跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 693 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

二零一七年五月二十四日

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
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

债券简称	未偿本金余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
14 长寿经开债/14 渝长寿	7 亿元	2014/7/15	7 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 5 月 24 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	18.46	22.91	14.29
资产总额(亿元)	199.83	244.65	297.04
所有者权益合计(亿元)	92.08	133.07	141.20
短期债务(亿元)	30.03	14.02	31.12
长期债务(亿元)	48.87	66.52	95.46
全部债务(亿元)	78.90	80.53	126.59
调整后全部债务(亿元)	82.68	89.98	137.52
营业收入(亿元)	8.62	10.98	13.27
利润总额 (亿元)	2.59	1.43	0.99
EBITDA(亿元)	2.63	1.55	1.14
经营性净现金流(亿元)	-30.18	-37.58	-39.83
营业利润率(%)	36.62	10.61	10.62
净资产收益率(%)	2.85	1.02	0.71
资产负债率(%)	53.92	45.61	52.46
全部债务资本化比率(%)	46.15	37.70	47.27
调整后全部债务资本化比率(%)	47.31	40.34	49.34
流动比率(%)	360.65	810.77	615.43
经营现金流动负债比(%)	-57.29	-133.82	-89.77
全部债务/EBITDA(倍)	29.99	52.02	111.01
调整后全部债务/EBITDA(倍)	31.43	58.12	120.60

注：公司长期应付款为有息借款调整至调整后全部债务。

分析师

常楚笛　姚 玥　周海涵

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：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，在政府支持和市场专营性等方面具有优势。跟踪期内，重庆市及长寿区经济持续增长，财政收入稳步增长；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，联合资信确定维持公司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公司资产总额比重较高，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。
4. 跟踪期内，公司债务规模增幅较大，面临一定短期偿债压力。

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至相关存续债券到期兑付日有效；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。

重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司
跟踪评级报告

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存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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“长寿经开集团”或“公司”）股东及实际控制人未发生变化，仍为长寿经开区管委会。截至2016年底，公司注册资本为25.30亿元，实收资本为24.53亿元，差异主要系根据2014年建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）同公司的投资合同约定，公司需向建信资本按年化投资收益率7.20%支付股权维持费，投资期五年，投资期限满，建信资本有权要求公司以减资退股或向第三方转让的方式退出股权，故财务报表列报时，将建信资本投入的50000万元（账面股权0.77亿元，资本溢价4.23亿元）确认为金融负债所致。长寿经开区管委会为公司股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至2016年底，纳入公司合并范围内的全资子公司共4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、重庆市晏家工业园区建设发展有限公司和重庆长寿经开区生态环境建设有限公司。

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、市政管理部和安全环保部9个部门。

截至2016年底，公司资产总额297.04亿元，所有者权益141.20亿元；2016年公司实现营业收入13.27亿元，利润总额0.99亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司已发行并且存续债券“14长寿经开债/14渝长寿”（以下简称“存续债券”）相关募投项目“长寿区晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE）区”项目工程总投资额17.30亿元，目前工程基本完工，累计投入14.53亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，募集资金剩余1.83亿元存放于建行重庆分行长寿支行。公司尚需偿还债券本金合计7.00亿元（详见表1）。

表1　截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	未偿本金余额	已使用金额	募集资金用途	还本付息方式
14长寿经开债/14渝长寿	7.00	7.00	5.17	用于晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE区）的建设。	固定利率，每年付息一次，从第3个计息年度开始偿还本金，存续期后五年等额还本。
合计	**7.00**	**7.00**	**5.17**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分

离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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

根据《2016年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2016年重庆市实现地区生产总值17558.76亿元，比上年增长10.7%。按产业分，第一产业增加值1303.24亿元，增长4.6%；第二产业增加值7755.16亿元，增长11.3%；第三产业增加值8500.36亿元，增长11.0%。三次产业结构比为7.4：44.2：48.4。

2016年，重庆市全年完成固定资产投资总额17361.12亿元，比上年增长12.1%。其中，基础设施建设投资5660.87亿元，比上年增长30.0%，占全市固定资产投资的32.6%；民间投资8858.50亿元，增长11.0%，占全市固定资产投资的比重为51.0%。其中，第一产业投资558.09亿元，增长4.7%；第二产业投资5666.36亿元，增长13.4%；第三产业投资11136.67亿元，增长11.9%。全年房地产开发投资3725.95亿元，比上年下降0.7%。其中，住宅投资2319.97亿元，下降3.0%；办公楼投资166.04亿元，下降18.4%；商业营业用房投资704.37亿元，增长14.3%。

