

# 跟踪评级公告

联合[2015] 864 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持重庆巴南经济园区建设实业有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“14巴南经济债01/14巴南01”与“14巴南经济债02/15巴南债”AA的信用等级。

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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 重庆巴南经济园区建设实业有限公司

## 企业债券跟踪评级报告

### 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 |
|----------------------|------|-----------------------|--------|--------|
| 14 巴南经济债 01/14 巴南 01 | 5 亿元 | 2014/8/20 ~ 2021/8/20 | AA     | AA     |
| 14 巴南经济债 02/15 巴南债   | 6 亿元 | 2015/3/13 ~ 2022/3/13 | AA     | AA     |

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 19 日

### 财务数据

| 项目             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 1.79   | 7.88   | 12.43  |
| 资产总额(亿元)       | 67.14  | 91.35  | 121.61 |
| 所有者权益(亿元)      | 39.33  | 40.64  | 41.76  |
| 短期债务(亿元)       | 2.90   | 13.55  | 18.70  |
| 全部债务(亿元)       | 19.74  | 38.80  | 63.62  |
| 营业收入(亿元)       | 5.41   | 7.82   | 7.93   |
| 利润总额(亿元)       | 1.44   | 1.55   | 1.32   |
| EBITDA(亿元)     | 1.45   | 1.57   | 1.35   |
| 经营性净现金流(亿元)    | -3.85  | -11.83 | -13.82 |
| 营业利润率(%)       | 21.28  | 21.77  | 26.70  |
| 净资产收益率(%)      | 3.11   | 3.24   | 2.68   |
| 资产负债率(%)       | 41.42  | 55.51  | 65.66  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 33.42  | 48.84  | 60.37  |
| 流动比率(%)        | 592.75 | 349.85 | 340.10 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.59  | 24.73  | 47.20  |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.91   | 0.65   | 0.27   |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -35.09 | -46.48 | -39.58 |

注: 其他流动负债和其他非流动负债均已调整至有息债务。

### 分析师

熊睿哲 杜蜀萍  
 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

重庆巴南经济园区建设实业有限公司(以下简称“公司”)是重庆市巴南区经济园区唯一的投资和经营管理主体。跟踪期内,重庆市和巴南区经济发展良好,财政收入稳步增长,为公司发展提供了良好的外部环境,公司持续获得巴南区政府的有力支持。联合资信同时关注到,跟踪期内,公司资产中应收款项和存货规模持续增大、资产流动性弱、债务规模快速上升、债务负担较重、受限资产较多、对外融资压力大、土地市场不确定性等因素对公司经营和偿债能力可能带来的不利影响。

跟踪期内,公司拥有丰富的土地储备,未来几年,土地开发出让仍将是公司收入的重要组成部分;标准厂房业务的经营扩大将成为公司新的利润增长点。地方财政实力的上升有助于提高政府资金拨付效率,缓解公司资金周转压力。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合分析,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“14巴南经济债01/14巴南01”、“14巴南经济债02/15巴南债”AA的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期内,重庆市和巴南区经济发展良好,财政收入稳步增长,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司代表巴南区政府从事巴南经济园区的基础设施投资和建设,跟踪期内,巴南区政府保持对公司持续支持。
3. 公司通过募投项目出租收益和政府划拨土地开发收益平衡资金,同时流动性贷款支持、设立专项偿债基金以及分期偿还本金等方式,有助于提高存续期债券还本付息的安全性。

## 关注

1. 跟踪期内，公司资产中应收款项和存货规模持续增长，公司资产流动性弱，资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，债务负担较重。
3. 受政府资金到账滞后影响，公司经营活动获现能力弱，同时，公司未来投资规模较大，外部融资压力上升，公司对外部融资依赖度升高。

## 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）与重庆巴南经济园区建设实业有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆巴南经济园区建设实业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，未因重庆巴南经济园区建设实业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巴南经济园区建设实业有限公司提供，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巴南经济园区建设实业有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

重庆巴南经济园区建设实业有限公司（以下简称“公司”）成立于2007年9月，是经重庆市巴南区人民政府批准、由重庆市巴南区财政局出资设立的国有独资公司，初始注册资金2000万元。2008年8月，根据《中共重庆市巴南区委办公室、重庆市巴南区人民政府办公室关于对区属国有公司进行整合的通知》（巴南委办【2008】168号），公司被划转至重庆市渝兴建设投资有限公司，成为其全资子公司；2011年1月，根据《重庆市巴南区人民政府关于变更重庆巴南经济园区建设实业有限公司出资人的通知》（巴南府发【2011】2号），公司出资人由重庆市渝兴建设投资有限公司变更为巴南区财政局。经多次增资，截至2014年底，公司注册资本为53755.21万元，巴南区财政局系公司实际控制人。

