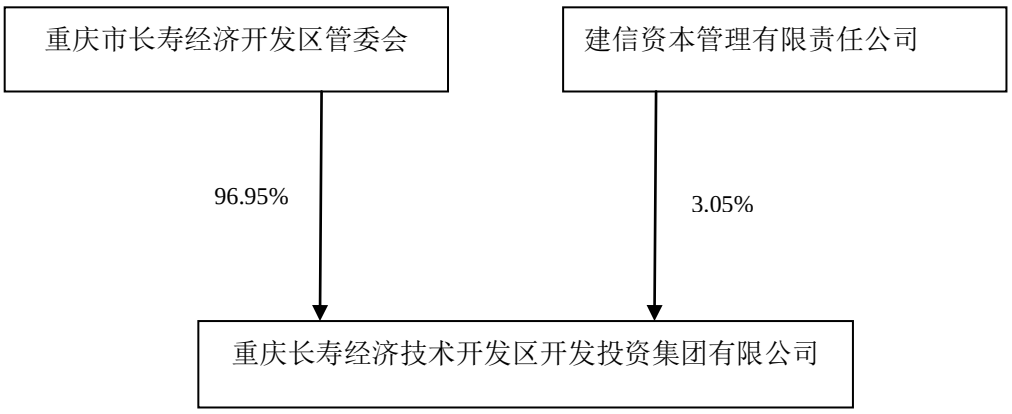
6. 抗风险能力

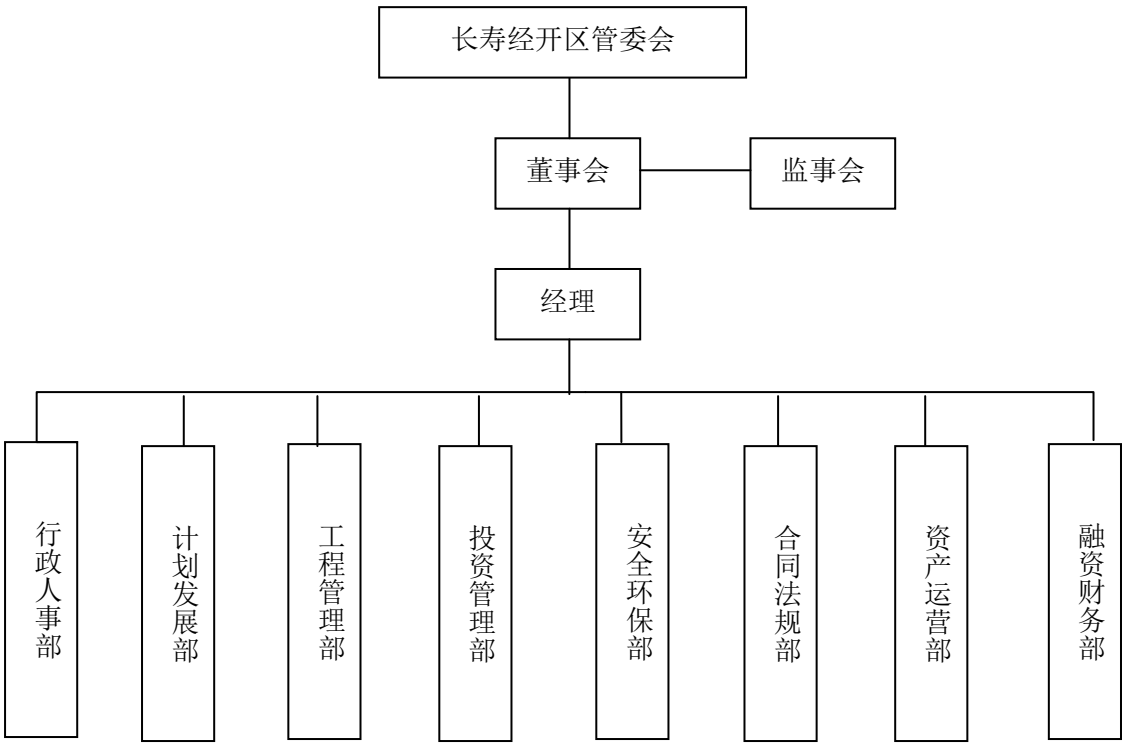
基于对公司自身经营和财务风险，以及长寿区经济发展及财力状况、长寿区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

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/14 渝长寿”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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.75	9.22	13.16
资产总额(亿元)	158.59	199.83	244.64
所有者权益(亿元)	78.00	92.08	138.40
短期债务(亿元)	20.65	30.03	14.02
长期债务(亿元)	31.63	52.65	75.97
全部债务(亿元)	52.28	82.68	89.98
营业收入(亿元)	4.86	8.62	10.98
利润总额(亿元)	2.54	2.59	1.40
EBITDA(亿元)	2.61	2.63	1.52
经营性净现金流(亿元)	-16.22	-30.18	-37.58
财务指标			
销售债权周转次数(次)	33.18	115.87	220.48
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.05
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.05
现金收入比(%)	103.78	99.86	98.20
营业利润率(%)	11.16	36.62	10.61
总资本收益率(%)	1.74	1.50	0.58
净资产收益率(%)	2.91	2.85	0.96
长期债务资本化比率(%)	28.85	36.38	35.44
全部债务资本化比率(%)	40.13	47.31	39.40
资产负债率(%)	50.82	53.92	43.43
流动比率(%)	340.90	360.65	820.60
速动比率(%)	42.46	45.40	98.43
经营现金流动负债比(%)	-35.27	-57.29	-135.45
全部债务/EBITDA(倍)	20.04	31.43	59.24

注：1. 现金类资产已剔除受限资金；
2. 长期应付款中有息部分计入公司有息债务。

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。