

信用等级公告

联合[2015] 1074 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 2015 年度 10 亿元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
2015 年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
二零一五年六月三十日



重庆市永川区兴永建设发展有限公司 2015 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	80.78	100.13	100.90	107.61
所有者权益(亿元)	52.09	55.74	56.14	56.04
长期债务(亿元)	13.77	19.01	21.76	22.75
全部债务(亿元)	18.22	33.56	36.02	37.16
营业收入(亿元)	9.90	10.74	7.41	0.01
利润总额(亿元)	3.03	3.21	2.42	-0.14
EBITDA(亿元)	3.03	3.21	2.42	--
经营性净现金流(亿元)	-0.85	-7.46	0.03	--
营业利润率(%)	26.18	22.92	23.82	-97.27
净资产收益率(%)	4.95	4.95	3.74	--
资产负债率(%)	35.51	44.34	44.36	47.93
全部债务资本化比率(%)	25.92	37.59	39.09	39.87
流动比率(%)	484.68	370.37	411.41	402.56
全部债务/EBITDA(倍)	6.02	10.46	14.86	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.30	0.32	0.24	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明 周海涵

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”)是重庆市永川区国资局下属城市基础设施建设主体。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其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垄断性,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,收现质量差,整体盈利能力弱,利润总额对政府补贴依赖大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来,重庆市永川区和凤凰湖工业园区经济持续增长,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。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。

本期中期票据发债额度较大,但公司自身未来的经营性收益为公司本期中期票据偿还提供了较好的资金来源;有助于保障本期债券本息偿还。

基于对公司主体长期信用以及本期中票偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 重庆市永川区和凤凰湖工业园区经济持续增长,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。
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。

关注

1. 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大，收现质量差。
2. 整体盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖程度高。
3. 本期中期票据发债额度较大，公司未来存在一定的集中兑付压力。

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）与重庆市永川区兴永建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆市永川区兴永建设发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆市永川区兴永建设发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆市永川区兴永建设发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆市永川区兴永建设发展有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

重庆市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，系经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，经重庆谛威会计师事务所有限公司审验并出具“谛威会所验[2005]436号”验资报告。2006年5月15日，公司股东变更为永川市国有资产管理局（永国资[2006]49号），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（永国资[2009]30号）。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（永国资[2009]103号）。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”）（永国资[2011]74号），从法人独资变为国有独资公司。截至2015年3月底，公司注册资本12000万元人民币，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）。

截至2015年3月底，公司设有财务部、人事部、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；公司下辖1个全资子公司，即旺永货物进出口有限公司，主要经营项目：货物进出口、技术进出口、电子产品、机械设备、钢材、建筑材料等销售。

截至2014年底，公司资产总额100.90亿元，所有者权益56.14亿元。2014年，公司实现营业收入7.41亿元，利润总额2.42亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额107.61亿元，所有者权益56.04亿元。2015年1~3月，公司实现营业收入85.65万元，利润总额-0.14亿元。

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

公司计划2015年注册12.5亿元中期票据，本期拟发行10亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），债券期限为5年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，在存续期内每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金全部用于偿还银行贷款。

本期债券无担保。

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台稳增长，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. 基础设施建设行业分析

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

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（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. 区域经济环境

重庆市概况

重庆市地处长江上游经济带核心地区，是中国东西结合的枢纽，有着天然的区位优势。重庆是中国政府实行西部大开发的重点区域，同时也是中国西南部唯一的中央直辖市和长江上游最大的中心城市，拥有丰富的资源、广阔的市场和良好的经济基础。1998 年以来，重庆抓住中央直辖、三峡工程建设、西部大开发和全国统筹城乡综合配套改革试验区等历史性机遇，经济社会迅速发展，综合实力不断增强。2014 年，重庆市全年实现地区生产总值 14265.40 亿元，同比增长 10.9%，其中，第一产业实现增加值 1061.03 亿元，增长 4.4%；第二产业实现增加值 6531.86 亿元，增长 12.7%；第三产业实现增加值 6672.51 亿元，增长 10.0%。其中，包括民营经济在内非公经济实

现增加值 8750.14 亿元，增长 11.1%，占 GDP 的比重为 61.3%。2014 年重庆市一般公共预算收入为 1921.9 亿元，增长 13.9%。

永川区经济概况

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，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，控制规划范围 30.54 平方公里，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，控制规划范围 30.1 平方公里，重点发展基础化学原料制造和有色金属冶炼及压延加工业，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，控制规划范围 8 平方公里，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。

根据《2014 年永川区国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014 年永川区实现地区生产总值 512.5 亿元，按可比价计算，比上年增长 12.8%。其中：第一产业实现增加值 44.6 亿元，比上年增长 4.6%；第二产业实现增加值 293.7 亿元，比上年增长 14.1%，其中：工业实现增加值 236.2 亿元，比上年增长 12.6%；第

三产业实现增加值 174.2 亿元，比上年增长 12.7%。三次产业结构由 2013 年的 9.8:55.1:35.1 调整为 8.7:57.3:34.0；三次产业对经济增长的贡献率分别为 3.0%、59.8%和 37.2%；三次产业分别拉动 GDP 增长 0.4、7.7 和 4.7 个百分点。

总体看，重庆经济发展的良好态势为永川区的发展提供了良好的外部环境，加之永川区为渝西和川东南交通、通讯枢纽和商贸、文化、金融、能源中心，未来发展潜力较大。

凤凰湖工业园

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%，截至 2014 年底，凤凰湖工业园区已累计完成开发面积 14 平方公里，初步形成了电子信息 and 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。

2005 年，凤凰湖工业园区成立，并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。

政府财力

2012~2014 年，重庆市永川区经济保持稳定增长，GDP 三年年均复合增长 12.83%，为其财政实力的增强提供了较强支撑。财政实力方面，2012~2014 年，重庆市永川区一般公共预算收入逐年增长，年均复合增长 12.77%；但政府性基金预算收入波动下降，年均复合下降 17.24%；受政府性基金预算收入规模波动影响，重庆市永川区地方可控财力波动下行，年均复合下降 2.72%。2014 年，重庆市永川区地方可控财力为 99.36 亿元，其中，一般公共预算收入为 38.87 亿元，基金预算收入为 31.15 亿元。