公司经营范围：利用自有资金从事园区建设项目投资；投资信息咨询；土地整治储备；厂房租赁；物业管理（凭资质证书从事经营）；二级房地产开发；市政、道路基础设施开发建设；销售：建筑材料（不含危险化学品）、五金等。目前公司内部设有综合部、财务融资部、规划发展部、资产经营部、招商部、工程管理部、征地拆迁部等12个职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额121.61亿元，所有者权益合计41.76亿元。2014年公司实现营业收入7.93亿元，利润总额1.32亿元。

公司注册地址：重庆市巴南区界石镇富城路88号；法定代表人：胡骥。

## 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，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长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，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增长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 M2 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. 区域经济和财政状况

### 重庆市

2014 年，重庆市实现地区生产总值 14265.40 亿元，比上年增长 10.9%。其中，第一产业增加值 1061.03 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 6531.86 亿元，增长 12.7%；第三产业增加值 6672.51 亿元，增长 10.0%。三次产业结构比为 7.4：45.8：46.8。

2014 年，重庆市完成固定资产投资总额 13223.75 亿元，比上年增长 18.0%。基础设施建设投资 3386.23 亿元，增长 14.3%，占全市固定资产投资的 25.6%。

2014 年，重庆市一般公共预算收入 1921.88 亿元，比上年增长 13.9%。其中税收收入 1281.70 亿元，增长 15.2%。一般公共预算支出 3303.72 亿元，比上年增长 8.0%。

### 巴南区

跟踪期内，巴南区经济实力不断增强。2014 年巴南区生产总值达到 510.1 亿元，按可比价计算，同比增长 11.5%。其中：第一产业实现增加值 42.0 亿元，同比增长 3.2%；第二产业实现增加值 222.8 亿元，同比增长 12.1%；第三产业实现增加值 245.3 亿元，同比增长 12.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值为 52386 元，同比增加 3462 元。三次产业的比例，由 2013 年的 8.8:42.0:49.2 调整为 2014 年的 8.2:43.7:48.1。三次产业对全区经济增长的贡献率分别为 2.2%、49.2%和 48.6%，对全区经济增长的拉动力分别为 0.3、5.7 和 5.5 个百分点。

2014 年，巴南区工业增加值 161.2 亿元，同比增长 11.0%，增速比同期提高 2.9 个百分点，占地区生产总值的比重为 31.6%；实现工业总产值 742.4 亿元，同比增长 15.1%；实现工业销售产值 702.8 亿元，同比增长 16.1%；实现利润总额 36.0 亿元，同比增长 3.8%。全年规模以上工业企业实现工业总产值 605.1 亿元，同比增长 15.3%；主营业务收入 553.0 亿元，同比增长 20.8%；产品销售率 96.8%，同比提高 1.0 个百分点；利税总额 68.7 亿元，同比增长 9.2%；利

润总额 30.2 亿元，同比增长 3.8%；工业经济效益综合指数 251.7%，同比提高 11.0 个百分点。

2014 年，巴南区实现全社会固定资产投资 616.3 亿元，同比增长 15.1%。建设与改造投资 394.6 亿元，同比增长 11.4%，其中，工业投资 147.2 亿元，同比增长 10.8%，房地产开发 221.7 亿元，同比增长 22.2%。

2014 年，巴南区实现公共财政预算收入 28.9 亿元，同比增长 14.9%，公共财政预算支出 56.6 亿元，同比增长 5.9%。其中教育支出 11.8 亿元，同比增长 0.3%，医疗卫生支出 5.8 亿元，同比增长 22.2%。

总体看，跟踪期内，重庆市及巴南区经济发展较快，为公司发展提供了较好的外部环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2014 年底，公司出资人为重庆市巴南区财政局，系公司实际控制人。

### 2. 政府支持

跟踪期内，政府对于公司支持主要体现在政府补助方面。

根据重庆市巴南区财政局文件《关于拨付重庆市巴南经济园区建设实业有限公司财政补贴资金使用有关事宜的通知》，重庆市巴南区财政局 2014 年拨付财政补贴资金 4792.77 万元，计入公司营业外收入科目。

根据重庆市巴南区财政局文件《关于 2014 年四区一基地建设财税扶持政策结算事项的通知》，截止 2014 年底，公司应获得税收优惠补助 10664.93 万元，获得土地出让金、城市建设配套费优惠 2859.99 万元，合计获得补助

