跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 840 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，并维持“14巴南经济债01/14巴南01”与“14巴南经济债02/15巴南债”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十二日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	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	7 年	AA	AA
14 巴南经济债 02/15 巴南债	6 亿元	2015/3/13	7 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 12 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	12.43	20.75	12.10
资产总额(亿元)	121.61	166.28	219.12
所有者权益(亿元)	41.76	65.16	86.64
短期债务(亿元)	18.70	26.82	16.12
长期债务(亿元)	23.92	36.99	72.98
全部债务(亿元)	39.04	63.51	89.10
调整后全部债务(亿元)	63.62	87.96	117.98
营业收入(亿元)	7.93	10.88	10.98
利润总额(亿元)	1.32	1.23	1.33
EBITDA(亿元)	1.35	1.26	1.53
经营性净现金流(亿元)	-13.82	-16.97	-13.07
营业利润率(%)	26.70	25.25	30.70
净资产收益率(%)	2.68	1.60	1.30
资产负债率(%)	65.66	60.81	60.46
全部债务资本化比率(%)	48.32	49.36	50.70
调整后全部债务资本化比率(%)	60.37	57.44	57.66
经营现金流动负债比(%)	-39.58	-42.45	-42.53
流动比率(%)	340.10	358.62	588.74
全部债务/EBITDA(倍)	28.97	50.38	58.33

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息部分。

分析师
竺文彬　王 超

邮箱：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）
网址：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，公司资产中其他应收款项大幅增长，对资金形成占用，同时资产流动性弱、债务规模大幅扩大、债务负担加重、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。

公司土地储备较丰富，未来几年，土地开发出让仍将是公司收入的重要来源；标准厂房业务的经营扩大将成为公司的利润补充。巴南区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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，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”的信用等级为AA。

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，巴南区政府在资产划拨、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，公司资产中其他应收款快速增长，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，公司债务规模快速增长，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，联合资信将持续关注回款情况；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。
4. 跟踪期内，公司对重庆惠科金渝光电科技有限公司投资规模较大，联合资信将持续关注其未来投资收益情况。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆巴南经济园区建设实业有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆巴南经济园区建设实业有限公司跟踪评级报告

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，公司被划转至重庆市渝兴建设投资有限公司；2011年1月，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。经股东多次增资，截至2016年底，公司注册资本为53755.21万元，重庆市巴南区财政局系公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内子公司 3 家，公司下设财务融资部、资产经营部、征地拆迁部等 12 个职能部门（详见附件 2），公司总员工数 142 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 219.12 亿元，所有者权益合计为 86.64 亿元（其中少数股东权益 7.00 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 10.98 亿元，利润总额 1.33 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、存续债券概况

截至 2017 年 3 月底，公司存续债券“14 巴南经济债 01/14 巴南 01”和“14 巴南经济债 02/15 巴南债”债券余额合计 11.00 亿元（详见表 1），跟踪期内，上述债券公司均已按期支付债券利息，公司既往付息情况良好。上述债券资金已全部用于募投项目建设，募投项目包括重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期和巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程，具体投资建设情况详见表 2。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况　（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
14 巴南经济债 01	5	2014/8/20	7 年	5	按年付息，存续期第 3~7 年，每年偿付 20%本金
14 巴南经济债 02	6	2015/3/13	7 年	6	按年付息，存续期第 3~7 年，每年偿付 20%本金
合计	**11**			**11**	

资料来源：联合资信整理

表 2　截至 2017 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	91186.59	15000.00	25000.00
巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程	172112.20	127824.02	35000.00	35000.00
合计	**272383.00**	**219010.61**	**50000.00**	**60000.00**

注：重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程的已投入资金额较去年跟踪报告披露数据小系项目竣工结算金额调整所致。
资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年

实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业

盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国

办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

公司主要从事巴南经济园的土地整理和基础设施建设，并参与投资重要园区企业，公司发展与重庆市和巴南区的区域经济发展紧密相关。

重庆市

根据《2016 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，全年实现地区生产总值 17558.76 亿元，比上年增长 10.7%。三次产业结构比为 7.4:44.2:48.4。2016 年，重庆市全年完成固定资产投资总额 17361.12 亿元，比上年增长 12.1%。其中，基础设施建设投资 5660.87 亿元，比上年增长 30.0%，占全市固定资产投资的 32.6%；民间投资 8858.50 亿元，增

