

跟踪评级公告

联合[2013] 1222 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆市万盛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，维持“13万盛经开债”/“13渝万盛”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年八月一日



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>

重庆市万盛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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 万盛经开债/ 13 渝万盛	13 亿元	2013/04/17~2020/04/17	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 8 月 1 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	1.66	1.23	1.78
资产总额(亿元)	42.38	66.23	120.58
所有者权益(亿元)	25.77	43.53	89.65
短期债务(亿元)	0.00	0.81	1.93
全部债务(亿元)	10.39	11.54	15.90
营业收入(亿元)	2.89	2.82	8.19
利润总额(亿元)	1.27	1.59	4.55
EBITDA(亿元)	1.33	1.66	4.66
经营性净现金流(亿元)	-4.38	-2.57	-2.91
营业利润率(%)	36.57	48.17	33.22
净资产收益率(%)	4.25	3.15	4.47
资产负债率(%)	39.18	34.27	25.66
全部债务资本化比率(%)	28.73	20.95	15.06
流动比率(%)	1209.06	706.09	677.98
全部债务/EBITDA(倍)	7.82	6.93	3.41
经营现金流动负债比(%)	-144.48	-29.95	-19.19

注: 计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将有关息长期应付款纳入长期债务核算。

分析师

张露雪

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 重庆市及万盛经开区区域经济发展快速, 财政实力逐步增强。重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为重庆市万盛经济技术开发区(以下简称“万盛经开区”或“经开区”)唯一的投融资主体, 在资产注入及财政补贴等方面继续得到地方政府的大力扶持。跟踪期内, 公司资产、收入规模大幅增长, 土地开发收益的实现增强了公司盈利能力, 债务负担有所下降, 偿债能力有所增强。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司土地业务回款时点存在不确定性; 公司资产中存货及其他应收款占比较大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来, 随着重庆市及开发区的发展, 公司外部环境有望持续向好, 公司积累了丰富的土地资源, 土地出让金返将持续为公司带来收入, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 万盛经开债”/“13 渝万盛” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 重庆市及万盛经开区经济发展迅速, 财政实力不断增强。
2. 跟踪期内, 公司在资产注入、财政补贴等方面持续得到政府的大力支持。
3. 跟踪期内, 公司资产、收入规模大幅增长, 债务负担有所下降, 偿债能力有所增强。

关注

1. 跟踪期内, 由于公司代建项目较多且往来流出较多, 导致公司经营活动现金净流量为负。

2. 土地出让业务受地区发展规划、宏观经济环境等因素的影响较大，公司未来的土地出让收入现金流具体流入时间有一定的不确定性。
3. 2009~2011年，公司对资本公积中原有部分土地进行了重新评估增值，增加所有者权益14.74亿元，对公司所有者权益质量有一定影响。

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）与重庆市万盛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、评级人员与重庆市万盛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，未因重庆市万盛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市万盛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市万盛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的“13万盛经开债”/“13渝万盛”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为原重庆市万盛建设投资有限公司（以下简称“万盛建投”），是由原重庆市万盛区财政局于2007年10月出资组建的国有独资企业，初始注册资本10000万元，2009年12月增资至14085万元。2011年10月，经国务院批复，重庆市撤销原重庆市万盛区（以下简称“万盛区”），设立重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”或“经开区”）。2012年3月，根据《重庆市人民政府关于成立重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司的批复》（渝府【2012】8号），公司在万盛建投的基础上组建成立，注册资本增至20亿元。2012年9月，公司名称由“重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司”变更为“万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司”，股东由原重庆市万盛区财政局变更为重庆市万盛经济技术开发区管理委员会。截至2013年7月10日，公司注册资本已全部到位，万盛经开区管委会为公司的唯一出资人。

根据万盛经开区管委会的文件（万盛经开区【2012】3号）及重庆市政府的批复文件（渝府【2012】18号），公司主要负责对万盛经开区范围内的基础设施建设、区域土地和房地产开发、现代产业体系构建和高科技成果转化等进行投资、建设、管理和资本运作，并在授权范围内开展国有资产多种形式经营。

截至2012年底，公司合并资产总额为120.58亿元，所有者权益合计为89.65亿元。2012年，公司实现营业收入8.19亿元，利润总额4.55亿元。

公司注册地址：重庆市万盛经济技术开发区万东北路45号；法定代表人：徐世国。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持

低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动

一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步

向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域环境

1. 行业分析

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。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年,全国固定资产投资总额完成

36.48万亿元,比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资5.84万亿元,比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元,比上年增长28.6%;新开工项目35.63万个,比上年增加2.89万个。

截至2012年,中国城镇化率为52.57%,较上年提高1.3个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

(1) 重庆市发展情况

2010~2012年,重庆市经济总量保持持续增长,实现地区生产总值分别为7894.24亿元、10011.13亿元和11459.00亿元。2012年重庆市地区生产总值同比增长13.6%。同时,重庆产业结构不断优化,根据重庆市统计信息网数据,2012年重庆市三次产业比重由2000年的17.8:41.3:40.9转变为2012年的8.2:53.9:37.9。2012年,重庆市实现工业增加值5181.01亿元,同比增长15.9%。

固定资产投资方面,2012年,重庆市固定资产投资共完成9380.00亿元,比上年增长22.0%。其中,基础设施建设投资2404.16亿元,增长24.8%;城镇投资8462.03亿元,增长19.2%;农村投资917.97亿元,增长56.4%。从固定投资的构成来看,工业投资3064.18亿元,增长21.1%,占全市固定资产投资总额的32.7%;房地产开发投资2508.35亿元,增长24.5%,占全市固定资产投资总额的26.7%。

财政收入方面,2012年,重庆市全年地方

财政一般预算收入 1703.49 亿元,比上年增长 14.5%。其中,税收收入 970.17 亿元,增长 10.1%。

(2) 万盛经开区经济概况

截至 2012 年底,万盛经开区财政收入完成 15.06 亿元,同比增长 31.4%;一般预算收入完成 9.01 亿元,同比增长 17.4%。

表 1 万盛经开区 2010~2012 年地方可支配收入情况(单位:万元)

编号	科目	2010 年	2011 年	2012 年	三年复合增长率(%)
1	一般预算收入	40146	76706	90050	49.77
1.1	其中:税收收入	31259	45916	42927	17.19
1.2	非税收入	8887	30790	47123	130.27
2	政府性基金收入	7485	147560	71000	207.99
3	转移性收入	86798	103963	107000	11.03
3.1	其中:返还性收入	2448	2559	2758	6.14
3.2	财力性转移	37815	42968	44242	8.16
3.3	专项补助	48983	58436	60000	10.68
4	地方可支配收入总计	134429	328229	268050	41.21

