

信用等级公告

联合[2013] 1575 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期 8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司
2014 年度第一期 8 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。



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

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司

2014 年度第一期 8 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 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

发行目的: 城市棚户区改造项目建设

评级时间: 2013 年 11 月 18 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
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
长期债务(亿元)	10.39	10.73	13.97
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
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.17	0.21	0.58

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。

分析师

张露雪 刘秀秀

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对于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”)的评级反映了公司作为重庆市人民政府批准成立的市级投资公司、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, 在基础设施建设、土地开发及旅游方面具有很大的经营优势; 重庆市及万盛经开区经济发展迅速, 财政实力不断增强, 公司在资产注入及财政补贴等方面得到地方政府的大力扶持; 万盛经开办发[2012]40 号文件规定的资金返还对于公司盈利能力具有较强提升作用; 2012 年公司土地开发收益的实现、黑山谷景区升级为国家 5A 级旅游景区等有效增强了公司的盈利能力。联合资信同时关注到, 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其信用水平带来的不利影响。

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, 土地出让金返还还将持续为公司带来收入, 公司旅游业务发展良好, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券主要用于重庆市万盛经开区棚户区改造项目, 符合国家相关政策的投资方向, 且公司与万盛经开区管委会签订募投项目回购协议, 政府回购款项对于本期债券具有良好的保障作用; 同时, 提前偿还条款对于缓解本期债券集中偿付压力作用明显。综合以上分析, 公司本期债券不能偿付的风险较低, 安全性较高。

优势

1. 重庆市及万盛经开区近年来经济发展迅速,

财政实力不断增强，经开区获得政府一系列优惠政策，为公司提供良好的外部环境。

2. 公司是万盛经开区基础设施项目建设唯一的投融资主体，经营垄断优势突出。
3. 公司外部支持明确，在资产注入、财政补贴及资金返还等方面得到了政府的大力支持。
4. 2012 年，黑山谷景区升级为国家 5A 级旅游景区，成为重庆市第 5 个国家 5A 级旅游景区，旅游业务将持续为公司带来收入。

关注

1. 公司所承担的基础设施代建项目建设周期长、资金需求大，前期垫资规模大，同时公司承担了代替重庆万盛经开区融资的职能，往来流出大，经营活动现金流呈持续流出状态，加重了公司资金压力。
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. 本期债券发行规模大，发行后对公司债务规模影响大。

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、重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2014 年度第一期 8 亿元公司债券信用等级自本期公司债券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投资集团有限公司”变更为“重庆市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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2014年发行第一期公司债券8亿元（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，采用单利按年计息的方式，每年付息一次。公司将在本期债券存续期内第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。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

2. 募集资金用途

（1）募集资金用途概况

本期债券募集资金规模为8亿元，将用于重庆市万盛经开区小坡脚片区城市棚户区改造项目和重庆市万盛经开区东林片区城市棚户区改造项目。募集资金投资项目情况见下表：

表1 募集资金用途概况

项目名称	项目总投资 (万元)	拟使用募 集资金 (万元)	拟使用 资金占 总投资 比例
重庆市万盛经济技术开发区小坡脚片区城市棚户区改造项目	108977.20	30000.00	27.52%
重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区改造项目	163465.80	50000.00	30.58%
合计	272443.00	80000.00	29.36%

资料来源：公司提供

（2）募集资金投资项目概况

（一）重庆市万盛经开区小坡脚片区城市棚户区改造项目

项目建设概况

本项目建设内容包括场地平整工程、主体建筑工程、公共建筑工程、公共基础设施建筑工程以及绿化工程。项目总占地面积119467平方米，总建筑面积406389平方米，住宅面积340455平方米，幼儿园面积2611平方

米，综合配套用房面积19639平方米，地下车库及地下设备用房40984平方米，本项目包含道路、停车场、物管用房、消防控制室、配电房、设备用房、公厕、垃圾收集点等附属工程。

项目审批、核准或备案情况

本项目经重庆市万盛经开区发展改革局《关于重庆市万盛经济技术开发区小坡脚片区城市棚户区改造项目可行性研究报告的批复》（万盛发改投[2013]142号）批准。

项目资金来源构成及实施情况

本项目估算总投资为 108977.20 万元，其中建筑安装费 72963.06 万元。项目建设资金采取公司自筹和项目融资等渠道解决。

项目完工进度

本项目尚未开工建设，项目建设工期预计为 30 个月。

（二）重庆市万盛经开区东林片区城市棚户区改造项目

项目建设概况

本项目建设内容包括场地平整工程、主体建筑工程、公共建筑工程、公共基础设施建筑工程以及绿化工程。项目总占地面积 179200 平方米，总建筑面积 609585 平方米，住宅面积 514735 平方米，幼儿园面积 3917 平方米，综合配套用房面积 29458 平方米，地下车库及地下设备用房 61475 平方米，本项目包含道路、停车场、物管用房、消防控制室、配电房、设备用房、公厕、垃圾收集点等附属工程。

项目审批、核准或备案情况

本项目经重庆市万盛经开区发展改革局《关于重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区改造项目可行性研究报告的批复》（万盛发改投[2013]141号）批准。

项目资金来源构成及实施情况

本项目估算总投资为 163465.80 万元，其中建筑安装费 109444.59 万元。项目建设资金采取公司自筹和项目融资等渠道解决。

项目完工进度

本项目尚未开工建设，项目建设工期预计为 36 个月。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013 年上半年中国实现国内生产总值 248009 亿元，同比增长 7.6%，GDP 连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长 7.7%，二季度增长 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比一季度回落 0.2 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 478365.4 亿元，同比增长 11.4%；规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元，同比增长 11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，同比名义增长 12.7%，增速比

一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5%和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。

据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制深化改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M2 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比

增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

总体来看，2013 年上半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以实现预期政策效果。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，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

四、行业分析及区域经济

1. 行业分析

(1) 行业概况

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

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营

规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19号文对融资平台债务进行全面清理

（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项

目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。(1)禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2)地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3)地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资,不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4)制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台,化解了地方政府债务不断累积的长期担忧,长期来看,融资平台债务风险应将有所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、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,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底,国家发改委办公厅正式

下发发改办财金[2013]2050号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

(3) 中国基础设施建设发展展望

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,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,逐步形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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

公司为重庆市人民政府批准成立的市级投资公司，为重庆市万盛经济技术开发区基础设施项目建设唯一的投融资主体，因此公司经营范围、投资方向直接受重庆市地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

区域概况

重庆市为中央直辖市，幅员面积 8.24 万平方公里，下辖 19 个区、15 个县以及 4 个自治县，是长江上游地区经济、金融和创新中心，是国家重要的现代制造业基地，全国综合交通枢纽。重庆地处长江上游经济带核心地区，是中国西部唯一集水陆空运输方式为一体的交通枢纽，横贯中国大陆东西、南北的几条铁路干线、高速公路干线在重庆交汇，区位条件优越，是中国政府实行西部大开发的重点开发地