13524.92 万元。并于 2015 年 5 月 21 日拨付 8851.02 万元，余下 4673.90 万元将在未来分次拨付。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、组织结构、管理体制、管理制度等无重大变化。

## 七、经营分析

公司自成立以来，主要负责巴南经济园区的开发建设，是园区建设的投资和实施主体，其主要业务涉及经济园区的基础设施建设和安置房代建业务、土地储备整治、标准厂房建设及运营等业务。

2014 年，公司代建业务收入规模继续扩大，土地整理业务收入有所下降，两方面共同影响，公司营业收入基本保持稳定，2014 年为 7.93 亿元，较 2013 年增长 1.34%；其中土地整治出让收入占 30.47%，代建业务收入占 68.65%，代建业务收入占比进一步扩大；其他业务主要为持有的资产租赁收入。从毛利率来看，近三年，代建业务毛利率保持稳定，为 4.76%；2014 年公司土地整治出让毛利率由上年的 44.18% 上升至 76.03%，主要由于当年出让毛利率较高的商业用地占比大；其他业务收入不稳定但毛利尚可。由于 2014 年商业用地出让占比大，土地整理业务毛利率增幅大，公司整体业务毛利率有所上升，由 2013 年的 21.96% 上升至 26.94%。2014 年，公司取得营业利润 1.66 亿元，较 2013 年增长 23.96%。

总体看，跟踪期内，公司业务运行平稳，收入规模保持稳定，毛利率水平有所上升，公司营业利润增长。

表 1 2012~2014 年公司营业收入构成情况（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   |
| 土地整理 | 31095.00 | 57.50 | 33.33 | 33350.10 | 42.64 | 44.18 | 24158.22 | 30.47 | 76.03 |
| 代建业务 | 22688.22 | 41.95 | 4.76  | 44261.27 | 56.58 | 4.76  | 54421.33 | 68.65 | 4.76  |

|           |                 |               |              |                 |               |              |                 |               |              |
|-----------|-----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|
| 其他        | 297.96          | 0.55          | 54.21        | 612.57          | 0.78          | 54.66        | 694.54          | 0.88          | 57.41        |
| <b>合计</b> | <b>54081.17</b> | <b>100.00</b> | <b>21.46</b> | <b>78223.94</b> | <b>100.00</b> | <b>21.96</b> | <b>79274.09</b> | <b>100.00</b> | <b>26.94</b> |

资料来源：公司年报

### 1. 代建业务

公司代建业务主要包括巴南经济园区安置房建设和市政基础设施建设，经营模式为巴南区政府委托代建，但项目所需资金全部由公司垫付，区政府按年度确认工程进度并结算，区政府按项目投资额的 5% 支付代建管理费（公司按当年项目投资额及代建管理费的总额确认收入），后期将资金陆续拨付到位（或以划拨土地进行冲减），截至目前，区政府一直未拨付资金，2012 年以土地划拨抵消了部分代建费用。为缓解资金压力，公司一般延缓支

付工程款，但资金周转压力仍较大。由于土地出让价格受房地产调控政策影响较大，且资金到账较慢，公司代建业务垫资严重。近几年，公司相继完成的委托代建项目包括重庆市巴南区界石新城道路建设一期工程、界石城区道路改造工程、天明汽摩产业园一期基建项目、界石二期基础设施项目、低碳产业园 A 区项目、界石组团基建工程、拆迁安置房等，项目总投资额 9.04 亿元，2014 年代建业务实现收入 5.44 亿元。

表 2 2012~2014 年公司代建业务实现收入情况（单位：万元）

| 项目             | 2012 年确认收入金额    | 2013 年确认收入金额    | 2014 年确认收入金额    |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 安置房工程          | 10568.50        | 10942.40        | 29745.61        |
| 界石城区入口道路基建工程   |                 | 294.44          | 1933.48         |
| 界石新城道路建设一期基建工程 | 1803.65         | 9013.72         | 4632.26         |
| 天明汽摩产业园一期基建项目  | 9403.69         | 15730.76        |                 |
| 其他项目小计         | 912.38          | 8279.95         | 18109.98        |
| <b>合计</b>      | <b>22688.22</b> | <b>44261.27</b> | <b>54421.33</b> |

资料来源：公司提供

目前公司在建的代建项目为界石组团标准厂房一期项目、天明汽摩产业园基建一期项目、天明汽摩产业园基建二期项目、界石数码产业园 B 区一期项目等，合计总投资 42 亿元，资金来源全部为公司自筹，截至 2014 年底已完成投资 13.18 亿元。

