跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 866 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十二日

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：2016 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	7.88	12.43	20.75
资产总额(亿元)	91.35	121.61	166.28
所有者权益(亿元)	40.64	41.76	65.16
短期债务(亿元)	13.55	18.70	26.82
全部债务(亿元)	38.80	63.62	87.96
营业收入(亿元)	7.82	7.93	10.88
利润总额(亿元)	1.55	1.32	1.23
EBITDA(亿元)	1.57	1.35	1.26
经营性净现金流(亿元)	-11.83	-13.82	-16.97
营业利润率(%)	21.77	26.70	25.25
净资产收益率(%)	3.24	2.68	1.60
资产负债率(%)	55.51	65.66	60.81
全部债务资本化比率(%)	48.84	60.37	57.44
流动比率(%)	349.85	340.10	358.62
全部债务/EBITDA(倍)	24.73	47.20	69.78
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	0.27	0.16
经营现金流动负债比(%)	-46.48	-39.58	-42.45

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
竺文彬　闫　蓉
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及财政收入稳步增长，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。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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、债务规模持续上升、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及财政收入稳步增长，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，巴南区政府资产划拨、资本金注入、债务置换和财政补贴等方面保持对公司持续的支持。
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，债务负担仍较重。
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2015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 2015 年底，公司合并资产总额为 166.28 亿元，所有者权益合计为 65.16 亿元。2015 年，公司实现营业收入 10.88 亿元，利润总额 1.23 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显

外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方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。

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。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未

来中国城镇化率仍有上升的潜质。

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调整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

2015 年，重庆市实现地区生产总值 15719.72 亿元，比上年增长 11.0%。按产业分，第一产业增加值 1150.15 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 7071.82 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 7497.75 亿元，增长 11.5%。三次产业结构比为 7.3∶45.0∶47.7。

2015 年，重庆市完成固定资产投资总额 15480.33 亿元，比上年增长 17.1%。其中，第一产业投资 533.24 亿元，增长 9.5%；第二产业投资 4997.96 亿元，增长 19.9%；第三产业投资 9949.12 亿元，增长 16.1%。其中，基础设施建设投资 4356.14 亿元，比上年增长 28.6%，占全市固定资产投资的 28.1%。

全年一般公共预算收入 2155.10 亿元，比上年增长 12.1%。其中税收收入 1450.88 亿元，增长 13.2%。一般公共预算支出 3793.82 亿元，增长 14.8%。

巴南区

跟踪期内，巴南区经济实力不断增强。2015 年巴南区生产总值达到 568.3 亿元，按可比价计算（下同），同比增长 11.3%。其中：第一产业实现增加值 45.0 亿元，同比增长 4.2%；第二产业实现增加值 262.0 亿元，同比增长 11.9%；第三产业实现增加值 261.3 亿元，同比增长 11.8%。按常住人口计算，人均地区生产总值为 57423 元，同比增加 5037 元。三次产业的比例，由 2014 年的 8.2:43.7:48.1 调整为 2015 年的 7.9:46.1:46.0。三次产业对全区经济增长的贡献率分别为 2.6%、51.5%和 45.9%，对全区经济增长的拉动力分别为 0.3、5.8 和 5.2 个百分点。

2015 年，巴南区工业增加值 192.1 亿元，同比增长 10.4%，增速比上年同期下降 0.6 个百分点，占地区生产总值的比重为 33.8%；实现工业总产值 855.0 亿元，同比增长 15.2%；实现工业销售产值 812.3 亿元，同比增长 15.6%。

2015 年，巴南区实现全社会固定资产投资 733.5 亿元，同比增长 19.0%。建设与改造投资 477.2 亿元，同比增长 20.9%，其中，工业投资 183.1 亿元，同比增长 24.4%，房地产开发 256.3 亿元，同比增长 15.6%。

2015 年，巴南区实现公共财政预算收入 33.60 亿元，同比增长 15.7%，公共财政预算支出 62.5 亿元，同比增长 10.7%。其中教育支出 12.0 亿元，同比增长 2.2%，医疗卫生支出 6.9 亿元，同比增长 19.7%。

