

# 信用等级公告

联合[2015] 242 号

联合资信评估有限公司通过对重庆巴南经济园区建设实业有限公司及其拟发行的 2014 年第二期公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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

重庆巴南经济园区建设实业有限公司  
2014 年第二期公司债券的信用等级为  
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年三月二日



# 重庆巴南经济园区建设实业有限公司

## 2014 年第二期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: 6 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年偿还本金的 20%

发行目的: 用于天明汽摩产业园基础设施建设及花溪工业园界石组团标准厂房一期工程

评级时间: 2015 年 3 月 2 日

### 财务数据

| 项目               | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元)         | 27.07  | 67.14  | 91.35  |
| 所有者权益(亿元)        | 11.01  | 39.33  | 40.64  |
| 长期债务(亿元)         | 8.83   | 16.84  | 25.25  |
| 全部债务(亿元)         | 11.14  | 19.74  | 38.80  |
| 营业收入(亿元)         | 3.40   | 5.41   | 7.82   |
| 利润总额(亿元)         | 1.32   | 1.44   | 1.55   |
| EBITDA(亿元)       | 1.33   | 1.45   | 1.57   |
| 经营性净现金流(亿元)      | -1.86  | -3.85  | -11.83 |
| 营业利润率(%)         | 26.28  | 21.28  | 21.77  |
| 净资产收益率(%)        | 10.18  | 3.11   | 3.24   |
| 资产负债率(%)         | 59.32  | 41.42  | 55.51  |
| 全部债务资本化比率(%)     | 50.29  | 33.42  | 48.84  |
| 流动比率(%)          | 345.11 | 592.75 | 349.85 |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 8.37   | 13.59  | 24.73  |
| EBITDA 利息倍数(倍)   | 1.21   | 0.91   | 0.65   |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.22   | 0.24   | 0.26   |

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

张强 杜蜀萍 王晓辉

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”)对重庆巴南经济园区建设实业有限公司(以下简称“公司”或“巴南园区公司”)的评级反映了公司作为重庆市巴南区经济园区唯一的投资和经营管理主体, 在外部经营环境、土地资源、政府支持等方面的优势。同时, 联合资信也关注到公司资产中应收款项和存货占比大、受限资产规模较大、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。

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, 同时代建收入有望继续增加。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。

公司本期计划发行 6 亿元公司债券, 主要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及监管银行提供流动性贷款支持等方式增加偿债保障, 有助于提高本期债券还本付息的安全性; 公司提前分期偿还本金, 能降低集中偿付压力。综合分析, 本期债券到期不能还本付息的风险低。

### 优势

1. 近年来重庆市和巴南区经济发展良好, 财政收入稳步增长; 巴南经济园区是重庆市政府批准的省级新型特色工业园区, 区域规划的实行也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, 巴南区政府支持

力度较大。

3. 公司土地储备丰富，土地整治出让仍将是公司未来收入和利润的主要来源；标准厂房业务的经营扩大未来可能成为公司新的利润增长点。
4. 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，有助于提高本期债券还本付息的安全性。

#### 关注

1. 公司资产中应收款项和存货占比大，受限资产规模较大，资产流动性弱，资产质量一般。
2. 受政府资金到账滞后影响，公司经营活动获现能力弱，对外部融资依赖度较高。
3. 公司未来投资规模较大，外部融资压力上升。
4. 公司土地整理业务易受国家对房地产市场宏观调控影响，未来土地市场存在不确定性。

## 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、重庆巴南经济园区建设实业有限公司 2014 年第二期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2013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2013年底，公司资产总额为91.35亿元，所有者权益为40.64亿元。2013年，公司实现营业收入7.82亿元、利润总额1.55亿元。

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。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1. 本期债券概况

2014年公司获批额度11亿元，公司已于2014年8月成功发行2014年第一期5亿元公司债券，公司计划发行2014年第二期6亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计

息，不计复利，逾期不另计利息。本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。

本期债券无担保。

### 2. 本期债券投资项目概况

#### （1）本期债券募集资金总额及用途

本期债券募集资金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，募集资金使用分配情况见表1。

表1 募集资金使用分配表

| 项目名称                       | 项目总投资（万元） | 拟使用募集资金（万元） | 募集资金占投资总额比例（%） |
|----------------------------|-----------|-------------|----------------|
| 1. 重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程项目 | 100270.80 | 25000.00    | 24.93          |
| 2. 巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程      | 172112.20 | 35000.00    | 20.34          |
| 总计                         | 272383.00 | 60000.00    | 22.03          |

资料来源：公司提供

#### （2）募集资金投资项目概况

##### 项目1：重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程项目

###### ①项目概况

该项目位于重庆市巴南经济园区花溪工业园区内，建设内容为房屋及厂区道路综合管网、水电气、绿化、照明等配套设施建设。项目规划占地面积约302.3亩，总建筑面积约328804平方米。其中，地下总建筑面积9058.8平方米，标准厂房237473平方米，倒班房33958.6平方米，研发楼47238.6平方米，其它设备用房1075平方米。

重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程建设后，有利于提高土地利用效率，降低中小型企业进入园区的门槛，建立企业协作网络，从而加速工业组团的集群化，并且有利于壮大园区产业基础，完善产业配套。



## ②项目收益

该项目建设的标准厂房、倒班房及研发楼的出租将为公司带来收益：倒班房和研发楼为标准厂房的配套设施，总面积为318670.20平方米，按当前标准厂房、倒班房及研发楼的综合租金水平40元/平方米·月测算，不考虑租金的递增情况下，项目建成后预计每年可获得租金收入15296.16万元，在本期债券存续期内，可获得出租总收入约107073.12万元。

## ③项目审批情况

该项目已获得重庆市巴南区发展和改革委员会出具的《关于重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程项目可行性研究报告的批复》（巴南发改发[2012]1号）、重庆市巴南区环境保护局出具的《对重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程项目的环境影响评价文件批准书》（渝（巴）环准[2011]120号）。同时，公司已获得该项目的所有土地使用权证：202D房地证2012字第02526号、202D房地证2012字第02372号、202D房地证2012字第02373号。

## ④项目进度情况

截至2015年1月底，本项目基本完工，累计完成投资97262万元，占工程估算动态总投资的97.00%，其中：标准厂房的钢结构和框架结构完成投资57082万元；倒班房、研发楼、其他设备用房完成投资10340万元；工程建设其他费用完成投资29840万元。

## 项目 2：巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程

### ①项目概况

该项目位于重庆市巴南区天明汽摩产业园区，项目建设内容为2013亩土地的征地拆迁及平整工作，新建道路1488米，配套实施综合管网、绿化景观、路灯等工程建设。

巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程通过地形整治以及地块基础设施的建设，不仅可将原有的荒地改善成满足建设用地条件的有效建设用地，缓解区域土地资源短缺问

题，而且也有利于公司的发展。本次工程的建成，将增强了项目所在地内部之间、内外之间的交流，完善路网功能，改善交通条件，推动汽车、摩托车产业的发展，带动地方经济发展。

## ②项目收益

巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程项目是巴南区经济园区建设的重点项目，项目总投资172112.2万元。为平衡公司为建设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，根据重庆市巴南区人民政府出具的《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）的规定，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亩的开发收益划拨公司所有。该地块位于巴南区核心地段，拥有较高的经济价值和升值空间，预计未来土地开发收入可覆盖项目总投资。

该项目建成后，将进一步改善投资环境，加快沿线区域的建设与开发，引导该区域产业结构和产业布局的调整。带动商业、建筑业、运输业等相关产业的迅速发展，从而促进区域的经济繁荣，改善人民的生活环境。