区。

万盛经开区前身为万盛区，2011 年 10 月，根据《中共重庆市委、重庆市人民政府关于撤销双桥区大足县设立大足区和撤销万盛区綦江县设立綦江区有关工作的通知》（渝委发[2011]31 号），万盛区和綦江县合并成立綦江区，并设立重庆市万盛经济技术开发区，辖原万盛区所辖区域。2012 年 4 月，根据《中共重庆市委重庆市人民政府关于万盛经开区管理体制调整的决定》（渝委发[2012]10 号），在万盛经开区区划总体归属綦江区的前提下，万盛经开区党工委、管委会由市委、市政府直接管理，万盛经开区履行相应经济发展、社会管理及干部管理职能。

万盛经开区位于重庆市南部，是重庆市重要能源基地和唯一的旅游经济实验区，是重庆近郊面积最大的开发区，具有良好的区位优势、产业基础和独特的资源禀赋。万盛经开区处于重庆“一小时经济圈”内，通过綦万高速、南万高速与成渝高速公路互通，通过三（江）万（盛）南（川）铁路与渝湘铁路、渝黔铁路相接，快捷低成本的立体交通体系已初步形成。

区域经济实力

（1）重庆市

近年来，重庆市围绕“科学发展、富民兴渝”的总任务，深入实施“一统三化两转变”战略，着力深化改革开放，经济综合实力明显增强，地区生产总值快速增长。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

2012 年,万盛经开区实现生产总值 69 亿元,按可比价格计算,比上年增长 8%。万盛经

开区区域经济实力持续增强,为公司发展提供了良好的区域环境。同时,城乡居民生活水平的提高,加大了对城市基础设施和公用事业的需求。公司业务发展前景良好。

截至 2012 年底,受益于重庆市经济的快速发展及重庆市政府对万盛经开区发展的的大力支持,经开区已落户的规模企业 42 户,其中世界 500 强企业 3 户,中国 500 强企业 2 户,重庆工业 50 强企业 10 户。

财政实力

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 2 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。

经开区一般预算收入年均复合增长 49.77%,2012 年实现 9.01 亿元。其中税收收入 4.29 亿元,占 2012 年全年的 47.61%,万盛经开区税收收入中营业税所占比重最高,其次为增值税、企业所得税、耕地占用税和契税等。从 2012 年万盛经开区纳税百强企业来看,纳

税大户主要分布在煤电化、新材料、机械制造、旅游等行业。万盛经开区未来税收收入有望保持继续增长。非税收入方面,万盛经开区非税收入主要是排污费、水资源使用费等专项收入,以及行政事业性收费、罚没收入、国有资源有偿使用收入等。2010 年~2012 年,非税收入占一般财政收入的比重分别为 22.14%、40.14%和 52.28%,非税收入的比重逐渐增加。2011~2012 年万盛经开区非税收入分别为 3.08 亿元和 4.71 亿元,较 2010 年大幅增长,主要是由于区划调整后,万盛经开区将以前年度的城市建设配套费、人防工程易地建设费、规划综合费、工程排污费、白蚁防治费等建设

行政事业性收费收入全部入库管理所致。区划调整后，万盛经开区建设行政事业性收费收入管理规范后，未来经开区的非税收入增长将回归正常水平。

经开区转移性收入主要由返还性收入、财力性转移和专项补助构成。随着近年来万盛经开区经济的不断发展，转移性收入也随之增长。2010~2012年，万盛经开区转移性收入总体规模分别为8.68亿元、10.40亿元和10.70亿元，年均复合增长率达11.03%。

万盛经开区政府性基金收入以土地出让收入为主；2011年大幅增长主要是由于万盛经开区获得重庆能源投资集团南桐矿业公司支付的土地出让金收入10.97亿元所致。2012年4月2日，万盛经开区管委会组织召开了关于落实万盛经开区发展规划的专题会议，会上明确了2012~2020年经开区将开发16.10平方公里

土地，其中2013~2016每年出让240万平方米、2017~2021年总共出让土地570.01万平方米。万盛经开区规划的土地开发规模较大，未来经开区政府性基金收入总量较大，但是由于土地出让受宏观环境及政策影响较大，存在不确定性。

整体看，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，财政收入稳定性有待提高。

地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。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3 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

经开区政策支持

根据《国务院关于促进资源型城市可持续发展的若干意见》精神，财政部、重庆市财政局每年向万盛区下达资源枯竭城市转移支付资金，用于当地社会保障、环境保护与生态治理、公共基础设施建设和棚户区改造等。2008~2010年，财政部、重庆市财政局累计向原万盛区下达该项转移支付资金2.53亿元。

2010年6月，重庆市人民政府发布《关于促进万盛区资源型城市转型发展的意见》，规定了助推万盛区转型发展在产业发展、社会发展和财税金融方面的三大扶持政策。该文件明确将参照区域中心城市相关规定赋予万盛区行政审批权限，赋予万盛区国有企业市属国企破产改革政策，并给予资金支持；转型期间，按照国家和重庆市的有关规定，万盛区行政区

域内企业上缴的市级排污费优先安排万盛区污染防治等环境保护工作，新增建设用地有偿使用费优先用于万盛区；2009~2012年万盛区特色工业园区内每年产生的市级税收增量、2010~2019年煤电化基地规划范围内煤电化项目产生的所有市级税费和项目建设用地市级规费，除中央和市政府有关政策规定必须计提的外，由市财政全额补助万盛区，用于园区基础设施建设。区划调整后，万盛经开区继续享受这些优惠政策。这些政策将有助于万盛经开区更好地建设新兴产业链，促进自身发展。

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。

未来发展规划

根据重庆市发布的“十二五”规划纲要，重庆市将加快发展以信息产业为主要支柱的战略性新兴产业，实施“2+10”建设方案，即

基本建成国内最大笔记本电脑生产基地，形成1亿台整机生产规模、80%零部件及原材料本地配套；基本建成国内最大离岸数据开发和处理中心；集中打造通信设备、高性能集成电路、节能与新能源汽车、轨道交通装备、环保装备、风电装备及系统、光源设备、新材料、仪器仪表、生物医药等十大重点产业集群；基本建成西部地区的重要增长极、长江上游地区的经济中心和城乡统筹发展的直辖市。

根据万盛经开区“十二五”发展规划，至2016年，万盛经开区将力争实现地区生产总值240亿元、工业总产值500亿元，将重点围绕“煤电化冶、新材料、现代装备制造、生物医药、电子信息”等5大产业集群和14条完整产业链，推动经开区工业转型升级；至“十二五”末，万盛经开区将基本建成国家级循环经济示范园区和重要的煤化工基地，并围绕镁、铜、玻璃、环保建材等产业链初步建成新材料加工基地，打造汽摩、矿机整机制造、特种阀门等装备制造业产业链，以及生物医药和电子信息产业的多条产业链。力争到2017年，把万盛建设成为科技创新驱动资源型城市转型发展示范区，高新技术企业产值达到工业总产值的20%以上。

五、公司管理

1. 法人治理结构

公司是由重庆市万盛经济技术开发区管理委员会投资组建的国有独资有限公司，万盛经开区管委会行使《公司章程》中规定的股东权利并履行相关义务。公司严格按照《公司法》、《中华人民共和国公司登记管理条例》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》。