### 2. 土地整理和出让业务

巴南区人民政府赋予公司土地储备整治资质，公司主要对巴南经济园区内的土地进行整治出让，主要包括拆迁、“七通一平”等，然后进行招拍挂出让。土地整治所需资金全部由公司自筹，公司主要以银行贷款等外部融资渠道解决资金缺口，目前暂时通过土地出让收入平衡资金，后期利润来源为园区企业税收返还。

公司土地出让分两种方式：工业用地方面，

巴南区政府为招商引资、引进新企业，给予新入驻企业土地出让优惠政策，以低于市场价格或公司土地开发、整治成本价出让给新入驻企业，为保证公司利益，对市场价格与实际出让给新入驻企业价格的差额由区政府承担补偿，经双方协商，确认市场价格为 45 万元/亩。工业用地出让涉及的相关税费由区政府承担。商业用地方面，公司将土地整理后进行招拍挂，目前公司正申请重庆市级分成部分全额返还给公司，如申请成功，土地出让款在上缴国家相关税费后剩余部分返还公司，公司约能收到土地出让价款的 75%。

2014 年公司整治并出让土地合计 188.58 亩，其中工业 23.56 亩、商业 165.02 亩；土地整理出让收入为 2.42 亿元。截至 2014 年底，公司已整理完成待出让的土地共有 5207 亩，其

中工业 4155 亩、商业 1052 亩。未来，公司尚有约 7160 亩（工业用地 5637 亩、商业用地 1523 亩）需要滚动整治出让；2015 年预计将整治出让工业土地 800 亩，出让商业用地 323 亩。

表 3 近三年公司整治出让土地情况  
(单位: 亩、万元/亩、万元)

|      |      | 2012 年 | 2013 年   | 2014 年   |
|------|------|--------|----------|----------|
| 工业用地 | 面积   | 691    | 586.81   | 23.56    |
|      | 出让收入 | 31095  | 26406.45 | 1060.20  |
|      | 平均价格 | 45.00  | 45.00    | 45.00    |
| 商业用地 | 面积   | --     | 31.61    | 165.02   |
|      | 出让收入 | --     | 6943.65  | 23098.02 |
|      | 平均价格 | --     | 219.67   | 140.00   |

资料来源：公司提供

受政府资金拨付效率影响，公司土地整治出让资金到账滞后，公司资金周转压力较大。2014 年，公司收到财政局拨付的含土地出让款在内应收款项 5.09 亿元。

### 3. 其他业务

公司其他业务主要是房产销售和租赁，公司投资购买了办公场所、商铺，大部分已销售获利，此部分业务稳定性较低。2014 年其他业务收入 694.54 万元，较 2013 年增长 13.38%；毛利率达到 57.41%，较 2013 年增长 2.75 个百分点。

### 4. 经营效率

2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.49 次、0.09 次和 0.07 次，较 2013 年的 0.73 次、0.12 次和 0.10 次有所下降。总体看，公司整体经营效率低。

### 5. 未来发展

未来公司将从以下几个方面着力协助巴南区政府推动巴南经济园区的建设和发展：①加大标准厂房建设，突出巴南经济园区的招商引资特色。②协助推进巴南经济园区结构调整和产业升级。

公司未来投资项目主要包括天明汽摩产业园基础设施建设、界石组团标准厂房一期项目、界石数码产业园B区一期项目等，合计总投资约 42 亿元，截至 2014 年底已完成投资约 13.18 亿元，未来尚需投入规模较大；公司资本支出压力较大，未来仍将保持一定的融资规模。

## 八、募集资金使用情况

### 1. 存续期债券概况

2014 年公司获批额度 11 亿元，公司分别于 2014 年 8 月成功发行 2014 年第一期 5 亿元公司债券，债券简称“14 巴南经济债 01/14 巴南 01”；于 2015 年 3 月成功发行第二期 6 亿元公司债券，债券简称“14 巴南经济债 02/15 巴南债”。存续期债券期限均为 7 年，均采用固定利率形式。存续期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。存续期债券在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

### 2. 募集资金项目进展

“14 巴南经济债 01/14 巴南 01”募集资金 5 亿元，其中 1.5 亿元用于重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程项目，3.5 亿元用于巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程；“14 巴南经济债 02/15 巴南债”募集资金 6 亿元，其中 2.5 亿元用于重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程项目，3.5 亿元用于巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程。合计存续期债券募集资金中 4.0 亿元用于重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程项目，7.0 亿元用于巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程。截至 2015 年 5 月底，重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程项目基本完工，累计完成投资 97262 万元，占工程估算动态总投资的 97.00%；巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程累计完成投资 103000 万元，占工程估