人均收入方面，2016年，重庆市常住居民人均可支配收入22034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29610元，增长8.7%；农村常住居民人均可支配收入11549元，增长9.9%。

地方财政实力方面，2016年重庆市全年完成一般公共财政预算收入2227.9亿元，比上年增长7.1%；其中税收收入1438.4亿元，增长6.0%。一般公共预算支出4001.9亿元，增长4.9%。

总体看，2016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，为公司的发展创造了良好的外部环境。

（2）长寿区经济概况

重庆市长寿区前身长寿县，系于 2001 年 12 月 25 日经国务院批准撤县设立。长寿地处重庆腹心地带，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，是重庆经济增长的重要支撑。

经济发展指标方面，2016 年，长寿区全年实现地区生产总值 454 亿元，比上年增长 10.7%。按产业分，第一产业增加值 44 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 242.7 亿元，增长 12%；第三产业增加值 167.3 亿元，增长 10.4%。三次产业结构比为 9.7∶53.5∶36.8。按常住人口计算，全区人均地区生产总值达到 55033 元。固定资产投资方面，2016 年全年完成固定资产投资总额 589.2 亿元，增长 16.2%。其中工业投资 319.5 亿元，增长 16.4%；房地产开发投资 99 亿元，增长 23.9%。未来规划方面，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。

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。工业生产方面，2016 年全年完成规上工业总产值 780 亿元，增长 11.9%；工业投资 280 亿元，增长 23%；税收 25 亿元，同比持平；实际利用外资 1.1 亿美元，实际利用内资 185 亿元，增长 51.6%；外贸进出口总额 10 亿美元，同比持平；合同引资 342 亿元，同比持平。

项目建设方面，2016 年长寿经开区承担区级重大项目 26 个，新开工项目 16 个，竣工项目 10 个，完成重大项目投资 26.7 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。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 2。

表2　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
汽车配套	三河世原汽车科技有限公	车身总成
	金刚化工（中国）集团	4.5 万吨涂料项目

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。

5．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。2016 年，重庆市长寿区地方综合财力为 116.93 亿元，同比增长 3.04%，主要系一般预算收入增长持续增长所致。2016 年，重庆市长寿区地方一般预算财政收入为 37.37 亿元，同比增长 6.69%，主要系税收收入的增长所致。2016 年重庆市长寿区获得转移支付和税收返还收入 25.98 亿元，同比增长 7.88%。长寿区基金预算财力由国有土地使用权出让收入构成，2016 年长寿区国有土地使用权收入小幅下降至 53.58 亿元。

跟踪期内，长寿区地方综合财力稳步增长，长寿区财源基础稳定性有所增强，一般预算收入占长寿区综合财力占比有所增加，为公司的发展创造了良好的外部环境。

表3　长寿区2014~2016年财政收入及支出构成情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）一般预算收入	313126	350247	373676

1.税收收入	233740	259186	281290
2.非税收入	79386	91061	92386
（二）上级补助收入	223541	240852	259835
1.税收返还收入	19920	19767	31607
2.一般性转移支付收入	97801	119132	112036
3.专项转移支付收入	105820	101953	116192
（三）国有土地使用权出让收入	447712	540671	535762
（四）其他	72445	3017	--
地方可控财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）	**1056824**	**1134787**	**1169273**

资料来源：重庆市长寿区财政局

6. 地方政府债务

2016 年，长寿区政府直接债务 72.69 亿元，其中，承担偿还责任的融资平台公司借款金额为 22.05 亿元。截至 2016 年底，长寿区地方政府债务 72.84 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 62.00%，债务负担适宜。

表 4　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 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	726852	（一）地方一般预算收入	373676
1、外国政府贷款		1、税收收入	281290
2、国际金融组织贷款	1255	2、非税收入	92853
（1）世界银行贷款	972	（二）转移支付和税收返还收入	259835
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	112036
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	116192
（4）其他国际金融组织贷款	283	3、税收返还收入	31607
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	535762
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	541113
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	220497	3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	-5351
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	220497	（四）政府性基金转移支付	
7、债券融资	505100		
（1）中央代发地方政府债券	505100		
（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	3000		
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			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	3000		

