

信用等级公告

联合[2017] 235 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市永川区兴永建设发展有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

重庆市永川区兴永建设发展有限公司

主体长期信用等级为

AA

重庆市永川区兴永建设发展有限公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年十月二十日



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

重庆市永川区兴永建设发展有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 6 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续, 并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还银行借款

评级时间: 2017 年 10 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	2.33	7.64	9.33	2.52
资产总额(亿元)	100.96	130.26	160.39	170.47
所有者权益(亿元)	56.21	59.79	71.37	72.99
短期债务(亿元)	14.27	4.92	3.77	1.93
长期债务(亿元)	20.35	36.56	59.04	67.93
全部债务(亿元)	34.62	41.48	62.81	69.85
营业收入(亿元)	7.41	7.49	17.48	1.56
利润总额(亿元)	2.42	2.64	2.86	1.62
EBITDA(亿元)	2.56	2.79	3.24	--
经营性净现金流(亿元)	0.03	-20.57	-14.90	-13.90
营业利润率(%)	23.82	21.04	13.62	-0.50
净资产收益率(%)	3.74	3.92	3.36	--
资产负债率(%)	44.33	54.10	55.50	57.18
全部债务资本化比率(%)	38.12	40.96	46.81	48.90
流动比率(%)	411.41	945.38	1159.39	1287.37
经营现金流流动负债比(%)	0.14	-162.52	-116.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.51	14.86	19.37	--

注: 公司 2017 年半年报财务数据未经审计。

分析师

张婷婷 王妍

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

重庆市永川区兴永建设发展有限公司(以下简称“公司”)是重庆市永川区国有资产管理局下属城市基础设施建设主体, 在凤凰湖工业园区的土地整治和基础设施建设等业务方面具有专营性。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在资金及资产注入、财政补贴、税收优惠等方面获得重庆市永川区人民政府和凤凰湖工业园区管委会的大力支持。同时, 联合资信也关注到公司业务结构单一、土地整治和基础设施建设业务前期投入大、回款受政府资金安排进度影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来, 重庆市永川区经济持续增长, 地方财政实力强, 为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着园区建设进程的加快, 公司作为园区唯一的建设经营主体, 经营前景良好, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具, 同时, 赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 重庆市永川区经济持续增长, 地方财政实力强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在资金及资产注入、财政补贴、税收优惠等方面获得重庆市永川区政府和凤

凰湖工业园区管委会的大力支持。

3. 近年来，园区土地开发节奏有所加快，公司营业收入呈增长态势。

关注

1. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在条款设置上区别于一般债券，具有一定特殊性。
2. 公司代理施工收入占营业收入比例非常高，业务结构相对单一，面临一定的业务集中风险。
3. 公司土地整治和基础设施建设业务前期投入大，回款受政府资金安排进度影响，未来面临一定的资金压力。
4. 公司利润总额对政府补贴依赖程度高，自身盈利能力弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在后续有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市永川区兴永建设发展有限公司 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“公司”或“兴永建发”）成立于2005年10月13日，系由永川市政鑫国有资产经营有限责任公司出资组建的国有独资公司，股东以实物资产3000万元出资。2006年5月15日，公司股东变更为永川市国有资产管理局，并以货币资产置换永川市政鑫国有资产经营有限责任公司实物出资。2009年4月10日，财政拨款扶持资金9000万元由资本公积转增注册资本，公司注册资本调整为12000万元。2009年11月10日，公司股东变更为重庆市永川区产业发展集团公司。2011年12月12日，公司股东变更为永川区国有资产管理局（以下简称“永川区国资局”），从法人独资变为国有独资公司。截至2017年6月底，公司注册资本12000万元，公司实际控制人为永川区国资局。

公司目前经营范围：承担重庆市永川工业园区凤凰湖工业园规划范围内的土地整治、土地储备；房地产开发、水利基础设施建设、市政基础设施建设（取得相关行政许可后方可执业）。

公司内部设立财务部、人资部、办公室、投资促进部、土地整治部、经发部、企业服务部、总工办、物管部、群众工作部、规划设计部、市政中队和工程部共13个业务职能部门。

截至2016年底，公司（合并）资产总额160.39亿元，所有者权益合计71.37亿元；2016年公司实现营业收入17.48亿元，利润总额2.86亿元。

截至2017年6月底，公司（合并）资产总额170.47亿元，所有者权益合计72.99亿元。2017年1~6月公司实现营业收入1.56亿元，

利润总额1.62亿元。

公司注册地址：重庆市永川区凤凰大道777号；法定代表人：王寒峰。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司已于2017年注册中期票据13亿元，2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行金额6亿元。募集资金计划全部用于偿还银行借款。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

本期中期票据期限及赎回条款

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据的第3个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利率

本期中期票据采用固定利率。在本期中期票据前3个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差。如果公司在第3个和其后每个付息日不行使赎回权，则从第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率并在3年内保持不变，重置票面利率等于当期基准利率²加上初

¹ 初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

² 当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，

始利差再加上 300 个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他普通债券/债务工具。

递延利息支付

在本期中期票据的每个付息日，公司均可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制，除非发生强制付息事件；利息递延支付不构成公司违约。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。

如果公司在某一计息年度末递延支付利息，则每递延支付一次，本期中期票据基本利差从下一个计息年度起上调 300 个基点，直到该笔递延的利息及其孳息全部还清的年度为止。

公司在有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股股东分红或者减少注册资本。公司如果向普通股股东分红或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点，从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回

权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(2) 考虑到利息递延时的罚则，即公司在某一计息年度末递延支付利息，则每递延支付一次，本期中期票据基本利差从下一个计息年度起上调 300 个基点，直到该笔递延的利息及其孳息全部还清的年度为止，公司递延利息支付的可能性小。

(3) 本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有公司其他普通债券/债务工具。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，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，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现

待偿期 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

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。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1~6月，我国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，我国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发

展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，我国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成

为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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. 区域经济和地方财力情况