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 2015 年底，公司出资人为重庆市巴南区财政局，为公司实际控制人。

2. 政府支持

跟踪期内，公司作为巴南区经济园区唯一的投资和经营管理主体，巴南区政府在资产划拨、资本金注入、债务置换和政府补助等方面给予公司持续支持。

2015 年，根据重庆市巴南区国有资产管理办公室《关于同意界石镇等镇街范围内部分管网资产划拨的批复》，巴南区政府无偿划拨管网资产 5.60 亿元，计入“其他非流动资产”入账价值以四川公诚信资产评估有限公司出具的评

估报告（川公资评报字（2015）165 号）评估结果为依据。管网资产的未来收益权未划入公司。

按巴南区政府 2015 年 27 次区长办公会纪要精神，由公司代表区政府与深圳惠科公司组建惠科 8.5 代线项目公司，并开展相关经验业务。根据《重庆巴南经济园区建设事业有限公司关于注入惠科 8.5 代线项目资本金的请示》，区政府筹集资金通过财政局向公司注入惠科 8.5 代线项目资金本 17 亿元，公司计入资本公积科目，截至 2015 年底，该资本金已全部到账。

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 2015 年拨付财政补贴资金 8853.07 万元，计入公司营业外收入科目。

根据《重庆市巴南区财政局关于重庆市政府债券资金相关事宜的通知》，公司 2015 年获得 3.27 亿元的政府债务置换，截至 2015 年底，公司已完成置换 2.77 亿元，包括 3 年期政府债券 0.77 亿元，利率为 3.25%，10 年期政府债券 2.00 亿元，利率为 3.47%。

整体看，跟踪期内巴南区政府继续通过资产划拨、债务置换和政府补助等方式予以公司持续支持，有利于公司业务的正常开展。

六、管理分析

跟踪期内，根据《关于重庆巴南经济园区建设事业有限公司董事会成员变更的批复》，免去程昭军、陈勇同志公司董事会成员职务，并任命徐华、杨铧为公司董事会成员。

徐华，男，汉族，1969 年 5 月出生，中共党员，大学本科学历。2006 年 3 月至 2012 年 7 月，担任重庆市巴南区纪律检查委员会党风廉政建设室主任（副处级）；2012 年 7 月至 2015 年 6 月，担任重庆巴南经济园区管委会纪工委书记；2015 年 6 月至今 重庆巴南经济园区公司纪律检查委员会书记。

杨铧，女，汉族，1977 年 9 月出生，中共党员，大专学历。2013 年 3 月至 2014 年 3 月，担任重庆市巴南区财政局社保科科长；2014 年 3 月至 2015 年 7 月，担任重庆公路物流基地建设有限公司副总经理（试用期一年）；2015 年 7 月至今，担任重庆经济园区建设实业有限公司副总经理。

跟踪期内，公司组织结构和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。

2015 年，公司代建业务和土地整理业务收入规模均有所扩大，公司营业收入快速增长，2015 年为 10.88 亿元，较 2014 年增长 36.32%；其中土地整治出让收入占 41.74%，代建业务收入占 56.76%，代建业务收入占比较上年有所下降；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%；2015 年公司土地整治出让毛利率由上年的 76.03%下降至 57.61%，主要由于当年出让毛利率较低的工业用地占比较高；其他业务收入毛利率波动较大。由于 2015 年土地整理业务毛利率大幅下降，公司整体业务毛利率有所下降，由 2014 年的 26.94%下降至 25.42%。2015 年，公司取得营业利润 2.28 亿元，较 2014 年增长 37.32%。

总体看，跟踪期内，公司业务有所扩张，收入规模大幅增长，毛利率水平小幅下降，公司营业利润有所增长。

表 1　2013~2015 年公司营业收入情况　（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	33350.10	42.64	44.18	24158.22	30.47	76.03	45390.46	41.74	57.61
代建业务	44261.27	56.58	4.76	54421.33	68.65	4.76	61729.07	56.76	4.76
其他	612.57	0.78	54.66	694.54	0.88	57.41	1633.76	1.50	-88.48
合计	**78223.94**	**100.00**	**21.96**	**79274.09**	**100.00**	**26.94**	**108753.29**	**100.00**	**25.42**