资料来源:万盛经开区财政局。

从万盛经开区地方可支配收入来看,万盛经开区地方财政可支配收入由一般预算收入、政府性基金收入以及转移性收入构成。2010~2012年,根据万盛经开区财政局提供的资料,近三年万盛经开区可支配收入三年复合增长率为41.21%,受政府基金收入波动影响,呈波动增长趋势;2012年达到26.81亿元。总

体来看,万盛经开区可支配收入受基金收入影响较大,近三年波动较大。

经开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 2012 年底,万盛经开区政府债务余额为 20.79 亿元,大多数为直接债务,债务率为 77.58%。万盛经开区政府债务负担较重。

表 2 重庆市万盛经开区政府债务构成情况(单位:万元)

政府财力(2012 年度)	金额	地方债务(截至 2012 年底)	金额
(一) 地方一般预算收入	90050	(一) 直接债务余额	122065
1. 税收收入	42927	1. 国债转贷资金	
2. 非税收入	47123	2. 农业综合开发借款	82.5
(二) 转移支付和税收返还收入	107000	3. 国内金融机构借款	121982.5
1. 一般性转移支付收入	44242	(1) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	121982.5
2. 专项转移支付收入	60000	4. 债券融资	
3. 税收返还收入	2758	(1) 中央代发地方政府债券	
(三) 国有土地使用权出让收入	71000	5. 其他(村级及其他单位借款)	
1. 国有土地使用权出让金	69945	(二) 担保债务余额	171750
2. 国有土地收益基金	861	1. 政府担保的外国政府贷款	
3. 农业土地开发资金	194	2. 政府担保的国内金融机构借款	171750
4. 新增建设用地有偿使用费		3. 政府担保的融资平台债券融资	
(四) 预算外财政专户收入		--	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	268050	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	207940
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	77.58%		

资料来源:万盛经开区财政局

总体来看,万盛经开区可控财力波动中快速增长,财政实力有所增强,但是财政收入对于转移性收入和基金收入的依赖性较强,由于

土地出让受宏观环境及政策影响较大,未来经开区政府性基金收入存在不确定性;万盛经开区政府债务负担较重。

3. 经开区政策支持

2012年3月,万盛经开区党工委、管委会出台了《重庆市万盛经济技术开发区管委会关于印发重庆市万盛经济技术开发区鼓励投资若干优惠政策的通知》,以“繁荣城市、做大工业、拓展旅游、服务民生”四大战略任务为出发点,在工业鼓励政策、旅游及配套产业发展政策、金融服务业鼓励政策、商贸物流鼓励政策等各个方面做了规定。目前该政策效果初现,中国国电集团公司、中国建筑材料集团有限公司等42家大型企业相继入驻万盛经开区。

2012年4月,为了促进万盛经开区经济社会平稳发展,解决撤区后经济社会发展运行中亟待解决的相关问题,重庆市委市政府出台了《关于促进万盛经开区当前经济社会平稳发展的政策意见》。该文件规定凡在万盛经开区内从事餐饮业、交通运输业、旅游业经营的企业,其经营中产生的营业税三年内先征后返;万盛经开区内二手房交易环节的契税,两年内给予免征;对国家给予原万盛区的资源枯竭型城市转移支付、矿山地质环境综合治理专项资金和重庆市政府制定的优惠政策,万盛经开区继续享受;重庆市政府将万盛经开区列入旅游精品区发展规划,享受市政府确定的旅游精品区优惠政策。

五、基础素质分析

1. 企业规模

公司为万盛经开区唯一的投融资主体,垄断地位突出。原万盛区财政局及万盛经开区管委会多次通过土地、股权等注资方式支持公司日常经营及未来发展。

自2009年以来,公司先后完成了文体商务中心项目、煤电化项目中的平山南北干道建设工程和平山东西支路建设工程等子项目、浮法玻璃项目中的平场工程和节能玻璃平场工程等子项目。

2. 政府支持

公司作为万盛经开区基础设施项目建设唯

一的投融资实体,经开区管委会先后多次通过注入土地、股权等方式扩充公司资本金,并通过签署回购协议及补贴等方式支持公司的日常经营。

(1) 资产注入

政府对公司的资产注入主要体现在子公司土地资产注入以及股权资产划拨方面。

土地资产注入

2012年,根据《重庆市万盛经济技术开发区管委会关于同意划转部分国有资产的批复》(万盛经开【2012】68号),万盛区管委会已将经开区已征收未使用的318.12万平方米国有土地所有权(评估价值40.11亿元)、娄黄观景路1号房产0.97万平方米(评估价值5878.47万元)划转给公司,作为国家资本金计入资本公积。

截至2012年底,公司资本公积中土地资产注入形成的共计48.15亿元,实收资本中土地资产共计13.21亿元。公司资本公积中土地资产中公路用地(公益性用地)价值3.94亿元,该部分资产无法变现,一定程度上影响公司资产和权益质量。

股权资产注入

根据《重庆市万盛经济技术开发区管委会办公室关于印发支持重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司发展相关事项的通知》(万盛经开办发[2012]40号),计划将万盛经开区规划范围内的所有国有资产作为政府投入,逐步注入公司,并纳入公司管理。截至2012年底,公司资本公积中有5.85亿元为拨入的股权(为重庆万盛国有资产经营有限公司4.17亿元和重庆黑山谷旅游投资有限公司1.68亿元)。

虽然万盛经开区管委会目前还未对拟注入公司的国有资产类别、具体注入时间和方式等进行明确规定,但这一文件的出台反映出当地政府对该公司的支持力度和意愿很强。随着未来国有资产的注入,公司资产规模将得到提升。

(2) 政府补贴及资金返还

万盛经开区政府每年给予公司一定数额的财政补贴以支持公司实施城市市政基础设施项

目的建设。

为快速增强公司融资能力，根据 2012 年 2 月 22 日《重庆市万盛经济技术开发区管委会办公室关于印发支持重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司发展相关事项的通知》（万盛经开办发【2012】40 号），经开区管委会在相关资金返还、建立贷款本息偿还机制等方面对公司给予极大的支持。