长 11.0%，占全市固定资产投资的比重为 51.0%。

同期，重庆市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示，2016 年重庆市城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为 29610 元和 11549 元，比上年分别增长 8.7%和 9.9%。收入的增加有力地促进城市居民消费水平的提高，2016 年，重庆市全年实现社会消费品零售总额 7271.35 亿元，扣除价格因素，比上年增长 11.7%。全年实现进出口总额 4140.39 亿元，较上年下降 10.3%。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2016 年，重庆市完成一般公共预算收入 2227.90 亿元，比上年同口径增长 7.1%。其中，税收收入 1438.44 亿元，增长 6.0%；完成基金收入 1497.31 亿元，同比减少 10.03%。完成一般公共预算支出 4001.90 亿元，增长 4.9%。

根据重庆市财政局公布的《2016 年重庆市政府债务限额及余额情况表》， 2016 年重庆市政府债务限额 3835.40 亿元，2016 年底政府债务余额 3737.10 亿元，其中 2017 年到期的政府债务余额 411.30 亿元。

整体看，跟踪期内重庆市经济持续发展，经济实力不断增强，在经济快速发展带动下，重庆市政府一般预算收入不断增长，但基金收入规模呈持续下滑趋势。

巴南区

跟踪期内，巴南区经济实力不断增强。根据《2016 年重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，2016 年巴南区生产总值达到 635.4 亿元，按可比价计算（下同），增长 11.1%。其中：第一产业实现增加值 49.5 亿元，增长 2.8%；第二产业实现增加值 289.6 亿元，增长 11.3%；第三产业实现增加值 296.3 亿元，增长 12.4%。按常住人口计算，人均地区生产总值为 61775 元，增加 4352 元。三次产业的比例，由 2015 年的 7.9:46.1:46.0 调整为 2016 年的 7.8:45.6:46.6。

2016 年，巴南区工业增加值为 211.1 亿元，增长 10.2%，增速比上年同期下降 0.2 个百分点，占地区生产总值的比重为 33.2%；实现工业总产值 1000.5 亿元，增长 16.5%，主要工业产品产量中显示器、成品钢材、纸制品增长较快，其余有所下降。

2016 年，巴南区实现全社会固定资产投资 779.3 亿元，增长 6.2%。其中建设与改造投资 537.6 亿元，增长 12.7%；工业投资 221.2 亿元，增长 20.8%；房地产开发 241.7 亿元，下降 5.7%。

2016 年，全区实现公共财政预算收入 33.8 亿元，增长 7.1%，其中地方税收收入 28.6 亿元，增长 2.2%；公共财政预算支出 69.1 亿元，增长 9.9%，其中，教育支出 12.4 亿元，增长 3.3%，医疗卫生支出 7.9 亿元，增长 14.8%。

总体看，跟踪期内，重庆市及巴南区经济发展较快，财政实力进一步增强，为公司发展提供了较好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2016 年底，公司出资人为重庆市巴南区财政局，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2017 年 3 月底，公司在职员工 142 人，其中本科及以上学历的员工 98 人，占总人数的 69.01%，大专学历员工 22 人，占总人数的 15.49%，大专及以下学历员工 22 人。从年龄分布看，50 岁以上员工 10 人，占总人数的 7.04%，30 至 50 岁的员工为 71 人，占总人数的 50%，30 岁以下员工 61 人。跟踪期内，公司人员结构变化不大，员工队伍综合素质较高。

3. 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。

根据巴南区政府 2015 年 27 次区长办公会纪要精神，由公司代表区政府与惠科股份有限公司以及代表重庆市政府的重庆渝富资产经营管理集团有限公司组建“惠科 8.5 代线项目”项目公司重庆惠科金渝光电科技有限公司（以下简称“惠科金渝”），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》，2015~2016 年，区政府筹集资金通过财政局分别向公司注入“惠科 8.5 代线项目”资金本 17 亿元和 8 亿元，公司计入“资本公积”科目，截至 2016 年底，上述资本金已全部到账。

根据重庆市巴南区财政局文件《重庆市巴南区财政局关于 2015 年四区一基地建设财税扶持政策结算事项的通知》，2015~2016 年区财政局分别拨付财政补贴资金 8853.07 万元和 14721.14 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 2016 年获得 3.23 亿元的政府债务置换，截至 2016 年底，公司已完成置换 6.00 亿元，置换的政府债务期限 3~10 年不等，综合成本在 2.78%~3.47%范围，具体在“其他非流动负债”和“取得借款收到现金”中体现。

整体看，跟踪期内巴南区政府继续通过资产划拨、项目资金支持、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。

4. 企业信用记录

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 2017 年 4 月 20 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，主要系银行系统划分所致，且无其他已结清不良信贷信息。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理体制执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