永川区位于重庆市西部，东距市区63公里。成渝铁路、成渝高速公路横贯全境，长江流经南端，为渝西和川东南交通、通讯枢纽和商贸、文化、金融、能源中心。近年，随着园区建设加快推进，初步形成机械电子、轻工食品、能源化工、冶金建材四大产业集群。同时，永川区商贸物流发达，小商品、建材、家电、农产品批发市场辐射渝西、川东南和黔西北地区，成为重庆规划建设的八个现代物流基地之一。

2005年12月，经重庆市政府批准，永川区实行“一区多园”管理模式，下设凤凰湖、港桥、三教三个工业园，控制规划范围68.64平方公里。各工业园结合自身区域、交通优势和产业基础，实行错位发展。凤凰湖工业园位于永川城市新区，重点发展通信设备、计算机及其他

电子设备制造业（电子元件制造）和通用设备制造产业，着力打造重庆汽摩零部件产业基地和重庆电子信息产业配套基地。港桥工业园紧邻长江黄金水道，重点发展基础化学原料制造和有色金属冶炼及压延加工产业，着力打造国家级生态工业示范园区。三教工业园位于三教镇，重点发展金属铸、锻加工（铸钢、铸铁件、锻件）和汽车制造（汽车零部件及配件制造）产业，着力打造重庆中轻铸锻件特色产业基地。

凤凰湖工业园区位于永川区城市新区，成立于 2005 年 6 月，是永川工业园区“一区三园”之一，因辖有永川城区三湖之一凤凰湖得名。园区近期规划面积 30 平方公里，是重庆市确定的“都市工业园”、“中小企业创业基地”、“电子信息产业（元器件）园”、“笔电 PCB 和适配器产业园”。自 2010 年以来，连续两年获得重庆市优秀工业区称号。园区规划面积 30 平方公里，其中工业用地占比 55%，商业用地占比 40%，初步形成了电子信息和机械装备两大产业集群。

凤凰湖工业园是首个全国农业机械化综合示范基地，是重庆市确定的都市工业园、电子信息产业园、中小企业创业基地和科技孵化器，现在正在报批重庆市“石油机械·柴油机”产业园。园区是永川区中唯一纳入主城总体规划的工业园区，园区即为主城新区，园区规划与城市规划相融合。针对园区产业发展，编制了《电子信息产业发展规划》和《机械装备产业发展规划》；根据重庆市笔记本电脑“一区十园七基地”的产业布局，园区内规划 6.18 平方公里电子信息产业园，将为永川电子信息产业的发展搭建新的平台。

凤凰湖工业园区成立的同时，相应成立以永川区国资局为股东的永川区兴永建设发展有限公司，公司主要领导由园区管委会领导兼任，这种管理体制为工业园区范围内的土地整治、基础设施建设提供了便利。

凤凰湖工业园未来目标定位为：依托园区

优势，优化工业布局，推动工业化与信息化“两化”融合，围绕“电子信息和机械装备”两大主导产业，发展产业集群，建成重庆电子信息产业重要的配套基地和机械装备整机及关键零部件产业基地。园区未来发展规划主要围绕打造两大产业集群设定：其一，通过垂直整合笔电配套产业链条，打造 500 亿级 PCB 产业集群和扬声器集群，主要措施包括依托华科事业群打造中国西部最大 PCB 产业集群和依托现有电子零部件企业打造扬声器产业集群；其二，通过延伸汽车、摩托车、数控机床产业链条，打造 100 亿级机械装备产业集群，主要措施包括以精通力阳摩托车整车制造为龙头打造摩配产业链，以现有汽车零配件企业群为基础延伸汽配产业链，打造柴油机械产业链，引进中低端数控机床项目，形成 50 亿级数控机床产业链。

2014~2016 年，重庆市永川区经济保持稳定增长，GDP 年均复合增长 11.42%，为其财政实力的增强提供了较强支撑。2016 年，永川区实现地区生产总值 636.20 亿元，较上年增长 11.56%。其中，规模以上工业总产值、社会消费品零售总额分别翻了一番，达到 1200.8 亿元和 308.3 亿元，分别较上年增长 11.0% 和 15.3%。三次产业结构由 2015 年的 9.4: 57.5: 33.1 调整为 8.1: 56.3: 35.6，产业结构进一步优化。

财政收入方面，2016 年，重庆市永川区地方综合财力为 137.45 亿元，同比增长 6.67%，其中，一般预算收入为 49.23 亿元，较 2015 年增长 5.88%；基金收入为 35.04 亿元，与上年基本持平。

永川区地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2016 年底，重庆市永川区政府全部债务余额 102.47 亿元（直接债务余额+担保债务余额），同比增长 6.12%，其中直接债务余额为 73.65 亿元，占政府全部债务比重为 71.88%，其余 28.12% 债务来源于担保债务。永川区政府债务率为 74.55%，较上

年（74.94%）略有下降，永川区地方政府债务总体水平较高。

表 1 截至 2016 年底永川区地方财力及债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年）	金额
（一）直接债务余额	736544	（一）公共财政预算财力	1025004
1、外国政府贷款		1、公共预算收入	492334
2、国际金融组织贷款	6949	（1）税收收入	279779
（1）世界银行贷款	6949	（2）非税收入	212555
（2）亚洲开发银行贷款		2、上级补助收入	359398
（3）国际农业发展基金会贷款		（1）税收返还收入	27387
（4）其他国际金融组织贷款		（2）一般性转移支付收入	143003
3、国债转贷资金		（3）专项转移支付收入	189008
4、农业综合开发借款		3、债券转贷收入	184400
5、解决地方金融风险专项借款	4595	4、调入资金	36137
6、国内金融机构借款		5、调入预算稳定调节基金	21994
（1）政府直接借款		6、上年结余	67308
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		7、上解上级支出	10167
7、债券融资	725000	8、调出资金	
（1）中央代发地方政府债券	9300	9、债务还本支出	126400
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	715700	（二）政府性基金预算财力	349513
8、粮食企业亏损挂账		1、政府性基金预算收入	350440
9、向单位、个人借款		2、上级补助收入	6198
10、拖欠工资和工程款		3、上年结余	17569
11、其他		4、调入资金	2959
（二）担保债务余额	288136	5、上解支出（减项）	4563
1、政府担保的外国政府贷款		6、调出资金（减项）	23090
2、政府担保的国际金融组织贷款		7、债券转贷收入（专项债券）	210300
（1）世界银行贷款		8、债务还本支出（减项）	210300
（2）亚洲开发银行贷款		（三）国有资本经营预算财力	
（3）国际农业发展基金会贷款		1、国有资本经营预算收入	449
（4）其他国际金融组织贷款		2、上年结余	
3、政府担保的国内金融机构借款	40348	3、调出资金	449
4、政府担保的融资平台债券融资	242000		
5、政府担保向单位、个人借款	5788		
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1024680	地方综合财力=（一）+（二）+（三）	1374517
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		74.55%	