在资金返还方面，（1）经开区规划范围内土地征收、出让环节所涉及的新增建设用地有偿使用费区级留成部分和耕地占用税、土地出让金、土地出让金管理费等区级税费，采用先收（征）后返的方式，全额返还给公司。（2）经开区规划范围内项目建设所涉及的城市配套费、散装水泥专项资金、城市房屋拆迁管理费、房地产开发税费等区级税收，全部采用即收即支的方式全额划转公司，用于经开区基础设施建设和偿还银行贷款。（3）经开区范围内入驻企业建成投产后 10 年内，在企业所缴纳的增值税、营业税、企业所得税等地方税收和共享税中，以 2011 年经开区企业地方税收和共享税为基数，对超基数部分区级留成采用先收后返的方式全额返还给公司，用于经开区基础设施建设和偿还银行贷款。（4）公司当年所缴纳的税费予以全额返还。

2012 年，公司获得土地返还计入主营业务收入，其他返还资金计入补贴收入，分别为 4.08

亿元和 2.46 亿元。

整体而言，作为承担万盛经开区基础设施项目建设的国有独资公司，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备一定的持续性；对公司的融资和债务偿还能力形成了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司经营板块较 2011 年有所变化，新增土地整治及项目建造业务；由于公司不再与经开区财政局签署回购协议，公司无项目回购收入。

2012 年，公司实现营业收入 8.19 亿元，同比增长 190.18%，主要由基础设施建设项目建造收入（占 43.44%）、土地整治收入（占 49.76%）和旅游收入（占 6.57%）构成。此外，公司还有少量贸易收入。

从毛利率来看，2012 年，公司新增土地整治业务毛利率为 36.95%；项目建造板块的毛利率为 25.74%；2012 年，公司综合毛利率为 35.96%，较 2011 年下降 14.17 个百分点。

表3 公司业务经营情况 （单位：万元，%）

项目	2011 年			2012 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
项目回购	21061.38	13854.40	34.22			
项目建造				35580.63	26420.75	25.74
土地整治收入				40757.50	25698.48	36.95
旅游收入	6908.96	179.00	97.41	5381.15	248.14	95.39
贸易收入	255.71	42.49	83.38	187.30	85.09	54.57
合 计	28226.05	14075.89	50.13	81906.58	52452.46	35.96

资料来源：公司提供

1. 基础设施项目代建

公司是万盛经开区基础设施建设唯一的

投融资主体，按照万盛经开区管委会的总体规划，承接政府基础设施建设项目。公司基础设

施建设共有两种运营模式：1) 2009~2011 年，公司主要通过代建回购的方式进行项目建设，即公司前期垫资进行项目建设，付出代建成本计入“存货”科目中；项目完工结算后，政府进行回购，回购款计入“营业收入”科目，相应从存货中结转营业成本。2) 2012 年，公司与财政局终止回购协议，重新签署了建筑合同。公司目前主要采用项目建造方式进行基建项目建设，即公司每年根据项目完工进度相应确认营业收入及营业成本，项目完工后移交。2012 年，公司实现项目建造收入 3.56 亿元，实现毛利率 25.74%。

截至 2012 年底，公司存货-开发成本科目中尚有小部分未完成回购的项目建设成本。公司目前正与经开区财政局协商解决方案，2013 年底前，公司代垫的项目建设成本将有望得到回收。

公司先后完成了文体商务中心项目、煤电化项目中的平山南北干道建设工程和平山东西支路建设工程等子项目、浮法玻璃项目中的平场工程和节能玻璃平场工程等子项目。

2. 土地整治

公司受万盛经开区管委会委托，负责万盛经开区范围内重点工程投资建设项目国有城市建设土地的整治工作，是万盛经开区土地整治的唯一主体。截至 2012 年底，公司共有土地总面积 11580.25 亩，范围涉及万盛经开区主城区 2338.04 亩、城市西区 611.65 亩，其他各乡镇 8630.56 亩。公司将土地及相应征地拆迁等实际支出成本计入“存货”科目中的“开发成本”科目，截至 2012 年底，公司计入存货的土地账面余额为 57.66 亿元。公司将收储的土地进行征收、熟化后，由万盛经开区土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让。根据公司与万盛经开区管委会于 2012 年 2 月 8 日签订的《土地一级开发框架协议》，土地交易收入扣除规费（20%）后全部返还，计“营业收入”科目，相应成本由“存货”科目结转至“营业成本”。

2012 年，公司共计出让 786.56 亩，其中 80%为公司所属景区周边旅游地产，共实现收入 4.08 亿元，实现毛利率 36.95%。根据万盛经开区管委会 2013~2020 年万盛经开区土地出让计划，未来经开区土地可出让规模将逐年增加，作为经开区土地整治的唯一主体，公司可以获得可观的现金流入。同时，土地整理开发的项目周期较长，土地出让的价格受宏观环境、政策及城市规划影响波动性较大等因素对公司资产流动性将造成一定影响。

表 4 万盛区土地出让计划（万元）

年度	地理位置	拟出让土地面积 (m^2)	出让价格 (元/ m^2)	出让收入
2013 年	万盛经开区范围内	2400000	1568	376200
2014 年	万盛经开区范围内	2400000	1724	413820
2015 年	万盛经开区范围内	2400000	1897	455203
2016 年	万盛经开区范围内	2400000	2086	500722
2017-2021 年	万盛经开区范围内	5700000	2295	1308133
合 计		15300000		3054078

资料来源：公司提供。

3. 旅游业务

万盛经开旅游开发业务主要由下属子公司重庆黑山谷旅游投资有限公司承担（以下简称“黑山谷旅投”）。

万盛经开旅游业务收入主要由门票收入、餐饮住宿收入等构成。2012 年，公司旅游收入为 5381.15 万元，较 2011 年减少 22.11%，主要由于 2011 年黑山谷旅投对以前年度的政府委托接待收入 2194 万元进行了结算，导致当年旅游收入较高所致。2012 年，公司各景区共接待游客 44.84 万人次。

2012 年，公司旅游板块主要在建项目为：黑山谷一起景区工程、龙鳞石海景区工程和创 5A 景区等，2012 年共投入 0.91 亿元，项目资金

来源主要为银行贷款及归属公司所有的景区周围旅游地产出让收入。

随着未来黑山谷旅投积极与各地旅行社开展合作，以及利用报刊杂志、旅游频道、电子商务平台等加强产品推介，公司旅游板块收入有望实现平稳增长。但总体来看，公司旅游收入相比其资产及债务规模仍然很小。