## ③项目审批情况

该项目已获得重庆市巴南区发展和改革委员会出具的《关于同意巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程可行性研究报告的批复》（巴南发改发[2012]454号）、重庆市巴南区国土资源管理分局出具的《关于巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程项目用地的预审意见》（巴南国土预审[2012]26号）、重庆市巴南区环境保护局出具的《对巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程环境影响评价文件批准书》（渝（巴）环准[2012]38号）。

## ④项目进度情况

截至2015年1月底，巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程累计完成投资89498万元，占工程估算动态总投资的52%，其中：管线工程部分完成投资866万元，道路及平场基础设施建设工程部分完成投资21028万元，征

迁部分完成投资66849万元，设计费、贷款利息及其他费用完成投资755万元。

### 三、宏观经济和政策环境

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年同期回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年同期回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年同期加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等

调节方式。9 月末，广义货币（ $M_2$ ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ $M_1$ ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ $M_0$ ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，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

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，凡是申请发行公司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公司债券，除满足现行法律法规规定的公司债券发行条件外，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公司债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行公司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。

2014 年 10 月，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《意见》或《43 号文》），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》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：（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要

剥离融资平台公司政府融资职能，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。（2）《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；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；地方政府债务实行全口径预算管理。（3）对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上，《意见》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。

2014 年 10 月底，财政部公开发布《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》），是对《43 号文》的具体细化，《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③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，具体分为 4 种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，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；④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。

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续管理的全程监控，将成为新趋势。

## 2. 重庆市

### 区域概况

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市于1997年3月设立直辖市，下辖19个区、19个县，总面积8.24万平方公里，截至2013年底，常住人口达到2970万人，其中城镇人口1733万，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

重庆市水利条件优异，辖域内600多公里的长江干流上汇集嘉陵江、渠江、涪江、乌江、大宁河等五大支流，年平均水资源总量达5000亿立方米，水能资源理论蕴藏量达1438.28万千瓦，可开发量为750万千瓦，每平方公里拥有可开发水电总装机容量是全国平均数的3倍，水能资源开发量在全国城市中名列前茅。

重庆市矿产资源丰富，已探明54种矿产的资源储量，包括黑色金属、有色金属、贵金属、稀有金属、稀散元素、冶金辅助原料、化工原料非金属矿产、能源矿产、建筑材料及其它非金属矿产等矿种。天然气探明储量3200亿立方米，其中垫江卧龙河气田开采量全国第一位。锇矿储量和质量均达到全国第一位，锰

矿探明储量3700万吨，居全国第二位，钒、钼、钡储量居全国第三位。

### 区域经济和财政收入

重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，是全国统筹城乡综合配套改革试验区，是中国政府实行西部大开发的重点开发地区，在促进区域协调发展和推进改革开放大局中具有重要的战略地位。2011年3月国务院常务会议通过成渝经济区规划，重庆市31个区县被包括在内，未来将建成西部地区重要的经济中心和全国重要的现代产业基地，深化内陆开放的试验区，统筹城乡发展的示范区和长江上游的生态保障区。由此带来的诸多优惠政策，使重庆城市化战略加速实施，新型工业化和城乡统筹一体化不断升级，对外开放水平和市场化程度逐步提高。

2013年，重庆市实现地区生产总值12656.69亿元，比上年增长12.3%。其中，第一产业增加值1002.68亿元，增长4.7%；第二产业增加值6397.92亿元，增长13.4%；第三产业增加值5256.09亿元，增长12.0%。三次产业结构比为7.9:50.5:41.6。

固定资产投资方面，2013年重庆市全年完成固定资产投资总额11205.03亿元，比上年增长19.5%。其中，基础设施建设投资2962.10亿元，增长23.2%；城镇投资9789.00亿元，增长15.7%；农村投资1416.03亿元，增长54.3%。

财政实力方面，区域经济快速发展带动地区财政实力不断增强。2013年，重庆市完成公共财政预算收入1692.92亿元，比上年增长15.5%。其中，税收收入1112.30亿元，增长14.6%。完成公共财政预算支出3059.86亿元，比上年增长12.6%。

## 3. 巴南区

### 区域概况

巴南区是重庆市九大主城区之一，位于重庆主城区南部，东与涪陵、南川接壤，南与綦江

相连，西与江津、九龙坡、大渡口毗邻，北与南岸、江北、渝北、长寿交界，辖域内长江干流长达 60 余公里。巴南区辖域面积 1825 平方公里，其中 544 平方公里属重庆一小时经济圈核心层，占重庆市核心层范围的五分之一，具有广阔的发展空间。

巴南区交通便利，多条干线、轻轨和长江大桥贯穿巴南区，200 万吨级的佛尔岩综合滚装码头已建成使用，构筑了便捷的立体交通网络。巴南区产业基础较强，已有多家知名工业企业设立生产基地。巴南区农业发展成熟，目前已建成二圣茶业、樵坪米业、传名花椒共 3 个国家级农业标准化示范区；有 40 个农产品通过国家有机食品认证、13 个产品通过国家 A 级绿色食品认证，因此巴南区被评为“全国无公害水果产地县”。

#### 区域经济

在重庆市产业发展格局下，巴南区逐渐形成以工业和物流业为主的产业格局。物流方面，巴南区拥有国家级物流平台——重庆公路物流基地，是集多式联运、现代仓储、货运配载、展示交易、增值加工、城市配送为一体的公路枢纽型经济集聚区，货物年吞吐量达 9800 万吨；工业方面，在“工业强区”战略驱动下，多家知名大型企业先后在巴南区建立基地，如重庆长安铃木汽车公司、宗申摩托车集团公司、大江集团公司、重庆机床集团和重庆弘愿气动工具厂等；巴南区工业经济规模和效益大幅提升，工业增加值占 GDP 比重由 2005 年的 45% 上升至 2012 年的 51.02%。

根据《2013 年重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，巴南区 2013 年地区生产总

值达到 465.9 亿元，同比增长 11.8%。其中：第一产业实现增加值 41.2 亿元，同比增长 4.4%；第二产业实现增加值 195.8 亿元，同比增长 10.3%；第三产业实现增加值 229.0 亿元，同比增长 14.9%。按常住人口计算，人均地区生产总值为 48924 元，同比增加 4172 元。经济结构：三次产业的比例，由 2012 年的 9:51:40 调整为 2013 年的 8.8:42:49.2。

2013 年巴南区全社会固定资产投资 535.6 亿元，同比增长 24.8%。建设与改造投资 354.2 亿元，同比增长 36.5%，其中，工业投资 132.9 亿元，同比增长 7.1%，房地产开发 181.4 亿元，同比增长 5.0%。三次产业投资结构进一步优化，产业间结构得到调整。一、二、三产业分别完成投资 27.3 亿元、132.9 亿元和 375.4 亿元，同比分别增长 87.0%、7.1% 和 29.2%。

#### 政府财力

近年来，巴南区经济快速增长带动巴南区财政实力的增长，2013 年巴南区实现公共财政预算收入 25.2 亿元，同比增长 20.8%，公共财政预算支出 53.5 亿元，同比增长 24.7%。其中教育支出 11.9 亿元，同比增长 5.0%，医疗卫生支出 4.0 亿元，同比增长 19.3%。

巴南地区本级地方政府债务由国内金融机构借款和债券融资构成。截至 2014 年 4 月底，巴南区政府全部债务余额为 59.77 亿元，债务率为 51.03%，地方政府债务水平较高。

总体看，巴南区整体财政实力稳步上升，但地方财力中专项转移支付收入和国有土地出让收入水平较高，该部分收入易受国家相关政策影响具有一定不稳定性；地方政府债务水平较高。