公司设立了董事会和监事会。公司董事会是公司法定代表机构和决策机构，由9人组成，董事由股东委派7人，由公司职工民主选举职工代表2人，每届任期3年。董事会设董事长

1 人，由出资人从董事会成员中指定。

公司监事会由 5 人组成，其中股东委派监事 3 名和职工代表 2 名。监事会主席由出资人在监事中指定。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。经出资人批准，董事可以兼任经理。经理对董事会负责。公司内设办公室、资产管理部、财务部、投融资部、项目部、党群部、规划发展部、土地储备部、人力资源部等八部一室。

总体来看，公司治理结构清晰明确，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了办公室、资产管理部、财务部、投融资部、项目部、党群部、规划发展部、土地储备部、人力资源部等。公司重视管理制度的建设与实施，建立健全了包括：董事会议事规则、监事会议事规则、资产管理办法（试行）、车辆管理制度（试行）、外宣工作奖励办法（试行）、值班制度（试行）、保密工作规定及印章使用管理制度等。

项目管理方面，公司建立了项目管理办法，本着“统一规划、突出重点、科学合理、分层实施”的原则，公司各部门及子公司按公司的战略发展规划和年度项目管理计划开展工作，公司履行对子公司全部项目的管理权。

财务管理方面，公司根据相关规定制定了《财务管理规定（试行）》、《全面预算管理制度（试行）》、《财务支付审批制度（试行）》、《现金管理办法》、《票据管理办法》等一系列财务管理制度，分别对会计基础工作、预算管理、支付审批和现金及票据管理作了具体规定。公司对资金严格实行预算管理，年度资金预算计划报董事会批准；公司的对外投资、融资、借贷款须经总经理审查批准后，呈报万盛经开区管委会审批，经批准后方可实施。

人事管理方面，公司实行聘用制管理。管

理、专业技术人员的身份随着岗位的变动而变动，实行动态管理，同时建立了激励与约束机制，基本上在企业内部形成了“能上能下、能进能出、优胜劣汰”的运行机制。

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。

六、企业基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资企业，重庆市万盛经济技术开发区管理委员会持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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 2010 年以来，公司先后完成了文体中心项目、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项目、浮法玻璃项目中的平场工程和节能玻璃平场工程等项目。

3. 人员素质

公司现有员工 98 人，其中高中及以下学历的占总人数的 25%，大专学历的占 45%，本科及以上学历的占 30%，公司人员学历水平一般。公司高级管理人员 5 人。

公司董事长徐世国，1963 年 8 月生，研究生学历，中共党员；1982 年进入四川省潼南县农业局工作；1984 年 3 月任四川省潼南县双江镇政府计生办主任、党委副书记、党委书记等职；1997 年 6 月任重庆市潼南县政府县委常委、县城乡建委党组书记、县委副书记等职；2006 年 12 月任重庆市綦江县政府县委副书记、县长；2011 年 11 月任重庆市綦江区委副书记、区政府副区长；2012 年 9 月至今任公司

董事长。

公司总经理李川，1966年3月生，研究生学历，中共党员；1987年9月任重庆市万盛区计经委计划科副科长、科长、计经委副主任等职；1998年3月任重庆市万盛区科委主任、党组书记；2003年3月任重庆市万盛区计划委员会主任、党组书记；2007年3月任重庆市万盛区政府副区长、党组成员；2011年11月任重庆市万盛经开区党工委委员、管委会副主任；2012年9月至今任公司董事、总经理。

整体看，公司高层管理人员文化素质较高，长期从事领导管理工作，相关管理经验丰富，并在市政府部门同时兼有任职，有利于公司与政府进行协调，获得政府资源及相关支持，能够满足日常工作需要。

4. 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以及股权资产划拨方面。

土地资产注入

2007年公司设立时股东投入土地使用权价值1.00亿元，其中0.98亿元计入实收资本，0.02亿元计入资本公积。2009年，根据《重庆市万盛区财政局关于同意将万盛工业园区平山组团部分国有土地使用权划转重庆市万盛建设投资有限公司的批复》（万盛财资发[2008]20号），原万盛区财政局以土地注入资产价值3.20亿元，计入资本公积。2010年，根据《重庆市万盛区财政局关于同意将晋林厂及关青组团部分国有土地使用权划转重庆市万盛建设投资有限公司的批复》（万盛财资发[2009]38号），原万盛区财政局以土地注入资产价值2.85亿元，计入资本公积。2011年，

根据《重庆市万盛区财政局关于同意将娄黄社、黑塘社等部分国有土地使用权划转重庆市万盛建设投资有限公司的批复》（万盛财资发[2011]42号），原万盛区财政局以土地注入资产价值12.23亿元，计入资本公积。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

万盛经开区政府还通过股权划拨等方式为公司注入资产。2009年，原万盛区财政通过划拨重庆万盛国有资产经营管理有限公司股权增加公司资本公积4.17亿元，2010年通过划拨重庆黑山谷旅游投资有限公司股权增加公司资本公积1.68亿元。截至2012年底，公司资本公积中划入股权5.85亿元。

另外，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。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，公司融资能力将得到提升。

土地资产的注入和万盛经开区国有企业

股权的划拨转入，使公司资本实力得到快速增强。

(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。2010~2012 年，万盛经开区财政给予公司的补贴收入合计 3.78 亿元，计入营业外收入。原重庆万盛区财政局分 2007 年和 2009 年分两次对公司货币注资，共计 0.43 亿元，计入注册资本。

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。

七、经营分析

1. 经营现状

2010~2012 年，公司营业收入分别为 28928.65 万元、28226.05 万元和 81906.58 万元。2010~2011 年，公司营业收入的构成主要来自基础设施建设项目代建收入和旅游收入，2012 年，公司经营板块有所变化，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。

近三年，公司项目代建收入占营业收入的比重较大，分别为 86.43%、74.62%和 43.44%；旅游收入增长速度较快，近三年旅游收入占营业收入比重分别为 13.34%、24.48%和 6.57%，2012 年，项目代建收入和旅游收入占比均大幅下降系公司新增土地整治收入所致，2012 年公司土地整治收入占营业收入的比重为 49.76%。此外，公司还有少量贸易收入。

表4 公司营业收入及成本情况（单位：万元）

项目	2010 年			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	营业收入	营业成本	毛利率
项目回购	25001.91	17689.32	29.25	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	3859.80	25.52	99.34	6908.96	179.00	97.41	5381.15	248.14	95.39
贸易收入	66.94	49.96	25.37	255.71	42.49	83.38	187.30	85.09	54.57
合 计	28928.65	17764.80	38.59	28226.05	14075.89	50.13	81906.58	52452.46	35.96

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2010~2012 年公司综合毛利率分别为 38.59%、50.13%和 35.96%，呈波动下降趋势，主要由于 2012 年新增项目建造及土地整治业务毛利率相对较低所致；近三年，公司旅游板块毛利率均维持在较高水平；2012 年，公司新增土地整治业务毛利率为 36.95%。