跟踪期内，公司土地出让收益的实现增强了公司盈利规模，但公司土地整理出让受宏观因素影响较大。未来公司土地出让的逐步实现对于公司持续经营具有较强支持作用，万盛经开区办发[2012]40号中规定的资金返还将有效提升公司盈利能力，从而对公司未来的还本付息提供较强支撑。

八、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2012 年，公司合并范围新增一家全资子公司重庆盛欣资产管理有限公司。总体来看，合并范围变化对公司财务数据影响不大。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 120.58 亿元，所有者权益合计为 89.65 亿元。2012 年，公司实现营业收入 8.19 亿元，利润总额 4.55 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 8.19 亿元，同比增长 190.18%，主要源于新增土地整治收入 4.08 亿元；营业成本 5.25 亿元，同比增长 272.64%，增幅高于营业收入增速。公司实现营业利润率 33.22%，较上年下降 14.96 个百分点，主要由于项目代建毛利率的下降以及新增土地整治业务相对公司原有业务毛利率较低所致。

2012 年，公司期间费用合计 0.61 亿元，同比增长 16.41%；公司财务费用较小主要由于公

司已将相关利息支出全部资本化所致。公司期间费用较少主要由于公司营业收入增长较快，期间费用占营业收入比重由上年的 18.65% 大幅下降至 7.48%。

公司营业外收入主要为政府拨款。随着万盛经开区政府对公司的支持力度加大，2012 年，公司获得政府补贴收入 2.46 亿元，同比大幅增长 230.07%。从构成来看，主要为资源枯竭城市转移支付补助、税收返还等补贴收入。2012 年，随着公司营业收入和政府补贴收入的大幅增长，公司实现利润总额 4.55 亿元，同比增长 186.40%。

从盈利指标上看，受利润总额大幅增长影响，2012 年公司总资产收益率和净资产收益率均有所上升，分别为 3.88% 和 4.47%，较 2011 年分别上升 1.40 和 1.33 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司新增土地整治收入，收入规模快速增长；公司获得政府支持力度逐步增强，政府补贴收入对利润总额支持较大。未来随着公司土地逐步出让，公司收入规模有望持续提升。

2. 现金流及保障

2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，为 8.57 亿元，同比增长 18.10%；该部分现金增幅小于营业收入增幅主要由于 2011 年公司收到部分前期未付项目代建回购资金使得当年销售商品、提供劳务收到的现金较大所致。2012 年公司收到其他与经营活动有关的现金 5.09 亿元，主要是政府给予公司的财政补贴资金以及往来款资金流入等。2012 年，公司经营活动现金流出合计 16.66 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（6.50 亿元）以及支付的其他与经营活动有关的现金（9.84 亿元，主要为支付的期间费用以及往来款的资金流出）构成。2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -2.91 亿元，主要由于公司往来流出规模有所增大所致。2012 年，公司现金收入比为 104.64%。

投资活动方面，2012年，公司投资活动现金流出量为0.92亿元，公司投资活动流出主要由购建固定资产、无形资产支付的现金和取得子公司等支付的现金（为设立子公司所支付的现金）构成。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要以银行借款为主，2012年为4.20亿元，同比增长35.27%；公司筹资活动现金净流出主要为偿还债务本息所支付的现金，2012年筹资活动现金流出合计2.56亿元；公司筹资活动现金净流入3.56亿元。

总体来看，跟踪期内，由于公司代建项目较多且往来流出较多，导致公司经营活动现金净流量为负；公司近年来投资活动的资金需求不大；公司筹资规模有所增长以平衡公司资金余缺。

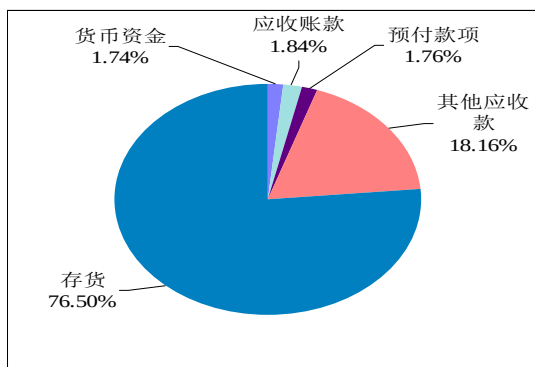
3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产总额120.58亿元，同比增长30.47%，其中流动资产占32.88%，非流动资产占67.12%。公司资产构成变化不大。

截至2012年底，公司流动资产合计102.76亿元，同比增长69.29%，主要来自存货等的增加。公司流动资产主要由货币资金（占1.74%）、应收账款（占1.84%）、预付款项（占1.76%）、其他应收款（占18.16%）和存货（占76.50%）构成。

图4 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司2012年财务报告

截至2012年底，公司货币资金1.78亿元，同比增长45.42%，主要为银行存款（占99.23%）、现金（占0.10%）及其他货币资金（占0.67%）。

截至2012年底，公司应收账款净额1.90亿元，较2011年底变化不大，主要为应收万盛经开区财政局项目款（占99.26%）。从账龄来看，1年以内的占0.31%，1~2年的占40.86%，2~3年的占54.46%，3年以上的占4.37%。总体来看，公司账龄较长，但由于主要为应收政府部门回购款，回收风险较小。公司计提坏账准备2539.69元。

截至2012年底，公司其他应收款账面原值18.69亿元，主要是与万盛经开区财政局的往来款项以及与政府性项目建设主体的资金往来。从账龄来看，1年以内的占36.32%，1~2年的占44.04%，2~3年的占14.19%，3年以上的占5.45%。公司计提坏账准备246.95万元，计提比例为0.13%。其他应收款金额前5名合计占比91.89%，欠款单位为公司股东及相关项目建设部门。总体来看，其他应收款账龄较长，公司面临一定资金周转压力。

表5 公司其他应收款前五名（单位：万元，%）

往来单位	款项内容	金额	账龄	占比
重庆市万盛经济技术开发区财政局	往来款	128200.00	1年以内	68.59
重庆华莱影视传媒集团有限公司	暂借款	18451.00	3年以内	9.87
棚户区指挥部	工程款	11666.75	2年以内	6.24
大道二期指挥部	工程款	7290.44	2年以内	3.90
万盛大道二期综合开发工程指挥部	工程款	6156.59	1年以内	3.29
合计		171764.78		91.89

资料来源：公司提供

截至2012年底，公司存货账面余额78.61亿元，较2011年底增长74.34%，公司存货增长较快主要来自公司土地开发成本的不断增加。从构成来看，存货主要由开发成本（占99.98%）构成；开发成本中，71.30亿元为土

