

信用等级公告

联合[2014] 433 号

联合资信评估有限公司通过对重庆大足工业园区建设发展有限公司及其拟发行的 2015 年度 7 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

重庆大足工业园区建设发展有限公司

主体长期信用等级为

AA

重庆大足工业园区建设发展有限公司

2015 年度 7 亿元企业债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年三月二十七日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

重庆大足工业园区建设发展有限公司

2015 年度 7 亿元企业债券信用评级报告

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: 7 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还本金的 20%

发行目的: 重庆大足工业园区龙水拓展区基础设施工程项目建设

评级时间: 2014 年 3 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	19.86	47.96	62.55
所有者权益(亿元)	6.73	30.91	32.56
长期债务(亿元)	2.44	1.27	2.58
全部债务(亿元)	5.99	5.63	7.65
营业收入(亿元)	1.25	5.74	10.49
利润总额(亿元)	0.25	2.24	2.02
EBITDA(亿元)	0.49	2.39	2.05
经营性净现金流(亿元)	1.58	2.10	-0.74
营业利润率(%)	58.93	28.65	19.97
净资产收益率(%)	2.98	6.05	5.28
资产负债率(%)	66.12	35.55	47.95
全部债务资本化比率(%)	47.09	15.40	19.03
流动比率(%)	192.37	312.70	234.77
全部债务/EBITDA(倍)	12.29	2.36	3.73
EBITDA 利息倍数(倍)	0.92	5.53	2.15
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.07	0.34	0.29

注: 计算 2011~2013 年短期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将同期有息其他应付款(金额分别为 3.04 亿元、3.70 亿元和 4.05 亿元)纳入核算。

分析师

钟睿 过国艳

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”)对重庆大足工业园区建设发展有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为大足工业园区开发建设主体及重庆市大足区市政工程建设主体,在经营环境、政府支持等方面具备综合优势。联合资信同时关注到,公司经营性净现金流波动大、未来资本性支出压力较大、关联方占款较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着大足工业园区开发进度的逐步推进和代建项目的陆续移交,公司整体收入水平有望得到提升;大足区不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 2015 年拟发行 7 亿元企业债券,本期企业债券无担保,募投项目收益为偿债资金的主要来源,项目收益总额对本期债券本息覆盖程度较高。公司设置专项偿债账户,设立本金提前分期等额偿还条款,有助于减轻公司的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期企业债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 大足区经济实力和财政实力不断增强,为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司是大足工业园区的开发建设主体,得到政府在土地资产注入、财政补贴等方面的大力支持。
3. 公司债务负担轻,财务弹性良好。
4. 本期债券募投项目收益对本期债券的保障

程度较高。本期债券设置分期偿付条款，有助于降低集中偿付压力。

关注

1. 公司建设项目前期投资规模较大，存在一定的融资压力。
2. 公司应收账款、其他应收款规模较大，对公司形成较大的资金占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
3. 公司与政府部门等关联方往来款规模大，导致公司经营活动净现金流大幅波动。

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）与重庆大足工业园区建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆大足工业园区建设发展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，未因重庆大足工业园区建设发展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大足工业园区建设发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆大足工业园区建设发展有限公司 2015 年度 7 亿元企业债券信用等级自本期企业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

重庆大足工业园区建设发展有限公司（以下简称“公司”）前身为大足龙腾土地整治开发有限公司，由重庆市大足县龙水镇人民政府出资 800 万元（土地使用权），廖珍伟、高长友和张传友分别出资 200 万元、50 万元和 50 万元于 2002 年 12 月注册成立，初始注册资本 1100 万元整。2003 年 9 月，重庆市大足县龙水镇人民政府将所持股全部转让给大足工业园区管委会，公司更名为大足县工业园区建设发展有限公司。2008 年 5 月，根据《大足县工业园区建设发展有限公司股权转让协议》，廖珍伟、高长友和张传友向大足工业园区管委会无偿转让所持有的全部股份，公司变更为国有全资有限责任公司。2008 年 11 月，根据《大足县工业园区建设发展有限公司股权转让协议》，大足工业园区管委会向重庆市大足县国有资产经营公司无偿转让所持有的全部股份，重庆市大足县国有资产经营公司为公司唯一股东，公司变更为现名。截至 2013 年底，公司注册资本合计 2 亿元整，由重庆大足国有资产经营管理集团有限公司全资持有公司股权。

公司经营范围包括：土地储备整治、房地产开发、基础设施建设、五金交电、建材销售。

截至 2013 年底，公司下设办公室、财务部、发展部、工程部、拆迁部 5 个职能部门（公司组织结构图见附件 1-2）；拥有 2 家全资子公司：重庆市大足天青石矿业公司和重庆市大足区公路建设总公司（以下简称“公路公司”）。

截至 2013 年底，公司资产总额 62.55 亿元，所有者权益 32.56 亿元。2013 年，公司实现营业收入 10.49 亿元，利润总额 2.02 亿元。

公司注册地址：重庆市大足区龙水镇龙东村；法定代表人：尹祥银。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 7 亿元企业债券（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。本期债券设立提前偿还条款，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

本期债券募集资金总额为 7 亿元，用于重庆大足工业园区龙水拓展区基础设施工程项目（以下简称“本期募投项目”）。

项目概况

本期募投项目位于重庆市大足工业园区，是大足工业园区龙水拓展区骨架路网结构的重要组成部分。

项目总规划面积为 6156.17 亩，包括八条城市次干道、内部支路、场平工程、园区配套污水管网。具体建设内容包括路基、路面、人行道附属工程、路灯、绿化、给水管、燃气管、场平、园区配套污水管网等，项目总投资 20.46 亿元。

(1) 八条城市次干道总长 11.79 公里，包括：北三路全长 3.29 公里、路幅宽为 24m；西环线延长线全长 0.99 公里、路幅宽为 24m；西二路延长线全长 1 公里、路幅宽为 24m；北二路延长线全长 1.06 公里、路幅宽为 24m；东二路 1.67 公里、路幅宽为 24m；北一路延伸段全长 1.08 公里、路幅宽为 24m；西滨河路 1.02 公里、路幅宽为 24m；东滨河路 1.68 公里、路幅宽为 24m。

(2) 内部支路：全长 3 公里，双向两车道，路幅宽 18m。

(3) 场平工程：挖方量 468 万立方米、填方量 461 万立方米、弃方量 7 万立方米。

(4) 大足工业园区配套污水管网全长 10 公里，其中 DN1000II 级钢筋混凝土管 4 公里，DN1500II 级钢筋混凝土管 6 公里。

项目审批情况

本期募投项目已取得重庆市大足区发展和改革委员会《重庆市大足区发展和改革委员会关于重庆大足工业园区龙水拓展区基础设施工程可行性研究报告的批复》（大足发改投[2013]24号）、重庆市大足区环境保护局《重庆市建设项目环境影响评价文书批准书》（渝（足）环准[2013]T05号）和重庆市大足区国土资源和房屋管理局《重庆市大足区国土资源和房屋管理局关于重庆大足工业园区龙水拓展区基础设施工程项目建设用地的预审意见》（足地房预审[2013]8号）的批准。

项目经济效益分析

根据《重庆大足工业园区龙水拓展区基础设施工程可行性研究报告》，项目收入来源为项目土地出让收入。本项目总用地面积为6156.17亩，扣除道路等基础设施占地面积，剩余的可供出让的面积约为5212.8亩，其中商业用地1563.84亩，约占30%；工业用地3648.96亩，约占70%。根据项目实施计划，可供出让的土地从2015年开始出让，逐年出让比例为：40%、25%、20%、15%。按照2015年商业用地115万元/亩，工业用地20万元/亩，以后每年土地价格按照每年10%的速度递增进行测算，项目土地总收入为282840万元，土地出让净收入为265869万元。