2. 业务运营

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) 2010~2011 年，公司主要通过回购的方式进行项目建设，即公司前期垫资进行项目建设，付出建设成本计入“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。

2010~2012 年，公司项目代建收入分别为 25001.91 万元、21061.38 万元和 35580.63 万元。由于原万盛区划调整的原因，2011 年公司代建项目进行调整，代建收入有所下降。

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。

自 2010 年以来，公司先后完成了文体中心项目、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项目、浮法玻璃项目中的平场工程和节能玻璃平场工程等项目。

表5 公司在建总投资1000万元以上的项目情况

项目	工程内容	总投资 (万元)	开工时间	竣工时间
煤电化项目-园区南北干道建设	园区南北主干道建设，其中新建 1.6 公里，改建 1.2 公里	2500.00	2011.05	2013 年底
煤电化项目-园区安置房建设	建筑面积 63972.8 平方米，648 套住房	13000.00	2011.03	2014 年初
平山开闭所	开闭所及配套电缆沟，10KV 双回路路长 7.5 公里	1300.00	2012.04	2013 年底
黑山谷 4A 升 5A 景区提升改造工程	4A 升 5A 景区相关配套建设工程	14000.00	2012.01	2013 年底
八角片区征地拆迁	涉及黑山镇多个村社，土地面积 29604 亩，人口 1465 人，房屋面积 11 万平方米，种植猕猴桃 1600 余亩	114000.00	2012.04	2014 年初
合计	—	144800.00	—	—

资料来源：公司提供

2012 年以前，公司代建项目根据相关回购协议的规定，回购款由各单项工程的决算总价、管理成本、融资成本、税费、其他费用和利润组成；项目建设期间，万盛区财政局按工程进度需要的项目资金、实际发生的借款利息以及除去所得税外的各种税费额支付一定比例的回购款；项目交工验收时，由万盛区财政局和公司按照合同约定的方式对回购条件逐项核查认定，核查通过后，项目进入最后阶段的回购期；原则上项目回购期为 3~5 年，回购

期最后一年支付扣除质量保证金后的剩余回购款，质量保证金质保期满一年后返还给公司。由于政府财力及拨款效率的影响，公司每年实际确认收入金额与《回购协议》规定相比存在一定差异。

2012 年以前，《回购协议》一年一签，对当年回购项目、回购比例、回购收入和回购成本等进行明确约定，但公司根据回购协议确认收入及实际回款时间存在差异，且 2012 年以后，公司每年根据项目完工进度相应确认营业

收入，因此公司现金收入比波动很大，2010~2012 年三年分别为 44.61%、257.11%和 104.64%。

2012 年之后，公司与开发区财政局签署《基础设施建设、安置房建设项目合作协议书》，开发区财政局应支付公司基础设施建设项目所发生的实际支出成本，并支付成本至少 3%作为管理服务费，其中项目竣工后第 1 至 5 每年至少支付项目成本及服务费的 20%给公司，直至全部回款为止。该协议的签署，对于公司未来的回款提供了较好的保障。

总体来看，公司作为万盛经开区基础设施项目建设唯一的投融资主体，在万盛经开区的基础设施建设领域发挥了重要作用，具有很强的区域垄断优势，同时也在资金、业务等方面得到了政府的大力支持。联合资信也关注到，基础设施代建项目确认收入与实际获得现金流存在时间差等因素，对公司现金流带来的压力。

土地开发

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 11762.12 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 71.30 亿元，公司现有土地情况详见附件 2。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，公司共计出让土地 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 6 万盛区土地出让计划（万元）

年度	地理位置	拟出让土地面积（㎡）	出让价格（元/㎡）	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

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”）。黑山谷旅投前身为重庆秘境山乡村旅游投资有限公司，最初成立于 2008 年 11 月。2010 年 5 月，万盛区政府整合了黑山谷、万盛石林两个国家级 AAAA 旅游景区和铜鼓滩漂流核心景区，组建了黑山谷旅投，下辖重庆黑山酒店管理有限公司、重庆万盛旅业（集团）有限公司、重庆黑山电子商务有限公司和重庆黑山谷文化旅游发展有限公司，形成了集餐饮、旅游、度假为一体的综合旅游产业链条。2010 年 10 月，万盛经开与原万盛区财政局签订国有股权无偿划转协议，将原万盛区财政局持有的黑山谷旅投股权划拨给公司。

根据《关于批准重庆市万盛经济技术开发区为国家资源枯竭型城市旅游转型发展试点单位的批复》（旅发[2012]77 号），国家旅游局

同意批准万盛经济技术开发区为“国家资源枯竭型城市旅游转型发展试点单位”，并安排 200 万元补助经费。

2012 年 11 月，全国旅游景区质量等级评定委员会正式批准重庆黑山谷景区为国家 5A 级旅游景区，成为重庆市第 5 个国家 5A 级旅游景区。5A 级旅游景区是中国景区品质和管理最高标准，重庆黑山谷景区成功创建 5A 级旅游景区，将生态资源优势转化为市场优势，符合国家关于资源枯竭型城市旅游转型的发展战略。

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。2010~2012 年，公司旅游收入分别为 3859.80 万元、6908.96 万元和 5381.15 万元，呈波动上升趋势，增速较快，主要是由于 2010 年黑山谷旅投完成黑山谷景区的改造后，游客量大幅增长所致，2012 年，黑山谷入园游客突破了 100 万人次。2012 年，公司旅游收入较 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。

公司旅游板块主要在建项目为：黑山谷一期景区工程和龙鳞石海景区工程等，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。

未来随着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。

总体来看，公司旅游收入虽然逐年增加，但是相比其资产及债务规模仍然很小，公司经营业务长期仍然难以成为公司还款的主要来源。公司目前主要收入来自于政府代建项目，收入的实现对财政的资金调配依赖程度较高。2012 年，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

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

1. 财务质量及财务概况

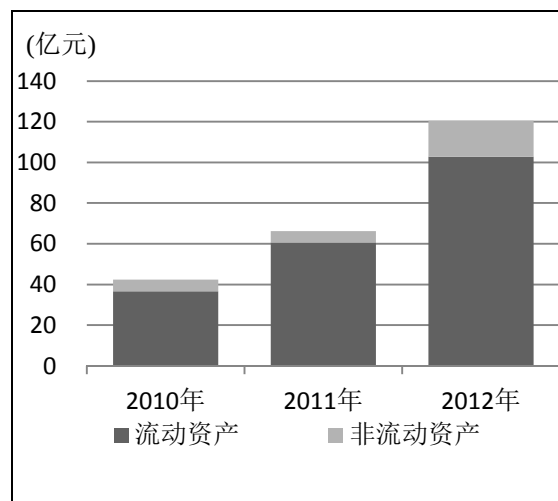
公司提供了 2010~2012 年经北京兴华会计师事务所有限责任公司三年连审的审计报告，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2010~2012 年，公司均执行同一会计准则。2010 年公司通过划拨取得重庆黑山谷旅游投资有限公司股权，2012 年公司合并范围新增一家全资子公司重庆盛欣资产经营管理有限公司。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。