表 2 重庆市巴南区本级地方政府债务及综合财力情况（单位：万元）

| 地方债务（截止 2014 年 4 月） | 金额     | 地方财力（2013 年度）  | 金额     |
|---------------------|--------|----------------|--------|
| （一）直接债务余额           | 463371 | （一）地方一般预算本级收入  | 251908 |
| 1、外国政府贷款            |        | 1、税收收入         | 213165 |
| 2、国际金融组织贷款          | 135    | 2、非税收入         | 38743  |
| （1）世界银行贷款           | 44     | （二）转移支付和税收返还收入 | 267284 |
| （2）亚洲开发银行贷款         | 91     | 1、一般性转移支付收入    | 103807 |

|                            |        |                        |         |
|----------------------------|--------|------------------------|---------|
| (3) 国际农业发展基金会贷款            |        | 2、专项转移支付收入             | 154797  |
| (4) 其他国际金融组织贷款             |        | 3、税收返还收入               | 8680    |
| 3、国债转贷资金                   | 34000  | (三) 国有土地使用权出让收入        | 652125  |
| 4、农业综合开发借款                 |        | 1、国有土地使用权出让金           | 652125  |
| 5、解决地方金融风险专项借款             | 10507  | 2、国有土地收益基金             |         |
| 6、国内金融机构借款                 | 358685 | 3、农业土地开发资金             |         |
| (1) 政府直接借款                 |        | 4、新增建设用地有偿使用费          |         |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款     | 358685 | (四) 预算外财政专户收入          |         |
| 7、粮食企业亏损挂账                 | 93     |                        |         |
| 8、向单位、个人借款                 |        |                        |         |
| 9、拖欠工资和工程款                 | 59930  |                        |         |
| 11、其他                      | 21     |                        |         |
| (二) 担保债务余额                 | 268734 |                        |         |
| 1、政府担保的外国政府贷款              | 260509 |                        |         |
| 2、其他                       | 8225   |                        |         |
| 地方政府债务余额=(一)+(二)×50%       | 597738 | 地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四) | 1171317 |
| 债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100% |        |                        | 51.03%  |

资料来源：重庆市巴南区财政局

### 巴南经济园区

重庆市巴南经济园区是在原花溪特色工业园区、金竹工业园区、鹿角工业园区基础上进行整合，于 2007 年 3 月正式成立的省级新型特色工业园区，是重庆市“江南新城”的重要组成部分。巴南经济园区规划面积约 54.36 平方公里，分为花溪汽摩产业园（4.03 平方公里）、天明汽摩产业园（6.84 平方公里）、界石数码产业园（18.71 平方公里）、鹿角信息产业园（20.08 平方公里）和武新装备产业园（4.7 平方公里）共 5 个产业园。截至目前，园区入驻投产企业已达 130 余家，主要涉及汽车、摩托车及零配件制造，新型建材，数码电子等产业。其中，有日本日立、宝钢 2 家世界 500 强企业，长安铃木、宗申集团 2 家百亿级企业，恒安国际、航天巴山等 7 家十亿级企业。2013 年，园区实现工业总产值 494.68 亿元，实现工业增加值 144.7 亿元，完成利税收入 56.25 亿元，完成固定资产投资 61.62 亿元。巴南经济园区连续八年被评为重庆市“十强工业园区”。总体看，巴南经济园区的产业定位清晰、发展目标明确，目前已初具规模。

### 3. 发展规划

根据重庆市“十二五”规划纲要，“十二五”期间，重庆市将建设国家重要的先进制造业基地、西部地区现代服务业基地、国家中心城市的城镇体系（加快建设千平方公里、千万人口的特大城市）和现代化综合基础设施体系，重庆将逐步形成西部增长极，地区生产总值年均增速保持 12.5% 左右，2015 年底达到 15000 亿元，人均生产总值突破 50000 元，工业总产值超过 25000 亿元。

重庆市巴南区政府在 2012 年度政府工作报告中，对未来几年巴南区发展做出规划：到 2016 年，实现地区生产总值 1000 亿元，平均增速居主城区前列。工业总产值达到 2000 亿元，成为重庆主城重要的现代制造业基地。全社会固定资产投资五年累计达到 3000 亿元，完成额居主城区前列。社会消费品零售总额达到 420 亿元，平均增速居主城区第一位。地方预算内财政收入达到 80 亿元，平均增速居主城区前列。产业调整、扩大内需、对外开放取得重大进展，经济运行质量、结构和效益持续向好，经济发展方式加快转变。

巴南经济园区未来发展将坚持“工业化带



动城市化，城市化促进工业化”的原则，不断拓展城市空间，实现二、三产业同步发展，将园区打造成为“江南新城核心区、战略性新兴产业主战场、对外开放展示区”。具体目标是：到“十二五”期末，将界石数码产业园打造成重庆市中高端数码电子产品的生产制造基地；将鹿角信息产业园打造成以通信制造产业、信息服务外包、金融服务外包产业为主的信息产业基地；将天明汽摩产业园打造成汽车制造（重点发展汽车整车制造、改装汽车制造、电车制造、汽车车身、挂车制造、汽车零部件及配件制造、汽车电子）和摩托车制造（重点发展摩托车整车制造、摩托车零部件及配件制造）的制造基地；实现总产值 1500 亿元。

总体看，重庆市和巴南区经济发展稳定增长，财政收入不断增长，巴南区围绕工业经济为主的特点鲜明，经济发展较为迅速，经济园区产业定位清晰、发展目标明确，市、区的未来发展规划将为公司发展创造良好的外部环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司出资人为重庆市巴南区财政局，系公司实际控制人。

### 2. 人员素质

目前公司高管人员包括执行董事、总经理、副总经理合计6人。

公司执行董事、总经理胡骥先生，出生于1979年，中共党员，本科学历，曾任重庆市对外贸易经济委员会对外贸易处科员、副主任科员，汽车摩托车招商小组首席代表，机电商务处副处长、处长，重庆直升机产业投资公司高级专务；现任重庆市巴南区经济园区开发建设管理委员会常务副主任、党委副书记，公司执行董事、总经理。

截至2014年底，公司在职员工149人，具

有本科及以上学历的90人；年龄在30岁以下的67人、30岁~50岁之间的82人。公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

总体看，公司高管人员和员工素质能满足日常经营管理需要。

### 3. 外部支持

巴南经济园区是重庆市政府批准的省级新型特色工业园区。公司代表巴南区政府对巴南经济园区进行投资建设，承担经济园区内的基础设施建设工作。巴南区政府通过资产划入、税收返回、税收优惠等方式对公司进行多方面的支持。

#### 资产划入

公司作为巴南经济园区的投资建设主体，获得政府划入的大量土地资产。2012年，为促进经济园区“产城一体化”建设，将3056.18亩商业出让用地划入公司，评估价值33.77亿元记入存货，冲抵应收巴南区政府账款6.68亿元，对应资本公积增加27.09亿元。

#### 政策优惠

作为重庆市的特色工业园区的建设主体，公司享受市、区级政府的政策优惠。根据重庆市发改委《国家鼓励内产业确认书》，公司执行西部大开发税收优惠政策，企业所得税减按15%的优惠税率征收。根据《中共重庆市委、重庆市人民政府关于加快建设特色工业园区的意见》（渝委发[2002]28号），市区两级征收的土地出让金和城市建设配套费全额返还给公司，分别用于土地整治和基础设施建设。根据《中共重庆市委重庆市巴南区人民政府关于加快经济园区开发建设的意见》（巴南委发[2008]9号）文件，公司下属花溪工业园区的工业企业产生的区级增值税和营业税，以2007年为基数，增量部分的50%返还给园区；花溪工业园区拓展区的工业企业产生的区级增值税和营业税，增量部分的30%返还给园区。同时，园区征地和土地出让中涉及的区级税费，根据园区开发建设的需要，经巴南区经济