算动态总投资的 59.84%。

表 4 截至 2015 年 5 月底募投项目的投资情况  
(单位: 万元)

| 项目名称                  | 计划总投资            | 已投入资金            | 募集资金已投入金额       |
|-----------------------|------------------|------------------|-----------------|
| 重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程 | 100270.80        | 97262.00         | 40000.00        |
| 巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程    | 172112.20        | 103000.00        | 56000.00        |
| <b>合计</b>             | <b>272383.00</b> | <b>200262.00</b> | <b>96000.00</b> |

资料来源: 公司提供

## 九、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表已经中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

合并报表范围方面, 2014 年, 公司原全资子公司重庆巴南经济园区投资实业有限公司通过增资的方式引进新股东北京国际信托有限公司, 增资后, 公司对重庆巴南经济园区投资实业有限公司投资比例下降为 25%, 且本公司不再对重庆巴南经济园区投资实业有限公司具有实际控制权, 故 2014 年重庆巴南经济园区投资实业有限公司不再纳入本公司合并范围。重庆巴南经济园区投资实业有限公司增资前注册资本为 5000 万元, 从期初到增资时收入、成本费用、净利润均为 0, 所以对合并报表影响有限。公司合并报表可比性强。

截至 2014 年底, 公司(合并)资产总额 121.61 亿元, 所有者权益合计 41.76 亿元。2014 年公司实现营业收入 7.93 亿元, 利润总额 1.32 亿元。

### 1. 盈利能力

跟踪期内, 公司收入规模略有上升, 但受营业外支出快速增长影响, 公司利润规模有所下降。公司 2014 年实现营业收入 7.93 亿元, 同比增长 1.34%; 实现利润总额 1.32 亿元, 同比减少 28.13%。公司营业外支出增长主要系对园区企业补助大幅增长所致。

2014 年, 公司期间费用占营业收入比重为 3.10%, 较上年的 3.63%略有下降, 主要系公司借款利息的资本化处理, 财务费用表现为利息收入; 公司投资收益为-67.09 万元; 营业外收入为 4797.11 万元, 主要为政府补助收入; 营业外支出为 8250.83 万元, 主要为对园区企业补助。2014 年, 公司利润总额和净利润分别为 1.32 亿元和 1.12 亿元, 均较上年有所下降。

从盈利指标看, 2014 年, 公司营业利润率为 26.70%, 较 2013 年上升 4.93 个百分点, 营业利润率持续上升。受利润总额下降影响, 公司总资产收益率和净资产收益率均呈现下降的趋势, 2014 年分别为 1.06%和 2.68%。

总体看, 跟踪期内公司营业收入较为稳定, 由于公司经营业务的准公益性, 盈利能力较弱。

### 2. 现金流及保障

2014 年, 公司经营活动现金流入量为 6.33 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金为 3.83 亿元, 较上年大幅增长 112.95%, 收到的其他与经营活动有关的现金为 2.03 亿元, 较上年下降 33.41%, 两方面共同影响, 导致公司经营活动现金流入量较上年增长 18.40%; 2014 年, 公司经营活动净流出量为 20.16 亿元, 较上年增长 17.31%, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金, 为 14.15 亿元; 2014 年, 公司经营活动现金流量净额为-13.82 亿元, 净流出规模进一步加大。2014 年公司现金收入比为 48.26%, 较 2013 年大幅增长 25.29 个百分点, 但整体收现质量依然较差, 原因是土地出让款和代建管理收入到账滞后。

从投资活动来看, 近几年公司投资活动现金流规模较小, 主要表现为净流出。2014 年, 公司投资活动现金流量净额为-0.06 亿元。

从筹资活动来看, 公司筹资活动产生的现金流入主要为收到其他与筹资活动有关的现金, 其中主要以发行债券收到的现金和收到的各类信托产品借入款项为主。2014 年, 公司筹资活动现金流入为 47.33 亿元。公司筹资活动现

金流出主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金，其中偿还债务支付的现金主要为支付一年内到期的非流动负债和短期借款，支付其他与筹资活动有关的现金主要为偿还各类信托产品的本金、利息或相关服务费用。2014年，公司筹资活动现金流出为27.64亿元。2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额19.70亿元。

总体看，公司经营活动现金流受政府回款效率影响大，经营现金流量不足，筹资活动频繁，对外部融资依赖度较高。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至2014年底，公司资产总额大幅增长，同比增长了33.13%，主要是流动资产中货币资金、应收账款、其他应收款和存货大幅增长所致。截至2014年底，公司资产总额为121.61亿元，其中流动资产占97.68%，占主导地位。