2. 资产质量

图 2 截至 2012 年底公司资产构成



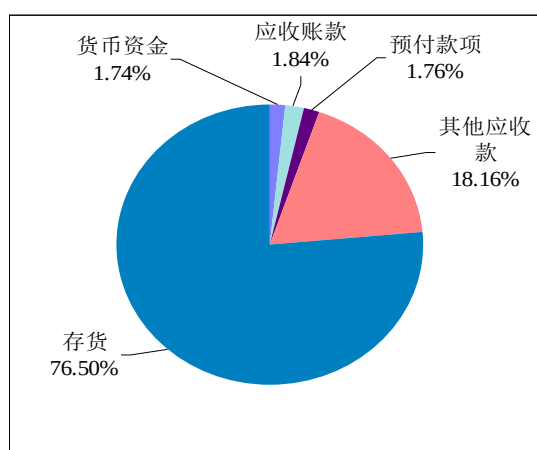
资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率达 68.68%。截至 2012 年底，公司资产总额为 120.58 亿元，其中流动资产为 102.76 亿元，非流动资产为 17.82 亿元，公司

以流动资产为主。2010~2012 年公司流动资产占总资产的比例分别为 86.48%、91.65%和 85.22%，受存货快速增长影响，占比维持在较高水平。

2010~2012 年，在存货的推动下公司流动资产快速增长，三年分别为 36.65 亿元、60.70 亿元和 102.76 亿元，年均增长 67.45%。从构成来看，截至 2012 年底，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 3 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司货币资金波动中有所增长，截至 2012 年底，公司货币资金 1.78 亿元，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%）。

2010~2012 年，公司应收账款呈波动下降趋势，三年复合年均变动 23.37%。截至 2012 年底，公司应收账款净额 1.90 亿元，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。

2010~2012 年，公司其他应收款增长较快，年均增长 64.90%，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 7 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

2010~2012 年，公司存货逐年快速增长，年均复合增长率 77.80%，主要来自公司代建项目以及土地不断增加。截至 2012 年底，公司存货账面余额 78.61 亿元，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 2010 年~2011 年未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。公司土地资产中，有 14.90 亿元土地资产已抵押银行作为担保。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。

2010~2012 年，公司非流动资产波动增长，三年分别为 5.73 亿元、5.53 亿元和 17.82 亿元，年均增长 76.36%，主要因在建工程大幅

增长所致。从构成来看，截至 2012 年底，公司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。

2010~2012 年，公司长期股权投资呈波动下降趋势，年均复合变动率为 32.85%。2011 年公司长期股权投资 0.22 亿元，较 2010 年下降了 61.45%，主要是由于公司收回了对重庆市万盛区升太旅业发展有限责任公司的股权投资所致。截至 2012 年底，公司长期股权投资 0.25 亿元，主要为对煌盛集团重庆管业有限公司、重庆盛镁镁业有限公司、重庆市经开区平山产业园区建设管理有限公司和重庆市经开区煤电化产业园区建设管理有限公司的股权投资等，其中因为经营调整，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。2011 年，公司对煌盛集团重庆管业有限公司的投资产生投资收益 77.38 万元，其余长期股权投资尚未产生收益。

2010~2012 年，公司固定资产快速增长，年均增长 42.97%。截至 2012 年底，公司固定资产原值 1.89 亿元，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%。

2010~2012 年，公司无形资产保持相对稳定，年均变动率为-2.06%。截至 2012 年底，公司无形资产为 0.11 亿元，主要为公司自用土地使用权、四道拐一江流坝、田坡公路使用权和铜鼓滩公路使用权等。

2010~2012 年，公司在建工程快速增长，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8 公司主要在建工程概况（单位：万元，%）

项目名称	2012 年	
	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
合 计	79516.93	99.80

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长率为 36.52%，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。截止 2012 年底，公司其他非流动资产为 8.06 亿元，其中公路/土地等不可转让的公益设施用地 4.53 亿元，林木价值 3.29 亿元。

总体来看，公司资产规模快速增长，且以流动资产为主。流动资产中存货及其他应收款占比较大，流动性一般；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。公司总体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010 年~2012 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率 86.50%。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%。

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有限公司出具重鑫验字[2012]第 0681 号验资报告完成验资。

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（14.47 亿元，主要为 2009~2011 年根据万盛财资发[2009]41 号、万盛财资发[2010]37 号、万盛财资发[2010]40 号和万盛财资发[2011]33 号等文件划入公司子公司的土地）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

总体来看，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

2010~2012 年底，公司负债总额分别为 16.60 亿元、22.70 亿元和 30.94 亿元，年均复合增长 36.50%，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，流动负债占比 48.99%，非流动负债占比 51.01%。

2010~2012 年，公司流动负债大幅增长，三年年均复合增长率为 123.62%。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。

2010~2012 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长率为 175.92%，截至 2012 年底，公司应付账款 3.76 亿元，主要是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。1 年以内的应付账款占比达 96.18%。

表 9 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

2010~2012 年，公司预收款项增长快速，年均增长 336.47%，截至 2012 年底，公司预收款项为 3.69 亿元，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%。

2010~2012 年，公司其他应付款增速较快，年均复合增长率达 52.09%，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 10 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

表 11 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

2010~2012 年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长率达 7.82%，截至 2012 年底，公司非流动负债 15.78 亿元，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。

2010~2012 年，公司长期借款分别为 10.39 亿元 10.73 亿元和 11.68 亿元，年均增长 6.02%。截至 2012 年底，公司长期借款 11.68 亿元，其中抵押借款占 74.91%，保证借款占 12.85%，质押借款占 12.25%。

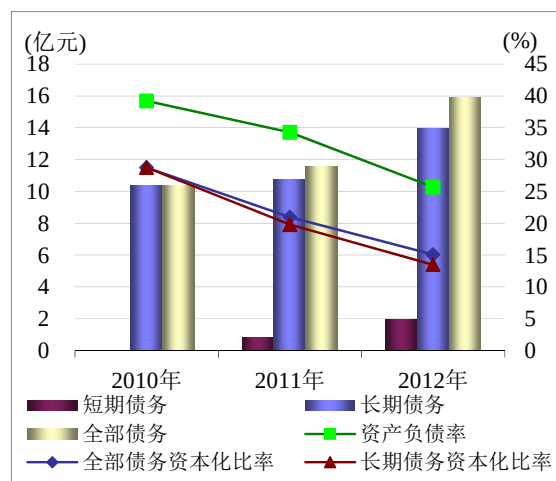
2010~2012 年，公司专项应付款波动中有所下降，年均变动率为 9.94%，主要由于偿还文体中心项目、采煤沉陷区等项目的专项贷款所致。截至 2012 年底，公司专项应付款为 1.80 亿元，主要为大道二期项目专项应付款（未完工项目政府资本金）。

公司债务规模随项目投入的增加快速增长，2010~2012 年，公司全部债务年均复合增

长 23.71%，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。

债务指标方面，2010~2012 年，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、长期债务资本化比率均呈不断下降趋势，三年平均值分别为 30.95%、19.56%和 18.42%，2012 年底三项指标分别为 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。