项目建设进度

该项目自2013年2月正式启动以来，已完成可研报告的编制工作，现阶段正在进行项目用地的征地拆迁工作，截至2013年12月底，项目累计完成投资2.50亿元，占总投资12.22%。

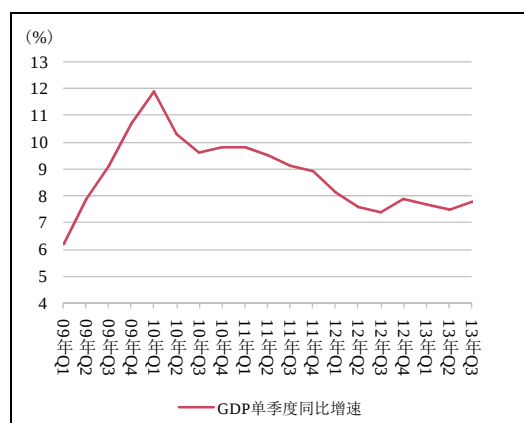
三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三

中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产业投资同比分别增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比上半年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速

回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，中国继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多

2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中

央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基

础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于

投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

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

（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的

存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

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

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两

极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

(3) 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2012年全年,全国固定资产投资总额完成36.48万亿元,比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资5.84万亿,比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元,比上年增长28.6%;新开工项目35.63个,比上年增加2.89万个。

截至2012年底,中国城镇化率为52.57%,较上年提高1.3个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

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

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国

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

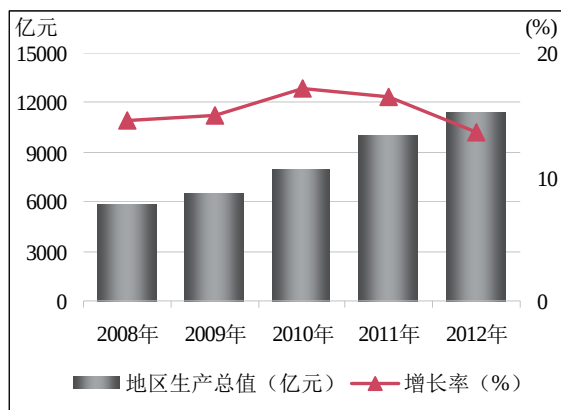
2. 区域经济

公司是重庆大足区大足工业园区的主要建设主体，承担大足工业园区基础设施建设、安置房建设、土地整治等职能，业务范围集中在大足工业园区内，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受大足区和大足工业园区经济增长、财政收支状况的影响，并与重庆市发展规划密切相关。

(1) 重庆市经济发展概况

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 1997 年 3 月设立直辖市，辖 19 个区、21 个县，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 2859 万，其中城镇人口 1474.92 万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

图2 重庆市经济发展概况



资料来源：重庆市及全国国民经济和社会发展统计公报

根据《2012 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2012 年，全市实现地区生产

总值 11459.00 亿元，同比增长 13.6%。按产业结构计算，全市第一产业增加值 940.01 亿元，增长 5.3%；第二产业增加值 6172.33 亿元，增长 15.6%；第三产业增加值 4346.66 亿元，增长 12.0%；三次产业结构为 8.2：53.9：37.9。2012 年，重庆市实现一般预算收入 1703.49 亿元，同比增长 14.5%。

2012 年，重庆市固定资产投资 9380.00 亿元，比 2011 年增长 22.0%。其中基础设施建设投资 2404.16 亿元，同比增长 24.8%，主要以交通运输、公共设施和电力为主。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到 2015 年，全市地区生产总值在 2010 年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长 75%。十二五规划还提出要进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能，实施水陆空并举，干线建设与网络完善同步发展战略，建成长江上游地区综合交通枢纽。到十二五末，基本建成“三环十射三联线”高速公路网，推进村通畅和县乡道联网。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，重庆市经济有望保持持续快速发展趋势。

(2) 大足区概况

重庆市大足区位于四川盆地东南部，重庆市西北部，地处川中丘陵与川东平行岭谷交接地带。东连铜梁县，南临永川区，西接荣昌县，北依潼南县、四川省安岳县；西距成都市 269 公里，东离重庆市 80 公里，是成渝经济区战略支撑点。旅游文化、现代五金、汽车及零部件制造、循环产业和生态农业是大足区的支柱产业。其中，大足区中的双桥经济技术开发区原系国内三大重型汽车生产基地之一，被誉为中国重型汽车工业的“摇篮”，汽车、铸造、循环经济、高新技术研发、物流等产业基础雄厚；大足区的“五金之乡”美名千年不衰，形成业界公认的“东有永康、南有阳江、西有大足”的

五金三足鼎立；大足区古龙镇锇矿资源得天独厚，有“亚洲锇都”之美誉。

根据 2011 年 10 月 31 日下发的《中共重庆市委、重庆市人民政府关于撤销双桥区大足县设立大足区和撤销万盛区綦江县设立綦江区有关工作的通知》（渝委发[2011]31 号），撤销原地厅副级双桥区，撤销原地厅副级大足县，设立地厅级大足区。同时，设立市级开发区重庆市双桥经济技术开发区，规划面积 133 平方公里，其党务、社会事务委托大足区区委、大足区人民政府统筹管理。

2012 年，大足区实现地区生产总值 265 亿元，较上年增长 13.5%；固定资产投资 217 亿元，较上年增长 25%，投资率达 81.9%；公共财政预收入 23.72 亿元，较上年增长 46.06%。

近年来，大足区经济的快速发展促进了城市建设规模的不断扩大，另外由于区县的合并，整合了两地的优势资源，提高了城市基础设施建设的规划水平，缩短了建设实施工期。截止 2012 年末，大足区城镇建成区面积达到 34 平方公里，较 2011 年底增加 8.2 平方公里，城镇化率达到 38.2%。在交通运输基础设施建设方面，于 2010 年开工建设的成渝直线高速公路、成渝铁路客运专线，宝邮路、龙铜路、大安路、大荣路等区内骨架公路全面升级改造，使得大足区区位条件不断改善；在保障房建设方面，巴渝新居和农民新村建设成果突出；在城市绿化方面，大足区已开工建设 10 个城市森林公园，开展绿色村镇、绿色社区、绿色校园创建活动，森林覆盖率达 39%；在水资源管理方面，玉滩水库改扩建工程基本完成，病险水库全面除险加固，生产生活用水得到有力保障；在生活垃圾处理方面，大足区已在全城投资建设了 11 个污水处理厂，大足区垃圾清运已实现建制镇全覆盖。

根据《重庆市大足区国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，“十二五”是大足区实现跨越的关键时期，加大投入力度，建好交通、教育、卫生、文化、饮水、电网等基础

设施是确保实现全面建设小康社会目标的重要措施。“十二五”期间，以“渝直线经济带区域中心城市”为战略定位，大足区提出全面建设“畅通大足”、“宜居大足”、“森林大足”、“平安大足”、“健康大足”和“国际旅游胜地、生态经济高地、和谐宜居家园”的规划目标和目标。上述战略目标的实现为大足区基础设施建设提出了新的更高的要求，同时也为大足区基础设施建设创造了广阔的发展空间。

（3）大足工业园区概况

大足工业园区于 2003 年 7 月经国家发改委和重庆市人民政府批准设立，是省（市）级特色工业园区，由龙水、万古两部分组成。重庆大足工业园区位于成渝经济走廊支点，交通便捷。大足工业园区内已建成 6 条南上北下、东出西进的高等级骨架公路网络，并配套建设了公路和铁路物流基地。另外，于 2011 年开工建设的重庆三环高速公路将东跨工业园区境内，预计 2015 年能够通车运行。成渝高速公路和成渝铁路将贯穿园区：成渝直线高速公路于 2010 年开工建设，预计于 2013 年年底完工；成渝城际客运专线已于 2010 年开始投入建设，整条铁路将贯穿园区南部，2015 年此专线通车之后从大足工业园区到达重庆仅需 30 分钟，到达成都仅需 1 小时。