表 1 2012-2014 年重庆市永川区财政收支状况（单位：万元、%）

科目	2012 年	2013 年	2014 年	增长率
GDP（亿元）	402.60	432.40	512.50	12.83
地方可控财力	1049919.00	825355.00	993621.00	-2.72
（一）一般公共预算收入	305658.00	322555.00	388726.00	12.77
税收收入	160432.00	186057.00	223230.00	17.96
非税收入	145226.00	136498.00	165496.00	6.75
（二）基金预算收入	454801.00	218493.00	311480.00	-17.24
（三）补助收入	280506.00	266325.00	268715.00	-2.12
（四）预算外收入	8244.00	13582.00	15400.00	36.68
（五）债券转贷收入	710.00	4400.00	9300.00	261.92

资料来源：公司提供

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。截至 2014 年底，重庆市永川区政府全部债务余额 58.75 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），其中直接债务余额

为 3.77 亿元，占政府全部债务比重为 6.41%，其余 93.59%债务来源于担保债务。永川区政府债务率为 56.80%，永川区地方政府债务总体水平适中。

表 2 截至 2014 年末永川区地方财力及债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年 12 月 31 日）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	37655	（一）公共财政预算财力	708031
1、外国政府贷款		1、公共预算收入	388726
2、国际金融组织贷款	1781	（1）税收收入	223230
（1）世界银行贷款		（2）非税收入	165496
（2）亚洲开发银行贷款		2、上级补助收入	268715

(3) 国际农业发展基金会贷款		(1) 税收返还收入	13746
(4) 其他国际金融组织贷款		(2) 一般性转移支付收入	121138
3、国债转贷资金		(3) 专项转移支付收入	133831
4、农业综合开发借款		3、债券转贷收入	9300
5、解决地方金融风险专项借款	13784	4、调入资金	11
6、国内金融机构借款	3313	5、调入预算稳定调节基金	
(1) 政府直接借款	3313	6、上年结余	50670
(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	-9391
7、债券融资	14410	8、调出资金	
(1) 中央代发地方政府债券	14410	(二) 政府性基金预算财力	326401
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		1、政府性基金预算收入	311480
8、粮食企业亏损挂账		2、上级补助收入	15400
9、向单位、个人借款		3、上年结余	6779
10、拖欠工资和工程款	3945	4、调入资金	
11、其他	422	5、上解支出	-7258
(二) 担保债务余额	1099772	6、调出资金	
1、政府担保的外国政府贷款		(三) 国有资本经营预算财力	
2、政府担保的国际金融组织贷款		1、国有资本经营预算收入	
(1) 世界银行贷款		2、上年结余	
(2) 亚洲开发银行贷款		3、调出资金	
(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	662194		
4、政府担保的融资平台债券融资	395911		
5、政府担保向单位、个人借款	41667		
6、其他			
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	587541	地方综合财力= (一) + (二) + (三)	1034432
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%			56.80%

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，地方可控财力受基金收入规模波动影响略有下滑，但综合地方财力仍较强，且政府债务负担处于可控范围，有利于公司业务的持续发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 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公司实际控制人。

2. 企业规模

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一¹，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，在园区具有垄断地位。

3. 人员素质

截至 2014 年底，公司高管人员合计 8 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、监事会主席 1 人。

公司董事长王寒峰先生，1967 年 7 月出生，研究生学历，中共党员。历任永川农业

¹ 包括重庆市永川区建设投资有限公司、重庆茶山竹海旅游开发有限公司、重庆市永川区畅恒交通建设投资有限公司、重庆市永川区绿永林业投资有限公司、重庆市永川区政鑫国有资产经营管理有限、重庆市泽永房地产开发有限公司、重庆黄瓜山旅游开发有限责任公司、重庆市永川区惠永水务有限公司、重庆永川北鼎建设开发有限公司、重庆豪江建设开发有限公司、重庆市永川区惠通建设发展有限公司、重庆市永川区兴永建设发展有限公司

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。现任重庆市永川区兴永建设发展有限公司董事长和法定代表人。

公司总经理陈建国先生，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任所长，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。现任重庆市永川区兴永建设发展有限公司总经理、董事。

截至2014年底，公司本部在职人员76人，从文化程度来看，大专学历人员占87%，高中中专学历占13%；从年龄分布来看，50岁以上人员占6%，30~50岁占28%，30岁以下占66%。

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。

4. 政府支持

资金和资产注入

2005年10月13日，公司系经永川区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。2009年4月10日，财政划拨扶持资金9000万元从资本公积中调出，转增注册资本，公司注册资本调整为12000万元。

土地资产注入方面，2010~2012年，根据《重庆市永川区国有资产管理局关于同意兴永公司等土地资产评估入账的批复》（永国资[2010]113号、永国资[2011]106号、永国资[2012]198号），2010年将位于凤凰湖工业园内4宗土地注入，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）。2013年1月10日、2013年12月31日，凤凰湖管委会分别出具《重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会关于返还重庆市永川区兴永建设发展有限公司土地出让综合价金相关事宜的通知》（工凤凰发[2013]3号、永工凤凰发[2013]66号），分别将5宗（面积为16.95万平方米）土地的0.79亿元出让综合价金返还给公司和持有的15宗（面积为97.63万平方米）、价值13.92亿元的土地出让给公司，全部用于抵消公司应收凤凰湖管委会的款项。

财政补助

重庆市永川区人民政府于2009年11月26日下发《重庆市永川区人民政府关于调整完善各工业园区管理委员会财政扶持政策的通知》（永川府发[2009]64号），规定：凤凰湖管委会实现的工商税收收入永川分享部分，除教育附加外，全部补助给管委会；实现的契税和耕地占用税，全部补助给管委会；征收的行政事业性收费收入永川分成部分，除排污费外，扣除按规定计提的专项资金后，全部补助给管委会；征收的政府性基金收入永川分成部分，扣除按规定计提的专项资金后，原则上全额补助给管委会；管委会的企业享受的各项税费优惠政策及税费征收所需资金，由管委会承担。