截至2014年底，公司流动资产总计118.80亿元，同比增长了33.38%；公司流动资产主要由货币资金（占10.46%）、应收账款（占15.55%）、其他应收款（占13.05%）和存货（占59.69%）构成。

截至2014年底，公司货币资金共计12.43亿元，同比增长57.79%；绝大部分为银行存款，其中受限资金为4.61亿元。

截至2014年底，公司应收账款为18.47亿元，同比增长了30.11%；其中应收巴南区人民政府18.33亿元，占全部应收账款的97.94%，主要为土地出让返还款及代建项目工程款。总体看，公司应收账款集中，且为政府单位，回收风险低，但受拨付效率的影响，存在一定的时滞。

截至2014年底，公司其他应收款增长了55.87%，为15.50亿元。2014年公司其他应收款中，前五名单位占比74.18%，集中程度较高，主要为非关联方资金拆借款。其中应收五矿国际信托有限公司往来款4.02亿元，已于2015

年1月收回。剩余四家其他应收款前五名单位，均为政府部门或国有企业，其他应收款回款风险较小。

截至2014年底，公司存货总计70.91亿元，同比增长26.11%，系开发成本中土地开发、标准厂房、基础设施建设等项目投入大幅增长所致；截至2014年底，公司开发成本共计37.14亿元，占比52.38%。

截至2014年底，公司非流动资产总计2.82亿元，同比增长了23.23%。公司非流动资产主要由其他非流动资产构成，为公司于2009年购置的10座水库，根据回购协议，巴南区财政局将于2015年底以前按购置成本价17022.73万元进行分批回购，回购期限截至2015年12月31日。

总体看，在跟踪期内，公司资产快速增长，资产结构中流动资产占主导地位，资产结构未发生重大变化，但由于通过信托产品借款抵质押了大量资产或其相关权益，受限资产规模较大，变现能力较低，流动性弱；应收款项资金回笼受政府资金拨付效率影响较大，公司整体资产质量一般。

#### 所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益共计41.76亿元，同比增长2.75%。公司所有者权益中，公司所有者权益中实收资本占12.87%、资本公积占71.29%、盈余公积占1.58%、未分配利润占14.25%。

总体看，在跟踪期内，公司所有者权益结构稳定，但受制于土地资源的变现能力，公司所有者权益质量一般。

#### 负债

截至2014年底，公司负债总额79.85亿元，同比大幅增长了57.48%；其中流动负债占比43.75%，非流动负债占比56.25%，与上年相比，非流动负债占比有所上升。

截至2014年底，公司流动负债为34.93亿元，同比增长37.21%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。从构成上来

看，公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占比 37.47%）和其他应付款（占比 29.71%）构成。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 13.09 亿元，同比增长了 22.95%。

截至 2014 年底，公司其他应付款达 10.38 亿元，同比增长了 22.62%，主要为尚未结算的拆迁补偿款、安置房款及往来款；账龄结构上，1 年以内的占 40.52%、1~2 年的占 41.06%、2~3 年的占 6.85%、3 年以上的占 11.57%。

截至 2014 年底，公司其他流动负债 3.58 亿元，全部为委托借款，应计入短期债务。

截至 2014 年底，公司非流动负债总计 44.92 亿，同比增长了 77.92%。公司非流动负债由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。截至 2014 年底，公司长期借款 18.99 亿元，同比增长了 48.94%；其他非流动负债 21.00 亿元，同比增加 68.01%，全部为信托借款，应计入长期债务；公司应付债券 4.93 亿元，为 2014 年 8 月份发行的 5 亿 7 年期的“14 巴南经济债 01/14 巴南 01”扣除折价摊销后的实际募集资金。

受长期借款、应付债券和其他非流动负债大幅增长影响，截至 2014 年底公司全部债务总计 63.62 亿元，同比增长了 79.92%，其中短期债务 18.70 亿元，占比 29.40%；长期债务 44.92 亿元，占比 70.60%。2014 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别由 2013 年的 55.51%、38.32%和 48.84%上升为 65.66%、51.82%和 60.37%，债务压力相比于上一年度增加幅度较大。考虑到 2015 年 3 月发行的 6 亿元“14 巴南经济债 02/15 巴南债”，公司目前实际债务负担更重。

总体看，2014 年，公司债务规模快速上升，债务负担较重。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率成下降趋势，截至 2014 年底为 340.10%；速动比率波动中有所下降，截至 2014