地方政府债务余额＝（一）＋（二）×50%	728352	地方综合财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）	1169273
债务率＝（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**62.00%**	

资料来源：重庆市长寿区财政局

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权无重大变化。截至2016年底，公司注册资本为25.30亿元，实收资本为24.53亿元，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

截至2017年3月底，公司本部拥有在职员工85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73%；按照年龄划分，其中30岁以下21人，占25%，30岁~50岁54人，占64%。

整体看，跟踪期内，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。

跟踪期内，根据重庆市长寿区经开区管委会下发的《关于2016年重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司的拨款通知》，区管委会将税收返还2.10亿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4.87亿元，公司获得的财政补贴收入金额为0.51亿元。此外根据重庆市长寿区经开区管委会2016年12月31日出具的《长寿经开区土地一级开发款确认书》，2016年公司开发土地面积共计1972.01亩，平均土地一级开发成本每亩54.62万元，全部按土地一级开发的成本加成20%比例进行收入确认，共计拨付公司土地一级开发款12.93亿元，作为公司营业收入。截至2016年底，已全部收回。

总体来看，跟踪期内，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司任命郑策为公司董事、总经理，公司管理体制无重大变动，执行情况良好。

郑策先生，1965年生，本科学历，1988年8月毕业于渝州大学企业管理专业。1988年10月至1993年10月工作于重庆市长寿县工商局朱家镇工商所。1993年10月至2002年3月，历任重庆市长寿县工商局企业股主办科员、股长。2002年3月至2010年6月工作于重庆市长寿区工商分局。后历任重庆市蔡家组团（同兴工业园区）管委会副主任，重庆市北碚区房产办党组书记、主任，区城乡建委党委副书记，重庆市生态农业科技产业示范区（台湾农民创业园）管理委员会党组书记、主任等职，现任长寿经济技术开发区土地储备中心干部、公司董事、总经理。

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，公司人事变更对公司的日常经营不产生影响。

八、经营分析

1. 经营概况

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。跟踪期内，公司主营业务收入构成未发生变化，

2016 年，公司实现营业收入 13.27 亿元，同比增长 20.93%，主要系公司土地整理业务收入的增长所致。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，占 2016 年公司营业收入的 98.88%，占比进一步提升。从毛利率来看，2016 年，公司毛利率为 11.13%，同比增长 0.48 个百分点，主要由于占比较大的土地整理业务毛利率增长所致。

表 5　近年公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	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	131144.07	98.88	11.67
其他	1832.92	2.13	74.97	1951.46	1.78	21.00	1574.56	0.12	-33.59
合计	**86222.36**	**100.00**	**36.72**	**109750.22**	**100.00**	**10.65**	**132718.63**	**100.00**	**11.13**

资料来源：公司提供

2. 经营分析

土地整理业务

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），跟踪期内，公司土地整理业务模式在前期工作、开发阶段、土地出让返还等方面无变化。公司土地整理出让收入返还自 2015 年开始，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）。2016 年，公司共整理完成 3 块土地，确认土地整理收入 13.11 亿元，主要由已整理但尚未出让地块 1972.01 亩地按成本加成 20%收益确认收入 12.93 亿元和出让工业地块长寿经开区晏 A6-1/02 号地块确认收入 1889.46 万元构成。2016 年，公司土地整理毛利率为 11.67%，同比增长 1.20 个百分点，主要系公司土地整理确认代建收入的收益率上升所致。

表 6　2014~2016 年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	单快出让价
2014 年	1064	2931	113722.80	1394.61	60.51	84389.44
2015 年	2388	3132	160201.80	1962.46	54.93	5367.86
2016 年	10027	2121	131144.91	2120.79	54.62	1889.46
合计	**13479**	**8184**	**405069.51**	**5477.86**	**56.69**	**91646.76**

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。

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 2016 年底，公司受托进行土地储备面积合计 31023 亩，已完成整理面积 14391 亩，尚有 16632 亩土地待整理，以出让土地均价 57 万元/亩核算，预计未来公司可供出让土地可实现收入 94.80 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 7　截至 2017 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	1350	52600	15000

拟整理的土地	1600	62400	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司正在整理和拟整理的土地总投资额为 11.50 亿元，其中已投资 1.50 亿元，未来土地整理尚需投资 10.00 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。