园区管委会于 2009 年 1 月 23 日下发《重庆永川工业园区凤凰湖管理委员关于对重庆市永川区兴永建设发展有限公司实行财政补助的通知》（永工凤凰发[2009]2 号），规定凤凰湖工业园内实现的工商税收收入园区部分、契税和耕地占用税，全部补助给公司；园区内征收的行政事业性收费收入园区部分和政府性基金收入园区部分，全部补助给公司。

2012~2014 年，根据三年的《重庆市永川区财政局关于下达兴永公司税收返还补助的通知》（永财预[2011]63 号、永财预[2012]62 号、永财预[2013]159 号、永财预[2014]61 号），公司分别获取政府补助 1.06 亿元和 1.25 亿元、1.13 亿元，专项用于土地整治及园区建设。

表3 2012~2014年公司获得政府补助情况

（单位：亿元）

项目	2012年	2013年	2014年
政府补助	1.06	1.25	1.13

资料来源：公司审计报告

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和可持续发展能力。

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。

公司采取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，董事会的组成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，由董事会选举提名，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管理办法，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. 经营现状

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。

2012~2014 年，公司主营业务收入波动下降，分别为 9.82 亿元、10.63 亿元和 7.22 亿元，其中受土地征收工作较慢，企业土地需求量相对减少等因素影响，2014 年主营业务收入同比下降 32.05%。

从收入构成看，代理施工收入（即土地整治收入）为公司营业收入主要来源，2012~2014 年分别为 9.71 亿元、10.59 亿元和 7.22 亿元，占营业收入的比重分别为 98.12%、98.61%和 97.46%；其余业务收入规模小。2014 年公司保障房管理费业务经营模式发生变化，建设完成的保障房作为公司自有资产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，致使 2014 年公司不再存在管理费收入，同时租赁收入大幅增长。

毛利率方面，由于公司与凤凰湖管委会签订土地整理委托协议，执行统一的结算单价影响，公司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 2012~2014 年代理施工收入毛利率波动下降，分别为 25.69%、23.40%和 23.47%；公司综合毛利率分别为 26.58%、22.99%和 24.23%。

表 4 2012~2014 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	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	98172.29	99.20	26.50	106250.03	98.89	23.62	72194.65	97.46	23.47
代理施工收入	97103.02	98.91	25.69	105944.59	99.71	23.40	72194.65	100.00	23.47
管理费收入	1069.27	1.10	--	305.44	0.29	--	--	--	--
其他业务小计	787.11	0.80	36.40	1189.08	1.11	-33.91	1878.42	2.54	53.48
租赁收入	753.14	0.96	62.07	566.99	47.68	-71.11	1304.46	69.44	77.00
电费收入	--	--	--	622.09	52.32	--	573.96	44.00	--
其他	33.98	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	98959.40	100.00	26.58	107439.11	100.00	22.99	74073.06	100.00	24.23

资料来源：公司审计报告

2. 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，2012~2014 年，公司与凤凰湖管委会结算面积分别为 1515.82 亩、1676.32 亩和 1119.07 亩，土地结算单价均为 65 万元/亩。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。2012~2014 年，公司土地整治收入分别为 9.85 亿元、10.90 亿元和 7.27 亿元。

表 5 2012~2014 年公司土地结算情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
土地结算面积(亩)	1515.82	1676.32	1119.07
土地结算单价(万元/亩)	65	65	65
土地结算收入(亿元)	9.85	10.89	7.27

资料来源：公司提供

注：土地结算收入与土地整治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。

截至 2014 年底，凤凰湖工业园区已经开发 14 平方公里，未来尚有 16 平方公里面积尚需开发；土地开发方面，公司已累计完成土地开发 22000 亩，未来公司整治完成可用于出让的土地面积 3345 亩，其中包括商住用地 1500 亩和工业用地 1845 亩。由于公司与凤凰湖管委会签订的协议，商住用地及工业用地均执行统一的结算价，按照目前的可出让土地面积，未来商住和工业用地可实现土地出让收入 21.74 亿元。

3. 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。

2012~2013 年，公司保障房项目投资持续增加，但 2013 年工程项相对减少，公司管理费用收入有所下降，分别 1069.26 万元和 305.44 万元。

截至 2015 年 3 月，标准厂房共计建成 16.18 万平方米，租出 9.97 万平方米，保障房建成 21.25 万平方米，租出 4.38 万平方米，门面房建成 2.82 万平方米，租出 1.18 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。2012~2014 年，公司租赁收入呈波动上升趋势，分别 753.14 万元、566.99 万元和 1304.46 万元。预计未来随着园区入住企业的增加，租赁收入有望到进一步的增长。

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。

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。未来，随着园区开发的深入，入住企业的增多，租赁收入有望成为公司一个新的利润增长点。

4. 未来发展

2015 年, 公司计划加快推进基础设施。全面完成凤凰丽苑、凤凰雅苑、凤凰湖小学、119 指挥中心等工程, 完成李家嘴、李子沱片区场平、河道改造及道路桥梁工程; 加快推进龙马大道、兴龙大道 C 段及延长线、凤龙大道、昌龙大道、永津路片区场平等道路工程建设; 快速建成凤凰湖数控机床产业园标准厂房。

公司计划建成 3 号、5 号、6 号开闭所, 着力推进 220KV 城南变电站、110KV 莲花变电站等供电设施建设前期工作。加快推进凤凰湖南部延伸线燃气主管线建设, 才子路、凤鲁路及凤龙大道等道路工业用气、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。加快大安污水管网改造工程, 着力推进凤凰湖电镀产业园建设, 确保环境安全。

公司计划加大土地征收和场地平整力度, 确保项目入驻需要, 完成土地征收 6077 亩, 出让工业用地 3000 亩, 商业用地 500 亩。

总体看, 公司 2015 年在基础设施建设和土地整治方面均有较大的投入, 将会给公司带来一定的资金压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年三年连审财务报表已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司报告期内报表编制执行企业会计准则和《企业会计制度》及相关规定, 无会计政策、会计估计和重要前期差错更正事项, 合并报表范围无变化, 财务数据可比性强。