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，冲抵了 66750 万元的“应收账款——巴南区政府”。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、界石组团基建工程、拆迁安置房等，项目总投资额 18.46 亿元，在存货中计量，2015 年代建业务实现收入 6.17 亿元，截至 2015 年底，现金未到账，计入应收账款，联合资信将持续关注公司应收巴南政府款项的回款情况。

表 2　2013~2015 年公司代建业务实现收入情况　（单位：万元）

项目	总投资	2013 年确认收入金额	2014 年确认收入金额	2015 年确认收入金额
安置房工程	50000	10942.40	29745.61	8208.23
界石城区入口道路基建工程	1400	294.44	1933.48	53520.84
界石新城道路建设一期基建工程	15364	9013.72	4632.26	
天明汽摩产业园一期基建项目	23670	15730.76		
界石数码产业园 B 区一期项目	94186.10	8279.95	18109.98	
合计	**184620.10**	**44261.27**	**54421.33**	**61729.07**

资料来源：公司提供
注：2015 年代建业务实现收入为根据巴南区人民政府提供的年度结算申请表中的批准结算额确认，其中安置房工程项目单独结算，其他项目的收入统一结算

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 2015 年底已完成投资 30.19 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，公司将土地整理后在重庆市国土和房屋管理局进行招拍挂，土地成本全额返还给区级财政再全额拨付给公司，剩余部分出让金 44%上缴给中央，28%上缴给市级，28%返回给区级，其中区级部分收入全额返还给公司。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%，截至目前，公司暂未获得批复。

2015 年公司整治并出让土地合计 617.56 亩，其中工业 459.25 亩、商业 158.31 亩；土地整理出让收入为 45390.46 万元。截至 2015 年底，公司已整理完成待出让的土地共有 6089 亩，其中工业 5195 亩、商业 894 亩。未来，公司尚有约 6172 亩（工业用地 4649 亩、商业用地 1523 亩）需要滚动整治出让；2016 年预计将整治出让工业土地 427 亩，出让商业用地 223 亩。

表 3　近三年公司整治出让土地情况

（单位：亩、万元/亩、万元）

		2013 年	2014 年	2015 年
工业用地	面积	586.81	23.56	459.25
	出让收入	26406.45	1060.20	21821.29
	平均价格	45.00	45.00	47.52
商业用地	面积	31.61	165.02	158.31
	出让收入	6943.65	23098.02	23569.17
	平均价格	219.67	140.00	148.88

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。2015 年土地整理业务收入实际到账 34219.91 万元。

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。2015 年其他业务收入 1633.76 万元，较 2014 年增长 135.23%，主要系公司向重庆桴之科科技发展有限公司出售界石数码产业园一期标准厂房 12、13 号楼，出售价格为 1341.04 万元；2015 年，其他业务毛利率大幅下降为-88.48%，较 2014 年下降 145.89 个百分点，系出售的一期标准厂房 12、13 号楼为钢结构厂房，为标准框架结构厂房成本的 35%，单结算成本时仍按照界石数码产业园一期 23 万平方米标准厂房的单位平均成本进行核算，12、13 号楼共结转成本 2777.25 万元，因此出售标准厂房 12、13 号楼时账面显示为亏损。

4. 经营效率

2015 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 0.50 次、0.11 次和 0.08 次，较 2014 年的 0.49 次、0.09 次和 0.07 次均小幅上升。总体看，公司整体经营效率仍较低。

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积极推动重点项目建设。②重点发展战略性新兴产业，有针对性开展招商活动。③积极创新融资方式，保障各项基础设施、重点项目的快速推动④深入推进园区自身建设。

公司2016年主要投资的项目包括惠科产业集群项目、蓝月亮、圣美、恒安二期、玛格家居、美利信、创客、光宇二期等近10个项目建设，同时，需要开工建设靖佳齿科、飞渡医疗、园区商务大厦、园区二期标准厂房等产业项目。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 2016 年 3 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 92413.39 万元，占工程估算动态总投资的 92.16%(较上年跟踪披露的投资额较少主要系本次为实际结转固定资产价值)；巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程累计完成投资 115315.17 万元，占工程估算动态总投资的 67.00%。