跟踪期内，公司其他收入为 0.16 亿元，主要由公司将经开区化工园区合计 18.87 万平方米的工业用地出租形成的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构成。2016 年，其他收入毛利率由正转负，主要系部分企业受产能下降影响，其污水排放未达到规模，公司分摊到每立方米污水的固定成本及变动成本高于收取的污水处理费所致。

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. 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、科技创新园一期工程项目等项目，上述项目计划总投资 27.92 亿元，其中贷款 13.94 亿元，自筹 13.98 亿元。其中投资成本补偿方式主要为公司业务收入、政府补助及相关商业配套的销售收入。截至 2016 年底，上述项目已完成投资 18.96 亿元，另考虑公司整理土地投资总额为 10.00 亿元，未来公司投资规模较大，公司面临一定对外筹资压力。

表 8　截至 2016 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		2016 年底已投资金额	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	14.52	2.01	--
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	2.20	0.12	--
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	0.22	0.98	0.30
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	1.50	0.03	0.47
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	0.02	0.48	--
川维 PVA 自动包装项目用地平场工程	完成约 1000 亩土地平场及障碍物搬迁	2.50	1.50	1.00	--	1.00	1.50
2017 年经开区安全环保工程	实施安全防控预警系统经开区管廊监控视频等	0.50	--	0.50	--	0.30	0.20
2017 年经开区能源保障及道路维修项目	入园企业中橡以北、环球石化、世纪之光等区域的开闭所、分支箱以及电力线路等建设。对经开区晏家片区、八颗片区已建成道路进行维修维护。	1.10	0.66	0.44	--	1.00	0.10

合计		27.92	13.94	13.98	18.96	6.39	2.57

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

合并范围方面，截至 2016 年底，纳入公司合并报表范围内的全资子公司 4 家，新增重庆长寿经开区生态环境建设有限公司（以下简称“生态环境公司”）纳入合并范围。生态环境公司注册资本 1000 万元，对公司合并报表影响较小，公司财务报表可比性强。

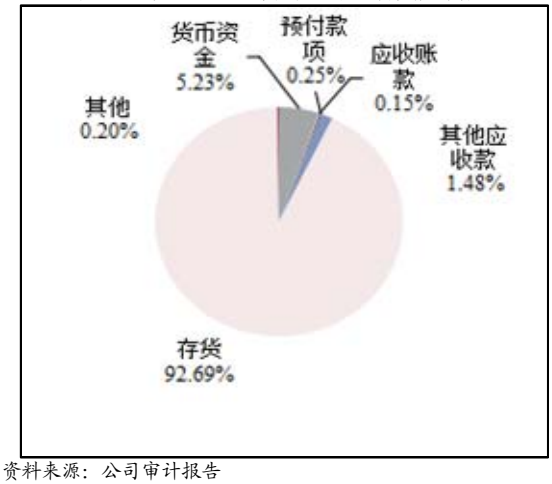
截至 2016 年底，公司资产总额 297.04 亿元，所有者权益 141.20 亿元；2016 年公司实现营业收入 13.27 亿元，利润总额 0.99 亿元。

1. 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 2016 年底，公司资产总额为分别 297.04 亿元，同比增长 21.42%。公司资产以流动性资产为主，且占比相对稳定，2016 年流动资产占比 91.93%，非流动资产占比 8.07%。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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 2016 年底为 273.07 亿元。公司流动资产以存货（占 92.69%）、货币资金（占 5.23%）和其他应收款（占 1.48%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 14.28 亿元，同比下降 37.65%，主要系公司银行存款下降所致。公司货币资金中银行存款（占比 32.54%），其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金和借款抵押、质押等受限资金 9.63 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面金额为 4.38 亿元，同比增长 12.09%，主要系增加重庆钢铁股份有限公司和建信金融租赁有限公司保证金等款项所致。从集中度来看，欠款前五名客户金额占其他应收款 97.74%，集中程度较高；公司已计提其他应收款坏账准备 0.33 亿元，占 2016 年底其他应收款总额的 7.62%，计提较为充分。

表 9　2016 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
重庆钢铁股份有限公司	26392.33	借款	1 年以内
长寿区财政局—其他	7725.33	补贴款	1-2 年
建信金融租赁有限公司	4800.00	保证金	1 年以内
渝农商行金融租赁有限责任公司	2500.00	保证金	2-3 年
重庆（长寿）化工园区中法水务有限公司	1430.10	借款	0-2 年
合计	**42847.76**	--	--