截至 2014 年底, 公司资产总额 100.90 亿元, 所有者权益 56.14 亿元。2014 年, 公司实现营业收入 7.41 亿元, 利润总额 2.42 亿元。

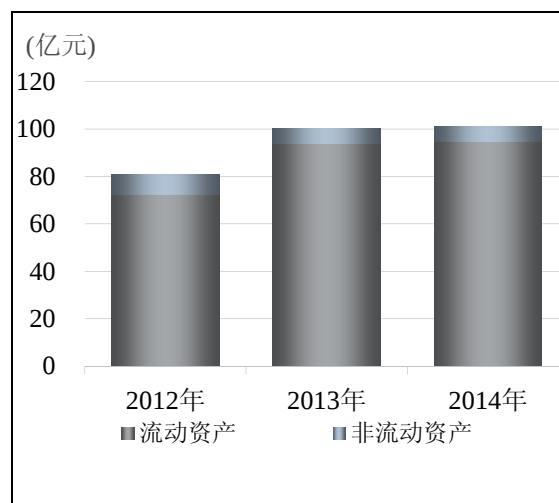
截至 2015 年 3 月底, 公司资产总额 107.61 亿元, 所有者权益 56.04 亿元。2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 85.65 万元, 利润总额

-0.14 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年, 随着经营规模的扩大, 公司合并资产总额持续增长, 三年年均复合增长 11.76%。截至 2014 年底, 公司合并资产总额 100.90 亿元, 其中, 流动资产 94.62 亿元, 占比 93.78%, 公司资产结构以流动资产为主。

图 1 公司资产结构分析

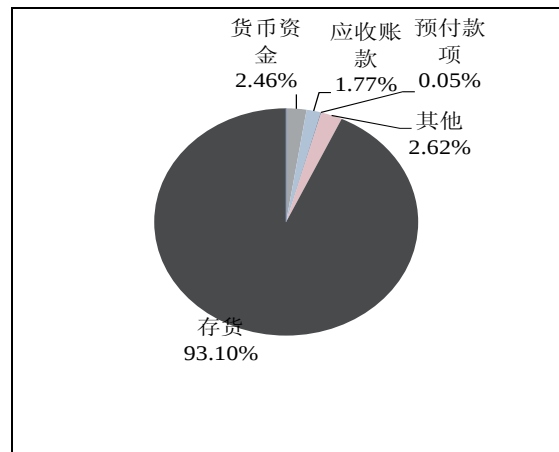


资料来源: 公司审计报告

流动资产

2012~2014 年, 公司流动资产快速增长, 三年年均复合增长 14.38%, 主要系 2014 年存货大幅增长所致。截至 2014 年底, 公司流动资产合计 94.62 亿元, 主要由存货 (占 93.10%) 构成。

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，公司货币资金波动增长，三年年均复合增长 11.67%。截至 2014 年底，公司货币资金 2.33 亿元，主要包括银行存款 1.18 亿元，其他货币资金（系银行承兑汇票保证金）为受限货币资金，为 1.15 亿元，货币资金受限比例高。

2012~2014 年，公司应收账款快速下降，三年年均复合减少 56.05%。截至 2014 年底，公司应收账款净额 1.68 亿元，同比下降 75.48%，主要系 2014 年度收回重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会欠款所致，同时，2.63 亿元用于冲抵公司对凤凰湖管理委的其他应付款中的往来款及委托征地款。从账龄结构看，2014 年底，公司应收账款中 1 年以内占 95.97%，4~5 年占 2.12%，5 年以上占 1.91%，公司账龄结构较为合理。公司计提坏账准备 219.48 万元，系对重庆汇东食品有限公司应收账款的全额计提。此外公司未对永川区开发区管委会公司账龄在 4 年以上应收账款计提坏账准备，主要在于其坏账风险较低，但会对公司的资金周转产生压力。

表 6 2014 年底公司应收账款前五名明细

(单位: 万元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占比(%)
重庆爱利福天东置业有限公司	12342.40	1 年以内	72.66
重庆永锦置业有限公司	3558.00	1 年以内	20.95
重庆航凌电路板有限公司	400.00	1 年以内	2.36
永川区开发区管委会	46.53	4~5 年、5 年以上	2.74
重庆汇东食品有限公司	219.48	5 年以上	1.29
合计	16985.01	--	100.00

资料来源: 公司审计报告

2012~2014 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 31.30%，主要为往来款。2014 年底，公司其他应收款 2.47 亿元，从账龄结构看，1 年以内占 87.50%，1~2 年占 3.28%，2~3 年占 0.87，5 年以上占 8.35%。公司针对账龄在 1 年以上账款依坏账风险大小计提了部分坏账准备，合计 2447.17 万元，计提比例 9.02%。

表 7 2014 年底公司其他应收款前五名明细

(单位: 万元、%)

客户名称	金额	账龄	占其他应收款比例
重庆豪江建设开发有限公司	10000.00	1 年以内	36.87
重庆市巴南建设集团有限公司	1240.00	1 年以内	4.57
重庆隆西建筑工程有限公司	1181.00	1 年以内	4.35
永川区产业发展集团有限公司	1050.00	5 年以上	3.87
重庆永川区工业园区土地储备中心	785.54	1 年以内	2.90
合计	14256.54	--	52.56

资料来源: 公司审计报告

2012~2014 年，公司存货快速增长，三年年均复合增长 20.85%。截至 2014 年底，公司存货 88.10 亿元，主要为库存商品 19.70 亿元（占 22.36%），工程施工（占 10.06%）和土地资产（占 67.58%）。2014 年，公司存货较年初增长 14.00%，主要是由于保障房建设后不再由政府回购，而是由公司持有作为自有资产，无需移交，相应其他长期资产科目列示的保障房建设成本于本年度计入存货科目，同时公司在建工程主要是标准厂房将用于出租等经营，故于 2014 年竣工后将该部分资产也计入存货；从而导致本年度存货增多的同时，非流动资产出现较大减少。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产逐年减少，年均复合下降 13.85%，主要系无形资产有所逐年下降。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 6.27 亿元，主要由固定资产（占 33.69%）和无形资产（占 66.31%）构成。