年底为 137.10%，账面反映的短期偿债能力强，但由于公司资产以大量土地形成的存货为主，变现能力低，相应弱化了公司实际短期偿债能力。2014 年，公司经营现金流动负债比为 -39.58%，对公司短期债务无保障。综合看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司全部债务/EBITDA 指标值持续上升，2014 年为 47.20 倍；EBITDA 利息倍数为 0.27 倍，账面反映的长期偿债能力弱，但随着政府对公司的资金拨付陆续到位以及持续支持，公司整体债务偿还风险较小。

截至 2014 年底，公司共获得银行授信额度 35.50 亿元，未使用额度 3.53 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至 2014 年底，公司对外担保 16.17 亿元，担保比率为 38.80%，主要系对重庆市渝兴建设投资有限公司（以下简称“渝兴公司”）的担保（担保余额为 15.10 亿元），渝兴公司系重庆市巴南区财政局所属的国有独资公司，债务偿付能力较强，公司或有负债风险较低。

#### 5. 存续期债券偿还能力分析

“14 巴南经济债 01/14 巴南 01”和“14 巴南经济债 02/15 巴南债”合计发行额度 11 亿元。2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 1.35 亿元、6.33 亿元和 -13.82 亿元，分别为存续期债券合计待偿还本金的 0.12 倍、0.58 倍和 -1.26 倍。考虑到存续期债券的分期偿还设置，2018 年至 2021 年公司每年将偿还存续期债券本金合计 2.20 亿元，2014 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为分期偿还额度的 0.61 倍、2.88 倍和 -6.28 倍。账面反映的公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期债券保障能力弱，经营活动现金流净额对存续期债券无保障，但随着政府对公司的资金拨付陆续到位以及持续支持，整体看，公司存续期债券偿还风险较小。

同时，为平衡公司建设“14 巴南经济债 01/14 巴南 01”和“14 巴南经济债 02/15 巴南债”中的募投项目——巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程投入的建设资金，重庆市巴南区人民政府于 2013 年 8 月 28 日发文《关于确认龙州湾等地块土地开发收益相关事宜的批复》（巴南府发【2013】144 号），巴南区政府将龙州湾地块和花溪街道建新村 15 社、民主村 3 社地块共计 771.92 亩的全部开发收益划拨公司所有。该地块位于巴南区核心地段，目前该地段土地出让价格约 350 万/亩左右，拥有较高的经济价值，为存续期债券的按时足额偿付提供了保障。

#### 6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业基本信用信息报告（公司机构信用代码：G1050011301497560R），截至 2015 年 6 月 17 日，公司无未结清不良信贷信息；已结清业务中有一笔关注类贷款，但实际已正常收回，并无其他已结清不良信贷信息。