园区开发建设领导小组研究同意后，可部分或全额返还给园区，园区全部返还给公司。

#### 税收返还

为加快对经济园区的开发建设，巴南区财政多次对公司进行增资并给予税收返回，根据《中共重庆市委重庆市巴南区人民政府关于加快经济园区开发建设的意见》（巴南委发[2008]9号）文件，公司每年将收到一定的园区企业税收返还。2011~2013年公司分别获得返回收入6097.63万元、5400.00万元和5541.25万元，计入营业外收入中。

#### 偿债保障

2013年8月28日，重庆市巴南区人民政府发文《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），为平衡公司建设巴南区天明汽摩产业园基础设施建设投入的建设资金，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亩的开发收益划拨公司所有。该地块位于巴南区核心地段，拥有较高的经济价值和升值空间，为本期债券的按时足额偿付提供了保障。

总体看，巴南区政府对公司支持力度较大，其持续稳定的支持有望为公司业务发展提供支撑。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司性质为国有独资公司，财政局代表巴南区人民政府依法履行出资人职责，依法对国有资产进行监督管理。公司不设股东会，设董事会和监事会。

公司董事会对出资人负责，成员为5人，由区财政局委派或更换，但是董事会成员中的职工代表由职工代表大会民主选举或更换。董事每届任期三年。公司设执行董事1名（由巴南区财政局从董事会成员中指定）。董事会行使的职权包括执行出资人的决议；决定公司的

经营计划和投资方案；制订公司年度财务预、决算方案和利润分配方案、弥补亏损方案；制订公司增加或减少注册资本、发行公司债券、分立、合并，变更公司形式、解散和清算的方案；决定公司内部管理机构的设置；聘任和解聘公司经理等。

公司监事会成员5人，监事由区财政局委派或更换，但是监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举或更换；监事会负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

### 2. 管理水平

为加强公司内部管理，规范运作，公司制定了多项内部管理制度，涉及财务管理、项目管理等各方面内容。

财务管理方面，公司制定了系统规范的财务管理制度，涵盖资金计划管理、资金来源管理、货币资金使用管理、支出审批管理、固定资产管理、项目投资管理、重大资金活动和对外担保的管理等内容。资金审批权限方面，公司按金额大小、业务性质及责任大小实行“集中统一、分级授权”批准制度，10万元以下（不含10万元）由总经理审批；10万元以上（含10万元）、50万元以下（不含50万元）报总经理办公会研究决定；50万元以上（含50万元）、100万元以下（不含100万元）由总经理办公会研究后报董事长审批；100万元及以上报巴南区政府分管领导审批。公司的对外股权投资、建设项目投资，借入借出资金等重大资金活动，需董事会形成决议由巴南区政府审批。公司与其他公司之间互相提供担保、互相控股或参股等事项，须获得巴南区政府书面批准。

项目管理制度方面，公司制定了《经济园区公司建设项目成本控制管理制度》，同时通过财务管理制度对基础设施建设工程项目投资规模划分审批权限，投资金额在30万元以下（不含30万元）由总经理审批；30万元以上（含30万元）、100万元以下（不含100万元）由总

经理办公会研究后，报董事长审批；100万元以上（含100万元）报巴南区政府分管领导审批。公司的项目管理制度能保证公司在项目立项及项目审批、项目建设、招标投标管理以及日常行政管理等方面做到规范化运作。

总体来看，公司法人治理结构和内部管理制度基本能满足公司经营管理需要。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

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，另外公司还从事二级房地产

开发业务。

2011~2013年，随着公司代建业务规模不断扩大，土地整理业务收入小幅增长，公司营业持续快速增长，近三年年均复合增长51.62%；2013年公司实现营业收入7.82亿元，其中土地整治出让收入占42.63%、代建业务收入占56.58%；其他业务主要为持有的房产销售收入和资产租赁收入。从毛利率来看，近三年，代建业务毛利率保持稳定，为4.76%；2013年公司土地整治出让毛利率由上年的33.33%上升至44.18%，主要由于当年出让毛利率较高的商业用地；其他业务收入不稳定但毛利尚可。随着代建业务规模扩大，公司整体业务毛利率呈下降趋势，2011~2013年分别为26.86%、21.46%和21.96%。

表3 2011~2013年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

| 项目   | 2011年    |        |       | 2012年    |        |       | 2013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 | 25875.00 | 76.04  | 33.33 | 31095.00 | 57.50  | 33.33 | 33350.10 | 42.64  | 44.18 |
| 代建业务 | 7631.60  | 22.43  | 4.76  | 22688.22 | 41.95  | 4.76  | 44261.27 | 56.58  | 4.76  |
| 其他   | 520.05   | 1.53   | 29.37 | 297.96   | 0.55   | 54.21 | 612.57   | 0.78   | 54.66 |
| 合计   | 34026.65 | 100.00 | 26.86 | 54081.17 | 100.00 | 21.46 | 78223.94 | 100.00 | 21.96 |

资料来源：公司提供

注：因无法对园区每块土地成本分别测算，土地整治成本按园区内所有土地整治成本统一核算后认定的单位成本来测算。

### 2. 公司经营

#### 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，以土地划拨抵消了全部代建费

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，近三代建业务实现收入分别为0.76亿元、2.27亿元和4.43亿元。

表4 2011~2013年公司代建业务实现收入情况（单位：万元）

| 项目    | 总投资   | 2011年确认收入金额 | 2012年确认收入金额 | 2013年确认收入金额 | 截至2013年底累计确认收入额度 |
|-------|-------|-------------|-------------|-------------|------------------|
| 安置房工程 | 50000 | 1837.23     | 10568.50    | 10942.40    | 23348.13         |

|                |              |                |                 |                 |                 |
|----------------|--------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 界石城区入口道路基建工程   | 1400         | 2.18           |                 | 294.44          | 1400            |
| 界石新城道路建设一期基建工程 | 15364        | 639.61         | 1803.65         | 9013.72         | 11456.98        |
| 天明汽摩产业园一期基建项目  | 23670        | 1560           | 9403.69         | 15730.76        | 26694.45        |
| 其他项目小计         |              | 3592.58        | 912.38          | 8279.95         | 12784.91        |
| <b>合计</b>      | <b>90434</b> | <b>7631.60</b> | <b>22688.22</b> | <b>44261.27</b> | <b>75684.47</b> |

资料来源：公司提供

注：天明汽摩产业园一期基建项目投资额超概算。

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 2013 年底已完成投资 15 亿元。

### 土地整理和出让

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%。

2011~2013 年公司整治并出让土地合计 1884.42 亩，其中工业 1852.81 亩、商业 31.61 亩；近三年公司土地整理出让收入分别为 2.59 亿元、3.11 亿元和 3.34 亿元。截至 2013 年底，公司已整理完成待出让的土地共有 1653 亩，其中工业 1245 亩、商业 408 亩。未来，公司尚有

约 12000 亩（工业用地 9800 亩、商业用地 2200 亩）需要滚动整治出让；2014 年预计将整治出让工业土地 790 亩，出让商业用地 280 亩。

表 5 近三年公司整治出让土地情况

（单位：亩、万元/亩、万元）

|      |      | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年   |
|------|------|--------|--------|----------|
| 工业用地 | 面积   | 575    | 691    | 586.81   |
|      | 出让收入 | 25875  | 31095  | 26406.45 |
|      | 平均价格 | 45     | 45     | 45.00    |
| 商业用地 | 面积   | --     | --     | 31.61    |
|      | 出让收入 | --     | --     | 6943.65  |
|      | 平均价格 | --     | --     | 219.67   |