2012~2014 年，公司固定资产不断增长，固定资产净值三年年均复合增长 13.37%。截至 2014 年底，公司固定资产净值 2.11 亿元，主要由房屋、建筑物（占 97.85%）、运输工具（占 1.27%）、办公设备（占 0.28%）构成。

2012~2014 年，公司无形资产快速下降，三年年均复合减少 17.65%。截至 2014 年底，公司无形资产净值 4.16 亿元，全部为土地使用权，较上年减少 0.10 亿元，系摊销所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 107.61 亿元，较 2014 年底增长 6.66%，主要源自存货的增长；资产总额中流动资产占 94.17%，非流动资产占 5.83%，资产结构较 2014 年底变化不大，流动资产中，货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货占比分别为 3.27%、1.41%、0.45%、3.78%和 91.08%。截至 2015 年 3 月底，公司存货为 92.31 亿元，较 2014 年底增加 4.21 亿元，主要为征地费用及保障房工程成本的增加。

总体看，公司资产规模继续保持稳定增长，资产结构中土地资产占比大，且园区土地结转受入园企业需求影响大，变现能力弱，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益略有增长，年均复合增长 3.81%。截至 2014 年底，公司所有者权益 56.14 亿元，增长主要来自未分配利润的增加；从所有者权益结构看，主要由资本公积（占 75.08%）、实收资本（占 2.14%）和未分配利润（占 21.72%）构成。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。2012 年公司资本公积有所增加，永川市人民政府注入 5 宗土地使用权，增加资本公积 9.45 亿元。2013 年资本公积增加 0.88 亿元，主要系公司将政府拨入的与保障房建设相关的资金，作增加资本金处理；2014 年资本公积减少 1.70 亿元，主要系公司跟据重庆市永川区国有资产管理局 2014 年 8 月 5 日下发的永国资[2014]80 号文件，将凤凰湖龚家庙片区土地整治项目的 1.70 亿元资本金无偿划拨给重庆永川区工业园区土地整治中心。

总体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

2012~2014 年，公司负债快速增长，年均复合增长 24.90%；截至 2014 年底，公司负债合计 44.76 亿元，其中流动负债占 51.39%，非

流动负债占比 48.61%。

2012~2014 年，公司流动负债波动增长，三年年均复合增长 24.14%；截至 2014 年底，公司流动负债合计 23.00 亿元，较上年减少 2.38 亿元，主要由应付票据（占 5.00%）、应付账款（占 4.49%）、应交税费（9.13%）其他应付款（占 57.03%）、一年内到期的非流动负债构成（占 24.13%）构成。

2013~2014 年，公司应付票据快速增长，同比增长 381.17%，截至 2014 年底为 1.15 亿元，均为银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司应付账款波动下降，三年年均复合减少 36.02%。截至 2014 年底，公司应付账款余额 1.03 亿，主要是对施工企业的工程款。从账龄结构看，1 年以内的占 78.94%；1~2 年的占 8.64%；2~3 年的占 2.47%；3 年以上的占 9.94%。

2012~2014 年，公司应交税费快速增长，年均复合增长 26.95%。截至 2014 年底，公司应交税费为 2.10 亿元，主要包括应交营业税费及附加和应交企业所得税等。

2012~2014 年，公司其他应付款波动中有所下降，年复合下降 3.54%。截至 2014 年底，公司其他应付款 5.55 亿元，较 2013 年底下降 28.46%，主要为与其他公司的往来款。从账龄结构看，1 年以内的占 88.83%，1~2 年的占 10.19%，2~3 年的占 0.02%，3 年以上的占 0.96%。

表8 2014年底公司其他应付款前五名明细

（单位：万元、%）

客户名称	金额	款项性质	占比
重庆北鼎建设开发有限公司	13000.00	往来款	23.64
重庆市野生动物世界有限公司	10000.00	往来款	18.18
重庆泽永房地产开发有限公司	6443.61	往来款	11.71
川亿电脑重庆有限公司	4811.70	往来款	8.75
重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会	4235.53	往来款	7.70
合计	38,490.84		69.98

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，三年年均复合增长了 71.55%。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.12 亿元，同比增长 2.38%。

表 9 2014 年底公司抵押借款明细（单位：万元）

贷款单位	借款余额	抵押物
中国农业建设银行股份有限公司永川支行	12000.00	土地使用权
重庆农村商业银行股份有限公司永川支行	33692.00	土地使用权
新华信托股份有限公司	4779.00	土地使用权
中国建设银行股份有限公司永川支行	29300.00	土地使用权
四川信托有限公司	20000.00	土地使用权
中信银行股份有限公司重庆分行	6250.00	土地使用权
上海浦东发展银行股份有限公司重庆分行	39000.00	土地使用权
恒丰银行重庆分行	42000.00	土地使用权
厦门国际银行股份有限公司厦门支行	8500.00	土地使用权
厦门银行股份有限公司重庆支行	8000.00	土地使用权
合计	203521.00	--

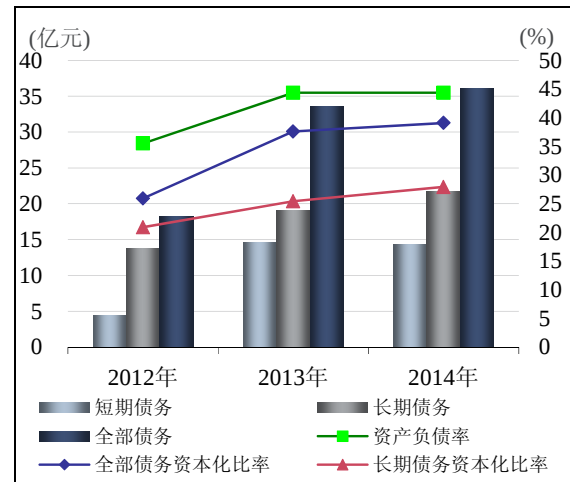
资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司长期应付款波动增长，三年年均复合增长 38.39%；截至 2014 年底，公司长期应付款 1.41 亿元，为永川区建设投资有限公司 0.96 亿元，重庆市创美建筑工程有限公司 0.45 亿元。