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。

2016 年，公司实现营业收入 10.98 亿元，主要包括土地整理收入 7.42 亿元和代建收入 3.46 亿元，受园区招商工作推进，公司土地整理业务收入增长较快，同比增长 63.52%；受基建业务放缓的影响公司代建业务收入大幅减小，同比减少 43.94%。从毛利率来看，跟踪期内代建业务毛利率保持稳定，为 4.33%（同比微幅下降系营改增影响，代建模式未改变）；2016 年公司土地整治出让毛利率由上年的 57.61%下降至 44.89%，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 2016 年毛利率较高的土地整理业务占比上升，公司整体业务毛利率有所由 2015 年的 25.42%上升至 30.98%。

总体看，跟踪期内，公司业务相对稳定，土地整理业务收入占比大幅上升，毛利率水平有所上升，公司营业利润小幅增长。

表 3　2014~2016 年公司营业收入情况　（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	24158.22	30.47	76.03	45390.46	41.74	57.61	74224.30	67.59	44.89

代建业务	54421.33	68.65	4.76	61729.07	56.76	4.76	34608.63	31.51	4.63
其他	694.54	0.88	57.41	1633.76	1.50	-88.48	990.30	0.90	-90.90
合计	**79274.09**	**100.00**	**26.94**	**108753.29**	**100.00**	**25.42**	**109823.23**	**100.00**	**30.98**

资料来源：公司年报

2. 经营分析

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，账务处理方面，全部在“存货——土地开发成本”中体现。公司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代建业务收入，其中安置房工程项目单独结算，其他项目的收入统一结算。2015~2016 年代建业务分别实现收入 6.17 亿元和 3.46 亿元，截至 2016 年底，现金未到账，计入“应收账款”。公司代建业务回款情况滞后，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 4　2015~2016 年公司代建业务实现收入情况　（单位：万元）

项目	总投资	累计回款情况	2015 年确认收入金额	2016 年确认收入
安置房工程	50000	18944.15	8208.23	2360.36
界石城区入口道路基建工程	1400		53520.84	32248.27
界石新城道路建设一期基建工程	15364			
天明汽摩产业园一期基建项目	23670			
界石数码产业园 B 区一期项目	94186.10			
合计	**184620.10**	**18944.15**	**61729.07**	**34608.63**

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二期项目、界石数码产业园 B 区一期项目和界石组团标准厂房二期等，合计总投资约 52 亿元，资金来源全部为公司自筹，截至 2016 年底已完成投资 38.77 亿元，未来尚需投资 13.23 亿元。

土地整理和出让业务

自2007年公司成立起巴南区人民政府赋予公司土地储备整治资质，自2013年起，公司仅保留土地整治资质，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，待土地达到出让条件后在巴南区土地储备中心进行招拍挂出让。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。

2017年2月，公司与重庆市巴南区土地整治储备中心（以下简称“巴南土储中心”）签订关于“重庆市巴南区鱼洞街道天明村部分区域土地整治项目”的《政府采购协议》，建设周期36月，主要建设内容为2453.81亩集体土地进行征地拆迁，项目总投资14.12万元，公司自筹资金4.52亿元，巴南土储中心支付总价款为177260.20万元，未来15年（2020年~2032年）分期支付采购金额。后续公司的土地整理业务会逐步与巴南区土储中心签订政府购买服务。

2016 年公司出让土地合计 1232.62 亩，其中工业 1117.83 亩、商业 114.79 亩；征地整理支出 5.3 亿元，土地整理出让收入为 74224.30 万元。截至 2016 年底，公司已整理完成待出让的土地共有 6156 亩，其中工业 5262 亩、商业 894 亩。未来，公司尚有约 6768 亩（工业用地 5245 亩、商业用地 1523 亩）需要滚动整治出让； 2017 年公司预计土地整理投资 7 亿元左右，保守测算将出让工业土地 370.72 亩，出让商业用地 106.41 亩。

表 5　近三年公司整治出让土地情况　　（单位：亩、万元/亩、万元）

		2014 年	2015 年	2016 年
工业用地	面积	23.56	459.25	1117.83
	出让收入	1060.20	21821.29	57746.73
	平均价格	45.00	47.52	51.66
商业用地	面积	165.02	158.31	114.79
	出让收入	23098.02	23569.17	16477.57
	平均价格	140.00	148.88	143.55

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。2015~2016 年土地整理业务收入实际分别到账 34219.91 万元和 25323.74 万元，联合资信将持续关注回款情况。