资料来源：永川区财政局

总体看，重庆市永川区近年经济持续增长，综合地方财力较强，有利于公司业务的持续发展。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年6月底，公司注册资本为12000

万元，永川区国资局为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争优势

公司隶属于重庆市永川区国资局，是重庆市永川区现有十二家平台公司之一，是重庆永川工业园区凤凰湖工业园规划范围内的土地整治和相关基础设施建设的唯一公司，在园区具有专营地位。

3. 人员素质

截至 2017 年 6 月底，公司高管人员合计 7 人，其中包括董事长 1 人、总经理 1 人，副总经理 4 人、财务部长 1 人。

公司董事长、法定代表人王寒峰先生，1967 年 7 月出生，研究生学历，中共党员。历任永川农业局植保站副站长、站长，永川农技中心副主任、主任、党支部书记，永川农业局党组成员、副局长，张家镇党委副书记、镇长、党委书记，永川南大街办事处党委书记，永川南大街街道党工委书记，永川胜利路街道党工委书记。

公司总经理、董事陈建国先生，1965 年 11 月出生，研究生学历，中共党员。历任永川县朱沱镇四明乡界坪村小学教导主任、副校长，四川省永川市房产公司朱沱分公司副经理、经理，永川市公房管理所副所长，永川市国房局房地籍事务部副主任，永川市国房局房地政科副科长，永川市国房局办公室副主任，永川市房地产交易所所长，重庆市中大公司永川分公司经理，国房局建设用地科科长，永川区国土资源和房屋管理局党组成员、副局长，永川区国源地产有限责任公司总经理，重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会副主任。

截至 2017 年 6 月底，公司本部在职人员 82 人，从文化程度来看，大专学历人员占 40.24%，高中中专学历占 59.76%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 6.10%，30~50 岁

占 28.05%，30 岁以下占 65.85%。

根据公司于 2017 年 4 月 18 日出具的《重庆市永川区兴永建设发展有限公司关于一名董事涉嫌严重违纪接受组织审查的公告》，公司副总经理、董事李明军涉嫌严重违纪，目前正接受组织审查，公司已暂停其职务。因目前永川区国资局尚未下达关于股东决定的相关文件，公司暂时无法办理工商变更登记手续，所以工商登记信息里的董事及经理人数还未变更。

总体看，公司高管人员具有丰富的政府、企业等方面的工作背景，管理能力和管理水平较高；公司本部员工整体素质较高，能够满足公司整体运营需求。此外，公司高管变动，并未对公司经营造成重大影响，联合资信将持续关注公司高管人员变动情况。

4. 政府支持

资本金注入

公司初始注册资本由经永川区政鑫国有资产经营有限责任公司于 2005 年 10 月 13 日以实物资产 3000 万元出资。2009 年 4 月 10 日，公司将收到的财政划拨扶持资金 9000 万元（原计入“资本公积”科目），转增注册资本，公司注册资本调整为 12000 万元。

资产注入

2010 年永川区国资局将位于凤凰湖工业园内 4 宗土地注入公司，合计土地面积 30.58 万平方米，评估入账价值为 3.71 亿元；2011 年将位于凤凰湖工业园内 6 宗土地注入，合计土地面积 66.45 万平方米，评估入账价值为 12.03 亿元；2012 年将位于凤凰湖工业园内 11 宗土地注入，合计土地面积 90.48 万平方米，评估入账价值为 20.05 亿元（增加资本公积 9.45 亿元，其他 10.60 亿元冲减当年土地整治收入的应收账款）。

政府补贴

2014~2016 年，公司分别获取政府补助 1.13 亿元、1.50 亿元和 1.07 亿元，专项用于

土地整治及园区建设。2017 年 1~6 月，公司共获得政府补助共计 1.93 亿元。

税收优惠

根据财政部、国家税务总局、海关总署《关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》（财税[2001]202 号）和《关于西部大开发税收优惠使用目录变更问题的通知》（财税[2006]165 号），从 2011 年 1 月 1 日起，公司可按规定享受减按 15% 的税率征收企业所得税的西部大开发税收优惠政策。

总体看，近年来重庆市永川区人民政府为公司发展在资金及资产注入、发放财政补助、税收优惠等多方面的支持力度大，从而提升了公司的整体实力。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》（G10500112023468204），截至 2017 年 10 月 17 日，公司无未结清的不良类信贷信息记录，但已结清信贷信息中存在 16 笔关注类贷款。根据重庆农村商业银行永川支行出具的说明，该 16 笔关注类贷款系员工操作失误导致。整体看，公司实际过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，建立了由股东、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。不设股东会。公司董事会由 8 人组成，包括董事长 1 名，董事 7 名，董事会成员由股东委派和职工代表大会选举产生，董事每届任期三年。

公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，由董事会聘任或解聘，董事可以兼任经理。

公司依法设立监事会，由 6 名监事组成，设监事会主席 1 名，监事会成员由股东委派和职工代表选举产生，监事会主席由股东在监事中指定。监事任期每届三年。董事和高级管理人员不得兼任监事。

2. 管理水平

公司制定了一套旨在规范公司内部管理的办法，内容涉及土地出让制度、征地拆迁补偿安置、工程建设、财务管理、资产管理等领域。

土地出让制度方面，公司设有土地整治部，负责协调和配合国土局争取土地调规、用地指标、园区土地征收、房屋拆迁、土地测绘、图纸处理、园区范围内招标采购挂牌等工作，并对相应工作制定相关制度。