有息负债方面，2012~2014 年，公司有息债务规模快速增长，三年年均复合增长 40.60%。截至 2014 年底，公司全部债务 36.02 亿元，主要以长期债务为主，其中短期债务 14.27 亿元，占比 34.63%，长期债务 21.76 亿元，占比 65.37%，公司债务结构以长期债务为主，债务结构合理。

从债务指标看，公司 2012~2014 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，三年平均值分别为 42.58%、34.20%和 24.76%；2014 年底三项指标分别为 44.36%、39.09%和 27.93%，均高于三年平均值。

图 3 公司近年债务情况分析



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 51.58 亿元，较年初增长 15.24%，主要是长期借款大幅增加所致。同期，公司有息债务合计 37.16 亿元，较 2014 年底增长 3.16%。其中，长期债务 22.75 亿元，较 2014 年底上涨 4.55%，主要来自长期借款的增加；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 47.93%、39.87%和 28.88%。

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，公司整体债务规模处于合理水平。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 13.48%；同期营业成本年均复合下降 12.11%，低于营业收入下降幅度，但未能使营业利润率得到有效改善，2012~2014 年营业利润率分别为 26.18%、22.92%和 23.82%。

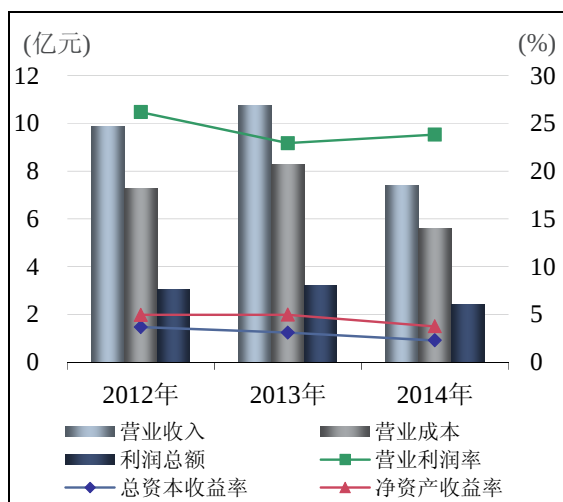
期间费用方面，2012~2014 年，受管理费用波动增长影响，公司期间费用占营业收入比重有所上升，分别为 3.48%、5.51%和 6.41%，公司期间费用控制能力有所减弱，但仍较合理。

非经常损益方面，公司营业外收入主要为政府补助收入，主要为园区基础设施建设和土

地整治的补助资金, 2012~2014 年, 公司营业外收入波动增长, 分别 1.06 亿元、1.35 亿元和 1.15 亿元, 分占利润总额的 34.98%、42.06% 和 47.52%, 对公司盈利影响较大且有进一步加强趋势。

2012~2014 年, 公司总资本收益率和净资产收益率逐年下降, 三年平均值分别为 3.01% 和 4.55%; 2014 年分别为 2.28% 和 3.74%, 低于三年平均值。

图 4 公司近年盈利情况分析



资料来源：公司审计报告

2015 年 1~3 月, 公司未结算土地收入, 收入全部为保障房、门面房和标准厂房的租赁收入, 为 85.65 万元, 实现利润-0.14 亿元, 营业利润率分别为-97.27%。

总体看, 公司整体盈利能力弱, 利润总额对政府补贴依赖大。

5. 现金流

从经营活动现金流看, 2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金流入量快速增长, 三年年均复合增长 41.71%, 2014 年为 11.85 亿元, 主要包括销售商品提供劳务所收到的现金 (9.98 亿元), 收到其他与经营活动有关的现金主要是工程保证金。经营活动现金流出方面, 2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金流出量三年年均复合增长 32.29%, 2014 年为 11.82 亿元, 主要由购买商品接受劳务支付的

现金 (10.10 亿元) 构成, 公司支付其他与经营活动相关的现金为 1.55 亿元, 主要为工程保证金。2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.85 亿元、-7.46 亿元和 0.03 亿元。收入实现质量方面, 2012~2014 年, 公司现金收入比波动大, 分别为 54.71%、19.01% 和 134.67%, 收现质量差。

投资活动方面, 2012~2014 年, 公司投资活动产生的现金流入较小; 投资活动现金流出量分别为 3.55 亿元、0.70 亿元和 0.04 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构成; 公司投资活动现金流出主要用于园区保障房和标准厂房等基础设施建设。近三年投资活动产生的现金流净额分别为-3.55 亿元, -0.10 亿元和-0.04 亿元。

从筹资活动来看, 2012~2014 年, 公司筹资活动产生的现金流入分别为 10.04 亿元、20.10 亿元和 18.80 亿元, 主要来自于长期借款收到的现金; 公司筹资活动产生的现金流出增长较快, 三年年均复合增长 90.24%, 主要因为公司的长期借款逐渐到期偿还以及贷款规模增长导致支付利息的增加。近三年筹资活动产生的现金流净额分别为 4.23 亿元, 10.24 亿元和-2.21 亿元。

总体看, 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大, 收现质量差。受 2014 年政府回款大幅增长, 公司融资需求有所下降, 但公司未来承接建设项目较多, 园区土地整治收入仍将继续, 在政府不能及时回款时, 仍存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2012~2014 年, 公司流动比率和速动比率呈下降态势, 三年平均值分别为 414% 和 50%, 2014 年底两项指标分别为 411.41% 和 28.37% 倍。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; 2012~2014 年, 公司经营现金

流动负债比分别为-5.71%、-29.38%和 0.14%；截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 402.56%和 50.05%。总体看，公司短期债务规模尚可，短期支付压力一般。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司 EBITDA 波动下降，分别为 3.03 亿元、3.21 亿元和 2.42 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 6.02 倍、10.46 倍、14.86 倍。总体看，公司整体偿债能力一般。