地开发成本，7.29 亿元为项目建造成本（包含 2009 年~2011 年为完成回购项目的建设成本和 2012 年未完成结算的代建项目建设成本）。2012 年公司未计提坏账准备。公司计入存货的土地资产大部分位于万盛区主城区和城市西区，总体质量较好，具有较大的增值空间，但变现能力受宏观环境、城市规划及政策影响大。

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 17.82 亿元，较 2011 年底大幅增长 222.11%，主要因在建工程大幅增长所致。非流动资产主要由长期股权投资（占 1.42%）、固定资产（占 7.77%）、在建工程（占 44.70%）和其他非流动资产（占 45.23%）构成。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 0.25 亿元，较 2011 年底增长 16.96%，新增对重庆市经开区平山产业园区建设管理有限公司、重庆市经开区煤电化产业园区建设管理有限公司和黑山谷旅行社有限公司长期股权投资。目前，因为经营调整，公司对广博信用担保有限公司和万盛宾馆的股权投资额共 660 万元已经收回，应转为其他应收款，但公司尚未作账务处理。

截至 2012 年底，公司固定资产原值 1.89 亿元，较 2011 年底增长 52.86%，由房屋、建筑物、构筑物（占 68.45%）、运输工具（占 14.95%）和办公设备（占 16.60%）构成。公司累计计提折旧 0.50 亿元，固定资产账面价值 1.38 亿元，同比增长 66.97%。截至 2012 年底，公司固定资产平均成新率为 73.39%。

截至 2012 年底，公司在建工程 7.97 亿元，较 2011 年底增长 7.96 亿元，主要由于 1) 公司将黑山谷一期景区工程和龙鳞石海景区工程从“存货”科目调整至在建工程科目。2) 新增创 5A 景区等在建项目所致。

表6 公司在建工程前五名（单位：万元，%）

项目名称	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
黑山谷一期景区工程	55398.37	69.53		

龙鳞石海景区工程	19657.44	24.67		
创 5A 景区	2407.92	3.02		
腰子口-八角公路改造	1461.00	1.83		
其他项目	592.20	0.74	19.63	18.22
合 计	79516.93	99.80	19.63	18.22

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司其他非流动资产为 8.06 亿元，较 2011 年底增长 86.49%，主要由于公司将林木和黑山石林（价值总计 3.48 亿元）由存货科目调整至其他非流动资产科目所致。其中公路/土地、垃圾处理厂等其他不可转让的公益设施用地 4.28 亿元，公路用地系原万盛区财政局作为股本拨入子公司万盛国资的土地总计 3.94 亿元，垃圾处理厂用地系公司自建转入形成价值 0.34 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，且以非流动资产为主。流动资产中存货及其他应收款占比较大，非流动资产中在建工程和其他非流动资产（主要为不可转让的公益设施用地）占比较大，资产流动性受到一定限制。公司总体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 89.65 亿元，较 2011 年底大幅增长 105.93%，主要是由于经开区管委会新划入公司土地资产所致。从构成来看，截至 2012 年底，公司所有者权益中股本占 15.21%、资本公积占 76.43%、盈余公积占 0.83%、未分配利润占 7.52%。2009~2011 年，公司对原有部分土地进行了评估增值，增加资本公积 14.74 亿元。

截至 2012 年底，公司实收资本合计 13.64 亿元较 2011 年增长 12.23 亿元，为 2012 年根据重庆市人民政府渝府[2012]18 号文以及公司股东会议决定和章程修正案的规定批准，将重庆市万盛区财政局划入公司的土地使用权由资本公积转增实收资本。该部分土地使用权经由重庆鑫凯源资产评估房地产土地估价有限公司出具（渝）鑫土评[2012]（估）字第 006 号报告评估，并由重庆鑫凯源会计师事务所所有

限公司出具重鑫验字[2012]第 0681 号验资报告。

截至 2012 年底，公司资本公积为 68.52 亿元，较 2011 年底增长 77.30%，主要为政府划拨的土地(48.15 亿元)、其他资本公积(14.45 亿元，主要为 2009~2011 年土地重新评估增值的金额)和拨入的股权资产(5.85 亿元)等。2012 资本公积的变化主要体现在：1) 以资本公积-划入土地转增公司实收资本，即减少资本公积-划入土地 12.23 亿元。2) 万盛经开区管委会将经开区已征收未使用的国有土地所有权和房产划转给公司，增加资本公积-划入土地 40.70 亿元。3) 根据万盛财资发(2009) 57 号文件，万盛区财政局投入土地注资拟增加资本公积，根据(重庆)汇通(2011)(估)字第 020 号评估报告，即增加资本公积-划入土地 1.40 亿元

总体看，跟踪期内，公司所有者权益快速增长，实收资本和资本公积占比较大，公司所有者权益质量及稳定性一般。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额 30.94 亿元，同比增长 36.27%，主要由于应付账款和长期应付款的快速增加所致。从构成来看，截至 2012 年底，公司负债中流动负债占比有所上升，由 2011 年的 37.87% 上升至 48.99%，非流动负债占比 51.01%。

截至 2012 年底，公司流动负债 15.16 亿元，较 2011 年底增长 76.31%，主要由应付账款(占 24.81%)、预收款项(占 24.32%)、应交税费(占 9.72%)、其他应付款(占 28.40%)和一年内到期的非流动负债(占 11.88%)构成。

截至 2012 年底，公司应付账款 3.76 亿元，较 2011 年底增长 3.20 亿元，主要是新增应付重庆市万盛经济技术开发区国土房管局拆迁款(2.45 亿元)及应付工程款所致。1 年以内的应付账款占比达 96.18%。

表 7 截至 2012 年底公司应付账款金额前五名
(单位：万元，%)

单位名称	金额	账龄	款项性质	占比
重庆市万盛经济技术开发区国土房管局	24454.50	1 年以内	拆迁款	65.02
万盛区安地思房地产开发有限公司	5829.80	1 年以内	工程款	15.5
重庆三色园林建设有限公司	1628.00	1 年以内	工程款	4.33
重庆市中泰家具有限公司	539.40	1 年以内、1-2 年	购货款	1.43
同方股份有限公司	505.87	1 年以内	工程款	1.35
合 计	32957.57			87.63

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司预收款项为 3.69 亿元，其中主要为预收万盛区财政局的项目工程款 3.15 亿元，占比为 85.44%。