征地拆迁补偿安置工作制度方面，公司制定七项分制度，用以加强园区征地拆迁管理，规范征地拆迁行为，维护被征地拆迁当事人和拆迁群众的合法权益。七项分制度分别是公示制度、信访投诉举报制度、监督检查制度、征地拆迁从业人员定期培训制度和上岗制度、廉洁征地制度、责任承诺制度和责任追究制度。

工程建设管理方面，公司设有工程一部和工程二部，负责对集团公司工程建设、用地开发、施工图设计组织、项目建设的招投标和合同、工程工序验收和竣工验收等工作。

财务管理方面，按照《中华人民共和国会计法》和《企业会计制度》和相关财经法律法规，结合公司自身实际，制定了公司财务管理制度，针对公司费用、征地拆迁经费、公司债务、公司投资等制定相应规定，同时，公司加强管理费用的控制，对业务接待费、会议费、差旅费、学习培训费、汽车交通费、通讯费、日常办公费等制定了详细的规定。

资产管理方面，由物管部作为资产管理的归口管理部门，主要负责资产清查、登记、核资、评估、产权登记等方面，做到账物相

符。

总体看，公司管理比较规范，已初步建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的组织机构设置和管理制度将进一步完善。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担重庆永川凤凰湖工业园区规划范围内的土地整治、相关基础设施建设、保障房建设管理及租赁等业务。

公司营业收入主要为代理施工收入（即土地整治收入），2014~2015 年代理施工收入在营业收入中的占比均在 96%以上，2016 年占比下降至 88.27%，其余业务收入规模小。2014~2015 年，公司营业收入基本稳定，分别为 7.41 亿元和 7.49 亿元，2016 年，公司实现营业收入 17.48

亿元，较上年增长 133.45%，主要系园区开发节奏加快，代理施工收入增长所致。

毛利率方面，2014~2016 年，公司土地整理业务毛利率受土地整治成本的影响较大，随着土地整治成本上升，公司代理施工毛利率小幅波动下降；租赁业务毛利率波动较大，电费由于是代收代付，因此不存在盈亏。2016 年，租赁业务毛利率为-11.57%，较上年大幅下降，主要系部分企业是招商引资进来，前期厂房租金打折或者免费提供给企业使用所致；新增厂房出让业务毛利率为-42.22%，主要系公司已将厂房成本全部结转，但尚未全部完成转让，部分出让收入未确认所致。整体看，近三年，公司综合毛利率呈逐年下降态势。

2017 年 1~6 月，公司营业收入 1.56 亿元，主要为代理施工收入，相当于 2016 年营业收入的 8.94%，综合毛利率为 19.46%。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	72194.65	97.46	23.47	72178.10	96.38	19.63	154313.85	88.27	21.19	14798.06	94.63	20.54
代理施工收入	72194.65	97.46	23.47	72178.10	96.38	19.63	154313.85	88.27	21.19	14798.06	94.63	20.54
其他业务小计	1878.42	2.54	53.48	2710.00	3.62	62.42	20514.32	11.73	-39.11	--	--	--
租赁收入	1304.46	1.76	77.00	2075.91	2.77	81.49	1582.20	0.91	-11.57	840.40	5.37	0.36
电费收入	573.96	0.78	--	634.09	0.85	--	360.89	0.21	--	--	--	--
厂房出让收入	--	--	--	--	--	--	18571.22	10.62	-42.22	--	--	--
合计	74073.06	100.00	24.23	74888.10	100.00	21.17	174828.16	100.00	14.12	15638.46	100.00	19.46

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

代理施工业务（土地整治）

由于园区建设还处于初步开发阶段，园区通过先出让工业用地，待园区开发逐步成熟后，再出让商住用地，实现土地开发收益。

经营模式方面，根据公司 2008 年 12 月与凤凰湖管委会签订的土地整理委托协议，凤凰湖管委会将规划范围内的土地委托公司进行土地征收、整治，前期土地征收和整治费用由公司垫付，在规定期限内将征收、整

治完毕的土地交付凤凰湖管委会使用，由凤凰湖管委会委托用地单位验收后，双方进行价款结算。同时，公司负责配套设施建设，并使其达到具备通给水、通排气、通电、通讯、通燃气、通热力以及场地平整的条件。

根据公司与凤凰湖管委会签订的已完成整治土地交地结算函，2014~2016 年，公司与凤凰湖管委会土地结算面积分别为 1119.07 亩、1101.68 亩和 2699.70 亩，2016 年土地结算单价较上年下降 7.93%，主要系结算地块地

理位置等因素影响所致。结算价格包括公司土地整治成本和基础设施建设成本以及公司取得的收益。2014~2016 年，公司代理施工收入分别为 7.22 亿元、7.22 亿元和 15.43 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现代理施工收入 1.48 亿元。

收入实现质量方面，由于公司代理施工板

块收入需要在凤凰区管委会收到企业的土地出让金后分期拨付给公司，不足部分在收到后续资金后再及时拨付给公司，回款受政府出让土地计划影响较大，2014~2016 年，公司现金收入比逐年下降，分别为 134.67%、102.63% 和 67.23%，公司获现能力呈下降趋势。

表 3 2014~2016 年公司土地结算情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
土地整治面积（亩）	1119.07	1101.68	2699.70
土地整治单价（万元/亩）	65	65	60.34
应收土地结算金额(亿元)	7.27	7.21	16.28

注：土地结算金额与代理施工收入存在差异系前一年度部分出让土地解除出让协议，入账时扣除此部分收入。

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月底，凤凰湖工业园区已经开发 22 平方公里，未来尚有 13 平方公里面积待开发，公司已累计完成土地开发 26562.80 亩，未来公司整治完成可用于出让的土地面积 7251 亩，其中包括商住用地 2428 亩和工业用地 4823 亩。按照目前的可出让土地面积和均价估算，未来商住和工业用地可实现土地出让收入 47.80 亿元。