大足工业园区在继承和发挥传统五金产业优势的基础上，通过招商引资和推进本地小五金企业的改造目前已形成了以小五金产业为主，汽车摩托车零配件制造和安全用金属制品产业为辅，锇盐开采、焙烧和加工、短流程钢铁及制品、再生铅回收冶炼和应用示范等为补充的工业体系。截至 2012 年底，工业园区累计引进企业 278 家，已经投产 193 家，在建 40 家，已经签约计划入驻企业 45 家。

大足工业园区近年保持较大规模的基础设施建设。经过多年的建设，工业园区建成面积已达 6 平方公里，在建 1 平方公里，完成场平整 9000 余亩，累计投入建设资金 20 余亿

元，建成自来水厂 2 家，污水处理厂 1 座；完成园区内电网与国家大电网并网；建成压缩天然气加气站 1 座，配气站 2 座，由西南油气田分公司蜀南气矿和县内 20 多口气井联网送气，日供气能力 55 万方。

根据《重庆市大足区工业园区管理委员会关于大足区工业园区“十二五”规划发展目标、思路、意见、建议》，大足工业园区计划在“十二五”时期内投入基础设施建设资金 25 亿元，完成 6 平方公里以上的土地征用、整治及园区主干道路管网建设，新引进工业项目 120 个。到 2016 年底园区工业总产值确保达到 600 亿元以上，力争达到 800 亿元以上。

3. 政府财力

大足工业园区不设独立财政部门，园区财政收入及财政支持资金拨付均由大足区财政局直接管辖，园区发展受大足区整体财政实力影响较大。

2011~2013 年，受原大足县与原双桥区合并影响，大足区财政收入快速增长。近三年大足区地方可支配财力分别为 57.26 亿元、81.03 亿元和 88.22 亿元。

从财政收入结构看，公共财政预算收入（一般预算收入）与上级补助收入和政府性基

金收入均为地方财政的重要来源，2013 年占地方可支配收入比例分别为 30.84%、28.56%和 40.13%，其中，政府性基金收入主要由国有土地使用权出让金构成。

表1 重庆市大足区2011~2013年财政收入构成情况
(单位: 亿元)

科目	2011 年	2012 年	2013 年
(1) 公共财政预算收入	16.24	23.72	27.21
其中: 税收收入	5.82	8.82	10.88
非税收入	10.42	14.91	16.33
(2) 上级补助收入	18.66	25.67	25.20
其中: 返还性收入		2.91	25.20
一般性转移支付收入		5.64	12.39
专项转移支付收入	11.37	17.12	12.18
(3) 政府性基金收入	22.37	31.64	35.40
其中: 国有土地使用权出让金		30.18	33.64
(4) 预算外收入			0.41
地方可支配财力总计	57.26	81.03	88.22

资料来源: 公司提供

大足区地方政府债务全部为直接债务，截至 2013 年 12 月底全部债务余额合计 47.14 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。大足区政府债务率为 54.46%（采用 2013 年地方可支配收入数据进行计算），地方政府债务负担尚可。

表2 大足区地方可支配收入及地方政府债务(单位: 万元)

地方债务(截至 2013 年 12 月底)	金额	地方财力(2013 年度)	金额
(一) 直接债务余额	380871	(一) 地方一般预算本级收入	272100
1、外国政府贷款		1、税收收入	108809
2、国际金融组织贷款	697	2、非税收入	163291
(1) 世界银行贷款	697	(二) 转移支付和税收返还收入	252023
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	123934
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	121834
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	6255
3、国债转贷资金	994	(三) 国有土地使用权出让收入	337421
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	336404
5、解决地方金融风险专项借款	12758	2、国有土地收益基金	2517
6、国内金融机构借款	168619	3、农业土地开发资金	1420
(1) 政府直接借款	47699	4、新增建设用地有偿使用费	-2920
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	120920	(四) 预算外财政专户收入	4116
7、债券融资	60460		
(1) 中央代发地方政府债券	10460		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	50000		
8、粮食企业亏损挂账			

9、向单位、个人借款	947		
10、拖欠工资和工程款	74552		
11、其他	61845		
(二)担保债务余额	181150		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
(1)世界银行贷款			
(2)亚洲开发银行贷款			
(3)国际农业发展基金会贷款			
(4)其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	33465		
4、政府担保的融资平台债券融资	120000		
5、政府担保向单位、个人借款	3000		
6、其他	24685		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	471446	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	865660
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		54.46%	

资料来源：大足区财政局

总体看，近年来重庆市大足区综合财政实力持续增强，一般预算收入占财政收入比例较低，国有土地使用权出让金快速增长，成为大足区财政收入增量的主要来源，该部分收入受当地土地市场供求关系影响未来可能存在一定波动；大足区政府债务全部为直接债务，政府整体债务负担偏重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底，公司注册资本合计2亿元整，由重庆大足国有资产经营管理集团有限公司全资持有公司股权。公司实际控制人为大足区国有资产管理中心。

2. 企业规模

公司作为大足区国有资产投资与经营的主体，其经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设、土地整治开发、城市环境治理、国有资产经营管理等方面，且公司是大足区重要的城市基础设施建设施工单位和大足工业园区唯一的建设实施单位，市场需求相对稳定，持续经营能力较强。

3. 人员素质

目前公司高管人员包括总经理、副总经理

及财务总监合计4人。

公司董事长、总经理尹祥银先生，1970年11月生，中共党员，研究生学历。1991年7月参加工作，历任大足县公路建设总公司、龙铜路股份有限公司任副总经理；大足县公路管理局任副局长；大足县工业园区建设发展有限公司任副总经理；重庆大足工业园区建设发展有限公司任副总经理。现任重庆大足工业园区建设发展有限公司任董事长、总经理。

公司财务总监蒋其友先生，1971年4月生，中共党员，大专学历。1991年9月参加工作，历任重庆市大足县二轻工业园供销公司财务科长、重庆市大足区财政集中支付中心会计等职。

截至2013年底，公司共有员工387人，其中本科及以上学历人员占11.89%，大专学历人员占26.87%，高中及中专学历人员占43.41%，初中及以下占17.83%；从年龄结构看，30岁及以下人员占25.32%，30~50岁员工占57.88%，50岁及以上人员占16.80%。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验和政府工作背景；公司员工整体素质较高，年龄结构合理，能够满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

大足工业园区系依据《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)及《重庆市特色工业园区规划建设领导小组关于同意綦江等12个区县开展设立特色工业园区及拓展区前期工作的批复》(渝园区领导小组[2006]号)成立,享受以下政府财政支持:一、返还土地出让金;二、返还城市建设配套费;三、税收超基数返还;四、享受更大的财政的资金扶持力度;五、集中小城镇建设的专项资金用于特色工业园区建设。

(1) 资产注入

根据《重庆市大足区人民政府关于同意将国有土地划转给重庆大足工业园区建设发展有限公司的批复》(大足府[2012]171号),重庆大足国有资产经营管理集团有限公司将其所属四宗出让地作为国有资本注入公司。

上述注入的土地经评估确认评估价值合计 22.41 亿元,会计核算时在存货和资本公积体现。

(2) 补贴收入

根据大足区财政局《关于下达园区基础设施建设项目补贴资金的通知》(足财建[2012]345号),大足区财政对公司建设的基础设施项目进行专项补助,2012 年合计 0.99 亿元。根据财经办件《2012》(334)号及大足园区[2013]2号,2013 年度合计 0.28 亿元。会计核算时在营业外收入反映。