资料来源：公司审计报告

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，截至 2016 年底，公司存货金额 253.12 亿元，同比增长 26.33%，主要系土地开发成本增长所致。2016 年底公司存货构成主要为征地拆迁费用 129.39 亿元、涉及土地整理业务及相关配套工程的开发建设费用 68.43 亿元、资本化借款利息 30.08 亿元和土地

资产 25.22 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产规模大幅增加，金额为 23.97 亿元，同比增长 41.39%，主要系长期股权投资增长所致。截至 2016 年底，公司非流动资产以持有至到期投资（占 12.52%）、长期股权投资（占 20.58%）、固定资产（占 38.71%）和无形资产（占 16.85%）为主。

截至 2016 年底，公司新增持有至到期投资 3.00 亿元，全部为公司委托重庆农村商业银行借款给重庆长寿化工有限责任公司的委托贷款。同期，公司长期股权投资金额为 4.93 亿元，同比大幅增长，主要为公司新增对重庆千信国际贸易有限公司 4.00 亿元投资款所致。

截至 2016 年底，公司固定资产金额为 9.28 亿元，同比下降 18.93%，主要系公司子公司重庆市商贸物流发展有限责任公司将划转的 36 座水库资产（账面价值 8.21 亿元）以 6.00 亿元出售给建信金融租赁有限公司，后续公司将其售后回租，形成融资租赁，分别记入固定资产科目和长期应付款科目。截至 2016 年底，公司固定资产累计计提折旧 0.57 亿元，公司固定资产未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司新增其他非流动资产 2.18 亿元，全部为回租水库资产形成的未实现售后租回损益。

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

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益金额为 141.20 亿元，同比增长 6.11%，主要系资本公积以及未分配利润增长所致；其中实收资本占 17.37%，资本公积占 70.64%，盈余公积 1.03%，未分配利润占 10.95%。

截至 2016 年底，公司资本公积金额 99.73 亿元，同比增长 7.66%，主要系根据重庆市长寿区经开区管委会 2016 年 12 月 31 日出具的拨款通知，对公司税收返还 2.10 亿元作为资本金投入，同时重庆市政府债券置换公司银行借款，增加公司资本公积 4.87 亿元所致。

总体看，跟踪期内，公司权益规模增长较快，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额增长至 155.84 亿元，同比大幅增长 39.68%。其中，流动负债占比为 28.47%，非流动负债占比 71.53%。2016 年流动负债占比提升 3.30 个百分点，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2016 年底，公司流动负债金额为 44.37 亿元，同比增长 58.00%。主要由一年内到期的非流动负债（占 66.47%）、其他应付款（占 21.47%）、应付票据（占 3.67%）和应付利息（占 6.11%）构成。

截至 2016 年底，公司新增应付票据 1.63 亿元，全部为银行承兑汇票。截至 2016 年底，公司应付利息 2.71 亿元，同比增长 45.33%，主要由分期付息到期还本的长期借款(长期应付款）利息 0.16 亿元和应付企业债券利息 2.55 亿元构成。

截至 2016 年底，公司其他应付款金额 9.53 亿元，同比下降 15.33%。从集中度看，前五位其他应付款客户占总额的 85.62%，主要由公司与长寿经开区管委会财务局和长寿经济开发区管委会等借款和往来款构成。从其他应付款的账龄来看，1 年以内的占 26.97%，1 至 2 年的 15.82%，2 至 3 年的占 35.04%，3 年以上的占 22.17%。整体看，公司其他应付款较为集中，但账龄略长。

表 10　截至 2016 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
长寿经济开发区管委会	借款	5.26	55.24
长寿区财政局	借款	1.25	13.15
长寿经开区管委会财务局	借款	1.10	11.58

重庆钢铁集团建设工程有限公司	履约保证金	0.35	3.67
重庆市爆破工程建设有限责任公司	履约保证金	0.19	1.97
合　计		**8.16**	**85.62**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债金额 29.49 亿元，同比增长 123.15%，主要系一年内到期的应付债券增长所致，公司短期偿债压力有所提升。

截至 2016 年底，公司非流动性负债金额 111.47 亿元，同比增长 33.51%，主要为长期借款和应付债券增长所致。

截至 2016 年底，公司长期借款金额 48.66 亿元，同比增长 92.02%，主要系质押借款和保证借款增长所致，其中质押借款金额 19.64 亿元，抵押资产主要以应收土地收购款及定期存单质押为主。