保障房及其他业务

为配合征地拆迁工作的顺利开展并推进凤凰湖工业园区的快速发展，公司在进行土地储备整治工作的同时，还承担了保障房及配套基础设施的建设任务。保障房建设资金来源于财政专项划拨资金和公司自筹资金，根据重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会关于公司计提管理费的批复，公司按照保障房当年增加成本的 4%计提管理费用收入。但 2014 年公司该板块业务经营模式发生变化，部分建设完成的保障房已作为公司自有资产持有（产权归属于公司，且部分完成项目已办理以公司为产权人的产权证书）不再计提管理费收入，转而与园区厂房，门面租赁一起计入租赁收入。

截至 2016 年底，标准厂房共计建成 18.80 万平方米，出租 15.30 万平方米，保障房建成 7.23 万平方米，出租 3.29 万平方米，门面房建成 2.73 万平方米，出租 1.40 万平方米；租金

收入标准为：标准厂房和保障房 10 元/月·平米；门面房 35 元/月·平米。2014~2016 年，公司租赁收入分别为 0.13 亿元、0.21 亿元和 0.16 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现租赁收入 840.40 万元。

电费收入方面，主要是用于反映重庆旺永数控机床有限公司代园区厂房缴纳电费及公司代旺永公司收回代缴电费情况，在此过程，公司电费收入与成本持平，未给公司带来利润。

厂房出让收入为 2016 年公司新增收入板块，出让的厂房系川亿电脑（重庆）有限公司与公司于 2009 年签订的委托代建协议中规定的厂房及附属设施、后勤区建筑设施，面积共计 6.03 万平方米。由于截至目前上述建筑设施还未全部出让完毕，后续公司还会产生厂房出让收入。

总体看，凤凰湖工业园区待开发面积大，公司目前出让土地充足，预计短期内，土地整治收入仍是公司收入和利润的主要来源，但土地整治易受政府规划和政策的影响，未来随着园区开发趋于成熟，公司业务持续性面临一定风险，且公司在土地整治和基础设施建设方面前期投入较大，将会给公司带来一定的资金压力。

3. 未来发展

公司未来计划加快推进基础设施建设，全面完成凤凰湖园区智慧城市第二阶段、中船动力园、机器人南区场平等工程，完成昌龙大道、昌龙大道南、北延伸段、凤凰一路、二路等道路工程；加快推进永师路改造工程、凤莲路等道路工程建设；加快推进凤凰湖城南污水处理厂、凤凰湖中学等建设工程。

公司计划建成 7 号开闭所，加快推进 220KV 城南变电站、110KV 莲花变电站等供电设施建设。加快推进凤凰湖南部延伸线燃气管线建设，昌龙大道、凤凰一路、二路等道路工业用气、民用气主管网延伸工程，全力保障工业园区企业用电用气需求。同时加大土地征收和场地平整力度，确保项目入驻需要。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2017 年 1~6 月财务数据未经审计。

2014~2015 年，公司合并范围无变化。2016 年，公司合并报表范围新增 1 家子公司重庆凤凰湖机器人有限公司（以下简称“凤凰湖机器人公司”）。整体看，公司近三年财务数据可比性强。2017 年上半年，公司合并范围无变化。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 160.39 亿元，所有者权益合计 71.37 亿元；2016 年公司实现营业收入 17.48 亿元，利润总额 2.86 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司（合并）资产总额 170.47 亿元，所有者权益合计 72.99 亿元。2017 年 1~6 月公司实现营业收入 1.56 亿元，利润总额 1.62 亿元。

2. 资产质量

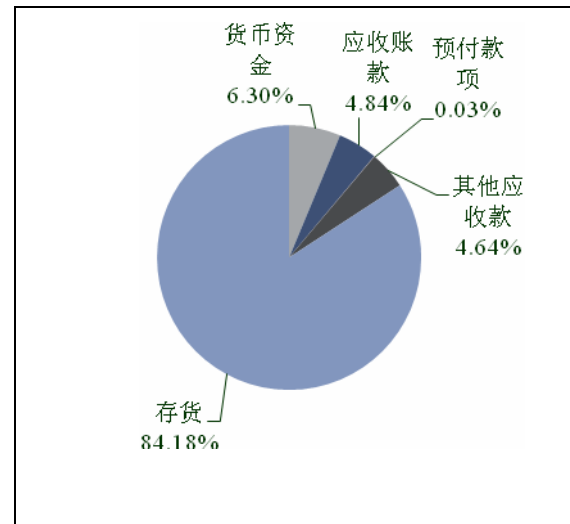
2014~2016 年，随着经营规模的扩大，公

司合并资产总额持续增长，年均复合增长 26.04%。截至 2016 年底，公司合并资产总额 160.39 亿元，其中，公司流动资产和非流动资产分别占 92.33%和 7.67%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 25.10%，主要系存货和应收账款大幅增长所致。2016 年底，公司流动资产合计 148.09 亿元，较 2015 年底增长 23.79%，以存货（占 84.18%）为主，其次为货币资金（占比 6.30%）、应收账款（占 4.84%）和其它应收款（占 4.64%）。

图 1 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司货币资金合计 9.33 亿元，较上年底增长 22.11%，主要系公司发行债券募集资金所致；其中银行存款占 78.51%，其他货币资金占 21.43%，无使用受限资金。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 106.87%。2016 年底，公司应收账款净额 7.17 亿元，较上年底增加 5.40 亿元。从账龄结构看，2016 年底，公司应收账款中 1 年以内占 78.37%，1~2 年占 20.07%，3 年以上占 1.56%，公司账龄结构较为合理。公司累计计提坏账准备 219.48 万元。

表 4 2016 年底公司应收账款前五名明细

(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占比 (%)
重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会	5.47	1 年以内	76.04
重庆爱利福天东置业有限公司	1.23	1-2 年	17.15
重庆市渝琥玻璃有限公司	0.09	1-2 年	1.30
刘辉	0.07	1-2 年	1.00
重庆万力联兴实业(集团)有限公司	0.05	3 年以上	0.70
合计	6.92	--	96.19