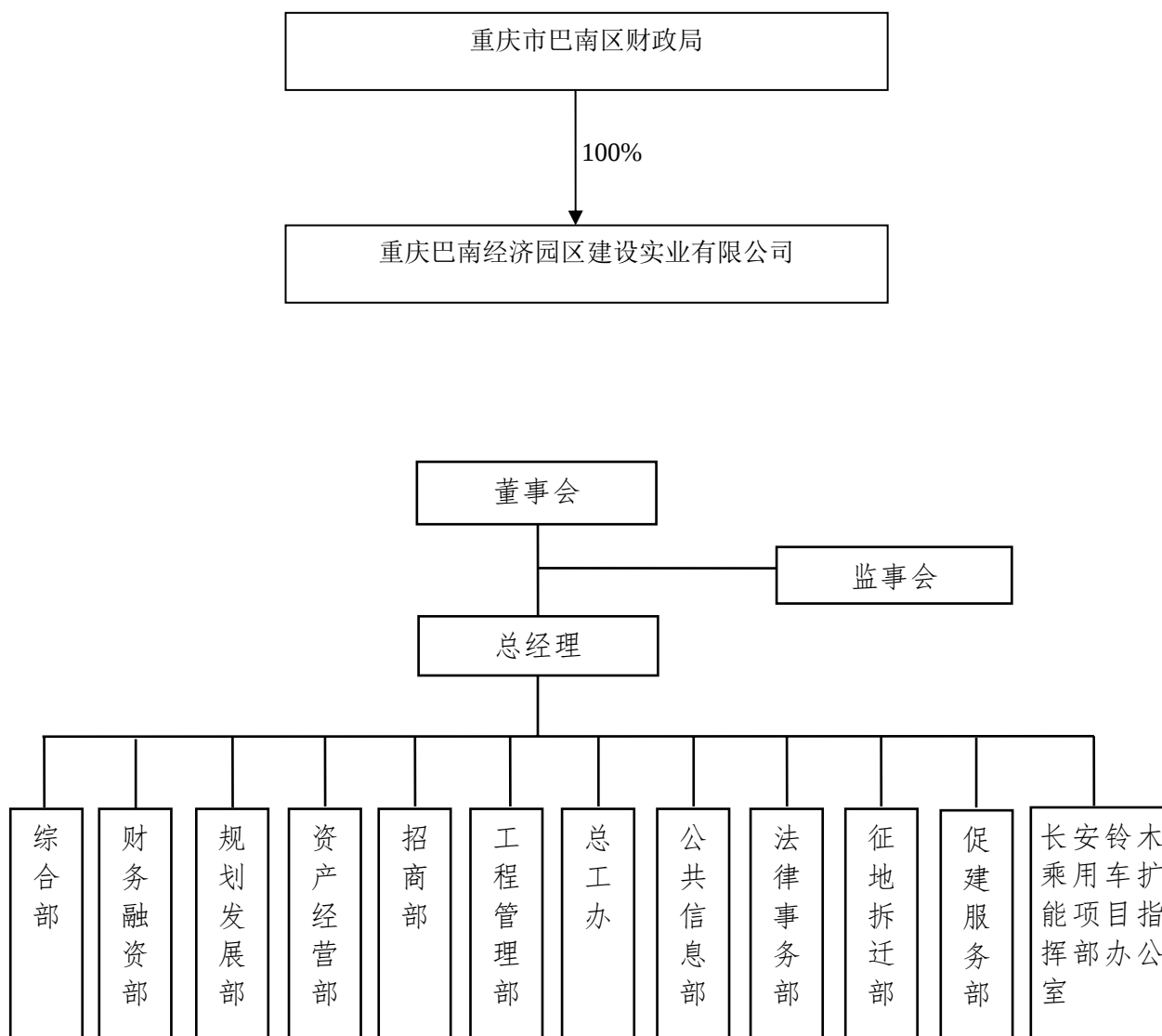
#### 7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及重庆市巴南区区域经济及财力状况、巴南区政府对公司在资产注入、税收返回、政策优惠等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力相对强。

### 十、结论

综合分析，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“14巴南经济债01/14巴南01”、“14巴南经济债02/15巴南债”AA的信用等级。

## 附件1 公司股权结构及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |
| 现金类资产(亿元)      | 1.79   | 7.88   | 12.43  |
| 资产总额(亿元)       | 67.14  | 91.35  | 121.61 |
| 所有者权益(亿元)      | 39.33  | 40.64  | 41.76  |
| 短期债务(亿元)       | 2.90   | 13.55  | 18.70  |
| 长期债务(亿元)       | 16.84  | 25.25  | 44.92  |
| 全部债务(亿元)       | 19.74  | 38.80  | 63.62  |
| 营业收入(亿元)       | 5.41   | 7.82   | 7.93   |
| 利润总额(亿元)       | 1.44   | 1.55   | 1.32   |
| EBITDA(亿元)     | 1.45   | 1.57   | 1.35   |
| 经营性净现金流(亿元)    | -3.85  | -11.83 | -13.82 |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.68   | 0.73   | 0.49   |
| 存货周转次数(次)      | 0.16   | 0.12   | 0.09   |
| 总资产周转次数(次)     | 0.11   | 0.10   | 0.07   |
| 现金收入比(%)       | 18.29  | 22.97  | 48.26  |
| 营业利润率(%)       | 21.28  | 21.77  | 26.70  |
| 总资本收益率(%)      | 2.07   | 1.66   | 1.06   |
| 净资产收益率(%)      | 3.11   | 3.24   | 2.68   |
| 长期债务资本化比率(%)   | 29.98  | 38.32  | 51.82  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 33.42  | 48.84  | 60.37  |
| 资产负债率(%)       | 41.42  | 55.51  | 65.66  |
| 流动比率(%)        | 592.75 | 349.85 | 340.10 |
| 速动比率(%)        | 165.59 | 128.98 | 137.10 |
| 经营现金流动负债比(%)   | -35.09 | -46.48 | -39.58 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.91   | 0.65   | 0.27   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 13.59  | 24.73  | 47.20  |

注：其他流动负债和其他非流动负债均已调整至有息债务。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                                                                                        |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                                                                                |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率= $\left[ \frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$ |
| 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      |                                                                                                                                                |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                                                                                |
| 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%                                                                                                                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                                                                                |
| 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%                                                                                                                |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                                                                                |
| 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%                                                                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                                                                                |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                                                                                                                  |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                                                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                                                                                |
| 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%                                                                                                                       |

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

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的定义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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                         |

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。