截至 2016 年底，公司应付债券金额 46.80 亿元，同比增长 13.66%，主要为新发行了非公开企业债和私募债所致，其中主要包含 2016 年发行的 7 年期非公开企业债 15 亿元，3 年期私募债 11.20 亿元。

截至2016年底，公司长期应付款金额15.94亿元，同比下降 5.65%，主要系偿付渝农商金融租赁有限公司等部分融资租赁款所致。

债务结构方面，截至 2016 年底，公司调整后全部债务合计 137.52 亿元，同比增长 52.83%，主要系公司长期借款增长以及将长期应付款中有息债务调整至全部债务所致。公司有息债务中长期债务占比 77.37%、短期债务占比 22.63%。公司债务结构以长期债务为主。

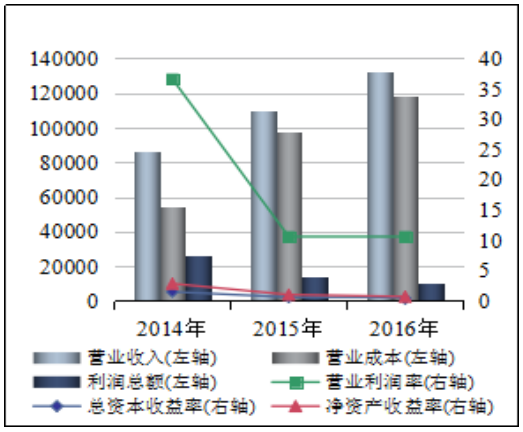
债务指标方面，随着公司债务规模上升，2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所增长，分别为 52.46%、47.27%和 40.34%。考虑到将公司长期应付款中有息借款调整至调整后全部债务后，公司调整后全部债务资本化比率将进一步上升至 49.34%。整体看，跟踪期内公司有息债务规模大幅增长，债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，公司的债务规模大幅增长，债务结构以长期债务为主，结构较为合理；但债务负担有所加重。

2. 盈利能力

公司收入主要来自土地出让收入，2016 年公司营业收入为 13.27 亿元，同比增长 20.93%，主要系 2016 年土地整理收入增加所致；同期，公司营业利润率保持稳定，为 10.62%。

图 2　2014~2016 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

期间费用方面，2016 年公司期间费用合计为 0.68 亿元，相当于营业收入的 5.14%，同比下降 1.92 个百分点，主要由于营业收入增幅较高所致。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，因此公司期间费用中财务费用占比极低，主要为管理费用。

总体看，跟踪期内，公司期间费用呈下降趋势，费用控制能力有所提高。

2016 年，公司营业外收入金额为 0.51 亿元，同比下降 37.50%，主要由科技投入资金 0.50 亿元、污水处理项目补贴和长寿经济技术开发区管理委员会区级科技计划项目补贴等构成。2016 年，营业外收入占公司利润总额比重为 51.79%，利润总额对营业外收入依赖较高。

盈利指标方面，2016 年公司营业利润率为 10.62%；公司总资本收益率波动和净资本收益

率分别为0.36%和0.71%，较上年均有所下降，主要系公司所有者权益及债务规模的增长所致。

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。

3. 现金流及保障

2016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量持续增长，公司经营活动相关的现金流入量规模小于流出量，经营活动产生的现金流持续表现为净流出。公司经营活动现金流入量22.71亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为13.19亿元，同比增加22.34%，主要系土地整理收入增长所致；公司收到其他与经营活动有关的现金9.52亿元，同比大幅增长，主要系同政府单位等往来款增长所致。2016年，公司经营活动现金流出量62.54亿元，其中购买商品，接受劳务支付的现金为46.63亿元，主要为整理土地及园区建设工程投入款项。公司支付其他与经营活动有关的现金15.36亿元，主要为资金往来款等。2016年，公司经营活动现金净流出39.83亿元，同比增长5.98%。2016年，现金收入比为99.35%，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，2016年，公司未实现投资活动现金流入；投资活动现金流出量10.13亿元，其中投资支付的现金9.83亿元，同比大幅增加，主要系公司新增重庆千信国际贸易有限公司4.00亿元等投资款以及公司委托重农村商业银行给重庆长寿化工有限责任公司借款3.00亿元所致。2016年，公司投资活动产生的现金流量体现为净流出10.13亿元。