表 4 截至 2016 年 3 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	14 巴南经济债 01/募集资金已投入金额	14 巴南经济债 02 募集资金已投入金
重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程	100270.80	92413.39	15000.00	25000.00
巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程	172112.20	115315.17	35000.00	35000.00
合计	**272383.00**	**207728.56**	**50000.00**	**60000.00**

资料来源：公司提供

募投项目收益方面，2015 年，天明汽摩产业园项目实现收益 35212.2 万元，主要包括出让给入驻企业 547.34 亩土地实现土地收益 25780.3 万元和城市配套费 10581.9 万元。政府划拨用于平衡项目的商业地暂未出让。2015 年，界石组团标准厂房项目收益为 2278.9 万元，其中：租赁收入 937.9 万元，出售收入 1341 万元，计入“其他”业务收入。

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表已经中审众环会计师事务所（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，2015 年公司通过新设的方式新增全资子公司两个：重庆盈金园实业发展有限公司、重庆星界置业有限公司，纳入

合并范围。新增子公司规模不大，对合并报表影响有限，公司合并报表可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 166.28 亿元，所有者权益合计为 65.16 亿元。2015 年，公司实现营业收入 10.88 亿元，利润总额 1.23 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模快速增长，2015 年，公司实现营业收入 10.88 亿元，较 2014 年增长 37.19%，主要是主营业务土地出让和代建收入均有所增长所致。2015 年，公司实现利润总额 1.23 亿元，同比减少 6.63%。

2015 年，公司期间费用占营业收入比重为 3.22%，较上年的 3.10%小幅上升，主要系管理费用有所增长所致；公司投资收益为-218.25 万元；营业外收入为 0.86 亿元，较上年增长 78.33%，主要为政府补助收入；营业外支出为 1.91 亿元，同比增长 131.26%，主要系对 2015 年园区入驻企业优质项目企业数量较多，补助大幅增长所致。2015 年，公司利润总额和净利润分别为 1.23 亿元和 1.04 亿元，均较上年有所下降。

从盈利指标看，2015 年，公司营业利润率为 25.25%，较 2014 年小幅下降 1.45 个百分点。受利润总额下降及公司权益、债务规模持续扩大的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现下降的趋势，2015 年分别为 0.68%和 1.60%。

总体看，跟踪期内公司营业收入规模增长较快，由于公司经营业务的准公益性，盈利能力仍较弱。

2. 现金流及保障

2015 年，公司经营活动现金流入量为 5.87 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 3.83 亿元，较上年基本保持不变，收到的其他与经营活动有关的现金为 1.18 亿元，较上年下降 41.76%，主要为与其他单位往来款项减少；2015 年，公司经营活动净流出量为 22.84 亿元，较上年增长 13.29%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金，为 14.08 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 8.21 亿元，主要为与其他单位往来款项；2015 年，公司经营活动现金流量净额为-16.97 亿元，净流出规模进一步加大。2015 年公司现金收入比为 35.21%，较 2014 年大幅下降 13.05 个百分点，整体收现质量差，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，跟踪期内，投资活动现金流入现金规模较小，为 0.31 亿元，主要为收回投资收到的现金 3000 万元，为理财投资收回；同期，投资活动现金流出现金为 7.30 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金（标准厂房投资 1.60 亿和经济园区大厦投资 0.40 亿元）和投资支付的现金（5.30 亿元）构成，其中投资支付的现金包括理财投资 0.3 亿元和对重庆惠科金渝光电科技有限公司投资 5 亿元。2015 年，公司投资活动现金流量净额为-7.00 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、借款收到的现金及吸收投资收到的现金为主。2015年，公司筹资活动现金流入为72.54亿元，其中吸收投资收到现金17亿元，主要为股东巴南区财政局本期拨入本公司惠科8.5代线项目资本金17亿元；取得借款收到现金为26.91亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为28.63亿元，主要为相关债券和专项应付款。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。2015年，公司筹资活动现金流出为42.13亿元。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额30.41亿元。