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，每年实际到账约 1 亿元左右，资金周转压力较大。2011~2013 年，公司分别收到土地出让款 10003 万元、6445 万元和 12834 万元。未来公司计划改变工业用地经营模式，将建设标准工业厂房进行出租，形成稳定的收入来源。通过标准厂房的开发建设，一方面，节约土地资源的重要途径；另一方面，提升产业层次，提高单位面积产出，促进经济增长从规模扩张型向内涵增长型转变；目前在建的界石组团标准厂房一期项目，总投资 10.03 亿元，截至 2013 年底已完成投资 7.92 亿元，预计将于 2014 年内建设完成。

### 其他业务

巴南经济园区是重庆市政府批准的省级新型特色工业园区，根据重庆市“314”总体部署和构建“一圈两翼”区域发展新格局的要求，随着国内外产业转移加速，重庆市巴南区大力实施“工业强区”战略，加快园区发展。公司计划把推广应用标准厂房作为节约土地资源的重要途径，通过标准厂房的建设和出租运营，



公司能获得租金收入。目前，标准厂房建设业务已经开始实施，公司正在建设标准厂房及相应配套设施，尚未实现收入。

其他业务收入内容主要是房产销售和租赁实现的收入，公司投资购买了办公场所、商铺，大部分已销售获利，尚持26万平方米房产，此部分业务稳定性较低。2012及2013年毛利率达到54%，主要是由于出售的房产原收购成本较低所致。

总体看，公司代建项目规模持续快速扩大，土地整理业务收入保持增长，营业收入快速增长；代建业务和土地整治出让是公司收入和利润的主要来源，但政府对代建业务和土地出让款项拨付滞后，公司存在一定的资金压力。公司土地储备丰富，标准厂房业务的发展未来将改变其收益状况。

### 3. 经营效率

2011~2013年，公司销售债权周转次数持续上升，存货周转次数和总资产周转次数逐年下降，三项指标均值分别为0.65次、0.17次和0.10次；2013年分别为0.73次、0.12次和0.10次。总体看，公司经营效率低，但符合行业特性。

### 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加大标准厂房建设，突出巴南经济园区的招商引资特色。依据要将巴南经济园区打造成为招商引资和新型工业化园区的要求，公司将按照产业细分的要求，着力引进一批科技含量高、附加值高、竞争力强的优势企业，积极培育新的增量，将园区打造成新型工业化的主战场。因此，在做好基础设施代建的同时，公司计划积极推进园区的建设和运营，以标准厂房的建设配套支持招商引资工作。

②协助推进巴南经济园区结构调整和产业升级。根据《重庆市巴南经济园区产业发展规划》，公司将着力完善园区产业的空间布局，即：

花溪、天明组团布局汽摩及零部件产业；界石组团布局电子信息产业、生产性服务产业、总部经济产业等；武新组团布局装备制造产业；鹿角组团布局现代服务业。积极推进园区的产业升级和结构调整，巩固提高汽车及零部件产业、摩托及零部件产业、装备制造业等传统产业，优先发展电子信息和其他战略性新兴产业，积极承接沿海产业转移，把园区建设成为“江南新城核心区、战略性新兴产业主战场、对外开放展示区”。

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23亿元，未来两年尚需投入规模较大；公司资本支出压力较大，未来仍将保持一定的融资规模。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司2011~2013年三年连审审计报告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，2012年合并报表范围无变化；2013年公司新设立重庆巴南经济园区投资实业有限公司，该公司注册资本5000万元；新设立公司规模较小，对公司财务可比性影响小；财务分析以2013年财务数据为主。

截至2013年底，公司资产总额为91.35亿元，所有者权益为40.64亿元。2013年，公司实现营业收入7.82亿元、利润总额1.55亿元。

### 2. 资产质量

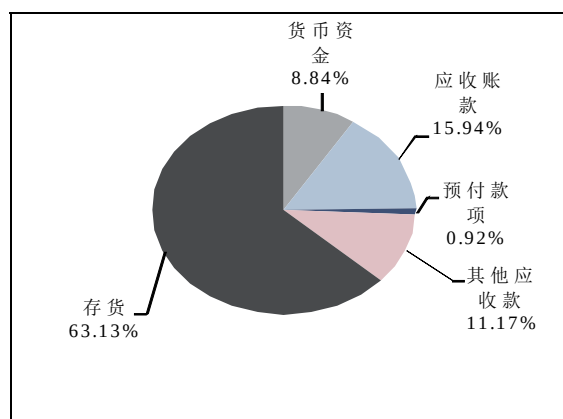
2011~2013年，公司资产总额大幅增长，年均增长达到83.71%，主要是流动资产大幅增长所致。截至2013年底，公司资产总额91.35亿元，其中流动资产占97.50%，占主导地位。

2011~2013年，公司流动资产年均复合增长88.94%，主要由于政府划拨土地导致存货大

幅增加；截至2013年底，公司流动资产为89.06亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中存货占比最高。

2011~2013年，公司货币资金逐年大幅上涨，年均增长326.90%；截至2013年底，公司货币资金为7.88亿元，绝大部分为银行存款，其中6.17亿元为定期存单，为6.00亿元长期借款作质押。

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2011~2013年，公司应收账款呈波动增长态势，年均复合增长27.85%；其中2012年巴南区政府通过注入土地抵消应收巴南区政府账款6.68亿元；截至2013年底，公司应收账款14.20亿元，同比增长95.45%。主要系应收巴南区政府土地返还款的大幅增加；同期，公司应收账款主要为应收巴南区政府土地出让返还款13.93亿元。总体看，公司应收账款集中，且为政府单位，回收风险极低，但受拨付效率的影响，存在一定的时滞。

2011~2013年，公司其他应收款逐年增长，年均增长12.90%，均为往来款。2013年公司其他应收款中，巴南经济园区管委会和巴南区财政局分别有3.32亿元和2.49亿元；以账龄组合计提坏账准备的有1.89亿元，主要以1年以内为主（占比82.01%）。

2011~2013年，公司存货呈大幅增长态势，年均增长167.11%，增幅主要来自公司土地资源及开发成本上升。截至2013年底，公司

存货56.23亿元，其中含2012年巴南区政府划入公司评估价值达33.77亿元的商业用地，和开发成本22.46亿元，主要系土地拆迁、平整等发生的成本。

2011~2013年，公司非流动资产略微增长，年均增长3.85%。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。

2011~2013年，公司投资性房地产分别为0.26亿元、0.25亿元和0.28亿元，公司投资性房地产主要为公司2010年购置的办公场所及商铺。

2011~2013年，公司固定资产年均下降4.32%，主要包括房屋、建筑、运输设备及办公设备；截至2013年底，公司固定资产为0.13亿元，占非流动资产比例为5.56%。

总体看，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、应收款项占比较高，受限资产规模较大，变现能力较低，流动性弱；应收款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。

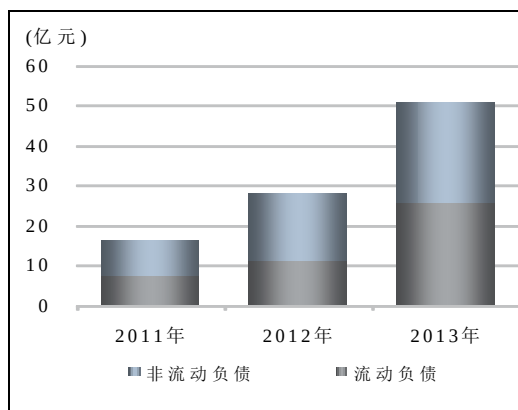
### 3. 负债及所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益年均增长92.12%，主要来源于资本公积的大幅增长。截至2013年底，公司所有者权益中实收资本占13.23%、资本公积占73.26%、盈余公积占1.35%、未分配利润占12.17%。近三年公司资本公积年均复合增长233.23%，主要由2012年巴南区政府拨入的商业用地（土地评估值33.77亿元，其中27.09记入资本公积，剩余款项冲减公司应收区财政局应付的部分代建管理费）。总体看，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。