资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年, 公司其他应收款逐年增长, 年均复合增长 66.85%, 主要为往来款。2016 年底, 公司其他应收款账面余额为 7.10 亿元, 较上年底增长 11.80%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中, 1 年以内的占 86.33%, 1~2 年的占 12.60%, 3 年以上的占 1.07%; 共计提坏账准备 0.23 亿元。截至 2016 年底, 公司其他应收款主要为重庆市永川工业园凤凰湖管理委员会及重庆市永川区豪江建设发展有限公司的暂借款。前五名欠款单位金额合计 5.16 亿元, 占其他应收款账面余额的 72.68%。公司其他应收款账龄短, 集中度较高。

表 5 2016 年底公司其他应收款前五名明细

(单位: 亿元、%)

客户名称	金额	账龄	占其他应收款比例
重庆永川工业园凤凰湖管理委员会	2.86	1 年以内	40.27
重庆豪江建设开发有限公司	1.10	1-2 年	15.46
重庆北鼎建设开发有限公司	0.50	1 年以内	7.04
重庆水谷科技有限公司	0.35	1 年以内	4.98
重庆市永川区飞达机械有限责任公司	0.35	1 年以内	4.93
合计	5.16	--	72.68

资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年, 公司存货快速增长, 三年年均复合增长 18.95%。截至 2016 年底, 公司存货 124.66 亿元, 较上年底增长 19.85%, 主要系工程施工项目投入增加所致; 公司存货主

要为工程施工 (占比 37.67%) 和土地资产 (占比 55.12%); 公司未计提存货跌价准备。存货中价值 51.42 亿元的土地使用权用于抵押, 为使用受限资产, 占存货的 41.25%, 受限资产占比较高。

非流动资产

2014~2016 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 39.26%。截至 2016 年底, 公司非流动资产 12.30 亿元, 较上年底增长 15.64%, 主要系投资性房地产增加所致; 非流动资产主要由投资性房地产 (占比 27.67%)、固定资产 (占比 35.94%) 和无形资产 (占比 32.20%) 构成, 投资性房地产占比大幅上升, 固定资产占比大幅下降。

2016 年, 公司新增投资性房地产 3.40 亿元, 主要系公司 2016 年采用根据新会计准则, 将之前计入固定资产的出租厂房、保障房、门面等调整为投资性房地产所致。

2014~2016 年, 公司固定资产不断增长, 年均复合增长 44.58%。2016 年底, 公司固定资产为 4.42 亿元, 较上年底下降 30.84%, 主要系 2016 年将出租房产调整到投资性房地产所致。截至 2016 年底, 公司固定资产原值 4.73 亿元, 主要为房屋及建筑物 4.56 亿元, 其余为少量的运输工具、办公设备等, 固定资产未计提减值准备, 累计折旧 0.31 亿元。

2014~2016 年, 公司无形资产呈小幅下降趋势, 年均复合下降 2.45%。2016 年底, 公司无形资产净值 3.96 亿元, 全部为土地使用权, 较上年底减少 0.10 亿元, 系摊销所致。

截至 2017 年 6 月底, 公司资产总额 170.47 亿元, 较 2016 年底增长 6.29%, 主要源自存货的增长; 资产总额中流动资产占 92.70%, 非流动资产占 7.30%, 资产结构较 2016 年底变化不大。流动资产中, 货币资金、应收账款、其他应收款和存货占比分别为 1.59%、4.00%、8.45%和 85.95%。截至 2017 年 6 月底, 公司存货为 135.82 亿元, 较 2016 年底增加 11.16 亿元, 主要为征地费用及保障房工程成本的增

加。

总体看，公司资产规模稳定增长，资产构成以流动资产为主，流动资产仍以存货为主，且存货中使用受限资产占比较高，变现能力弱，公司整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 12.68%。截至 2016 年底，公司所有者权益 71.37 亿元，较 2015 年底增长 19.36%，主要系资本公积增加所致。从权益结构来看，实收资本占 1.68%、资本公积占 73.65%、盈余公积占 0.84%、未分配利润占 23.83%，公司所有者权益稳定性尚可。公司资本公积占比大，主要为政府注入的土地所形成的资本公积。2017 年 6 月底，公司所有者权益较 2016 年底有所增长，为 72.99 亿元，主要系未分配利润的增长所致。2016 年及 2017 年上半年，少数股东权益为-28.36 万元，主要是由于公司子公司凤凰湖机器人公司处于成立初期的投入阶段，目前仍处于亏损状态所致。

总体看，公司所有者权益中实收资本占比很低，资本公积占比较大，所有者权益稳定性尚可。

负债

2014~2016 年，公司负债快速增长，年均复合增长 41.03%；截至 2016 年底，公司负债合计 89.02 亿元，较上年底增长 26.33%；其中流动负债和非流动负债分别占 14.35%和 85.65%。

2014~2016 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 25.48%；截至 2016 年底，公司流动负债合计 12.77 亿元，较上年底（12.65 亿元）略有增长，主要由应付票据（占 15.66%）、应付账款（占 14.13%）、应交税费（占 22.12%）其他应付款（占 29.92%）、一年内到期的非流动负债构成（占 13.86%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款余额 1.81

亿，主要是对施工企业的工程款。

2014~2016 年，公司其他应付款快速下降，年复合下降 17.01%。截至 2016 年底其他应付款为 3.82 亿元，主要为暂收款、暂借款和代收代扣款项。

2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.77 亿元，同比下降 64.03%。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 87.20%；2016 年底，公司非流动负债合计 76.25 亿元，同比增长 31.88%，主要由长期借款（占 32.05%）、应付债券（占 45.38%）和长期应付款（占 22.57%）构成。

2016 年底，公司长期借款为 24.44 亿元，较上年底下降 8.00%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要为抵押借款（占比 70.20%）和信用借款（占比 25.26%）。

2016 年底，公司应付债券 34.60 亿元，较上年底增加 24.60 亿元，主要系公司 2016 年发行两期公司债（“16 兴永 01”和“16 兴永 02”）所致。

2014~2016 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 249.94%。截至 2016 年底，公司长期应付款为 17.21 亿元，较上年底下降 19.05%；公司长期应付款主要是重庆市财政局和重庆市永川区财政局对公司的政府置换债券。

有息负债方面，2014~2016 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 34.70%，主要系公司应付债券的增长所致。2016 年底，公司有息债务总额为 62.81 亿元，较 2015 年增长 51.42%；其中，短期债务占 6.00%，长期债务占 94.00%，公司以长期债务为主，债务结构较合理。