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，随着园区内

保障房与基础设施建设项目推进，投资活动现金持续表现为净流出，公司对外部融资依赖度较高。

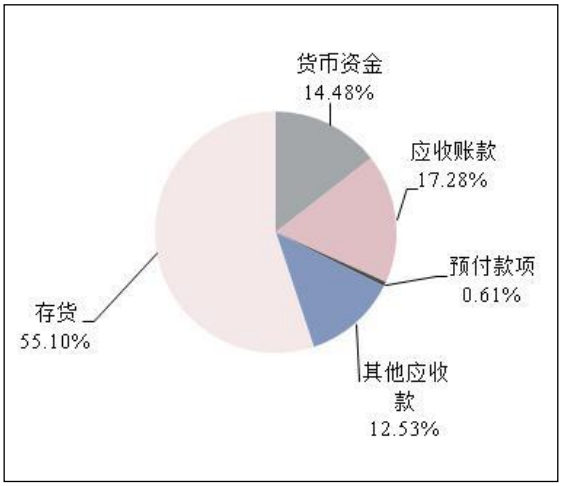
3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为166.28 亿元，较 2014 年底增长 36.73%，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 2015 年底，公司资产总额中流动资产占 86.23%，占主导地位。

截至2015年底，公司流动资产为143.38 亿元，较2014年底增长20.69%；公司流动资产主要由货币资金（占14.48%）、应收账款（占17.28%）、其他应收款（占12.53%）和存货（占55.10%）构成。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金为20.75 亿元，较2014年底增长67.02%；绝大部分为银行存款，其中受限资金为6.79亿元（包括6.48亿元的质押的定期存单存款、）。

截至 2015 年底，公司应收账款为 24.78 亿元，较 2014 年底增长 34.14%；按账龄组合计提坏账准备的组合为 0.36 亿元，其中账龄 1 年以内的为 380.03 万元，1~5 年的为 812.71 万元，5 年以上的为 0.24 亿元，5 年以上的应收账款全部计提坏账。不计提坏账组合的应收账款规模为 24.67 亿元，主要为应收巴南区人民政府 24.60 亿元，占全部应收账款的 98.31%，主要为土地出让返还款及代建项目工程款，该部分应收账款回款风险较低，公司不计提坏账准备。总体看，公司应收账款集中，主要为政府单位，回收风险低，但受拨付效率的影响，存在一定的时滞。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 17.97 亿元，较 2014 年底增长 15.94%。2015 年公司其他应收款主要为往来款，占比为 98.95%，其中前五名单位占比 82.43%，集中程度较高，主要为非关联方资金拆借款，前五名单位全部为国有企业或政府，包括巴南区财政局（9.48 亿元）、巴南经济园区管委会（3.06 亿元）等其他应收款回款风险较小。

表 5 截至 2015 年底公司其他应收款前五名情况

(单位:%、万元)

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款比例	坏账准备
巴南区财政局	往来款	94834.52	1 年以内	52.03	0.00
巴南经济园区管委会	往来款	30594.53	1 年以内	16.78	0.00
重庆市巴南公路建设有限公司	往来款	12000.50	1 年以内	6.58	60.00
界石镇政府	往来款	6775.39	1 年以内	3.72	0.00
重庆新界点置业有限公司	往来款	6058.11	3 年以内	3.32	0.00
合计		**150263.05**	-	**82.43**	**60.00**

资料来源:公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货为 79.00 亿元，较 2014 年底增长 11.41%，系开发成本中土地开发项目投入大幅增长所致；截至 2015 年底，公司土地开发成本共计 79.00 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 22.91 亿元，较 2014 年底增长 713.30%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产和其他非流动资产构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 5.14 亿元，较 2014 年底增长 5.00 亿元，主要系新增对重庆惠科金渝光电科技有限公司（持股比例 17%）新增投资 5.00 亿元。