2011~2013年，公司负债总额年均增长77.70%，略低于公司所有者权益增速。截至2013年底，公司负债总额50.71亿元，其中流动负债

比重有所上升，占 50.21%，非流动负债占 49.79%。

图 2 2011~2013 年公司负债结构分析



资料来源：公司审计报告

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和预收账款构成，2011~2013 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率 87.66%。截至 2013 年底，公司流动负债 25.46 亿元，同比增长 132.11%，主要来自一年内到期的非流动负债的增长。

2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 0.60 亿元、0.30 亿元和 10.65 亿元。截至 2013 年底，公司其他流动负债 2.00 亿元，系公司获得浦发村镇银行的流动资金借款由重庆市三峡担保集团有限公司提供担保，公司以土地提供抵押反担保。

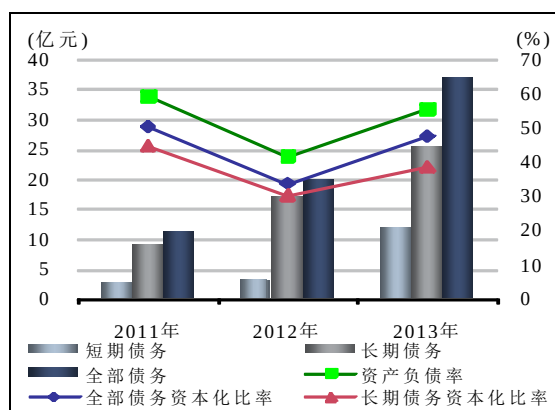
受公司往来款项规模增加影响，2011~2013 年，公司其他应付款复合增长率达 41.26%，截至 2013 年底，公司其他应付款 8.46 亿元，其中占比较大的有应付恒安（重庆）生活用纸有限公司 1.04 亿元、重庆宗申实业发展有限公司 0.50 亿元、重庆市巴南区界石镇桂花村村民委员会 0.44 亿元、渝兴公司 0.42 亿元和重庆源晟建设工程有限公司 0.30 亿元；账龄结构上，1 年以内的占 57.02%、1~2 年的占 28.18%、2~3 年的占 13.68%、3 年以上的占 1.13%。

公司非流动负债由长期借款和其他非流动负债构成，2011~2013 年，公司非流动负债年均增长 69.12%。截至 2013 年底，公司非流动

负债 25.25 亿元，其中长期借款 12.75 亿元，同比减少 2.09 亿元，主要由于部分长期借款逐渐到期所致；其他非流动负债 12.50 亿元，同比增加 10.50 亿元，主要系公司新增的信托借款，已计入长期债务核算。

受长期借款增长影响，2011~2013 年，公司全部债务复合增长率达 86.63%，截至 2013 年底，公司全部债务规模达到 38.80 亿元，其中短期债务占 34.92%，同比增加 20.23 个百分点，主要由于长期债务即将到期及新增其他流动负债所致。2013 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较 2012 年分别升至 55.51%、38.32%和 48.84%，近三年平均值分别为 52.04%、37.05%和 44.50%。

图 3 2011~2013 年公司债务情况分析



资料来源：公司审计报告

总体看，受政府土地划拨和经营性资产划入影响，公司所有者权益增幅较大；负债水平适中，公司有息债务中长期负债占比高，与基础设施建设项目周期长相匹配，公司债务结构较合理。但未来随着基础设施建设的增加，公司资金需求增大，有息债务规模有增长趋势。

#### 4. 盈利能力

公司业务主要为巴南经济园区内土地整理出让、代建基础设施及安置房、房屋销售等。2011~2013 年，公司营业收入逐年上升，分别为 3.40 亿元、5.41 亿元和 7.82 亿元，年均增长 51.62%，其中伴随着公司承担的基础设施建设项目增加，公司的代建业务收入规模逐年加大，

同期分别获得 0.76 亿元、2.27 亿元和 4.43 亿元的代建收入。

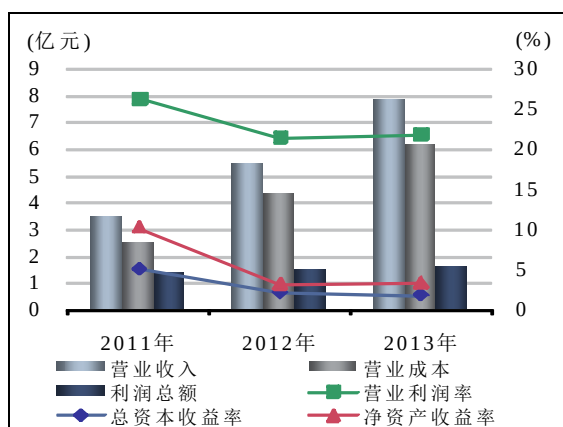
2011~2013 年，公司营业成本分别为 2.25 亿元、4.25 亿元和 6.10 亿元，年均增长 56.62%，快于营业收入增长，公司营业利润率整体有所下降，2011~2013 年公司营业利润率分别为 26.28%、21.28%和 21.77%。

期间费用方面，公司期间费用由管理费用和财务费用构成，由于公司借款利息的资本化处理，财务费用规模极低，2011~2013 年，公司期间费用年均增长 59.03%，主要由于人工成本的大幅上升带来的管理费用的大幅增长；同期，公司期间费用占营业收入的比例分别为 3.30%、2.69%和 3.63%，期间费用对公司利润的影响较低。

巴南区政府每年给予公司财政补贴以支持公司建设经济园区，2011~2013 年，公司获得政府补贴收入分别为 6097.63 万元、5400.00 万元和 5746.71 万元，有效提升了公司利润水平，公司利润总额分别为 1.32 亿元、1.44 亿元和 1.55 亿元。

从盈利指标看，受债务规模增加的影响，2013 年总资本收益率和净资产收益率分别降至 1.66%和 3.24%。

图 4 2011~2013 年公司盈利情况分析



资料来源：公司审计报告

总体看，公司营业收入逐年增长，由于公司经营业务的准公益性，盈利能力较弱；政府补贴收入对公司利润有所提升。

## 5. 现金流

经营活动方面，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 0.94 亿元、0.99 亿元和 1.80 亿元，主要是土地出让返还款和房产销售款；公司现金收入比分别为 27.76%、18.29%和 22.97%，公司收入实现质量低，原因是土地出让款和代建管理收入到账滞后，部分以入账土地相抵消。同时，公司收到其他与经营活动有关现金分别为 3.58 亿元、4.49 亿元和 3.04 亿元，主要是往来款。现金流出方面，近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 3.71 亿元、5.28 亿元和 15.38 亿元，主要是土地整治成本、代建基础设施建设支出；同时支付其他与经营活动有关的现金规模分别为 3.19 亿元、4.51 亿元和 1.62 亿元，主要是往来款。2011~2013 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -1.86 亿元、-3.85 亿元和 -11.83 亿元，持续呈净流出状态，主要原因在于公司处于投资建设期，现金支出规模较大，且收入实现质量低。

2011~2013 年公司无投资活动现金流入，投资活动产生的现金流出分别为 812.16 万元、85.76 万元和 460.11 万元，全部为公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

代建项目及土地整治成本支出较大，且现金回流慢，公司资金需求较大，对外筹资活动频繁，融资渠道主要是银行借款、信托等，2011~2013 年，筹资活动现金流入分别为 6.53 亿元、12.19 亿元和 27.45 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息；2011~2013 年公司筹资活动净额分别为 0.04 亿元、5.22 亿元和 11.90 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。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013 年公司流动比率和速动比率较高，三年平均值分别为 421.77%和 161.39%，2013 年底分别为 349.85%