图 4 2010~2012 年公司债务负担情况



资料来源：公司提供

整体看，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. 盈利能力

公司的营业收入主要来源为项目代建收入和旅游业务收入，2012 年新增土地整治收入。近三年公司营业收入呈波动上升趋势，其中由于原万盛区划调整的原因，2011 年营业收入为 2.82 亿元，较上年同期略有减少；2012

年营业收入比2011年大幅增长190.18%，主要源于新增土地整治收入4.08亿元。公司近三年营业利润率波动下降，分别为36.57%、48.17%和33.22%，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。

2010~2012年，公司期间费用占营业收入的比重呈波动下降趋势，分别为11.54%、18.44%和7.45%，其中，2011年公司的管理费用由2010年的1951.84万元大幅增加至2446.90万元，主要是由于黑山谷旅投在2011年分别投资设立了重庆黑山谷文化旅游发展有限公司以及重庆黑山电子商务有限公司两家控股子公司，相关费用相应增加所致；2012年，公司财务费用占比较小，主要由于营业收入增长较快所致。

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，公司获得政府补贴收入不断增长，2010~2012年分别为0.58亿元、0.74亿元和2.46亿元。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。

随着公司营业收入和政府补贴收入的大幅增长，2010~2012年，公司利润总额快速增长，年均复合增长率为89.30%，分别为1.27亿元、1.59亿元和4.55亿元。

从盈利指标来看，近三年，公司总资产收益率和净资产收益率呈波动上升趋势，两项指标三年的平均值分别为3.26%和4.03%；受公司利润总额大幅增长影响，2012年，公司两项指标分别为3.80%和4.47%。

总体看，公司新增土地整治收入，收入规模快速增长，公司整体盈利能力不断增强；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。

5. 现金流

2010~2012年，公司经营活动现金流入快

速增长，三年分别为4.27亿元、12.46亿元和13.75亿元；其中，2011年销售商品、提供劳务收到的现金较去年大幅增长462.36%，主要由于本年公司收到部分前期未付项目代建回购资金所致。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为2.98亿元、5.21亿元和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。从现金收入比来看，由于公司根据回购协议确认收入及实际回款时间存在差异，公司现金收入比波动很大，2010~2012年三年分别为44.61%、257.11%和104.64%。

同期，经营活动现金流出呈逐年递增趋势，其中公司支付的其他与经营活动有关的现金金额较大；2012年，公司经营活动现金流出16.66亿元，其中支付的其他与经营活动有关的现金为9.84亿元，主要包括公司代政府支付的项目前期建设资金以及往来款的资金流出。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.38亿元、-2.57亿元和-2.91亿元，主要由于公司承担为政府其他基建主体融资职能，历年往来流出规模较大且公司基建项目回收期长，前期支付成本较多，导致近年来公司经营活动现金均为负值。

2010~2012年，公司尚无投资活动现金流入，投资活动现金流出量分别为0.70亿元、0.50亿元和0.09亿元，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投资支付的现金构成，近三年呈逐年递减趋势。

2010~2012年，公司筹资活动现金流入主要以银行借款为主，分别为6.52亿元、3.20亿元和6.11亿元，其中2011年现金流入金额大幅下降主要是由于区划调整，且旅游板块投资阶段性减少，进而减少筹资。2010~2012年公司筹资活动现金流出呈波动上升趋势，由于偿还债务所支付的现金减少，2011年筹资活动现金流出大幅下降，为0.55亿元。2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为4.48亿元、2.65亿元和3.56亿元。

总体来看，由于公司近年来代建项目较多，且往来流出较多，导致公司经营活动现金净流量持续为负；公司近年来投资活动的资金需求不大，投资及经营活动资金缺口主要靠银行借款解决；公司筹资规模有所增长以平衡公司资金余缺。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010~2012 年底，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，但仍处于较好水平，三年的平均值分别为 792.63%和 211.88%，2012 年底两项指标分别为 677.98%和 159.33%。2010~2012 年，由于公司经营净现金表现为净流出，经营现金流负债比为负。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。

从长期偿债能力看，EBITDA 规模持续增加，2010~2012 年公司 EBITDA 分别为 1.33 亿元、1.66 亿元和 4.66 亿元。同期，全部债务/EBITDA 倍数呈下降趋势，三年分别为 7.82 倍、6.93 倍和 3.41 倍。综合来看，公司整体偿债能力有较大幅度提高。

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。

7. 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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及万盛经开区区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到重庆市政府及万盛经开区管委会对于公司在资产注入、资金划拨等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行额度为 8 亿元，是公司 2012 年末全部债务的 50.32%，对公司现有债务的影响程度大。

截至2012年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为25.66%和15.06%。以2012年底财务报表为基础，考虑到公司于2013年4月发行“13万盛经开债”（13亿元），预计本期企业债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至36.68%和29.16%，公司债务负担有明显加重，但仍然在可控范围内。

2. 本期债券偿还能力分析

2010~2012年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期公司债券每年应偿还本金（1.6亿元）的2.67倍、7.79倍和8.60倍；2010~2012年，EBITDA分别为本期公司债券每年应偿还本金的0.83倍、1.04倍和2.91倍。从保障比率上看对本期债券的保障程度尚可。考虑到本期债券募投项目与政府签订回购协议，未来回款状况良好及公司未来土地开发业务的现金流入能够一定程度保障本期债券本金和利息的偿还，本期债券到期不能偿还的风险较低。

十、债权保护条款分析

1. 本期公司债券保障措施

本期8亿元公司债券采取后5年等额分期偿还本金的偿债方式，其中每年偿付本金金额为1.6亿元。偿债资金来源主要为公司与万盛区管委会签订本期债券募投项目的回购款项和募投项目建设住宅套数的20%所产生的定向销售收入。

公司与万盛区管委会签订东林片区城市棚户区和小坡脚片区城市棚户区改造项目回

购协议，双方认定的募投项目总回购价款为375971.34万元，包括两个项目的总投资额272443.00万元以及项目融资成本81732.90万元和支付给公司的项目代建投资回报21795.44万元，其中，项目回购期为7年，每年的项目

投资额按38920.43万元等额支付；项目融资成本按7.5%/年计算；支付给公司的投资回报按项目总投资额的8%计算，从第3年每年按照4359.09万元等额支付公司投资回报。

表12 万盛经开区棚户区改造项目回购资金安排（单位：万元）

支付时间	代建投资额	融资成本	投资回报	每年支付金额合计	本期债券需偿还本金金额	回购资金保障倍数
2014年	38920.43	2919.03	—	41839.46	—	—
2015年	38920.43	5838.06	—	44758.49	—	—
2016年	38920.43	8757.10	4359.09	52036.62	16000.00	3.25
2017年	38920.43	11676.13	4359.09	54955.65	16000.00	3.43
2018年	38920.43	14595.16	4359.09	57874.68	16000.00	3.62
2019年	38920.43	17514.19	4359.09	60793.71	16000.00	3.80
2020年	38920.43	20433.23	4359.09	63712.75	16000.00	3.98
合计	272443.00	81732.90	21795.44	375971.34	80000.00	4.70