从债务指标看，公司 2014~2016 年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈上升态势，2016 年底三项指标分别为 55.50%、46.81%和 45.27%，较上年分别上升 1.40 个百分点、5.85 个百分点和 7.33 个百分点。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额 97.48 亿元，较 2016 年底增长 9.51%，主要是长期借款的增加。同期，公司全部债务合计 69.85 亿元，较 2016 年底增长 7.85%，其中，长期债务 67.93 亿元，较 2016 年底增长 11.21%。截至 2017 年 6 月底，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较 2016 年底均呈小幅上升趋势，分别为 57.18%、48.90%和 48.20%。

总体看，公司近年有息债务规模增长较快，债务负担逐年加重，但债务结构以长期债务为主，公司整体债务规模可控。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 53.63%。2016 年，公司实现营业收入合计 17.48 亿元，较 2015 年显著增长；同期营业成本为 15.01 亿元，较上年增长 154.35%，增幅高于营业收入的增幅，使营业利润率持续下降，2014~2016 年营业利润率分别为 23.82%、21.04%和 13.62%。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用基本保持稳定，分别为 0.47 亿元、0.45 亿元和 0.47 亿元；期间费用占营业收入比重逐年下降，分别为 6.41%、5.95%和 2.69%，公司期间费用控制能力较好。

非经常损益方面，公司营业外收入主要为政府补贴收入，主要为园区基础设施建设和土地整治的补贴资金，2014~2016 年，公司营业外收入小幅波动下降，分别 1.15 亿元、1.53 亿元和 1.07 亿元，分别占利润总额的 47.28%、58.24%和 37.50%，利润总额对政府补贴的依赖性较大。

2014~2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率波动下降，2016 年分别为 1.61%和 3.36%，较上年分别下降 0.49 个百分点和 0.56 个百分点。

2017 年 1~6 月，公司收入来自代理施工收入及保障房、门面房和标准厂房的租赁收入，

为 1.56 亿元，营业外收入 1.93 亿元，实现利润总额 1.62 亿元，营业利润率为-0.50%。

总体看，随着园区开发进度加快，公司营业收入快速增长，但公司利润总额对政府补贴依赖大，自身盈利能力弱。

5. 现金流分析

从经营活动现金流看，2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量在波动中快速增长，年均复合增长 39.51%。2016 年公司经营活动现金流入量为 23.07 亿元，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 11.75 亿元，较 2015 年增长 52.93%；收到的其他与经营活动有关的现金 11.31 亿元，主要为工程保证金、工程融资暂借往来款及收到的政府补贴。经营活动现金流出方面，2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流出量年均复合增长 79.23%，2016 年为 29.88 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金（21.09 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（16.60 亿元，主要为退还保证金及偿还工程融资借款）为主。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.03 亿元、-20.57 亿元和-14.90 亿元。收入实现质量方面，由于公司代理施工板块收入需要在凤凰区管委会收到企业的土地出让金后分期拨付给公司，不足部分在收到后续资金后再及时拨付给公司，回款受政府出让土地计划影响较大，2014~2016 年，公司现金收入比逐年下降，分别为 134.67%、102.63%和 67.23%，公司获现能力呈下降趋势，未来随着代理施工业务前期投入的加大，公司将面临一定的资金压力。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流入很小；投资活动现金流出量分别为 0.04 亿元、0.16 亿元和 0.36 亿元，主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及投资所支付的现金构成。近三年投资活动产生的现金流净额分别为-0.04 亿

元、-0.09 亿元和-0.36 亿元。公司投资活动整体规模较小。

从筹资活动来看，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 18.80 亿元、43.47 亿元和 31.88 亿元，主要来自于长期借款收到的现金，2015 年吸收投资收到的现金 1.11 亿元主要为农业发展银行专项建设基金；公司筹资活动产生的现金流出逐年下降，年均复合下降 15.71%，主要为公司的偿还长期借款以及利息所支付的现金。近三年筹资活动产生的现金净流量分别为-2.21 亿元、25.97 亿元和 16.95 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金流入合计 19.57 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 2.29 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 17.28 亿元；经营活动现金流出合计 33.48 亿元，其中主要为购买商品、接受劳务支付的现金 7.12 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 23.06 亿元（主要为工程保证金、政府补贴和暂借往来款）；经营活动现金净流量-13.90 亿元。投资活动现金流量净额-0.18 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 7.27 亿元。

整体看，公司盈利能力趋于稳定，但由于公司开发规模较大影响，经营活动净现金流无法满足其投资需求，公司现金流主要依靠外部筹资活动支撑。考虑到公司在建及拟建项目规模较大，未来投资规模大，公司外部融资需求趋增。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率呈增长态势，2016 年底两项指标分别为 1159.39%和 183.44%。但考虑到公司资产以存货为主，变现能力弱，公司实际短期偿债能力低于指标值；2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 0.14%、-162.52%和-116.65%；2017 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 1287.37%和

180.90%。总体看，公司短期债务规模较小，短期支付压力一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 逐年增长，分别为 2.56 亿元、2.79 亿元和 3.24 亿元；同期，受公司债务规模大幅增长影响，公司全部债务/EBITDA 逐年上升，分别为 13.51 倍、14.86 倍和 19.37 倍。考虑到永川区政府及凤凰湖工业园区管委会对公司持续有力的支持，公司长期偿债能力强。

截至 2017 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 6 月底，公司获得银行综合授信 59.96 亿元，未使用额度为 19.99 亿元，公司融资渠道较为畅通。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额为6亿元，分别相当于2016年底全部债务和长期债务的9.55%和10.16%，本期中期票据发行对公司现有债务具有一定影响。

2016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 55.50%、46.81%和45.27%，以公司2016年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至57.11%、49.09%和47.68%。公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行规模的1.98倍、1.55倍和3.84倍；2015~2016年，公司经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据无保障；2014~2016年，公司EBITDA分别为本期

中期票据发行规模的0.43倍、0.47倍和0.54倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度尚可。