(3) 税收优惠

根据重庆市发展和改革委员会出具的相关确认,公司从事的产业符合《产业结构调整指导目录(2011 年本)》鼓励类的相关条款,并依据财税[2011]58 号文等相关政策,公司享受西部大开发企业所得税优惠政策,企业所得税减按 15%的税率征收。

(4) 基础设施建设资金

公司所承担的建设项目都与大足区政府签署了相关的代建协议,工程款按每年所完成工程项目的结算价加上一定合理比例加成利润支付给公司。

公司作为大足工业园区内基础设施建设

的唯一主体单位,根据《大足县人民政府办公室关于“1+5”公司有关问题的会议纪要》文件,园区内企业产生的规费县级分成部分、县外迁入园区企业税收县级分成部分、县内区外企业迁入园区当年实现税收县级分成部分超出该企业迁入前一年实现税收的县级分成及合理增长比例后的超额部分,均全额返还公司,计入公司营业外收入。

(5) 土地出让收入返还

依据大足区政府的土地利用计划,公司根据土地状况和利用要求整治并开发大足工业园区内土地,使得大足工业园区内土地资产实现增值,土地上市交易时统一进入重庆市土地收购储备交易中心以“招拍挂”方式进行出让;土地出让后,大足区财政局将土地综合出让收入扣除铁路建设基金(出让总价款 3%)、水利基金(出让溢价 10%)、教育基金(出让溢价 10%)等税费基金后全额返还给公司。

总体看,重庆市及大足区对公司的各项政策支持落实情况较好,联合资信认为,大足区政府对公司的持续有效支持,是公司可持续发展的重要保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等法律、法规的要求,建立了由董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构,形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司不设股东会,由重庆大足国有资产经营管理集团有限公司行使股东会相关职权,决定公司的经营方针和投资计划;审议批准董事会、监事的报告;审议批准公司的年度财务预算方案和预算方案;修改公司章程等。

公司设立董事会,是公司经营决策机构,对股东负责。公司董事会由 7 人组成,其中职工代表 1 人。董事由股东委派或更换并由股东

委派或更换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。董事会设董事长 1 名，由股东从董事会成员中指定。

公司设立监事会，由 6 人组成。监事由股东委派或更换，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。每届监事会的职工代表比例由股东决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会主席由股东在监事中指定。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司财务实行“统一制度、统一审批、统一核算”的管理办法。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的资金全部由公司董事长审批，设计一次支出办公费、工程款等经费在 20 万元以上，征地拆迁款 50 万元以上，必须由分管公司区级领导认可后才能付款。

资金管理方面，公司实行集中统一的资金管理，财务部统一调度和管理公司内的资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，除一般另行日常支出外，其余投资、工程支出必须通过银行办理转账结算，不得直接兑付现金。

对外担保方面，未经董事会批准，严禁为外单位（含合资、合作企业）或个人担保贷款。

工程管理方面，公司专门制定了《项目管理制度》，在工程项目、洽商（签证）、合同付款、工程材料采购、工程会议、项目代建、工程资料等方面建立了一系列工程管理制度，公司对每个项目均派驻专项审计，并派驻专职人员现场监管工程施工进度，有效提高了公司工程建设过程中的各项管理水平，使各项工程建设工作有序进行。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的管理制度将进一步完善。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为大足区重要的国有资产投资与经营主体，营业收入主要来源于项目建设和产品销售。其中，项目建设收入主要来自城市基础设施建设收入和土地整治出让收入；产品销售收入为公司下属天青石矿公司通过销售大足区古龙矿区天青石矿石、菱锑矿石所获得的矿石销售收入。

2011~2013 年，公司主营业务收入分别为 1.24 亿元、5.73 亿元及 10.49 亿元，其中 2013 年受政府回购龙棠路工程的影响，公司主营业务收入大幅增加。

毛利率方面，依据公司代建项目管理费差异，基础设施代建业务毛利率存在一定波动，土地整治业务毛利率受相关土地出让价格及拆迁成本上升的影响大，毛利率波动很大，其中 2013 年毛利率为 -28.35%，主要受拆迁成本翻倍和销售的均为价格较低的工业用地影响。总体上，公司整体毛利率水平较高。

表 3 2011~2013 年公司营业收入分类情况（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
1. 项目建设	6387.71	51.17	66.74	51877.76	90.35	26.14	99703.60	95.07	18.79
其中：代建项目	2648.53	21.22	25.00	42215.62	73.52	15.41	97253.78	92.74	20.00

土地整治开发	3739.18	29.95	96.31	9662.14	16.83	50.02	2449.82	2.33	-28.35
2.产品销售	6053.36	48.49	52.69	5398.46	9.40	58.85	5084.17	4.85	60.29
3.租赁	42.32	0.34	100.00	142.20	0.25	100.00	81.69	0.08	100.00
合计	12483.39	100.00	60.04	57418.42	100.00	29.39	104869.46	100.00	20.86

资料来源：公司审计报告

2. 项目建设

公司项目建设收入包括基础设施代建及土地整治开发。

基础设施代建

公司基础设施建设收入包括各类市政基础设施代建项目回购款。大足工业园区管委会委托公司负责对大足工业园区内储备的土地进行整治、负责大足工业园区内市政道路、桥梁和地下管网等基础设施项目的建设以及负责大足工业园区内安置房、还建房的建设，项目前期资金由公司负责筹集，项目竣工验收合格后，公司将其移交给大足工业园区管委会及其指定的单位，公司按照经大足区审计部门审定的工程项目决算金额及管理费与大足区财政局进行结算。

根据《重庆市大足区人民政府关于应付重庆大足工业园区建设发展有限公司款项偿还资金安排的通知》，重庆市大足区人民政府将逐步落实偿付资金，区政府计划从 2014 年至 2018 年分 5 年平均偿还欠公司款项，并指定把东至滨河东路、西至龙棠路、南至滨河南路、北至工业干道，面积约 1308.86 亩的土地出让收益用于上述应收账款的偿还。按照该地块当前的土地价格计算，扣除成本和相关税费后，带地块的出让净收益预计约为 18.55 亿元用于归还应付公司的款项。

公司除负责大足工业园区的基础设施建设外，还承担了部分大足区的市政建设项目，运营主体为公路公司，其运营结算方式与园区开发模式一致。

具体运营模式为：公司与大足区财政局签订委托代建协议，大足区财政局向公司支付建设成本和代建管理费成本加成（10%~25%），每年年底进行费用结算；公司负责项目招投

标、征地拆迁和现场管理等工作，其中项目成本包括但不限于前期费用（勘察、造价、招标等）、征地拆迁费用、基础设施建设费用及公共设施配套费用、因建设需要公司向银行及其他金融机构支付的利息及融资间接费用（按实际发生额计入成本）、其他因项目建设需要发生的合理费用。前期投入费用在存货中核算，结算后尚未收到的返还款项在应收账款中体现。

表 4 公司代建工程年度结算情况（单位：亿元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
年度结算额（收入）	0.26	4.22	9.73
投入成本	0.21	3.83	7.78

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司主要从事代建项目包括龙水工业干道及南一路北一路工程、宝双路龙花路工程和邮亭 B 区开发整治工程。公司与大足区政府对各项代建项目均签订了代建协议。2013 年，公司主要从事代建项目包括大足棠香至龙水快速连接大道工程。

2011~2013 年，公司实现基础设施代建收入分别为 0.26 亿元、4.22 亿元和 9.73 亿元。

土地整治开发

公司土地整治开发业务收入主要来自园区内土地公开出让收入返还，该类收入将成为公司未来的主要收入来源。随着公司平整土地的逐步出让，土地返还收益将用于项目建设的滚动开发和资金平衡。前期土地整理费用在存货中核算，公司土地出让返还款回收情况良好，少量尚未收到的返还款项在其他应收款中核算。