资料来源：公司提供

注：回购资金保障倍数=当年政府支付回购金额合计当年/债券需偿还本金金额

本期债券预计于2014年发行，还本付息时间为2015~2021年，募投项目回购款项可以全额覆盖本期债券应偿还本息额，但项目回购款项支付时间（2014~2020年）与本期债券还本付息时间存在一定的不匹配。截至2012年底，万盛经开区可支配收入268050.00万元，可以全额覆盖每年最高63712.75万元的偿债资金支出。万盛经开区管委会支付回购款的时间为每年11月6日之前，每逾期一日，万盛经开区管委会须向公司赔付相当于应付而未付项目回购款的0.05%作为违约金。

此外，重庆市万盛经开区东林片区城市棚户区改造项目拟建设住宅 9119 套，重庆市万盛经开区小坡脚片区城市棚户区改造项目拟建设住宅 6032 套，其中 80%还给被拆迁棚户，另外 20%出售给各自片区城镇低收入家庭，募投项目定向销售收入能够对本期债券偿债提供有效补充。此外，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》，土地交易增值额的 20%作为公司开发利润，公司土地整治收入为本期债券按期偿付提供了有力支持。

综合来看，万盛经开区管委会回购资金对本期债券本息偿还有很强的保障能力，募投项

目的定向销售收入对本期债券本息偿还提供了有效补充。

2. 偿债资金专户监管

为维护全体债券持有人的合法权益，公司在中国工商银行股份有限公司重庆万盛支行设立偿债资金专项账户，聘请中国工商银行股份有限公司重庆万盛支行作为专项账户的监管银行，并与其签订《2013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（二期）偿债账户监管协议》。根据监管协议，公司应在本期债券存续期内每年付息日和/或兑付日前 10 个工作日，保证按时、足额将本年度应偿付资金划入偿债账户，偿付资金一旦划入偿债账户，仅可以用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金。公司在每年付息日和/或兑付日前向监管银行发出指令，将每年应付的本息从偿债账户划付至债券托管机构指定的账户。

总体来看，公司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对本息的按期支付亦具有保障作用。

十一、结论

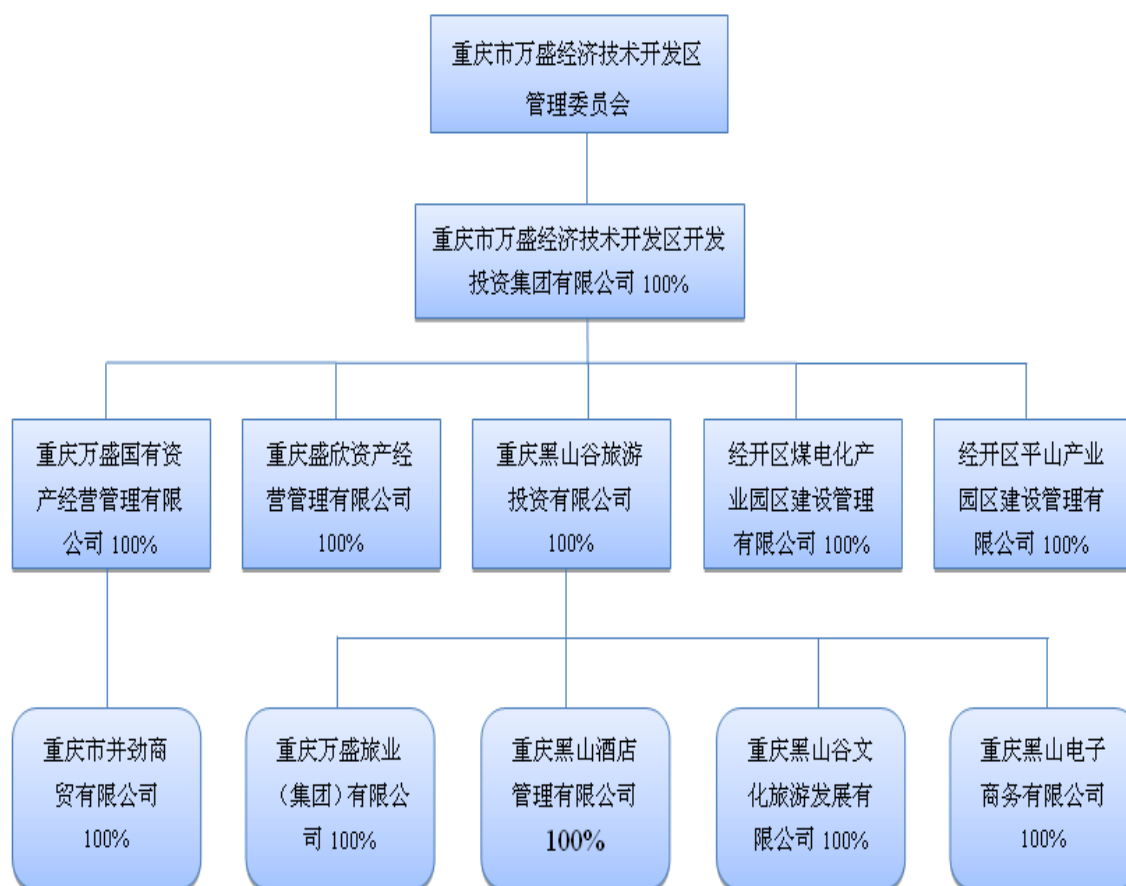
随着重庆市经济实力的快速提升，万盛经开区财政实力和经济实力稳步增强。作为开发区基础设施建设的唯一投融资主体，公司基建及土地开发业务垄断优势突出；同时政府补贴、注资及回购等支持对于公司持续发展提供了重要支撑；万盛经开办发[2012]40号文件规定的资金返还对于公司盈利能力具有较大提升作用。公司近年来营业收入增长平稳，债务负担较轻。联合资信同时关注到，公司流动资产中存货和其他应收款规模较大，影响公司资产质量及其流动性。公司土地收入的实现受区域规划及宏观环境影响较大，存在一定的不确定性。

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,土地出让金返还将成为公司又一重要收益来源，联合资信对公司的评级展望为稳定。

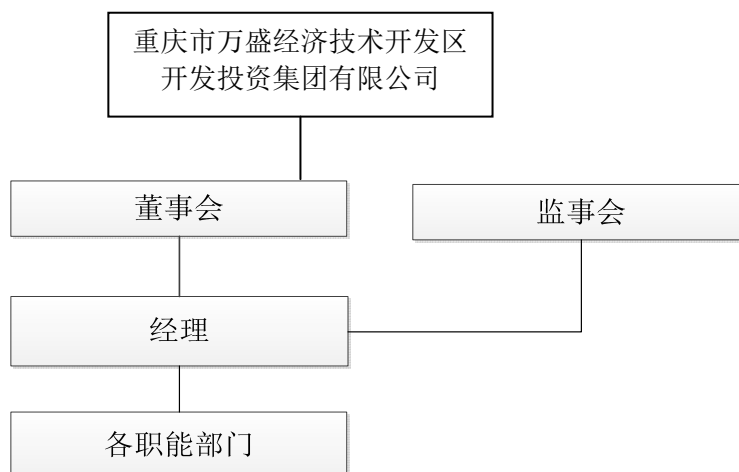
本期债券募投项目的回购资金及项目自身定向销售收益、土地开发业务的现金流入对本期债券具有一定保障作用，而本次债券本金分期偿付条款也有助于缓解本期债券的到期偿还压力。