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，2016年公司筹资活动现金流入量快速增长至77.73亿元，其中公司吸收投资所收到的资金4.82亿元，主要为政府债券置换款项；取得借款收到的现金大幅增长，为72.91亿元，主要系2016年公司保证借款增长以及公司分别于2016年1月、7月和10月发行的共计26.20亿元的私募债所致。2016年公司筹资活动的现金流出量为36.28亿元，其中公司偿还债务支付的现金27.03亿元，分配股利、利润或偿付利息所支付的现金7.88亿元。2016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41.45亿元，保障了公司项目建设的资金需求。

整体来看，跟踪期内，公司土地整理业务的现金回流能力有所增强，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。未来发展中，公司仍需投入大量资金，公司目前经营现金流水平与投资所需的资金总量仍存在较大的资金缺口，资金压力较大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年，公司流动资产增速远低于流动负债，流动比率和速动比率分别大幅下降至615.43%和44.98%，短期支付压力有所增长；同时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，公司有一定短期支付压力。

从长期偿债指标看，2016年公司EBITDA金额为1.14亿元，调整后全部债务/EBITDA为120.60倍，公司的长期偿债压力增大，整体看，长期偿债能力弱。

截至2017年3月底，公司对外担保53.97亿元，担保比率为38.22%，整体看，公司对外担保比率高，但考虑担保对象中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 11　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
重庆长寿开发投资（集团)有限公司	206000.00	2019 年 9 月 2021 年 12 月 2024 年 9 月
长寿经济技术开发区土地储备中心	25000.00	2019 年 4 月
重庆市长寿区商贸物流发展有限公司	52000.00	2018 年 3 月 2021 年 12 月
重庆长寿生态旅业开发有限公司	78711.41	2019 年 10 月 2024 年 7 月
重庆乐至置业发展有限公司	32000.00	2019 年 5 月
重庆市长寿区街镇工业发展有限责任公司	24000.00	2021 年 12 月
重庆市长寿区丰碑建设有限公司	12000.00	2019 年 1 月
合　计	**539711.41**	--

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司获得的各银行授信总额为57.80亿元，已使用30.50亿元，公司间接融资渠道畅通。

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 2017 年 5 月 11 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。