依据大足区政府的土地利用计划，公司根据土地状况和利用要求整治并开发大足工业

园区内土地，使得大足工业园区内土地资产实现增值，土地上市交易时统一进入重庆市土地收购储备交易中心以“招拍挂”方式进行出让；土地出让后，大足区财政局将土地综合出让收

入扣除铁路建设基金（出让总价款 3%）、水利基金（出让溢价 10%）、教育基金（出让溢价 10%）等税费基金后全额返还给公司。

表 5 公司土地整治出让情况

年度	位置	面积(亩)	性质	土地出让总价(万元)	公司确认土地返还收入	实际收到返还款(现金流入)(万元)
2010 年	邮亭、龙水	305.98	工业用地	2109	1793	1793
2011 年	邮亭、龙水	326.34	工业用地	4398	3739	3739
2012 年	邮亭、龙水	777.15	工业用地 726.31 亩 商业用地 50.84 亩	11367	9662	9662
2013 年	邮亭、龙水	146.46	工业用地	2728	2450	2450

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司征地面积分别为 932.46 亩、1320.46 亩和 3424 亩，开发面积分别为 653 亩、987 亩和 3300 亩，全部为工业用地，2011~2013 年公司整治土地实现出让面积分别为 326.34 亩、777.15 亩和 146.46 亩，分别实现土地整治开发收入 0.37 亿元、0.97 亿元和 0.25 亿元。

截至 2013 年底，公司存货中土地整治开发成本合计 8.85 亿元，其中，已完成整治可供招拍挂的土地面积为 7105 亩。目前园区有待公司整治的土地面积为 14 平方公里。

3. 产品销售及租赁业务

公司子公司天青石矿公司主营天青石矿、菱锑矿、碳酸锑矿的开采、洗选，现有四个采矿队，十个采矿井，拥有大足区古龙矿区天青石矿、菱锑矿的专属开采经营权，可开采储量达 600 余万吨，平均每年生产销售天青石 15 万吨以上。2011~2013 年，公司矿石销售收入分别为 0.61 亿元、0.54 亿元和 0.51 亿元。该板块业务收入及盈利具备一定持续性，是公司重要的经营性收入来源。

公司租赁业务收入主要为厂房租赁，公司

拥有总计 40000 平方米的标准化工业厂房，部分对外出租，近年随着大足工业园区入驻企业增多，厂房租赁情况良好，但该业务整体收入规模小。

4. 经营效率

从经营效率指标来看，2011~2013 年，公司销售债权周转次数持续下降、存货周转次数和总资产周转次数持续上升，三项指标近三年平均值分别为 1.48 次、0.20 次、0.17 次；2013 年分别为 1.13 次、0.25 次、0.19 次。

总体看，公司总体经营效率较低，但符合行业特点。

5. 在建项目

在建项目方面，公司主要项目包括大足工业园区龙水拓展区基础设施建设项目（本期债券募投项目）、龙水还房工程、标准化厂房、及大足区龙棠路主干道项目，项目总投资 36.93 亿元，截至 2013 年底累计完成投资 16.22 亿元。其中，本期债券募投项目已于 2013 年 2 月正式启动，截至 2013 年 12 月底，项目累计完成投资 2.5 亿元。

表 6 公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目建设内容	总投资(万元)	建设周期(年)	工程完工进度(%)	截至 2013 年底累计完成投资(万元)
大足工业园区龙水拓展区基	八条主次干道、6156.17 亩土地场平	204605	2	12.22	25000

基础设施建设项目	及配套管网、绿化。				
龙水还房工程	建设 2000 平方米的农民安置房	15000	1	100	15000
标准化厂房	建设 28 万平方米的标准厂房	52000	3	50	26500
大足区龙棠路主干道	建设 12 公里龙水至棠香城市快速道	70000	2	100	77803
成渝高速东西互通工程	大足东互通主线 1.3km, 匝道 3.13km 大足西互通主线 1.28km, 匝道 2.46km	27730	1	65	17900
合计		369335		54.75	162203

资料来源：公司提供

6. 未来发展

未来，公司将不断扩大企业规模，拓展业务范围和提高经济效益。进一步增强公司的建设和投融资能力，保证大足工业园区建设投融资资金的良性循环，实现国有资产的保值增值，促进大足工业园区社会与经济发展。

根据工业园区规划，重点推进大足县龙水镇五金市场群模具城项目（二期）工程项目、大足区工业园区龙水拓展区基础设施工程项目、龙水电子信息标准化厂房工程项目、龙水

农民还房工程（续建）项目、大足区工业园区服务中心项目等项目的后续建设。

同时，通过资本经营服务，培育和辅导创业企业成长，发展一批与区域核心产业关联度高、市场前景广阔、经济效益好、技术含量高的新项目、新企业。

项目建设方面，公司未来拟建项目主要为工业园区基础设施及大足区道路工程，项目总投资 18.03 亿元。

表 7 公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		项目进展安排
			外部融资	自筹	
大足区龙水镇五金市场群模具城（二期）	建设 65000 平方米的钢材模具交易市场	24000	13000	11000	前期立项、可研、环评、用地规划、施工图设计等全部准备完备
大足龙水工业园区污水处理厂工程	新建工业污水处理厂一座，日处理能力 1 万吨，铺设一二级污水管网 9 公里	13300	5320	7980	前期选址、立项、可研、用地规划、施工图设计等全部完成
大足区龙湖大道	新建一条宽 50 米，龙水至西湖快速道	95000	66500	28500	前期选址、立项、可研、用地规划、施工图设计等全部完成
大足区宝棠大道	新建一条宽 24 米，宝顶至棠香快速道	48000	33600	14400	前期选址、立项、可研、用地规划、施工图设计等全部完成
合计		180300	118420	61880	

资料来源：公司提供

综合看，公司主要在建及拟建项目投资金额较大，公司未来资本支出压力较大，对外部融资渠道存在较强的依赖。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表由中审亚太会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

公司 2011~2013 度财务报表合并范围无

变化，近三年财务数据的可比性强。

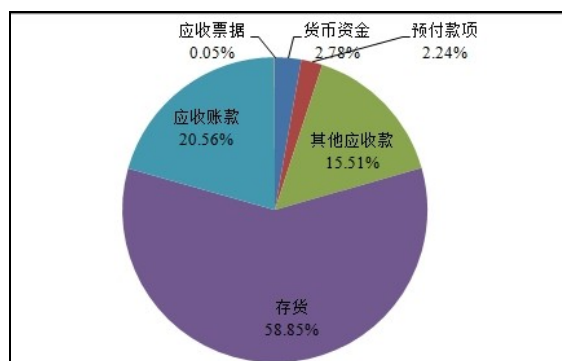
截至 2013 年底，公司合并资产总额为 62.55 亿元，所有者权益为 32.56 亿元。2013 年，公司实现主营业务收入 10.49 亿元，利润总额 2.02 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额年均复合增长 77.48%，截至 2013 年底为 62.55 亿元。从资产结构来看，由于股东重庆大足国有资产经营管理集团有限公司为促进公司业务的发展，2012

年划拨给公司4宗土地，使得存货明显增加，存货占流动资产比重由2011年底的51.33%增至2012年底的65.61%。截至2013年底，流动资产占比为99.10%。

图3 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司流动资产年均增长率为78.22%。截至2013年底，公司流动资产为61.99亿元，主要由应收账款、其他应收款及存货构成，分别占流动资产总额的20.56%、15.51%及58.85%。