和 128.98%，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。由于公司经营现金流量受土地出让款延迟到位影响大，经营现金流持续呈净流出状态，对流动负债的保障能力较弱。综合看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标看，2011~2013 年，公司全部债务/EBITDA 指标值持续上升，三年分别为 8.37 倍、13.59 倍和 24.73 倍；EBITDA 利息倍数分别为 1.21 倍、0.91 倍和 0.65 倍，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 39.77%，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。

## 7. 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 2 月 25 日，公司无未结清不良信贷信息。

## 8. 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。

## 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

公司本期债券计划募集人民币 6 亿元，为 2013 年底长期债务的 23.76%、全部债务的

15.47%，本期债券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至 2013 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 55.51%、38.32%和 48.84%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，上述指标将分别升至 58.25%、43.47%和 52.43%，公司债务负担有所加重。

### 2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年公司经营活动现金流入量分别为 5.14 亿元、6.01 亿元和 5.35 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.86 倍、1.00 倍和 0.89 倍，分别为本期债券分期偿还额度（1.2 亿元）的 4.28 倍、5.01 倍和 4.46 倍；公司经营活动现金净流量均为负值，无法覆盖本期债券的发债额度及分期偿还额度。公司经营活动产生的现金流量对本期债券的保障能力较弱。

2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 1.33 亿元、1.45 亿元和 1.57 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.22 倍、0.24 倍和 0.26 倍，分别为本期债券分期偿还额度的 1.11 倍、1.21 倍和 1.31 倍。公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度低。

## 十、债权保护条款分析

公司将提前提取偿债基金用于本期债券的兑付工作，并在重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行建立偿债基金专用账户，以确保本期债券本息按期兑付，保障投资者利益。

### （1）开立偿债专户

根据《偿债资金专项账户监管协议》的约定，公司在重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行开立偿债资金专项账户（以下简称专户），专门用于偿付本期债券本息，该账户资金来源为公司日常经营所产生的收入和本期债券募集资金投资项目出租收益和政府划拨土地开发收益等。在本期债券存续期内，公司应于每个付息日或兑付日前 10 日（T-10 日）之前，将当期应偿付利息和/或本金划付至偿债资金专

户，以确保债券本息的按时支付。重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行在每期债券每年兑付日/付息日前第5个工作日发现偿债资金账户余额不足应立即书面通知公司，并督促公司在付息日前的第4个工作日日终前以自有资金或借贷资金补足。如果公司未能按时补足上述资金，重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行应通知债权代理人 and 评级公司，债权代理人有权根据债权人会议的决议，追究公司的责任。

#### (2) 聘请监管银行和债券受托管理人

为了保证偿债专户资金的有效计提和专用性，公司聘请监管银行对偿债专户资金进行管理，聘请渤海证券股份有限公司担任本期债券债权代理人。偿债专户接受监管银行和债权代理人对其资金接收和使用情况的共同监管。

#### (3) 设置提前还本的偿债计划

本期债券在每年支付一次利息的同时设置了本金提前偿还条款，约定在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%，以避免一次性兑付全部本金的风险。

#### (4) 偿债基金来源

专项偿债资金的具体来源包括：

##### ① 日常经营收入及利润

公司拥有日常经营收入和盈利。2011~2013年公司分别实现营业收入34026.65万元、54081.17万元和78223.94万元；利润总额分别为13202.54万元、14376.59万元和15492.31万元。另外，公司拥有征地批文的可出让土地约12000亩（其中工业用地9800亩，商业用地2200亩）进行滚动整治出让，如果全部出让，

预计可实现大规模的现金流入，对本期债券具有较好的保障作用。

② 土地开发收入和募投项目收益是本期债券的重要偿债来源。

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），为平衡公司建设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，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和升值空间，为本期债券的按时足额偿付提供了保障；但土地出让价格存在波动性。

重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程项目总投资额100270.8万元，项目建成标准厂房、倒班房及研发楼全部用于出租，根据公司可研报告，预测未来年均可产生租金收入1.53亿元，为本期债券偿还的重要补充。自2015年至2022年，募投项目预计可获得收入35.39亿元，为公司一期债券及本期债券发行总额本息的2.34倍，为本期发行债券本息总额的4.21倍。公司第一期债券及本期债券均设置分期还本条款，有效的缓解了公司集中还本付息的压力，最高还本付息金额将发生于2018年，在租金及土地出让收入基本达到预期的情况下，对最高偿付金额的覆盖倍数为1.73倍。整体看，募投项目预计可产生的收入对第一期及本期债券的本息偿付具有较强的保障力度。

表6 本期债券偿还资金与项目相关收入测算表（单位：万元）

|             | 2015年    | 2016年    | 2017年    | 2018年    | 2019年    | 2020年    | 2021年    | 2022年    | 合计        |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 一期债券还款本金    | --       | --       | 10000    | 10000    | 10000    | 10000    | 10000    | --       | 50000     |
| 一期债券利息      | 3500     | 3500     | 3500     | 2800     | 2100     | 1400     | 700      |          | 17500     |
| 本期债券还款本金    |          |          |          | 12000    | 12000    | 12000    | 12000    | 12000    | 60000     |
| 本期预计债券利息    |          | 4800     | 4800     | 4800     | 3840     | 2880     | 1920     | 960      | 24000     |
| 一期债券本息合计    | 3500     | 3500     | 13500    | 12800    | 12100    | 11400    | 10700    |          | 67500     |
| 本期债券本息合计    | --       | 4800     | 4800     | 16800    | 15840    | 14880    | 13920    | 12960    | 84000     |
| 一期及本期债券本息合计 | 3500     | 8300     | 18300    | 29600    | 27940    | 26280    | 24620    | 12960    | 151500    |
| 花溪工业园区界石组团标 | 15296.16 | 15296.16 | 15296.16 | 15296.16 | 15296.16 | 15296.16 | 15296.16 | 15296.16 | 122369.28 |

|                    |          |          |          |          |          |          |          |          |           |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 准厂房一期工程项目          |          |          |          |          |          |          |          |          |           |
| 天明汽摩产业园基础设施建设工程项目  | 15000.00 | 15000.00 | 30000.00 | 36000.00 | 39000.00 | 45000.00 | 51576.00 | --       | 231576.00 |
| 项目收入合计             | 30296.16 | 30296.16 | 45296.16 | 51296.16 | 54296.16 | 60296.16 | 66872.16 | 15296.16 | 353945.28 |
| 项目收入对本期债券本息覆盖程度    | --       | 6.31     | 9.44     | 3.05     | 3.43     | 4.05     | 4.80     | 1.18     | 4.21      |
| 项目收入对一期及本期债券本息覆盖程度 | 8.66     | 3.65     | 2.48     | 1.73     | 1.94     | 2.29     | 2.72     | 1.18     | 2.34      |

资料来源：公司提供

注：1、一期债券利息为 7%，本期债券利息保守预计 8%；

2、花溪工业园区界石组团标准厂房综合租金水平按 40 元/平方米·月测算；

3、政府划拨用于平衡天明汽摩产业园项目资金的出让返还收入按 300 万/亩测算。

### （5）流动性贷款支持

公司与重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行签订了流动性贷款支持协议，协议规定在本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，并符合法律、法规、规章及重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行贷款相关规定时，重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行承诺在每次付息和本金兑付首日前 50 个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（该流动性支持贷款为担保贷款，具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券兑付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难。