3．其他业务

跟踪期内，公司实现其他业务收入990.30万元，主要2016年转入投资性房地产的界石组团标准厂房租赁收入，目前可供出租的标准厂房位于界石镇数码产业园，具有23万平方米规模，主要租户为北京桴之科、日立化成、新加坡富裕、德普电器等园区企业。由于标准房出租给予入园企业价格优惠力度加大，且考虑投资性房地产折旧影响，该项业务毛利率为-90.90%。

募投项目收益方面，2016年，天明汽摩产业园项目实现收益17527.99万元，主要为出让给入驻企业305.88亩土地（包括光宇83.58亩、美立信178.94亩、宝钢43.36亩）实现的土地收益。政府划拨用于平衡项目的商业地暂未出让。

公司参与园区重点招商项目进行投资，跟踪期内主要投资“惠科8.5代线项目”，该项目为重庆市区级重点招商项目，项目符合《2014-2016国家新型显示产业创新发展行动计划》和重庆市平板显示产业发展规划，也符合惠科集团年产3000万台电视机、液晶显示器的发展目标。

“惠科8.5代线项目”选址重庆市巴南区经济园区界石数码产业园，总占地面积约600亩，总投资约120亿元，项目资本金60亿元，资本金来源于惠科集团（深圳）有限公司、巴南区政府和重庆市政府。截至2017年3月底，项目资本金已全部到位，其中惠科股份有限公司代表惠科集团对项目投资30亿元，对惠科金渝持股比例为50%，公司代表巴南区政府对“惠科8.5代线项目”投资10.20亿，持股比例为17%，重庆渝富资产经营管理集团有限公司代表重庆市政府通过重庆战略性新兴产业惠科平安股权投资基金合伙企业对该项目投资19.80亿元，持股比例为33%。

根据项目可研报告，项目主要采用a-Si(非晶硅，即A硅)技术、Cu制程、COA、GOA、MMG，月产能6万片玻璃基板，达产后年销售总额约103亿人民币（以模组成品销售），年所得税后利润13.22亿元，财务税后内部收益率为14.60%，税后投资回收期为8.30年。该项目已于2017年2月26日投入生产，预计2017年底达产。总体看，“惠科8.5代线项目”经济效率较好，但项目收益易受液晶板市场需求以及企业市场占有率波动影响，联合资信将持续关注该项目经营和收益情况。

4. 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。

未来预计主要投资为征地拆迁、工程建设和园区优惠政策支出等，2017~2019年预计每年支出15亿元左右；公司资本支出压力较大，未来仍将保持一定的融资规模。

九、财务分析

公司提供的 2015~2016 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，事务所出具了标准无保留意见的审计报告。

合并报表范围方面，2016 年公司通过新设的方式新增具有实际控制权子公司一个：重庆市巴南区飞创建设有限公司（以下简称“飞创建设”）。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。

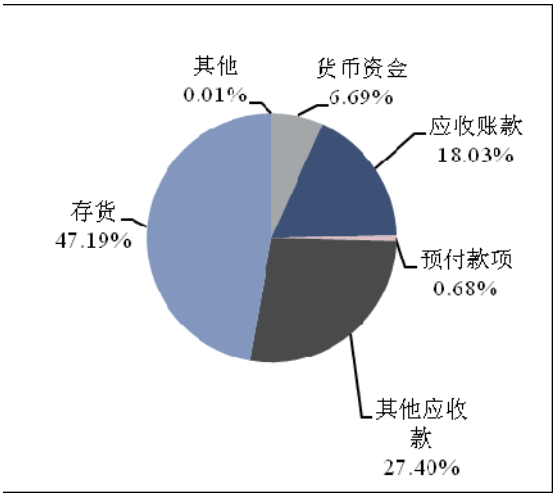
截至 2016 年底，公司合并资产总额为 219.12 亿元，所有者权益合计为 86.64 亿元（其中少数股东权益 7.00 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 10.98 亿元，利润总额 1.33 亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为219.12亿元，较2015年底增长31.78%，主要是应收账款、其他应收款、存货和可供出售金融资产大幅增长所致。截至2016年底，公司资产总额中流动资产占85.22%，占主导地位。

截至2016年底，公司流动资产为180.88 亿元，较2015年底增长26.16%；公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金为12.10亿元，较2015年底下降41.72%；绝大部分为银行存款，其中受限资金为7.04亿元（包括6.10亿元的质押的定期存单存款和0.94亿元偿债准备金）。