2011~2013年，公司应收账款平均复合增长228.92%，截至2013年底，公司应收账款账面价值为12.74亿元，主要为应收重庆市大足区财政局和重庆邮发实业发展有限公司的基础设施代建款（合计金额为12.6亿元），公司对该类款项未计提坏账准备。另公司2011年应收账款较低，主要是公司将原应计入应收账款的4亿元应收国有资产管理公司的工程款计入其他应收账款所致。另根据《重庆市大足区人民政府关于应付重庆大足工业园区建设发展有限公司款项偿还资金安排的通知》，重庆市大足区人民政府将逐步落实偿付资金，区政府计划从2014年至2018年分5年平均偿还欠公司款项，并指定把东至滨河东路、西至龙棠路、南至滨河南路、北至工业干道，面积约1308.86亩的土地出让收益用于上述应收账款的偿还。按照该地块当前的土地价格计算，扣除成本和相关税费后，带地块的出让净收益预计约为18.55亿元用于归还应付公司的款项。

2011~2013年，公司其他应收款平均复合

增长率为13.61%，截至2013年底，公司其他应收款为9.62亿元，其中与重庆市大足区财政局和重庆市大足区工业园区服务中心等单位的往来款占比为28.79%，与重庆大足国有资产经营管理集团有限公司和重庆大足城乡建设投资有限公司等关联公司的往来款占比为26.92%，公司对于以上往来款不计提坏账准备。其余款项按账龄组合计提坏账准备，其余款项合计为4.23亿元，计提坏账准备0.03亿元，其中，账龄在1年以内的占93.29%，1~2年占6.71%，综合账龄较短。总体看，公司其他应收款主要为与政府及关联企业的往来款，到期不能收回的风险较低，但相关款项到账时点易受政府拨款进度影响，存在一定不确定性。

2011~2013年，公司存货年均复合增长率为90.84%，截至2013年底，公司存货为36.48亿元，其中2012年较2011年上升明显主要受公司股东向公司注入土地的影响，截至2013年底，公司存货中土地（均已办理土地使用权证）合计249.13万平方米，评估入账价值合计25.75亿元，其中，未抵押土地合计200.00万平方米，评估入账价值合计21.02亿元。除土地外，其它存货主要为龙水还房（自用）、龙水标准化厂房（二期）及大足棠香至龙水快速连接大道工程等项目开发成本和土地整治开发成本8.85亿元。公司未计提存货跌价准备。

2011~2013年，公司长期股权投资平均复合增长率为31.52%，截至2013年底，公司长期股权投资为0.43亿元，为对子公司的投资款。

2011~2013年，公司固定资产合计分别为475.25万元、520.98万元和452.56万元，主要为公司房屋、建筑物及机器设备等，截至2013年底累计折旧额为592.68万元。

2011~2013年，公司无形资产平均复合增长率为30.90%，截至2013年底，公司无形资产为858.07万元，其中采矿权（占51.05%）和土地使用权（占48.95%）。

总体来看，公司资产以应收账款、其他应收款和存货为主，存货中土地占比高，未来存

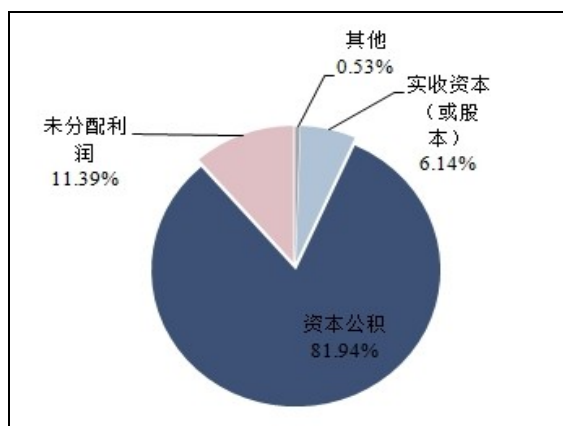
在一定升值空间，但资产流动性较弱，应收款项占比高，对资金周转压力大，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

在资本公积和未分配利润增加的带动下，公司所有者权益保持了持续增长，2011~2013年度分别为6.73亿元、30.91亿元和32.56亿元，年均复合增长率为119.99%。截至2013年底，公司所有者权益主要由资本公积构成，占比为81.94%，未分配利润、实收资本和盈余公积占比分别为11.39%、6.14%和0.53%。

2011~2013年，公司资本公积年均复合增长率为149.56%，由政府划拨的固定资产、企业股权及现金组成，其中2012年较2011年大幅上升，主要是公司股东注入的土地，评估价值为21.02亿元。公司资本公积占所有者权益比重较大，所有者权益稳定性较好。

图4 截至2013年底公司所有者权益构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司负债总额年均复合增长率为51.13%。截至2013年底，公司负债总额30.00亿元，其中流动负债占88.03%，非流动负债占11.97%。公司负债以流动性负债为主。

2011~2013年，公司流动负债规模呈逐步增长趋势。截至2013年底，公司流动负债为26.40亿元，主要由其他应付款和应付帐款构成，分别占54.53%和32.51%。

2011~2013年，公司其他应付款年均复合

增长率为39.15%，截至2013年底，公司其他应付款为14.40亿元，主要为公司与大足区房屋国土资源和房屋管理局、重庆市大足区怀远建设投资有限公司等单位的往来款；另2011~2013年应付利息的长期应付款金额分别为3.04亿元、3.70亿元和4.05亿元。从账龄结构分析：1年以内（含1年）占比为55.75%，1-2年（含2年）占比为18.87%，2-3年（含3年）占比为18.16%，3年以上占比为7.22%。

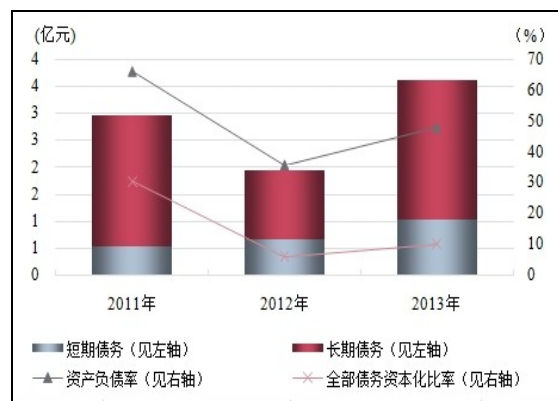
2011~2013年，公司应付账款年均复合增长率为154.73%，逐年递增，主要受代建项目的材料采购款和分包款上升的影响，截至2013年底，公司应付账款为8.58亿元，主要为应付施工单位的工程款和材料采购款。

2011~2013年，公司非流动负债年均复合增长率为9.63%，截至2013年底为3.59亿元，主要为长期借款（占71.80%）和专项应付款（占28.20%）。

2011~2013年，公司长期借款年均复合增长率为2.83%，截至2013年底，公司长期借款为2.58亿元，全部为商业银行贷款。

2011~2013年，公司专项应付款年均复合增长率为35.77%，截至2013年底，公司专项应付款为1.01亿元，主要为政府收费还贷二级公路补贴、公路维修专项补助款及中央拨付污水处理款。

图5 2011~2013年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司有息债务规模逐年波

动增长，截至2013年底公司全部债务为7.65亿元；同时受股东注入公司资产规模的不断增大影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈波动下降趋势，截至2013年底分别为47.95%、19.03%和5.47%，公司债务负担轻。考虑到公司较大的投资规模，公司未来债务负担可能快速上升。

4. 盈利能力

公司营业收入主要为项目建设收入。2011~2013年，公司营业收入年均复合增长率为189.84%，其中2012年营业收入较2011年增长359.96%，是由于2011年底重庆市大足县与双桥区合并重庆市大足区后加大了对城区和工业园区基础设施建设的力度，使得公司参与的建设项目数量有较大增加，基础设施建设收入快速上升。2013年营业收入较2012年增长82.64%，主要受2013年度政府回购龙棠路工程项目结算的影响。