表 8 截至 2012 年底公司预收款项金额前五名
(单位：万元，%)

单位名称	金额	账龄	款项性质	未结算原因
重庆市万盛经济技术开发区财政局	31500.00	1 年以内、1-2 年	工程款	合同在执行中
重庆能投置业有限公司	1000.00	1-2 年	工程款	合同在执行中
重庆大都宇房地产公司	904.80	2-3 年	工程款	合同在执行中
万盛区国税局	800.00	1 年以内	工程款	合同在执行中
万盛区环保局	600.00	1 年以内	工程款	合同在执行中
合 计	34804.80			

资料来源：公司提供

公司其他应付款主要是应付万盛经开区财政局、当地企事业单位的往来款、暂借款等。截至 2012 年底，公司其他应付款 4.30 亿元，其中应付前 5 名金额占比为 91.31%。从账龄来看，1 年以内的占比 64.53%，1~2 年的占比 7.70%，2~3 年的占比 16.95%，3 年以上的占比 10.82%。

表 9 截至 2012 年底公司其他应付款金额前五名
(单位: 万元, %)

	金额	款项性质	欠款年限	占比
重庆市万盛经济技术开发区财政局	25839.20	资金往来款	1 年以内	60.03
万盛区国土资源局	8923.55	资金往来款	1 年以内	20.73
重庆能投置业有限公司	2000.00	借款	2-3 年	4.65
中咀坝安置房款	1543.18	拆迁个人安置款	1-2 年	3.58
重庆禧德置业有限公司	1000.00	保证金	1 年以内	2.32
合 计	39305.93			91.31

资料来源: 公司提供

截至 2012 年底, 公司非流动负债 15.78 亿元, 同比增长 11.87%, 主要来源于长期应付款和长期借款的增长。公司非流动负债主要由长期借款(占 74.00%)、长期应付款(占 14.53%)和专项应付款(占 11.47%)构成。

截至 2012 年底, 公司长期借款 11.68 亿元, 较 2011 年底增长 8.88%, 其中抵押借款占 74.91%, 保证借款占 12.85%, 质押借款占 12.25%。

截至 2012 年底, 公司长期应付款为 2.29 亿元, 较 2011 年底大幅增长 138.98%, 主要由于 1) 公司将 2011 年 8 月及 2012 年 5 月发行的 1.29 亿元的信托产品从长期借款科目调至长期应付款科目(应付重庆新华信托股份有限公司); 2) 公司 2012 年 4 月新增用于项目建设 1.00 亿元信托产品(应付方正东亚信托有限责任公司)所致。

截至 2012 年底, 公司专项应付款为 1.80 亿元, 较 2011 年底减少 25.24%, 主要由于公司于 2012 年偿还文体中心项目专项贷款 0.49 亿元所致。

截至 2012 年底, 公司全部债务为 15.90 亿元(已将长期应付款中需付息的信托产品调至长期债务中), 其中长期债务占比 87.87%, 公司债务构成以长期债务为主。考虑到公司经营特性, 公司债务结构合理。

截至 2012 年底, 受公司所有者权益大幅增长影响, 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均较上年有较大幅下降, 分别为 25.66%、15.09%和 13.48%。总体看, 公司债务负担有较大幅下降, 公司债务负担较轻。

整体看, 跟踪期内, 公司资产规模快速增长, 流动资产中存货及其他应收款占比较大, 非流动资产中其他非流动资产大部分为不可转让的公益设施用地, 资产流动性受到一定限制; 公司所有者权益快速增长, 公司所有者权益质量及稳定性一般; 公司债务负担有较大幅下降, 公司债务负担轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2012 年公司流动资产增幅低于流动负债增幅, 流动比率和速动比率均有所下滑, 但仍处于较好水平, 分别为 677.98%和 159.33%。由于公司经营性净现金流表现为净流出, 经营性净现金流流动负债比为负。考虑到公司短息债务规模较小, 现金类资产可覆盖, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2012 年, 受利润总额大幅增长影响, 公司 EBITDA 为 4.66 亿元, 同比增长 179.72%。全部债务/EBITDA 倍数从去年的 6.93 倍大幅下降至 3.41 倍。整体看, 公司整体偿债能力有较大幅提高。

截至 2012 年底, 公司无对外担保。

截至 2012 年底, 公司获得银行授信额度 250 亿元, 其中已使用额度 12.96 亿元, 未使用额度 237.04 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告(报告编号: B-201301909127), 截至 2013 年 1 月 24 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的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、“13 万盛经开债”/“13 渝万盛”募集资金使用和债权保护情况分析

1. “13 万盛经开债”/“13 渝万盛”概况及募集资金投向情况

公司于2013年4月发行人民币债券13亿元，债券简称“13 万盛经开债”/“13 渝万盛”，发行期限为7年。公司将在债券发行第3、4、5、6、7年分别按照债券发行总额20%的比例偿还

债券本金，即每年偿还2.60亿元。

“13 万盛经开债”/“13 渝万盛”募集资金规模为 13.00 亿元，分别用于重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区南桐镇中心片区经济适用房建设项目和重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目四个经济适用房及配套工程建设。截至 2013 年 6 月底，“13 万盛经开债”/“13 渝万盛”投资项目及投资额度，以及募投项目建设情况详见表 10。

表 10 截至 2013 年 6 月底债券募投项目建设情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	截至 2013 年 6 月底 已完成投资额	13 万盛经开债 拟投资额	截至 2013 年 6 月底 募投资金已使用金额	项目进度
重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目	69337.51	24922.70	35000.00	6000.00	已完成主体工程的 35.94%
重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目	89870.02	28887.68	46000.00	7000.00	已完成主体工程的 32.14%
重庆市万盛经开区南桐镇中心片区经济适用房建设项目	72389.25	19332.61	37000.00	6000.00	已完成工程的 26.71%
重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目	30054.35	22657.01	12000.00	3200.00	已完成工程量的 75.39%
合计	261651.13	95800.00	130000.00	22200.00	

资料来源：公司提供

2. “13 万盛经开债”/“13 渝万盛”偿债能力分析

截至2012年底，公司现金类资产1.78亿元，现金类资产是“13 万盛经开债”/“13 渝万盛”每年应偿还金额（2.60亿元）的0.69倍，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度一般。

2012年，公司经营活动现金流入量规模较大，但公司基建项目前期支付成本较多，公司经营活动产生的现金流量净额为负。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“13 万盛经开债”/“13 渝万盛”每年应偿还金额的保护倍数分别为1.79倍和5.29倍，对本期债券的覆盖程度较好。