截至 2015 年底，公司固定资产为 9.07 亿元，较 2014 年底增长 8.95 亿元，主要系房屋及建筑物等固定资产增加 9.24 亿元，主要为界石组团标准厂房一期项目 92413.39 万元转入固定资产。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 7.30 亿元，较 2014 年底增长 329.05%，主要系新增管网资产 5.60 亿元所致，管网资产系根据重庆市巴南区国有资产管理办公室《关于同意界石镇等镇街范围内部分管网资产划拨的批复》无偿划拨形成，入账价值以四川公诚信资产评估有限公司出具的评估报告（川公资评报字（2015）165 号）报告评估结果为依据。其他非流动资产还包括水库资产 1.70 亿元，水库资产为主要为公司于 2009 年购置的 10 座水库，根据回购协议，巴南区财政局应于 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。但截至 2016 年 3 月底尚未回购。公司其他非流动资产规模较大，全部为无收益资产。

表6　截至2015年底公司受限资产情况

（单位：万元）

受限资产类型	期末账面余额	受限原因
货币资金	67900.00	冻结或贷款质押
应收账款	182036.52	贷款质押
其他应收款	33406.00	贷款质押
存货	168820.00	贷款抵押
固定资产	66563.69	贷款抵押
合计	**518726.22**	-

资料来源：公司提供

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 2015 年底，公司所有者权益共计 65.16 亿元，同比增长 56.04%。公司所有者权益中，截至 2015 年底，公司所有者权益中实收资本占 8.25%、资本公积占 80.37%、盈余公积占 1.14%、未分配利润占 10.24%；其中归属于母公司所有者权益占 100.00%，少数股东权益占 0.00%。

截至 2015 年底，公司资本公积为 52.38 亿元，较 2014 年底增长 75.91%，根据重庆市巴南区国有资产管理办公室关于同意界石镇等镇街范围内部分管网资产划拨的批复（巴国资发（2015）372 号文）及四川公诚资产评估有限公司出具的评估报告（川公资评报字（2015）165 号），增加其他非流动资产管网，同时增加其他资本公积 5.60 亿元；公司股东巴南区财政局本期拨入本公司惠科 8.5 代线项目资本金 17 亿元，本公司根据相关请示及批复增加其他资公积 17 亿元。

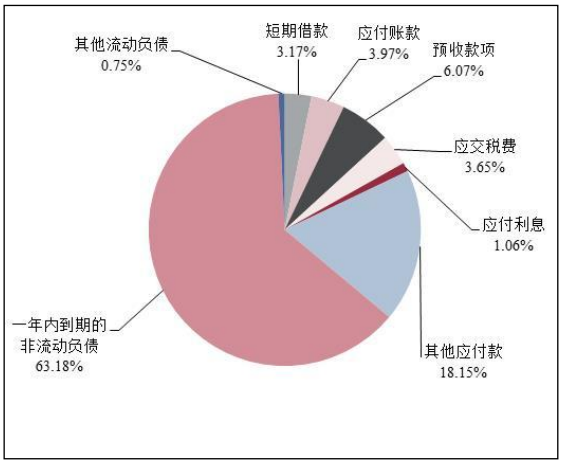
总体看，在跟踪期内，公司所有者权益结构稳定，但受制于土地资源的变现能力，公司所有者权益质量一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 101.12 亿元，较 2014 年底增长 26.63%；从结构上看，流动负债占比 39.54%，非流动负债占比 60.46%，与上年相比，非流动负债占比有所上升。

截至 2015 年底，公司流动负债为 39.98 亿元，较 2014 年底增长 14.46%，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 63.18%）和其他应付款（占比 18.15%）构成。