截至2016年底，公司应收账款为32.61亿元，较2015年底增长31.60%；按账龄组合计提坏账准备的组合为0.32亿元，其中账龄1年以内的为380.03万元，1~5年的为638.60万元，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；不计提坏账组合合计32.54亿元，主要为应收巴南区人民政府32.51亿元，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2016年底，公司其他应收款为49.57亿元，较2015年底增长175.81%，主要为往来款，占比为99.82%，其中前五名单位占比90.44%，集中程度高，前五名单位中惠科股份有限公司（以下简称“惠科股份”）为招商引进重要园区企业，应收款为23.00亿元，主要为按市、区政府决策，该应收款用于投资市区级重点招商项目“惠科8.5代线项目”，账龄为1年以内，计提坏账1150万元；其余应收款全部为国有企业或政府，包括巴南区财政局、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6　截至2016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
惠科股份有限公司	往来款	230000.00	1年以内	46.09	1150.00
重庆市巴南区财政局	往来款	175034.52	1年以内、1-5年及5年以上	35.08	0.00
重庆市巴南区经济园区开发建设管理委员会	往来款	32218.78	1年以内及1-2年	6.46	0.00
重庆新界点置业有限公司	往来款	7258.14	1年以内及1-4年	1.45	0.00
重庆市巴南区界石镇人民政府	往来款	6776.52	1年以内、1-5年及5年以上	1.36	0.00
合计		**451287.95**	--	**90.44**	**1150.00**

资料来源:公司审计报告

截至2016年底，公司存货为85.36亿元，较2015年底增长8.04%，系开发成本中土地开发项目投入大幅增长所致；截至2016年底，公司开发成本共计85.36亿元。

截至2016年底，公司非流动资产为38.24亿元，较2015年底增长66.96%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产增长。

截至2016年底，公司可供出售金融资产为10.34亿元，较2015年底增长101.27%，主要系进一步增加对惠科金渝（持股比例17%）投资5.20亿元，截至2017年3月底，公司对惠科金渝总投资额为10.20亿元。

截至2016年底，公司投资性房地产为9.17亿元，较2015年底增长8.93亿元，全部为固定资产标准厂房一期转入。

截至2016年底，公司固定资产为0.10亿元，较2015年底下降98.90%，减少系转入投资性房地产。

截至2016年底，公司其他非流动资产为17.43亿元，较2015年底增长138.64%，主要系新增管网资产10.13亿元所致，管网资产系根据重庆市巴南区国有资产管理办公室无偿划拨形成，入账价值为评估价值。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2017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7 截至2016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	70400.00	冻结或贷款质押
应收账款	138952.00	贷款质押
存货	111845.39	贷款抵押
固定资产	872.07	贷款抵押
投资性房地产	68687.54	贷款抵押
合计	**390757.01**	--

资料来源：公司审计报告

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，流动资产中存货占比较高，资产结构未发生重大变化，受限资产规模有所减小，但规模仍较大，资产变现能力较低，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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益共计86.64亿元，同比增长32.96%，主要系巴南区政府无偿划拨管网资产，以评估价值为10.13亿元（川公资评报字（2015）165 号）入账，管网资产的未来收益权未划入公司。以及巴南区财政局拨入公司关于“惠科 8.5 代线项目”资本金 8 亿元合计增加资本公积 18.13 亿元，同时，原政府划入的土地资产系部分政府收回 2.06 亿元，资本公积相应减少。截至 2016 年底，公司计入资本公积的划拨地为 138.57 万平方米，评估价值合计 22.61 亿元。此外，万家共赢资产管理有限公司通过“万家共赢含光 26 号三峡专项资产管理计划”对重庆市巴南区飞创建设有限公司投资 7.00 亿元，在少数股东权益列示。公司所有者权益结构方面，截至 2016 年底，公司所有者权益中实收资本占 6.75%、资本公积占 82.89%、盈余公积占 1.07%、未分配利润占 9.28%；其中归属于母公司所有者权益占 91.92%，少数股东权益占 8.08%。

总体看，在跟踪期内，股东给予公司项目资本金和资产划拨等支持，公司所有者权益有所增长，结构较稳定，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2016年底，公司负债总额为132.48 亿元，较 2015 年底增长 31.02%；从结构上看，流动负债占比 23.19%，非流动负债占比 76.81%，与上年相比，非流动负债占比有所上升。

截至 2016 年底，公司流动负债为 30.72 亿元，较 2015 年底下降 23.15%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。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 49.86%）和其他应付款（占 29.62%）构成。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 15.32 亿元，较 2015 年底下降 39.35%。