3. “13 万盛经开债”/“13 渝万盛”债权保护条款分析

公司土地整治收入为“13 万盛经开债”/“13 渝万盛”按期偿付提供了有力支持。根据公司与万盛经开区管委会于 2012 年 2 月 8 日签订的《土地一级开发的框架协议》，土地交易收入扣除规费后全部返还给公司。根据公司提供的土地出让计划，土地出让收益将逐年提高，为“13 万盛经开债”/“13 渝万盛”的本息偿付提供了有力保障。2012 年，公司实现土地收入 4.08 亿元。

根据项目可行性研究报告，按照住宅 3000 元/平方米，综合用房及幼儿园分别 6000 元/平方米和 4500 元/平方米的暂估价进行预测，募投

项目预计将实现经营收入共计 30.60 亿元，可有效覆盖项目开发建设成本；此外，“13 万盛经开债”/“13 渝万盛”设置本金分期偿还条款，即于存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别偿还本金的 20%（2.60 亿元），有效降低了本金集中偿付风险。

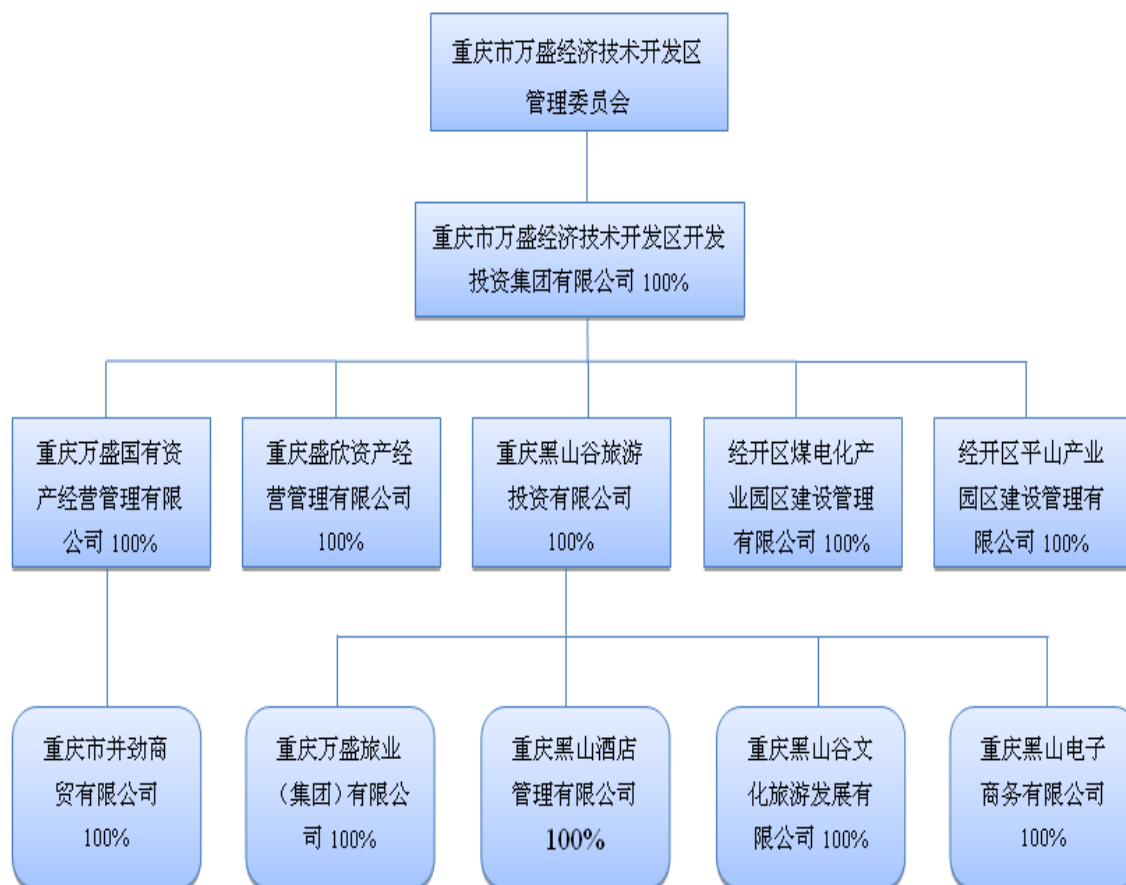
同时，为维护全体债券持有人的合法权益，公司在重庆银行股份有限公司万盛支行设立偿债资金专项账户，聘请重庆银行股份有限公司万盛支行作为专项账户的监管银行，并与其签订《2012年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券偿债账户监管协议》。

总体来看，公司土地收入及募投项目自身收益足以覆盖本期企业债券的本息，债券偿债账户监管协议有效提升了本期债券本息偿还的安全性。

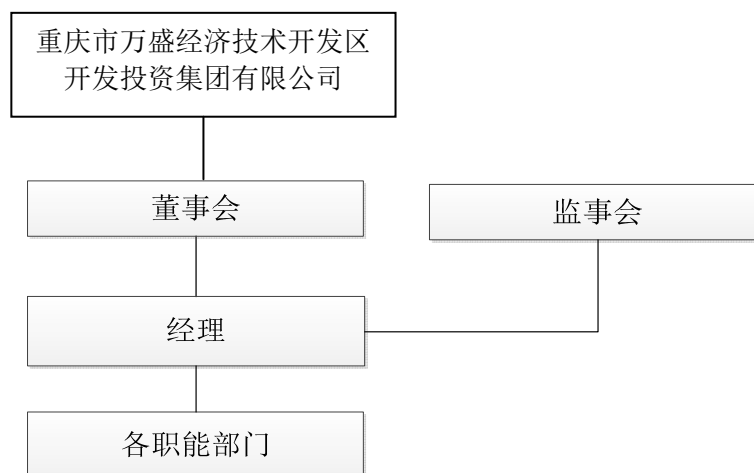
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13万盛经开债”/“13渝万盛”AA的信用等级。