图 2 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源:公司审计报告

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 25.26 亿元，较 2014 年底增长 92.97%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的其他非流动负债的增长。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 7.26 亿元，较 2014 年底下降 30.08%，主要系往来款减少。主要为代收代扣款项及往来款；账龄结构上，1 年以内的占 85.96%、1～2 年的占 12.07%、2～3 年的占 1.76%、3 年以上的占 0.20%，综合账龄较短。从集中度看，前五名单位均为非关联方，合计占期末应付账款余额的比例为 78.60%，主要为巴南人民政府征地办（占 34.37%）和安徽三建工程有限公司（占 31.48%）。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 0.30 亿元，较 2014 年底下降 91.62%，全部为委托借款，应计入短期债务。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 61.14 亿元，较 2014 年底增长 36.10%，主要系应付债券增长所致。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 2015 年底，公司长期借款 21.25 亿元，同比增长 48.94%；其他非流动负债 24.15 亿元，同比增加 15.00%，主要为信托借款和证券公司之间的存单收益权投资，计入长期债务；公司应付债券 15.73 亿元，包括 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”和 2015 年 3 月份发行的 6 亿 7 年期的“14 巴南经济债 02/15 巴南”扣除折价摊销后的实际募集资金、以及与中信银行（1.90 亿元）、大连银行（1.90 亿元）、信惠（1.00 亿元）之间的私募债。

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 2015 年底公司全部债务总计 87.96 亿元，同比增长了 38.25%，其中短期债务 26.82 亿元，占比 30.50%；长期债务 61.14 亿元，占比 69.50%。2015 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 2014 年的 65.66%、51.82%和 60.37%下降为 60.81%、48.41%和 57.44%，债务压力相比于上一年度小幅下降。

总体看，2015 年，公司债务规模快速扩大，债务负担有所下降但仍较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所上升，截至 2015 年底分别为 358.62%和 161.02%；账面反映的短期偿债能力较强，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。2015 年，公司经营现金流动负债比为-42.45%，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，2015 年为 69.78 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 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 114.40 亿元，未使用额度 0 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保 25.19 亿元，基于 2015 年底所有者权益数据，公司担保比率为 38.66%，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 15.93 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，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

表 7　截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况

(单位:万元)

序号	担保对象		担保方式	担保种类	实际担保金额
	企业名称	企业性质			
1	重庆市渝兴建设投资有限公司	国有企业	保证担保	融资担保	70000
2	重庆市渝兴建设投资有限公司	国有企业	保证担保	融资担保	20330
3	重庆市渝兴建设投资有限公司	国有企业	保证担保	融资担保	20000
4	重庆市渝兴建设投资有限公司	国有企业	保证担保	融资担保	30000
5	重庆市渝兴建设投资有限公司	国有企业	保证担保	融资担保	10000
6	重庆市渝兴建设投资有限公司	国有企业	保证担保	融资担保	9000
7	重庆麻柳沿江开发投资有限公司	国有企业	保证担保	融资担保	8000
8	重庆源晟建设工程有限公司	企业	保证担保	融资担保	8000
9	重庆源晟建设工程有限公司	企业	保证担保	融资担保	1600
10	重庆瑞州建设投资有限公司	国有企业	保证担保	融资担保	75000
	合计				**251930**

资料来源：公司提供

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。2015 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 1.26 亿元、5.87 亿元和-16.97 亿元，分别为存续期债券合计待偿还本金的 0.11 倍和 0.53 倍（经营活动现金流净额对存续期债券没有保障能力）。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，2015 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为分期偿还额度的 0.57 倍和 2.67 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 “14 巴南经济债 01/14 巴南 01”和“14 巴南经济债 02/15 巴南债”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 2016 年 3 月 29 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。