截至 2014 年底，公司仅为重庆市创美建筑工程有限公司 1 家公司提供了抵押方式的担保，担保余额 1.20 亿元，担保比率为 2.14%，存在一定的或有负债风险。

截至 2015 年 3 月底，公司获得银行综合授信 48.08 亿元，未使用额度 13.75 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（信用机构代码:G1050011800878940R），截至 2015 年 5 月 15 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况尚可。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及永川区发展及财力水平的综合分析，并考虑到永川区政府和凤凰湖工业园区管委会对于公司在资金及资产注入、财政补贴、税收优惠等方面的支持，公司整体抗风险能力强。

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

公司本期中期票据发行额度为 10 亿元，占公司 2015 年 3 月底全部债务和长期债务的 27.76%和 43.96%，对公司现有债务负担影响大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和

全部债务资本化比率分别为 47.93%和 39.87%，以公司 2015 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本比率将分别上升至 52.35%和 45.70%，公司债务负担有所加重，但考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行借款，公司实际债务水平可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别 5.90 亿元、4.19 亿元和 11.85 亿元，分别为本期中期票据募集资金的 0.59 倍、0.42 倍和 1.19 倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别-0.85 亿元、-7.46 亿元和 0.03 倍，分别为本期中期票据的-0.09 倍、-0.75 倍和 0.003 倍。2012~2014 年，公司 EBITDA 对本期中期票据募集资金的保障倍数分别为 0.30 倍、0.32 倍和 0.24 倍。公司经营活动现金流入和 EBITDA 对本期中期票据保障能力弱。

公司未来收入主要来源于土地出让收入、财政税收拨款收入等。根据公司预测，2015~2020 年，公司工业地出让价预计为 8 万元/亩，商住地出让价预计为 150 万元/亩，商住用地配套费 230 元/平方米，未来随着园区企业逐步进驻，根据公司预测，园区税收收入以每年 20%的幅度递增。未来支出方面，公司预测 2015~2020 年征地综合成本按 28 万/亩计算；工程建设支出根据已建成 13 平方公里，测得每亩投入 47.7 万元，其中征地每亩投入 27.7 万元，基建每亩投入 20 万元。以此为基础，2015~2020 年，公司预计收入总额 518.49 亿元，支出总额 156.81 亿元。其净收入 361.68 亿元，为本次发债额度的 36.17 倍。2015~2020 年，公司净收入中除去银行融资及可变现资产价值部分后，合计 54.90 亿元，为本次发债额度的 5.49 倍。2020 年全年预计收入总额 67.15 亿元，支出总额 23.43 亿元，当

年净收入 43.72 亿元，为本次发债额度的 4.37 倍。2020 年，公司净收入中除去银行融资及可变现资产价值部分后，合计 14.20 亿元，为

本次发债额度的 1.42 倍，为本期中期票据偿还资金的重要来源。

表 10 公司未来收入预测表（单位：万元）

项目		计算期					
		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
(一)	工业土地出让收入	10666.67	10666.67	10666.67	10666.67	10666.67	10666.67
	商住土地出让收入	211250.00	211250.00	211250.00	211250.00	211250.00	211250.00
(二)	综合配套费收入	38456.19	43189.10	43189.10	43189.10	43189.10	43189.10
(三)	财政税收拨款收入	63733.49	61413.45	69189.45	78520.65	89718.09	103155.01
1	商住地综合税收	31333.49	22533.45	22533.45	22533.45	22533.45	22533.45
2	园区其他税收收入	32400.00	38880.00	46656.00	55987.20	67184.64	80621.57
(四)	租金收入	1100.00	1210.00	1331.00	1464.10	1610.51	1771.56
(五)	银行融资	150000.00	80000.00	70000.00	50000.00		
(六)	上年存量资金		7930.38	4072.28	15602.58	23082.98	6257.35
(七)	可变现资产价值	448757.59	467840.92	486924.26	502007.59	517090.92	295174.26
1	房产	106500.00	106500.00	106500.00	106500.00	106500.00	106500.00
2	土地	342257.59	361340.92	380424.26	395507.59	410590.92	188674.26
(1)	商业用地	336250.00	350000.00	363750.00	377500.00	391250.00	180000.00
(2)	工业用地	6007.59	11340.92	16674.26	18007.59	19340.92	8674.26
	收入合计	923963.94	883500.52	896622.76	912700.69	896608.27	671463.95
1	征地拆迁补偿费	140000.00	140000.00	140000.00	140000.00	140000.00	
2	偿还贷款本金	176388.73	132472.00	120540.00	145602.00	132000.00	131997.27
3	偿还贷款利息	50887.24	45115.32	39555.92	8008.11	7260.00	7259.85
4	工程建设支出	87000.00	87000.00	87000.00	87000.00	87000.00	88000.00
5	企业优惠政策兑现及管理费用等	13000.00	7000.00	7000.00	7000.00	7000.00	7000.00
	支出合计	327275.97	271587.32	254095.92	247610.10	233260.00	234257.12
	净收入	596687.97	611913.2	642526.84	665090.58	663348.27	437206.83
	净收入*	-2069.62	64072.28	85602.58	113082.99	146257.35	142032.57

资料来源：公司提供

注：净收入*为净收入部分除去银行融资和可变现资产价值后的值。

总体看，本期中期票据募集资金偿还来源为公司未来主营业务收入及财政税收拨款。联合资信关注到，公司未来收入来源主要为土地出让收益及土地变现收入，该类收入受国家宏观调控政策、产业政策及土地出让进度影响较大，未来收入实现存在较大不确定性。本期中期票据发债额度较大，公司未来具有一定的集中兑付压力。考虑到政府对公司支持力度大，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

十、结论

近年来，重庆市永川区和凤凰湖工业园区经济持续增长，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。

公司作为重庆市永川区国资局下属城市基础设施建设主体，主要负责凤凰湖工业园区的土地整治和基础设施建设，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对公