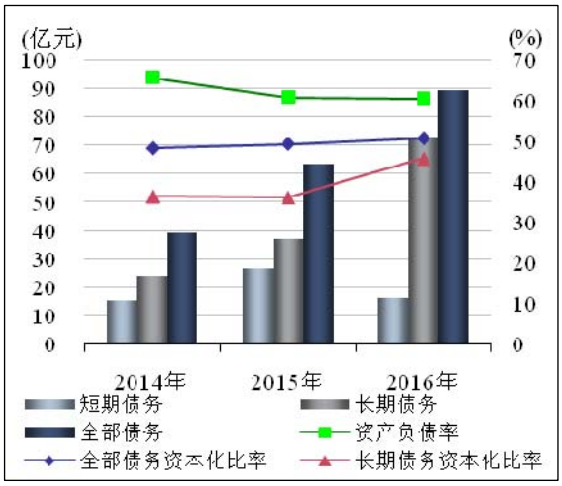
截至2016年底，公司其他应付款为9.10 亿元，较 2015 年底增长 25.43%，主要系代收代扣款项增长。账龄结构上，1 年以内的占 33.29%、1～2 年的占 16.73%、2～3 年的占 11.24%、3 年以上的占 38/74%，综合账龄较长。从集中度看，前五名单位应付款合计占应付账款余额的比例为 49.02%，主要为重庆惠科金渝光电科技有限公司（占 14.47%%）和蓝月亮（重庆）有限公司（占 8.65%%）的暂收的土地款，以及界石限价安置房房款（占 11.84%）。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 101.76 亿元，较 2015 年底增长 66.44%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2016 年底，公司长期借款 45.18 亿元，同比增长 112.61%，长期借款中担保借款同比增长 24.04 亿元；其他非流动负债 28.77 亿元，同比增加 19.15%，其包括巴南区财政局政府债券 6.00 亿元，剩余部分主要为信托借款、债权投资计划借款和存单收益权借款，为有息借款性质已调整计入长期债务；公司应付债券为 27.80 亿元，同比新增 12.06 亿元，主要为 PPN1 期 10 亿元和 PPN2

期 8.2 亿元，差额部分为调整至一年内到期非流动负债。

跟踪期内，公司长期借款和应付债券大幅增长，同时考虑其他非流动负债为有息债务的调整，截至 2016 年底，公司调整后全部债务增长至 117.98 亿元，同比增长了 66.44%，其中短期债务 16.22 亿元，占比 13.75%；调整后长期债务 101.76 亿元，占比 86.25%。2016 年底公司资产负债率为 60.46%，同比变化不大，调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率分别由 2015 年底的 48.41%和 57.44%上升至 54.01%和 57.66%，债务压力相比于上一年度上升较快。同时，考虑到 2016 年新增权益部分包含无效资产管网资产 10.13 亿元，公司实际债务压力重于上述测算指标。

图 3　公司债务情况分析



资料来源：公司审计报告

总体看，2016 年，公司有息债务规模快速扩大，仍以长期债务为主，公司债务负担有所加重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司实现营业收入 10.98 亿元，仍以土地整理和代建工程为主，同比规模微幅增长 0.98%，同期实现利润总额 1.33 亿元，同比增长 7.87%。

2016 年，公司期间费用占营业收入比重为 7.28%，较上年的 3.22%有所上升，主要系受在建工程转固后资金成本计入财务费用导致其有所增长；营业外收入为 1.47 亿元，较上年增长 72.11%，主要为政府补助收入；营业外支出为 2.64 亿元，同比增长 38.41%，主要系对 2016 年园区入驻企业优质项目企业数量较多，补助持续增长所致。2016 年，公司利润总额和净利润分别为 1.33 亿元和 1.12 亿元，均较上年有所增长。

从盈利指标看，受 2016 年毛利率较高的土地整理业务在营业收入中占比上升的影响，公司营业利润率上升至 30.70%，同比上升 5.45 个百分点。受公司权益、债务规模快速扩大的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现下降的趋势，2016 年分别为 0.55%和 1.30%。

总体看，跟踪期内公司营业收入规模变化不大，结构由代建工程为主转变为土地整理为主，由于公司经营业务的准公益性，盈利能力仍较弱。

4. 现金流

2016 年，公司经营活动现金流入量为 5.59 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 2.53 亿元，全部为土地出让金回款；收到的其他与经营活动有关的现金为 1.59 亿元；2016 年，公司经营活动流出为 18.66 亿元，较上年减少 17.84%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金 10.54 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 7.89 亿元构成，公司收到与支付其他与经营活动有关的现金主要为收到区财政的补贴款以及与其他单位往来款项；2016 年，公司经营活动现金流量净额为-13.07 亿元，净流出规模同比减小。2016 年公司现金收入比为 23.06%，较 2015 年进一步下降 12.15 个百分点，整体收现质量差，原因是土地出让款和代建管理政府回款滞后。