综上所述，公司主体长期信用风险较低，本期债券到期不能偿还的风险较低。

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 截至 2012 年底公司土地情况

(单位：平方米，万元)

土地证号证号	用地性质	土地类别	面积	价值
108 房地证 D2007 第 00118 号	综合用地	出让	245286.70	9958.64
万盛国用 (2009) 第 28566 号	综合用地	出让	284187.00	6082.00
108 房地证 D2009 第 00394 号	综合用地	出让	658657.50	14095.00
万盛国用 (2008) 第 20890 号	工业用地	出让	51492.40	1338.80
108 房地证 D2008 第 00132 号	综合用地	出让	344858.00	10449.20
万盛国用 (2009) 第 28568 号	综合用地	出让	296371.95	11262.13
108 房地证 D2012 第 10019 号	综合用地	出让	105623.00	27024.97
108 房地证 D2012 第 10013 号	综合用地	出让	82799.00	13696.19
108 房地证 D2012 第 10014 号	综合用地	出让	40905.00	6196.02
108 房地证 D2012 第 10017 号	综合用地	出让	24198.00	3092.03
108 房地证 D2012 第 10015 号	综合用地	出让	12916.00	1945.56
108 房地证 D2012 第 10016 号	综合用地	出让	1365.00	174.42
108 房地证 D2012 第 10020 号	综合用地	出让	269289.00	28286.98
108 房地证 D2012 第 10018 号	综合用地	出让	398848.00	41896.26
108 房地证 D2012 第 10056 号	综合用地	出让	414826.29	52011.16
108 房地证 D2012 第 10057 号	商住用地	出让	448550.09	57907.82
108 房地证 D2012 第 10058 号	商住用地	出让	189972.36	21871.99
108 房地证 D2012 第 10059 号	居住用地	出让	148071.60	15799.24
108 房地证 D2012 第 10060 号	居住用地	出让	248111.77	27901.58
108 房地证 D2012 第 10061 号	居住用地	出让	121373.24	16142.64
108 房地证 D2012 第 10062 号	居住用地	出让	54528.26	7045.05
108 房地证 D2012 第 10063 号	居住用地	出让	37034.12	3940.43
108 房地证 D2012 第 10064 号	居住用地	出让	64971.95	7796.63
108 房地证 D2012 第 10065 号	居住用地	出让	328791.23	40244.05
108 房地证 D2012 第 10066 号	居住用地	出让	44485.14	4546.38
108 房地证 D2012 第 10067 号	居住用地	出让	116167.64	12319.15
108 房地证 D2012 第 10068 号	居住用地	出让	78280.45	7882.84
108 房地证 D2012 第 10069 号	居住用地	出让	50010.34	6026.25
108 房地证 D2012 第 10070 号	居住用地	出让	78556.17	8350.52
108 房地证 D2012 第 10071 号	居住用地	出让	21516.36	2212.54
108 房地证 D2012 第 10072 号	商住用地	出让	343536.10	55592.33
108 房地证 D2012 第 10073 号	居住用地	出让	87637.37	11173.76
108 房地证 D2012 第 10074 号	居住用地	出让	28046.79	4139.71
108 房地证 D2012 第 10075 号	居住用地	出让	6510.17	769.50
108 房地证 D2012 第 10076 号	商业用地	出让	2902.11	446.34

108 房地证 D2012 第 10077 号	居住用地	出让	38124.00	3781.90
108 房地证 D2012 第 10078 号	居住用地	出让	149636.00	18824.21
108 房地证 D2012 第 10079 号	商业用地	出让	57519.00	11060.90
108 房地证 D2012 第 10080 号	居住用地	出让	22020.00	3342.64
万盛区国用（2008）第 26590 号	商业、住宅	出让	230573.10	20290.44
万盛区国用（2008）第 5689 号	综合	出让	132260.00	12300.19
108 房地证 D2009 字第 00374 号	城镇住宅混合	出让	78292.00	8220.66
108 房地证 D2009 字第 00405 号	综合	出让	45241.00	4478.86
108 房地证 D2009 字第 00406 号	综合	出让	22561.00	2386.95
108 房地证 D2010 字第 00503 号	综合	出让	448821.40	16145.97
108 房地证 D2010 字第 00502 号	综合	出让	9688.10	416.59
108 房地证 D2010 字第 00504 号	综合	出让	16267.12	699.49
108 房地证 D2010 字第 00514 号	商业用地	出让	106208.00	8496.64
108 房地证 D2010 字第 00510 号	商业用地	出让	39254.00	3101.07
108 房地证 D2010 字第 00511 号	商业用地	出让	17799.00	1423.92
108 房地证 D2010 字第 00512 号	商业用地	出让	34577.00	2766.16
108 房地证 D2010 字第 00490 号	旅游地产用地	出让	47099.00	2637.54
108 房地证 D2010 字第 00489 号	旅游地产用地	出让	27905.00	1646.40
108 房地证 D2010 字第 00447 号	旅游综合开发用地	出让	68781.00	5055.00
108 房地证 D2010 字第 00467 号	商业用地	出让	25062.81	1979.96
108 房地证 D2010 字第 00468 号	商业用地	出让	20660.79	1632.20
108 房地证 D2010 字第 00465 号	商业用地	出让	21114.54	1668.05
108 房地证 D2010 字第 00464 号	商业用地	出让	90805.04	7173.60
108 房地证 D2010 字第 00466 号	商业用地	出让	19935.82	1574.93
万盛区国用（2010）第 33588 号	综合	出让	23333.00	2636.63
108 房地证 D2011 字第 10000 号	商业用地	出让	91849.00	7347.92
108 房地证 D2011 字第 10001 号	商业用地	出让	20625.00	1650.00
108 房地证 D2011 字第 00586 号	商业、住宅	出让	66465.47	2592.15
108 房地证 D2011 字第 00585 号	商业、住宅	出让	52376.07	6704.14
108 房地证 D2011 字第 00584 号	商业、住宅	出让	85925.00	11342.11
合计			7841454.36	712995.33

资料来源：公司提供

附件 3-1 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

附表3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（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

附表4 合并利润及利润分配表

(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				

附表5-1 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

附表5-2 合并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 6 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(%)	3.05	2.49	3.80	3.26
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
本期债券偿债能力				
EBITDA/发债额度(倍)	0.17	0.21	0.58	0.39
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.53	1.56	1.72	1.43
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.55	-0.32	-0.36	-0.39
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.63	-0.38	-0.38	-0.43

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 7 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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(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
 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 8 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 重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2014 年度第一期 8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券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。

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团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。重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团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，重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团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万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团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。

如重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团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，联合资信有权撤销信用等级。

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万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