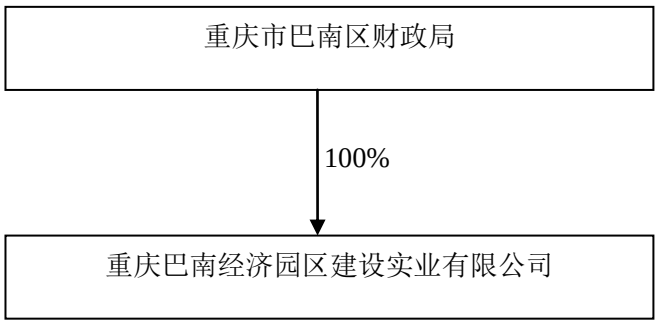
7. 抗风险能力

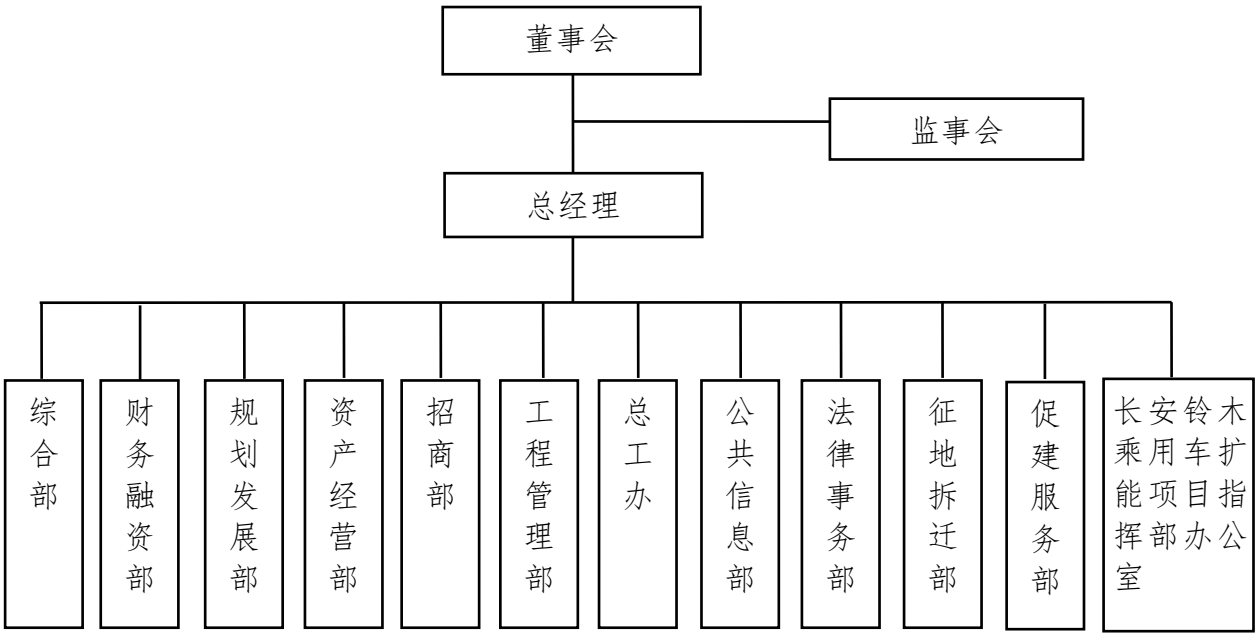
基于对公司自身经营和财务风险，以及重庆市巴南区区域经济及财力状况、巴南区政府对公司在资产注入、税收返回、政策优惠等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力相对强。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.88	12.43	20.75
资产总额(亿元)	91.35	121.61	166.28
所有者权益(亿元)	40.64	41.76	65.16
短期债务(亿元)	13.55	18.70	26.82
长期债务(亿元)	25.25	44.92	61.14
全部债务(亿元)	38.80	63.62	87.96
营业收入(亿元)	7.82	7.93	10.88
利润总额(亿元)	1.55	1.32	1.23
EBITDA(亿元)	1.57	1.35	1.26
经营性净现金流(亿元)	-11.83	-13.82	-16.97
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.73	0.49	0.50
存货周转次数(次)	0.12	0.09	0.11
总资产周转次数(次)	0.10	0.07	0.08
现金收入比(%)	22.97	48.26	35.21
营业利润率(%)	21.77	26.70	25.25
总资本收益率(%)	1.66	1.06	0.68
净资产收益率(%)	3.24	2.68	1.60
长期债务资本化比率(%)	38.32	51.82	48.41
全部债务资本化比率(%)	48.84	60.37	57.44
资产负债率(%)	55.51	65.66	60.81
流动比率(%)	349.85	340.10	358.62
速动比率(%)	128.98	137.10	161.02
经营现金流动负债比(%)	-46.48	-39.58	-42.45
EBITDA 利息倍数(倍)	0.65	0.27	0.16
全部债务/EBITDA(倍)	24.73	47.20	69.78

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
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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。