从投资活动来看，跟踪期内，无投资活动现金现金流入，投资活动现金流出现金为 28.39 亿元，主要由支付其他与投资活动有关的现金 23.00 亿元构成，主要为公司借给惠科股份的惠

科金渝的投资款。投资支付的现金（5.24 亿元）包括对重庆惠科金渝光电科技有限公司投资 5.20 亿元和对重庆飞渡医疗器械有限公司投资 0.04 亿元。2016 年，公司投资活动现金流量净额为-28.39 亿元，同比大幅扩大。

从筹资活动来看，公司筹资活动产生的现金流入主要为取得借款收到的现金、收到其他与筹资活动有关的现金及吸收投资收到的现金为主。2016年，公司筹资活动现金流入为77.31亿元，其中吸收投资收到现金15.00亿元，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8亿元和子公司飞创建设吸收股东万家共赢资产管理有限公司投资7亿元，分别在资本公积和少数股东权益列示；取得借款收到现金为36.07亿元，其中包含政府债券置换3.23亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为26.24亿元，主要为新增相关债券和信托借款等。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。2016年，公司筹资活动现金流出为44.76亿元，筹资活动产生的现金流量净额32.55亿元。

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，随着园区内土地整理和基建项目推进以及对“惠科 8.5 代线项目”的投资，投资活动现金持续表现为净流出，公司对外部融资依赖度高。

5. 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 2016 年底分别为 588.74 和 310.91%；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。2016 年，公司经营现金流动负债比为-42.53%，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，公司调整后全部债务/EBITDA 指标值持续上升，2015~2016 年分别为 69.78 倍和 77.24 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小于上述测算值。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 90.05 亿元，未使用额度 21.43 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

6. 对外担保

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保 9.46 亿元，基于 2016 年底所有者权益数据，公司担保比率为 10.92%，主要系对重庆瑞洲建设投资有限公司（以下简称“瑞洲建设”）和重庆市渝兴建设投资有限公司（以下简称“渝兴公司”）的担保，瑞洲建设和渝兴公司系重庆市巴南区财政局所属的国有独资公司，整体看，公司或有负债风险较低。

表 8　截至 2017 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	重庆渝兴建设投资有限公司	国有企业	保证担保	融资担保	10000
2	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
3	重庆源晟建设工程有限公司	民营企业	保证担保	融资担保	1600
4	重庆瑞洲建设投资有限公司	国有企业	保证担保	融资担保	75000
	合计				**94600**

资料来源：公司提供

十、存续期内债券偿债能力

“14 巴南经济债 01/14 巴南 01”和“14 巴南经济债 02/15 巴南债”债券余额合计 11 亿元。2016 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 1.53 亿元和 5.60 亿元，分别为上述两期债券债券的 0.14 倍和 0.51 倍（经营活动现金流净额对存续期债券没有保障能力）。考虑到上述债券的分期偿还，2018 年至 2021 年公司达到当年最高偿付本金合计 2.20 亿元，2016 年

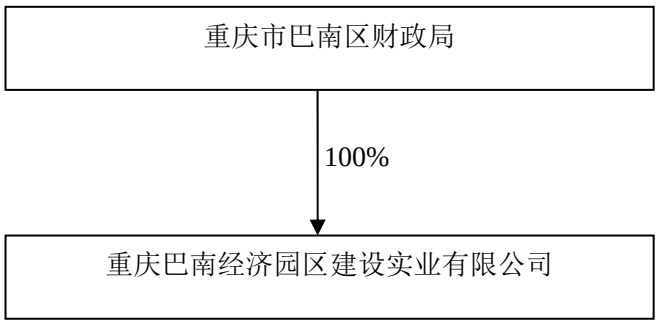
公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为分期偿还额度的 0.69 倍和 2.54 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续的“14 巴南经济债 01/14 巴南 01”和“14 巴南经济债 02/15 巴南债”保障能力弱，经营活动流入量对当年最高偿付本金保障能力尚可，考虑到政府对公司的持续支持以及未来政府对公司的资金拨付陆续到位，整体看，公司存续期债券“14 巴南经济债 01/14 巴南 01”和“14 巴南经济债 02/15 巴南债”的偿还风险较小。