附件 1-1 公司产权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	16552.11	12263.55	17833.24	3.80
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	32270.55	18932.06	18947.66	-23.37
预付款项	324.70	167.77	18053.39	645.66
应收利息				
应收股利				
其他应收款	68646.12	124734.99	186652.54	64.90
存货	248658.76	450893.97	786103.14	77.80
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	17.93	14.94	5.04	-46.98
流动资产合计	366470.17	607007.27	1027595.02	67.45
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	5596.51	2157.38	2523.36	-32.85
投资性房地产				
固定资产	6771.46	8289.99	13841.50	42.97
在建工程	82.01	107.76	79673.66	3016.89
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产	21.10	21.10	21.10	0.00
油气资产				
无形资产	1114.41	1089.32	1069.05	-2.06
开发支出				
商誉	394.92	394.92	394.92	0.00
合并价差				
长期待摊费用	73.51	36.43	33.49	-32.51
递延所得税资产	0.71	9.95	61.80	831.84
其他非流动资产	43249.59	43224.35	80610.23	36.52
非流动资产合计	57304.21	55331.19	178229.11	76.36
资产总计	423774.38	662338.47	1205824.13	68.68

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据	0.00	2439.98	1280.00	
应付账款	4940.32	5608.04	37610.39	175.92
预收款项	1935.28	33411.59	36867.83	336.47
应付职工薪酬	133.53	142.05	35.19	-48.66
应交税费	4690.88	7240.99	14727.74	77.19
应付利息				
应付股利				
其他应付款	18610.35	31424.67	43045.68	52.09
预计负债				
一年内到期的非流动负债	0.00	5700.00	18000.00	
其他流动负债				
流动负债合计	30310.35	85967.32	151566.82	123.62
非流动负债：				
长期借款	103880.00	107250.00	116770.00	6.02
应付债券				
长期应付款	9530.00	9591.00	22921.00	55.09
专项应付款	22311.88	24207.18	18098.37	-9.94
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	135721.88	141048.18	157789.37	7.82
负债合计	166032.23	227015.50	309356.19	36.50
所有者权益：				
实收资本(或股本)	14085.00	14085.00	136397.00	211.19
资本公积	222557.15	386441.94	685166.71	75.46
专项储备				
盈余公积	2020.43	3390.03	7484.85	92.47
未分配利润	19079.56	31406.00	67419.37	87.98
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	257742.14	435322.97	896467.94	86.50
少数股东权益				
所有者权益合计	257742.14	435322.97	896467.94	86.50
负债和所有者权益总计	423774.38	662338.47	1205824.13	68.68

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	28928.65	28226.05	81906.58	68.27
减: 营业成本	17764.80	14075.89	52452.46	71.83
营业税金及附加	586.04	552.35	2246.41	95.79
销售费用	1951.84	2740.58	2874.98	21.37
管理费用	1301.64	2508.48	3235.78	57.67
财务费用	88.41	16.04	18.27	-54.55
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益	0.00	77.38	-64.02	
其中: 对合营企业投资收益				
其他业务利润				
二、营业利润	7235.93	8410.08	21014.66	70.42
加: 营业外收入	5784.00	7519.59	24571.98	106.11
减: 营业外支出	319.34	39.11	75.87	-51.26
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	12700.60	15890.55	45510.77	89.30
减: 所得税费用	1744.38	2194.51	5402.57	75.99
四、净利润	10956.21	13696.04	40108.20	91.33
其中: 归属于母公司的净利润	10956.21	13696.04	40108.20	91.33
少数股东损益				

附件 4-1 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	12904.79	72571.73	85708.24	157.71
收到的税费返还	0.00	0.00	929.19	
收到其他与经营活动有关的现金	29840.86	52059.65	50903.62	30.61
经营活动现金流入小计	42745.65	124631.38	137541.06	79.38
购买商品、接受劳务支付的现金	53620.33	55997.32	64977.48	10.08
支付给职工以及为职工支付的现金	692.21	1800.40	2962.00	106.86
支付的各项税费	58.91	230.35	277.86	117.19
支付其他与经营活动有关的现金	32165.17	92351.70	98411.51	74.92
经营活动现金流出小计	86536.62	150379.77	166628.85	38.76
经营活动产生的现金流量净额	-43790.97	-25748.39	-29087.79	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1881.91	3693.42	489.16	-49.02
投资支付的现金	4936.51	1300.00	0.00	-100.00
取得子公司等支付的现金净额			430.00	
支付其他与投资活动有关的现金	157.80	3.09	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	6976.22	4996.51	919.16	-63.70
投资活动产生的现金流量净额	-6976.22	-4996.51	-919.16	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	11607.73	0.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	40900.00	31050.00	42000.00	1.34
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	12656.97	941.54	19130.77	22.94
筹资活动现金流入小计	65164.70	31991.54	61130.77	-3.14
偿还债务支付的现金	15720.00	2780.00	15030.00	-2.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4629.05	2755.20	9343.55	42.07
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1180.57	
筹资活动现金流出小计	20349.05	5535.20	25554.12	12.06
筹资活动产生的现金流量净额	44815.65	26456.34	35576.65	-10.90

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	10956.21	13696.04	40108.20	91.33
加: 资产减值准备	4.13	61.58	180.87	561.95
固定资产折旧及其他	498.90	673.97	993.68	41.13
无形资产摊销	0.00	1.17	20.27	
长期待摊费用摊销	0.00	78.64	8.73	
处置固定资产、无形资产等损失	-3.40	-69.25	0.00	-100.00
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	0.00	0.00	24.09	
投资损失	0.00	77.38	64.02	
递延所得税资产减少	-0.62	-9.24	9.90	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-96027.55	-206086.96	-55573.11	
经营性应收项目的减少	19793.48	115871.32	-99478.43	
经营性应付项目的增加	20987.89	49956.97	84554.00	100.72
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-43790.97	-25748.39	-29087.79	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.90	1.10	4.32	2.67
存货周转次数(次)	0.07	0.04	0.08	0.07
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.09	0.07
现金收入比(%)	44.61	257.11	104.64	138.38
盈利能力				
营业利润率(%)	36.57	48.17	33.22	38.37
总资本收益率(%)	3.03	2.49	3.88	3.25
净资产收益率(%)	4.25	3.15	4.47	4.03
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	28.73	19.77	13.48	17.44
全部债务资本化比率(%)	28.73	20.95	15.06	18.62
资产负债率(%)	39.18	34.27	25.66	30.95
偿债能力				
流动比率(%)	1209.06	706.09	677.98	792.63
速动比率(%)	388.68	181.60	159.33	211.88
经营现金流动负债比(%)	-144.48	-29.95	-19.19	-47.48
全部债务/EBITDA(倍)	7.82	6.93	3.41	5.35
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.49	-0.27	-0.22	-0.29

注：计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将有关长期应付款纳入长期债务核算。

附件 6 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。