公司期间费用占营业收入的比重波动增长，2011~2013年期间费用占同期营业收入的比重分别为36.10%、6.77%和3.27%，其中2011年占比较大，主要受同期营业收入规模小的影响。

2012年，公司营业外收入为1.00亿元，其中有0.99亿元为市政基础设施建设项目补贴资金，对同期的利润总额贡献较大。2013年，公司营业外收入为0.28亿元，主要为市政基础设施建设项目补贴资金。2011~2013度，公司利润总额分别为0.25亿元、2.24亿元和2.02亿元。

2011~2013年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率平均值分别为30.37%、6.36%和5.05%。近三年公司营业利润率逐年快速下降，主要受土地整治业务毛利下降的影响；同期，总资本收益率呈逐年上升趋势，净资产收益率呈波动上升趋势。

整体来看，受代建项目结算及土地出让进度影响，近年来营业收入逐年增长，补贴收入对公司利润总额影响大。

5. 现金流

从经营活动来看，2011~2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金呈波动下降趋势，该科目主要体现园区基础设施代建收入款项，受政府资金拨付效率影响，近三年的现金收入比为109.08%、24.64%和12.37%，收现质量很差；2011~2013年收到的其他与经营活动有关的现金年均复合增长率为68.21%，截至2013年底，公司收到的其他与经营活动有关的现金为13.11亿元，主要公司收到的财政补贴（0.28亿元）、冲减费用的折旧补贴及与政府之间的资金往来，较2012年上升明显，主要受公司与政府之间往来款增加的影响。2011~2013年公司购买商品、接受劳务支付的现金呈波动上升趋势，截至2013年为7.31亿元，主要体现的是公路工程建设款、土地整治款、园区开发建设款等款项；2011~2013年支付其他与经营活动有关的现金呈波动增长态势，2013年为7.39亿元，主要为公司对国资公司、园区管委会、园区服务中心提供了资金拆借。

从投资活动来看，2011~2013年，公司投资活动流入规模不大。公司2011年和2013年，投资活动现金流出金额分别为1.50亿元和0.23亿元，主要系为构建龙水、邮亭片区在建工程支付的款项，该部分款项性质与购买商品、接受劳务支付的现金相同，会计核算时未作调整。

从筹资活动来看，2011~2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为0.08亿元、2.11亿元和-0.97亿元，呈逐年波动下降趋势。从筹资活动来看，银行借款和股东现金增资是公司筹资活动现金流入的主要来源，2011年收到其他与筹资活动有关的现金分别为1.31亿元。2011~2013年，公司筹资活动现金流入金额分别为2.21亿元、0.28亿元和2.66亿元。公司筹资活动现金流出则主要用于偿还债务和利息。2011~2013年，筹资活动现金流量净额分别为-0.12亿元、-1.28亿元和1.49亿元。

总体来看，公司与政府部门、股东等关联

方往来款较多，未来整体现金状况，受政府项目资金返还进度的影响较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司的流动比率和速动比率波动性上升，平均值分别为249.67%和99.28%，指标较高。2011~2013年公司经营现金流动负债比平均值为5.82%。考虑到公司流动资产中土地存货及其他应收款占比较大且变现周期较长，而短期债务规模小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2011~2013年，公司EBITDA分别为0.49亿元、2.39亿元和2.05亿元，EBITDA利息倍数分别为0.92倍、5.53倍和2.15倍，全部债务/EBITDA倍数分别为12.29倍、2.36倍和3.73倍。公司长期偿债指标受营业收入及EBITDA波动影响较大，考虑到大足区政府对公司的持续支持以及未来代建项目回款和土地出让收入返还款的逐步到位，公司整体偿债能力较强。

截至2013年底，公司无对外担保。

截至2013年底，公司主要合作银行包括：中国农业银行、中国农业发展银行等3家银行，授信总额4亿元，已使用额度3.6亿元，未使用额度0.4亿元，公司融资渠道有待扩宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的公司《企业基本信用信息报告（信用机构代码：G1050011101528520H）》，截至2014年2月27日，公司未出现债务违约情况。

8. 抗风险能力

公司是重庆市大足区大足工业园区的建设主体，受大足区政府支持力度大，结合公司经营及财务风险的综合判断，公司抗风险能力较强。

九、本期企业债券偿债能力分析

1. 本期企业债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为7亿元，占2013年底其长期债务和全部债务的271.53%和91.47%，对公司现有债务影响很大。

以公司2013年报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至53.19%、31.04%和22.73%，公司债务负担将明显加重。

2. 本期企业债券偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券的0.86倍、1.13倍和2.06倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期债券的0.23倍、0.30倍和-0.11倍；2011~2013年，公司EBITDA对本期债券的保障倍数分别为0.07倍、0.34倍和0.29倍。从偿债指标值来看，公司经营活动产生的现金流及EBITDA对本期债券保障能力差。

本期债券募集资金7亿元，债券期限为7年，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。以分期偿付额度测算，2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为各期待偿本金的4.28倍、5.63倍和10.29倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为各期待偿本金的1.13倍、1.50倍和-0.53倍；公司EBITDA对各期待偿余额本金的保障倍数分别为0.35倍、1.70倍和1.46倍。

分期偿付条款有助于降低公司集中偿付压力，但总体上，公司现有现金流及EBITDA对本期债券的保障能力较弱。

3. 偿债资金来源

募投项目收益

本期债券募集资金将全部用于重庆大足工业园区龙水拓展区基础设施工程项目建设。

根据公司预测，本期债券偿债资金以公司日常经营性收入为基础。同时，本期债券募投项目产生的未来收益是偿债资金的重要来源。

根据《重庆大足工业园区龙水拓展区基础设施工程可行性研究报告》，公司完成该项目建设后，项目收入来源为项目土地出让收入。该项目总用地面积为6156.17亩，扣除道路等基础设施占地面积，剩余的可供出让的面积约为5212.8亩，其中商业用地1563.84亩，约占30%；工业用地3648.96亩，约占70%。按照2015年商业用地115万元/亩，工业用地20万元/亩，以后每年土地价格按照每年10%的速度递增进行测算。项目土地总收入预计为28.28亿元，土地出让净收入预计为26.59亿元，周边土地未来7年按年份平均出让，每年预计土地出让净收入预计为3.80亿元，本期债券拟发行7亿元，后5年分期还本，各期分期偿还本金为1.40亿元，本期债券募集资金投资项目产生的收益可以较好地覆盖未来年度债券本金偿付。

自有土地出让收益

截至2013年底，公司拥有自有土地3737亩，账面价值合计25.75亿元，其中，未抵押土地合计3569亩，账面价值24.36亿元，该部分资产未来存在一定升值空间，相关土地出让收益能够成为本期债券偿债资金的有效补充。

表8 截至2013年底公司自有土地情况

证号	土地性质	面积 (亩)	账面价值 (万元)
210房地证2012字第08721号	出让，城镇住宅用地	1000	70081.02
210房地证2012字第08720号	出让，城镇住宅用地	1000	70081.02
210房地证2012字第08713号	出让，城镇住宅用地	1000	70081.02
210房地证2009字第03008206号	出让，商住/住宅	406	23832.6
210房地证2009字第03008207号	出让，商住/住宅	163	9553.87
210房地证2010字第10001825号	出让，商住/住宅	168	13866.99
合计		3737	257496.52

资料来源：公司提供

总体看，公司未来资金回流可以满足本期

债券本息偿还要求。联合资信同时注意到，未来本金还款主要依靠募投项目土地出让收入，土地出让资金到位情况受大足区未来财政实力及拨款效率的影响大，具有一定不确定性。联合资信将密切关注本期募投项目收益的回款进度情况及土地出让相关政策。