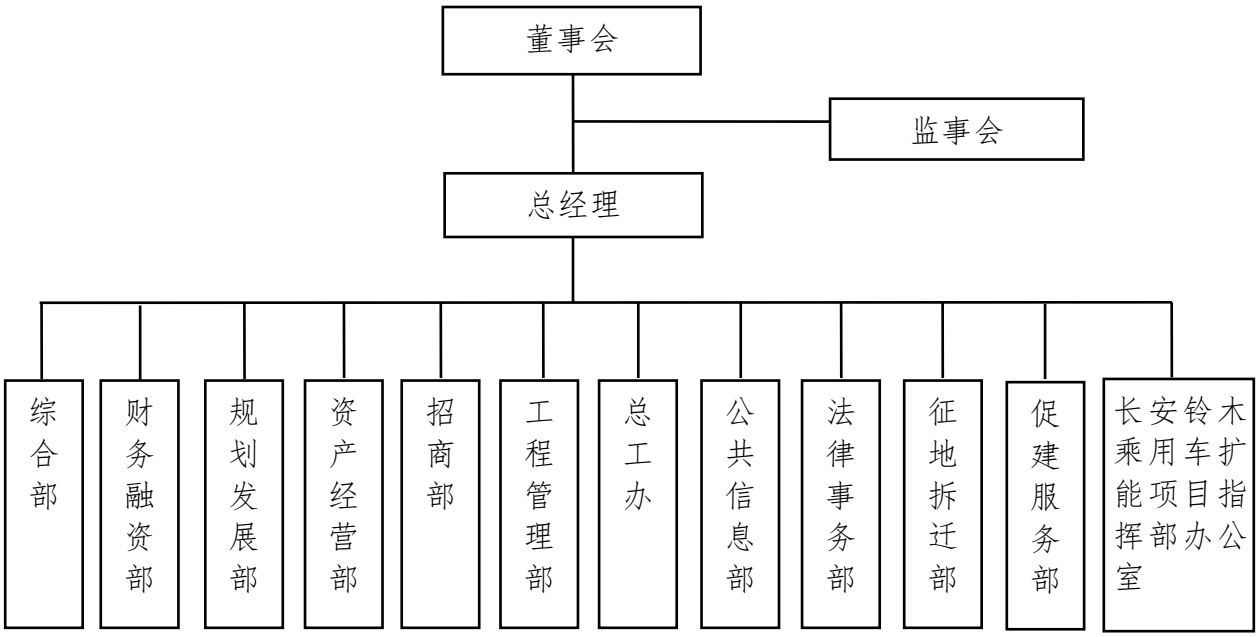
同时，为平衡公司“14 巴南经济债 01/14 巴南 01”和“14 巴南经济债 02/15 巴南债”的募投项目——巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程投入的建设资金，重庆市巴南区人民政府于 2013 年 8 月 28 日发文《关于确认龙州湾等地块土地开发收益相关事宜的批复》（巴南府发【2013】144 号），巴南区政府将龙州湾地块和花溪街道建新村 15 社、民主村 3 社地块共计 771.92 亩的全部开发收益划拨公司所有（未入公司账上）。上述地块位于巴南区核心地段，目前出让价格约 350 万/亩左右，拥有较高的经济价值，为存续期债券的按时足额偿付提供了保障。截至 2017 年 3 月底，上述土地尚无收益返还。

十一、结论

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，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”的信用等级为AA。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.43	20.75	12.10
资产总额(亿元)	121.61	166.28	219.12
所有者权益(亿元)	41.76	65.16	86.64
短期债务(亿元)	18.70	26.82	16.12
长期债务(亿元)	23.92	36.99	72.98
调整后长期债务（亿元）	44.92	61.14	101.76
全部债务(亿元)	39.04	63.51	89.10
调整后全部债务(亿元)	63.62	87.96	117.98
营业收入(亿元)	7.93	10.88	10.98
利润总额(亿元)	1.32	1.23	1.33
EBITDA(亿元)	1.35	1.26	1.53
经营性净现金流(亿元)	-13.82	-16.97	-13.07
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.49	0.50	0.38
存货周转次数(次)	0.09	0.11	0.09
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.06
现金收入比(%)	48.26	35.21	23.06
营业利润率(%)	26.70	25.25	30.70
总资本收益率(%)	1.06	0.68	0.64
净资产收益率(%)	2.68	1.60	1.30
长期债务资本化比率(%)	36.42	36.21	45.72
调整后长期债务资本化比率(%)	51.82	48.41	54.01
全部债务资本化比率(%)	48.32	49.36	50.70
调整后全部债务资本化比率(%)	60.37	57.44	57.66
资产负债率(%)	65.66	60.81	60.46
流动比率(%)	340.10	358.62	588.74
速动比率(%)	137.10	161.02	310.91
经营现金流动负债比(%)	-39.58	-42.45	-42.53
全部债务/EBITDA(倍)	28.97	50.38	58.33
调整后全部债务/EBITDA(倍)	47.20	69.78	77.24

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息部分。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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	
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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。