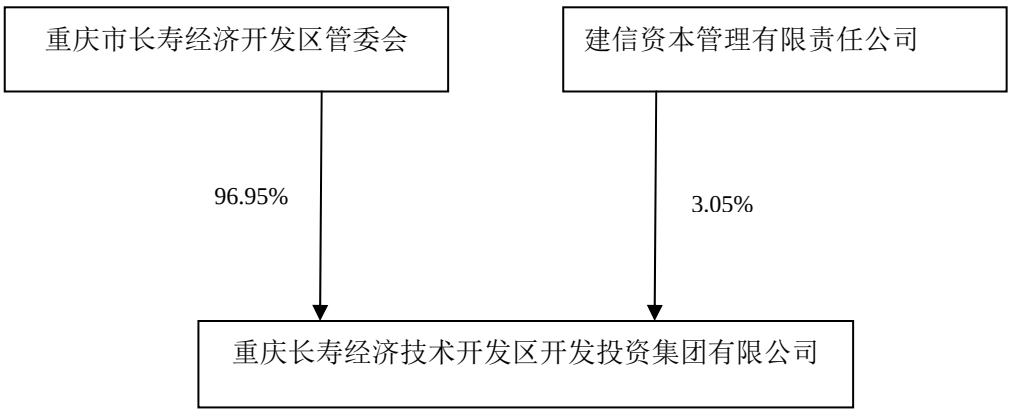
十、存续期内债券偿债能力

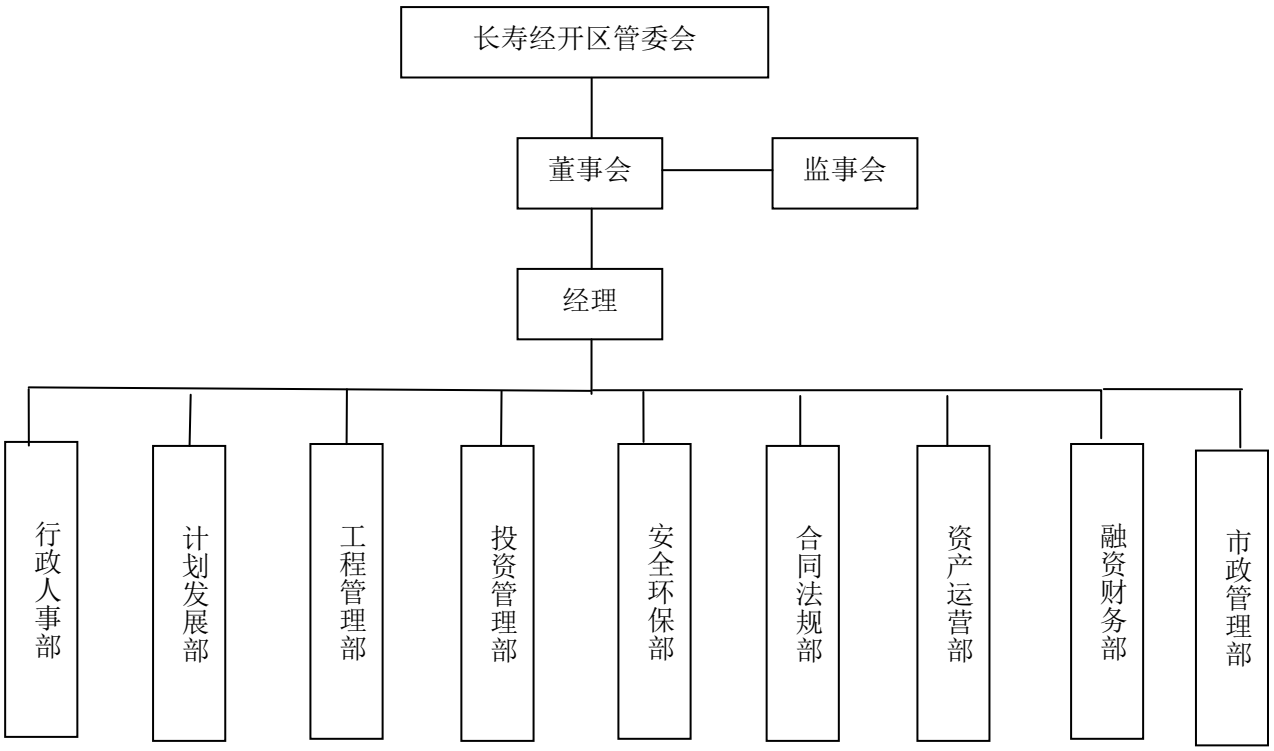
截至2016年底，公司存续期内债券“14长寿经开债/14渝长寿”总额7亿元，待偿还本金7亿元。截至2016年底，公司现金类资产14.29亿元，为“14长寿经开债/14渝长寿”的2.04倍。2016年，公司EBITDA为存续债券的0.16倍；公司经营活动现金流入量22.71亿元，为存续债券的3.24倍。总体看，公司现金类资产对“14长寿经开债/14渝长寿”的保障能力较好，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较好。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	18.46	22.91	14.29
资产总额(亿元)	199.83	244.65	297.04
所有者权益(亿元)	92.08	133.07	141.20
短期债务(亿元)	30.03	14.02	31.12
长期债务(亿元)	48.87	66.52	95.46
全部债务(亿元)	78.90	80.53	126.59
调整后全部债务(亿元)	82.68	89.98	137.52
营业收入(亿元)	8.62	10.98	13.27
利润总额(亿元)	2.59	1.43	0.99
EBITDA(亿元)	2.63	1.55	1.14
经营性净现金流(亿元)	-30.18	-37.58	-39.83
财务指标			
销售债权周转次数(次)	115.87	237.24	58.76
存货周转次数(次)	0.04	0.05	0.05
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	99.86	98.20	99.35
营业利润率(%)	36.62	10.61	10.62
总资本收益率(%)	1.50	0.61	0.36
净资产收益率(%)	2.85	1.02	0.71
长期债务资本化比率(%)	34.67	33.33	40.34
全部债务资本化比率(%)	46.15	37.70	47.27
调整后全部债务资本化比率(%)	47.31	40.34	49.34
资产负债率(%)	53.92	45.61	52.46
流动比率(%)	360.65	810.77	615.43
速动比率(%)	45.40	97.31	44.98
经营现金流动负债比(%)	-57.29	-133.82	-89.77
全部债务/EBITDA(倍)	29.99	52.02	111.01
调整后全部债务/EBITDA(倍)	31.43	58.12	120.60

注：公司长期应付款为有息借款调整至调整后全部债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。