十、结论

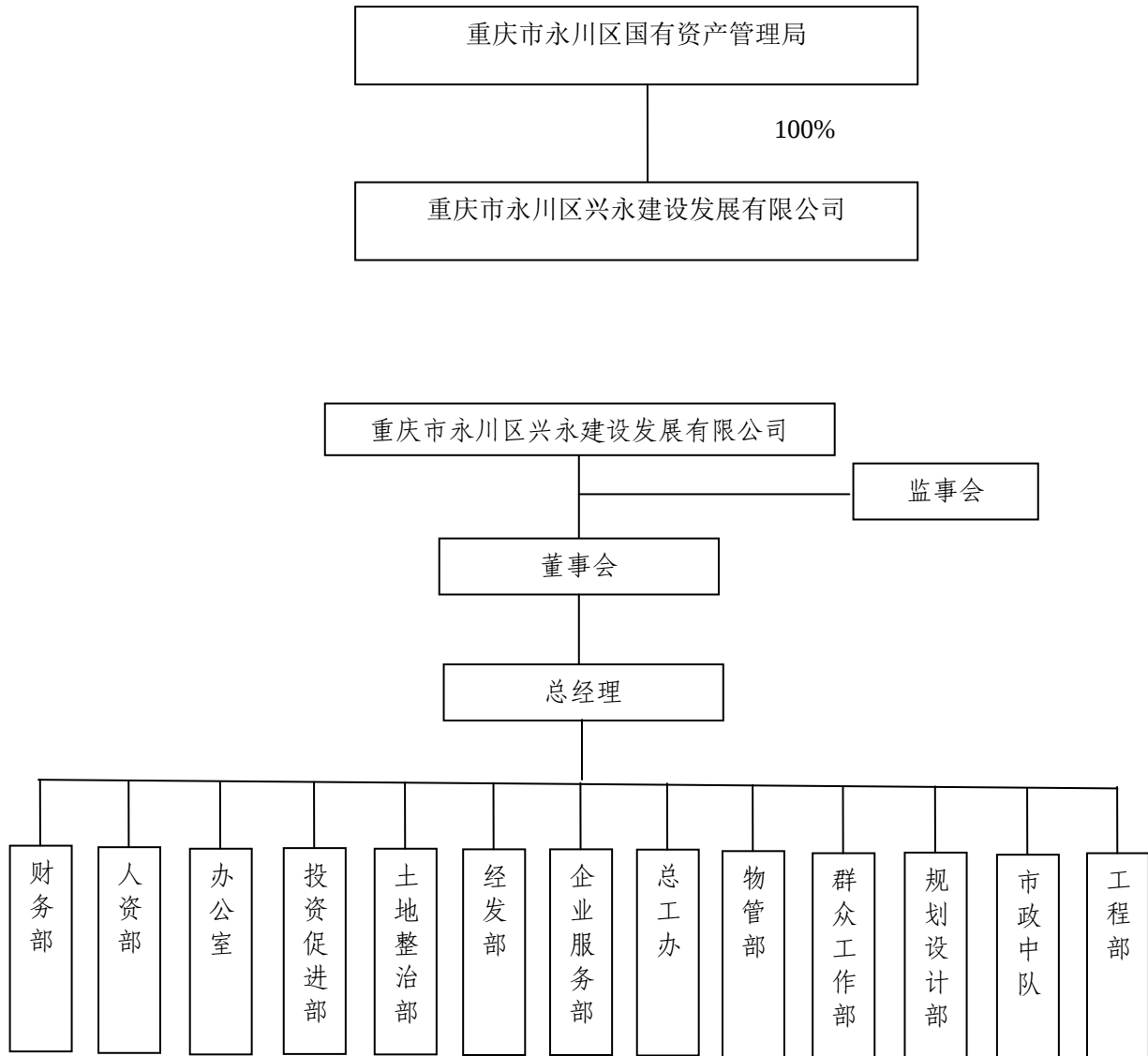
近年来，重庆市永川区经济持续增长，地方财政实力强，政府债务负担处于可控范围，为公司发展提供了良好的外部环境。

近年来，公司资产和负债规模快速增长，所有者权益稳定性好，债务结构合理，有息债务负担尚可。同时，联合资金关注到，公司利润总额对政府补贴依赖大，整体盈利能力弱，土地整治和基础设施建设业务前期投入大，回款受政府资金安排进度影响大，未来面临一定的资金压力。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 公司主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.33	7.64	9.33	2.52
资产总额(亿元)	100.96	130.26	160.39	170.47
所有者权益(亿元)	56.21	59.79	71.37	72.99
短期债务(亿元)	14.27	4.92	3.77	1.93
长期债务(亿元)	20.35	36.56	59.04	67.93
全部债务(亿元)	34.62	41.48	62.81	69.85
营业收入(亿元)	7.41	7.49	17.48	1.56
利润总额(亿元)	2.42	2.64	2.86	1.62
EBITDA(亿元)	2.56	2.79	3.24	--
经营性净现金流(亿元)	0.03	-20.57	-14.90	-13.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.74	4.34	3.91	--
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.12	--
现金收入比(%)	134.67	102.63	67.23	146.39
营业利润率(%)	23.82	21.04	13.62	-0.50
总资本收益率(%)	2.31	2.32	1.79	--
净资产收益率(%)	3.74	3.92	3.36	--
长期债务资本化比率(%)	26.58	37.95	45.27	48.20
全部债务资本化比率(%)	38.12	40.96	46.81	48.90
资产负债率(%)	44.33	54.10	55.50	57.18
流动比率(%)	411.41	945.38	1159.39	1287.37
速动比率(%)	28.37	123.39	183.44	180.90
经营现金流动负债比(%)	0.14	-162.52	-116.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.51	14.86	19.37	--

注：公司 2017 年半年报财务数据未经审计。

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	
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

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。

联合资信评估有限公司关于 重庆市永川区兴永建设发展有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市永川区兴永建设发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆市永川区兴永建设发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市永川区兴永建设发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市永川区兴永建设发展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永川区兴永建设发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆市永川区兴永建设发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆市永川区兴永建设发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市永川区兴永建设发展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重庆市永川区兴永建设发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市永川区兴永建设发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。