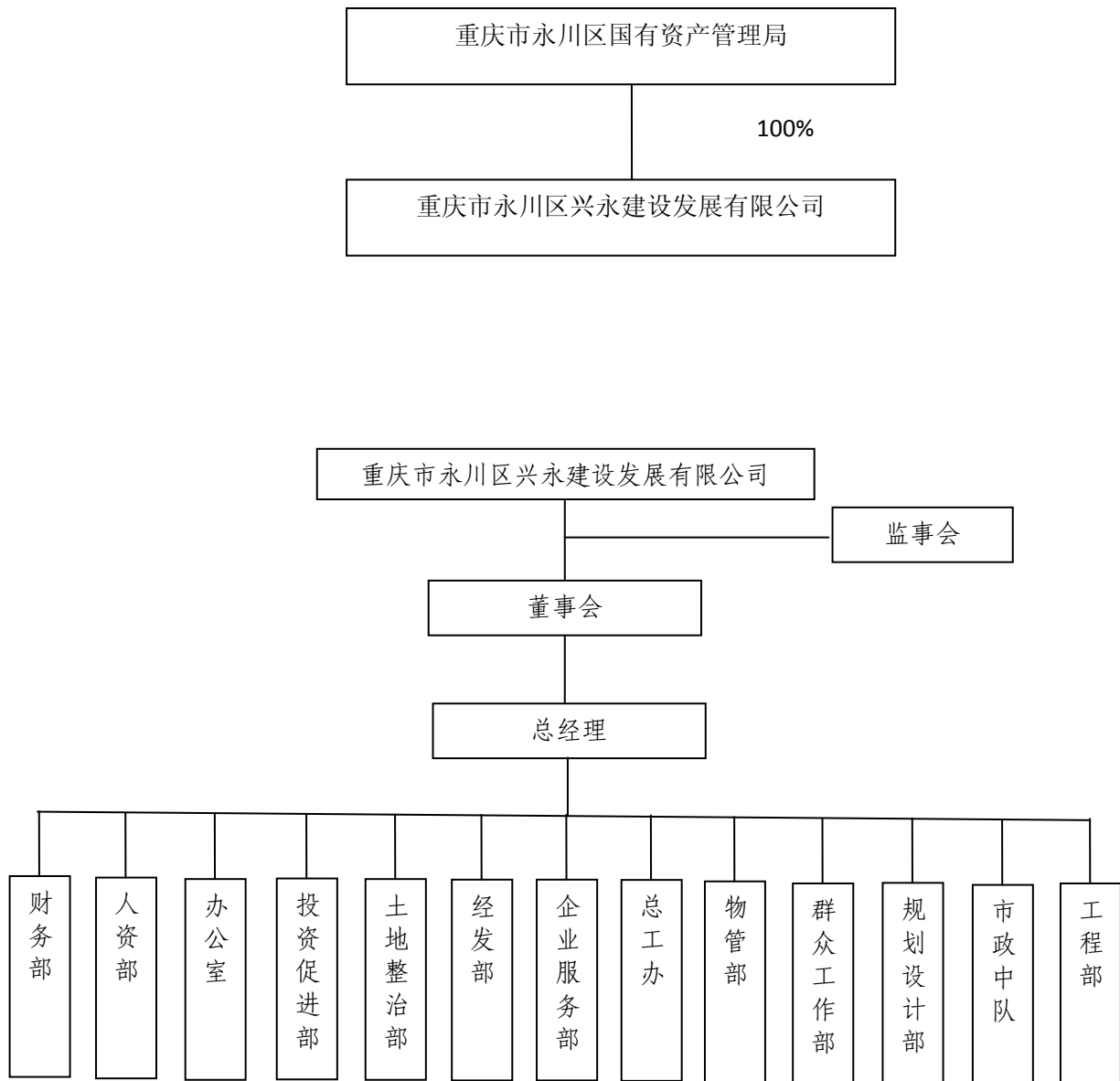
司的大力支持，具有区域垄断地位。同时，联合资信也关注到公司土地整治和基础设施建设业务前期投入大，回款受政府资金安排进度影响大，收现质量差，整体盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司资产结构中土地资产占比大，变现能力弱，整体资产质量一般；公司所有者权益稳定性好；近年公司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，整体债务规模处于合理水平；公司整体盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖大；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大，收现质量差；公司整体偿债能力一般。

本期中期票据发债额度较大，但公司自身未来的经营性收益为公司本期中期票据偿还提供了较好的资金来源；有助于保障本期债券本息偿还。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

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)	1.87	6.28	2.33	3.32
资产总额(亿元)	80.78	100.13	100.90	107.61
所有者权益(亿元)	52.09	55.74	56.14	56.04
短期债务(亿元)	4.46	14.55	14.27	14.40
长期债务(亿元)	13.77	19.01	21.76	22.75
全部债务(亿元)	18.22	33.56	36.02	37.16
营业收入(亿元)	9.90	10.74	7.41	0.01
利润总额(亿元)	3.03	3.21	2.42	-0.14
EBITDA(亿元)	3.03	3.21	2.42	--
经营性净现金流(亿元)	-0.85	-7.46	0.03	--
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.14	1.38	1.74	--
存货周转次数(次)	0.24	0.12	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.12	0.07	--
现金收入比(%)	54.71	19.01	134.67	--
营业利润率(%)	26.18	22.92	23.82	-97.27
总资本收益率(%)	3.67	3.09	2.28	--
净资产收益率(%)	4.95	4.95	3.74	--
长期债务资本化比率(%)	20.90	25.44	27.93	28.88
全部债务资本化比率(%)	25.92	37.59	39.09	39.87
资产负债率(%)	35.51	44.34	44.36	47.93
流动比率(%)	484.68	370.37	411.41	402.56
速动比率(%)	80.43	65.93	28.37	35.90
经营现金流动负债比(%)	-5.71	-29.38	0.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.02	10.46	14.86	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.59	0.42	1.19	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.09	-0.75	0.003	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.30	0.32	0.24	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 重庆市永川区兴永建设发展有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

重庆市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，提供相关资料。重庆市永川区兴永建设发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，重庆市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及相关信息，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如重庆市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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆市永川区兴永建设发展有限公司、主管部门、交易机构等。