另外，本期债券的分期偿还有助于分散偿付压力。

总体看，公司自身经营现金流量和 EBITDA 对本期债券的保障能力低。但考虑到巴南区政府公司支持力度较大，通过土地开发收益支持且部分募投项目未来将产生一定收益、公司设立专项偿债基金且银行提供流动性贷款支持，上述措施能保障本期债券的到期偿还，另外公司采用分期偿还本金的方式，有助于降低公司未来集中偿付压力。联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低。

地理位置优越，经济实力强；巴南区是重庆重要的工业区，产业定位清晰、发展目标明确，经济发展迅速，财政收入增长较快。

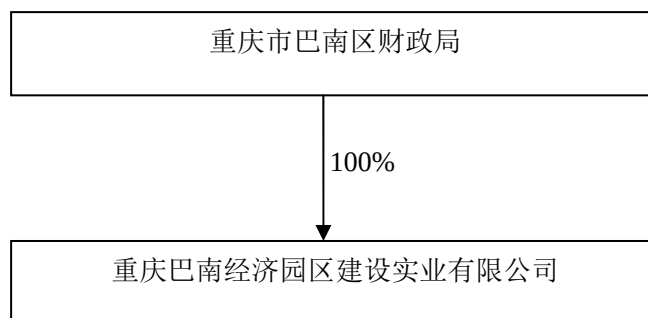
巴南经济园区是重庆市政府批准的省级新型特色工业园区，公司作为经济园区唯一的投融资和建设主体，主要从事基础设施和安置房代建、土地整治出让、标准厂房建设等业务，其中土地整治出让是公司收入和利润的主要来源。近几年，公司资产增长较快，但应收款项和存货占比大，受政府资金到账滞后影响，经营现金流不足，未来投资规模较大，融资压力上升。当地政府对公司支持力度较大，在资产注入、税收返还及政策优惠等方面给予大力支持，公司主体信用风险低。

公司本期债券保障措施包括通过募投项目出租收益及政府划拨土地开发收入平衡资金，同时设立专项偿债基金及监管银行提供流动性贷款支持等形式为偿债增加保障，上述措施有助于提高本期债券还本付息的安全性；公司提前分期偿还本金，有助于降低集中偿付压力。总体看，本期债券到期不能还本付息的风险低。

## 十一、 结论

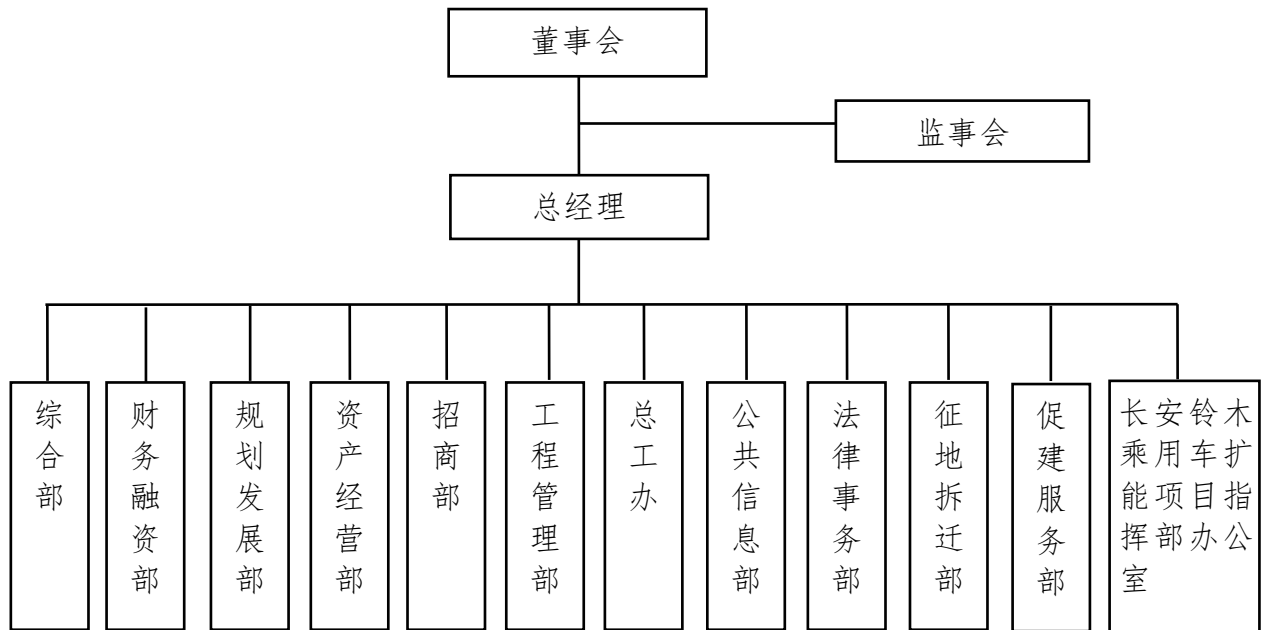
重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，地

## 附件 1 公司股权结构图





## 附件 2 公司组织结构图



### 附件 3 主要财务数据及指标

| 项目                | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |
| 现金类资产(亿元)         | 0.43   | 1.79   | 7.88   |
| 资产总额(亿元)          | 27.07  | 67.14  | 91.35  |
| 所有者权益(亿元)         | 11.01  | 39.33  | 40.64  |
| 短期债务(亿元)          | 2.31   | 2.90   | 13.55  |
| 长期债务(亿元)          | 8.83   | 16.84  | 25.25  |
| 全部债务(亿元)          | 11.14  | 19.74  | 38.80  |
| 营业收入(亿元)          | 3.40   | 5.41   | 7.82   |
| 利润总额(亿元)          | 1.32   | 1.44   | 1.55   |
| EBITDA(亿元)        | 1.33   | 1.45   | 1.57   |
| 经营性净现金流(亿元)       | -1.86  | -3.85  | -11.83 |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)       | 0.39   | 0.68   | 0.73   |
| 存货周转次数(次)         | 0.32   | 0.16   | 0.12   |
| 总资产周转次数(次)        | 0.13   | 0.11   | 0.10   |
| 现金收入比(%)          | 27.76  | 18.29  | 22.97  |
| 营业利润率(%)          | 26.28  | 21.28  | 21.77  |
| 总资本收益率(%)         | 5.06   | 2.07   | 1.66   |
| 净资产收益率(%)         | 10.18  | 3.11   | 3.24   |
| 长期债务资本化比率(%)      | 44.50  | 29.98  | 38.32  |
| 全部债务资本化比率(%)      | 50.29  | 33.42  | 48.84  |
| 资产负债率(%)          | 59.32  | 41.42  | 55.51  |
| 流动比率(%)           | 345.11 | 592.75 | 349.85 |
| 速动比率(%)           | 236.09 | 165.59 | 128.98 |
| 经营现金流动负债比(%)      | -25.74 | -35.09 | -46.48 |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 1.21   | 0.91   | 0.65   |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 8.37   | 13.59  | 24.73  |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 0.86   | 1.00   | 0.89   |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | -0.31  | -0.64  | -1.97  |
| EBITDA/本期发债额度(倍)  | 0.22   | 0.24   | 0.26   |

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 4 有关计算指标的计算公式

| 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=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <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) / (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%                                                                    |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                      |
| <b>本期债券偿债能力</b> |                                                                                             |
| 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                                                                        |

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 5 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 重庆巴南经济园区建设实业有限公司 2014 年第二期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）将在本期公司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。

重庆巴南经济园区建设实业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。重庆巴南经济园区建设实业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，重庆巴南经济园区建设实业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巴南经济园区建设实业有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆巴南经济园区建设实业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。

如重庆巴南经济园区建设实业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，联合资信有权终止信用等级。

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巴南经济园区建设实业有限公司、主管部门、交易机构等。