4. 专项资金账户监管

为了保证及时偿还到期债券本息，公司与重庆农村商业银行股份有限公司大足支行签署了《2014年重庆大足工业园区建设发展有限公司公司债券偿债资金账户监管协议》（下称“监管协议”），约定公司应于本期债券发行后5个工作日内在监管银行开设偿债资金账户，专项用于本期债券偿债资金归集。公司从本期债券发行第一年起按年计提偿债资金，在本金和利息兑付日6个工作日前将所归集的偿债资金集中存放在偿债资金账户。监管银行应根据本期债券实际发行额度和利率计算本期债券本金和利息，并在每年本金和利息兑付日前第10个工作日书面通知公司划款金额，并于每年本金和利息兑付日前第5个工作日核对偿债账户内资金状况。如果监管银行发现偿债账户资金余额不足以支付当年应付债券本金和利息，应及时以书面形式通知要求公司在三个工作日内补足。偿债资金一旦划入偿债资金专户，仅可用于按期支付本期债券利息和到期支付本金。

联合资信关注到，监管协议中未明确信息通知条款，当偿债账户资金余额不足时，本期债券主承销商、评级机构、投资者等中介机构及相关方可能无法及时获取相关信息。

5. 流动性支持

根据公司与重庆农村商业银行股份有限公司大足支行签订的《流动性支持贷款协议》，在本期债券存续期内，当公司对本期债券的利息和本金发生偿付困难时，需在付息或兑付首日前五十个工作日通知重庆农村商业银行股

份有限公司大足支行，重庆农村商业银行股份有限公司大足支行在符合国家法律法规的条件下，承诺在付息或兑付首日前四十五个工作日给予发行人不超过拾贰亿元的流动性支持贷款（具体金额依据每一期偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅限于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难。

专项偿债账户的设置及监管、本金提前分期等额偿还条款的设置以及银行流动性支持，能够在一定程度上加强本期债券本息偿还的安全性，对本期债券有一定的保障作用。

总体看，基于公司主体基本信用状况及其对本期债券的偿付能力、本期债券募投项目未来收益情况的综合评估，联合资信认为，本期企业债券到期不能偿还的风险低。

十、结论

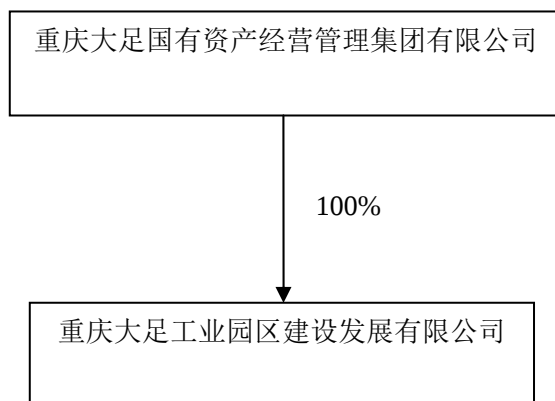
近年来，大足区经济和财政实力持续增强，为公司提供了良好的外部环境，作为大足工业园区的开发建设主体，公司在土地资产注入、补贴收入等方面获得政府的大力支持。公司资产规模稳步增长，但主要以存货和应收账款为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

未来，随着大足工业园区的持续开发，公司在建和拟建的项目及相关收益返还将能够保证公司业绩的稳定增长，但由于项目投资金额较大，公司未来存在一定资本性支出的压力。

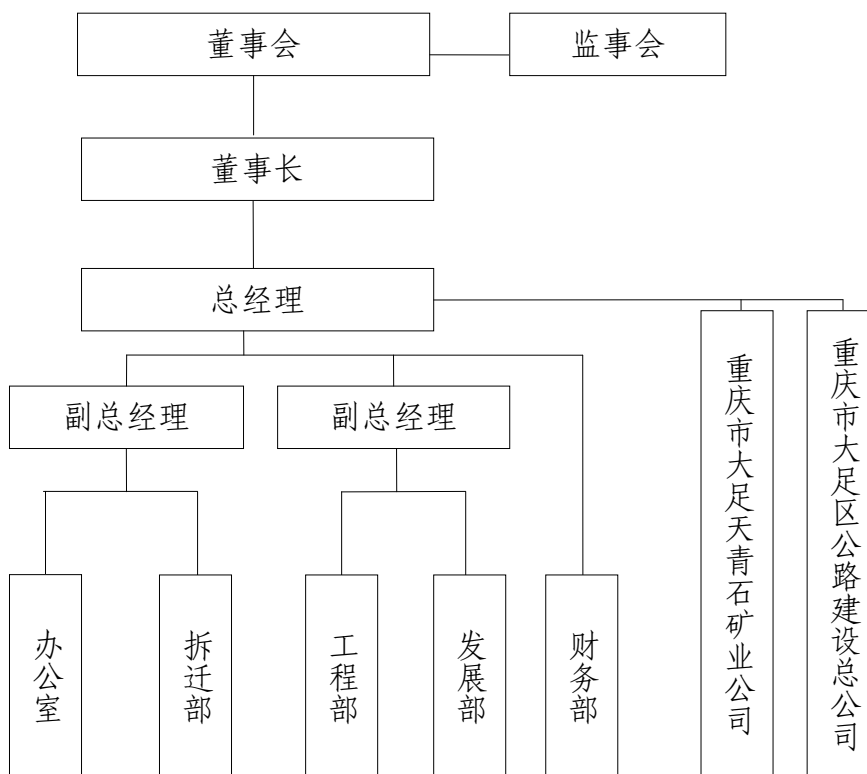
公司 2015 年拟发行 7 亿元企业债券，募投项目收益为偿债资金的主要来源，项目收益总额对本期债券本息覆盖程度较高。同时针对本期企业债券，公司设置专项偿债账户，设立本金提前分期等额偿还条款，有助于减轻公司的集中偿付压力。

综合分析，本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.40	1.26	1.76
资产总额(亿元)	19.86	47.96	62.55
所有者权益(亿元)	6.73	30.91	32.56
短期债务(亿元)	3.55	4.36	5.07
长期债务(亿元)	2.44	1.27	2.58
全部债务(亿元)	5.99	5.63	7.65
营业收入(亿元)	1.25	5.74	10.49
利润总额(亿元)	0.25	2.24	2.02
EBITDA(亿元)	0.49	2.39	2.05
经营性净现金流(亿元)	1.58	2.10	-0.74
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.10	1.65	1.13
存货周转次数(次)	0.10	0.20	0.25
总资产周转次数(次)	0.13	0.17	0.19
现金收入比(%)	109.08	24.64	12.37
营业利润率(%)	58.93	28.65	19.97
总资本收益率(%)	4.63	6.30	6.64
净资产收益率(%)	2.98	6.05	5.28
长期债务资本化比率(%)	26.60	3.94	5.47
全部债务资本化比率(%)	47.09	15.40	19.03
资产负债率(%)	66.12	35.55	47.95
流动比率(%)	192.37	312.70	234.77
速动比率(%)	93.63	107.53	96.60
经营现金流动负债比(%)	15.56	13.77	-2.85
全部债务/EBITDA(倍)	12.29	2.36	3.73
EBITDA 利息倍数(倍)	0.92	5.53	2.15
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.86	1.13	2.06
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.23	0.30	-0.11
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.07	0.34	0.29

注：计算 2011~2013 年短期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将同期有息其他应付款（金额分别为 3.04 亿元、3.70 亿元和 4.05 亿元）纳入核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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 重庆大足工业园区建设发展有限公司 2015 年度 7 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆大足工业园区建设发展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。重庆大足工业园区建设发展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，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大足工业园区建设发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆大足工业园区建设发展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。

如重庆大足工业园区建设发展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，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆大足工业园区建设发展有限公司、主管部门、交易机构等。

