

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 868 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“15大足园建债/15大足债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十九日



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>

重庆大足工业园区建设发展有限公司

企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 大足园建债/15 大足债	7 亿元	2015/4/28-2022/4/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	1.26	1.76	2.10
资产总额(亿元)	47.96	62.55	80.50
所有者权益(亿元)	30.91	32.56	44.98
长期债务(亿元)	4.36	5.08	6.34
全部债务(亿元)	5.63	7.65	11.61
营业收入(亿元)	5.74	10.49	8.64
利润总额(亿元)	2.24	2.02	1.69
EBITDA(亿元)	2.39	2.05	1.78
经营性净现金流(亿元)	2.10	-0.74	-2.33
营业利润率(%)	28.65	19.97	18.07
净资产收益率(%)	6.05	5.28	3.05
资产负债率(%)	35.55	47.95	44.12
全部债务资本化比率(%)	15.40	19.03	20.52
流动比率(%)	312.70	234.77	276.46
全部债务/EBITDA(倍)	2.36	3.73	6.52
经营现金流动负债比(%)	13.77	-2.79	-8.11

注: 计算 2012~2014 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 3.70 亿元、4.05 亿元和 2.79 亿元)纳入核算。

分析师

张峻铖 钟睿

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

重庆大足工业园区建设发展有限公司(以下简称“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,在大足区基础设施建设发展中具有重要地位,在经营环境、政府支持等方面具备综合优势。跟踪期内,重庆市及大足区区域经济快速发展,财政实力不断增强,对公司的发展创造了良好的外部环境。跟踪期内,公司资产规模继续增大,但主营业务收入、利润总额和营业利润率均有所下降。联合资信同时关注到,近两年公司经营净现金流持续为负、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。

“15 大足园建债/15 大足债”为无担保债券,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。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。

综合考虑,联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“15 大足园建债/15 大足债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,大足区经济实力和财政实力不断增强,外部发展环境良好。
2. 公司是大足工业园区的开发建设主体,跟踪期内继续获得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. “15 大足园建债/15 大足债”募投项目收益对本期债券的保障程度较高。该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. 跟踪期内，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. 跟踪期内，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净流出。
4. 大足区政府计划从 2014 年开始以出让土地方式分 5 年平均偿还欠公司款项，跟踪期内，政府暂无出让土地安排，联合资信将对此事项保持持续关注。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆大足工业园区建设发展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、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，重庆市大足国有资产经营公司为公司唯一股东，公司变更为现名。截至 2014 年底，公司注册资本合计 2 亿元，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 2014 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有限公司（以下简称“公路公司”）。

截至 2014 年底，公司资产总额 80.50 亿元，

所有者权益 44.98 亿元。2014 年，公司实现营业收入 8.64 亿元，利润总额 1.69 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292

亿元,增长 7.1%;地方一般公共财政收入(本级) 75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右,居民消费价格涨幅 3% 左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5% 以内,进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,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. 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,全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

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

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

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台

和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推

进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

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

重庆市作为西部唯一的直辖市，是长江上游最大的经济中心和交通枢纽、六大老工业基地和十大装备制造业基地之一，也是政府极力发展的西部汽车制造中心及机械制造基地。政府在西部地区实施了一系列优惠政策，包括税务优惠、政府津贴、优先贷款及基建投资等；装备制造业作为重庆市支柱产业之一，在政策上获得了较多扶持。在国家西部开发政策的推动下，作为中西部核心城市的重庆市的经济增长迅猛。

2014年重庆市地区生产总值达到14265.40亿元，同比增长10.9%，高出全国平均3.2个百分点。工业方面，2014年重庆市规模以上工业增加值同比增长14.6%，高出全国平均水平6.5个百分点；分行业看，汽车制造业稳步回升，

产值增长19.9%，占全市工业总产值的20.5%。

投资方面，2014年重庆市固定资产投资规模总额13223.75亿元，投资规模创历史新高，同比增长18.0%，较2013年增速下滑5.5个百分点，延续2011年以来的增速放缓趋势。其中，第二产业投资4167.87亿元，增长17.9%，占全市固定资产投资总额的31.5%。外贸方面，2014年重庆市全年进出口总额达954.5亿美元，增长37.6%，高出全国平均水平34.2个百分点，排名西部第一。其中出口总额634.09亿美元，增长35.5%；进口总额320.41亿美元，增长46.3%，增速分别高出全国平均水平29.2和45.9个百分点。引资方面，2014年重庆市利用外资106.29亿美元，与上年持平，其中，外商直接投资42.33亿美元，增长2.2%；实际利用内资金额7246.89亿元，增长20.6%。

总体看，2014年重庆市经济再创新高，作为西部地区的重点城市，重庆市实现了经济社会的持续健康发展，经济增长的质量和效益显著提高。

(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。

在重庆市经济开展势头良好的大环境下，大足区经济实力也逐步提升。2014年，大足区实现地区生产总值329.84亿元，较上年增长11.4%；其中，第一产业实现增加值36.43亿元，比上年增长3.9%；第二产业实现增加值199.21亿元，比上年增长14.0%；第三产业实现增加值94.20亿元，比上年增长8.9%。全年固定资产投资完成416.78亿元，较上年增长30.6%；全年实现社会消费品零售总额897096万元，比上年增长14.4%；公共财政预收入31.38亿元，比上年增长15.3%。截至2014年末，大足区户籍人口105.10万人。

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。2014年，大足区城镇建成区面积达到17.05平方公里（不含龙水、双桥地区），较上年新增2平方公里，城镇化率上升1.8%。在交通运输基础设施建设方面，境内高速通道加快建设，渝蓉高速重庆段正式通车，重庆三环、“南大泸”高速公路顺利推进，龙棠大道、绕城南路等14条城市干道建成通车，经开区经开大道一期基本建成。在城市绿化方面，城区绿化覆盖面积为6.6平方公里，城区绿化覆盖率达到44.3%，森林覆盖率达43.1%，园林绿地面积6.11平方公里，公共绿地面积0.4平方公里，公园面积0.13平方公里；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。

总体看，总体来看，大足区经济总量保持高速增长，以资源型为特点的地方工业呈现出了较快的发展趋势，对经济快速发展起到较强的推动作用。

（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年内能够通车运行。成渝高速公路和成渝铁路将贯穿园区，其中成渝直线高速公路于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年内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4.5平方公里。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，镅盐开采、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2014年底，工业园区累计引进企业356家（已投产235户，在建121户），占地1.11万亩，投资285.9亿元，可提供就业岗位8万余人，2014年实现工业产值381亿元。

大足工业园区近年保持较大规模的基础设施建设，2014年全年累计完成投资9.43亿元，主要建设项目包含大足工业园（龙水）拓展区工程、工业园区龙水污水处理厂工程一期、大足龙水五金市场群钢材模具市场项目二期、电子表标准化厂房建设和水电气等官网建

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。

2014 年，大足区财政收入同比增长 11.28%，达为 98.17 亿元。从财政收入结构看，公共财政预算收入（一般预算收入）、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，2014 年占地方可支配收入比例分别为 31.96%、28.28%和 39.75%，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2012~2014年财政收入构成情
(单位: 亿元)

科目	2012 年	2013 年	2014 年
(1) 公共财政预算收入	23.72	27.21	31.38
其中: 税收收入	8.82	10.88	12.97
非税收入	14.91	16.33	18.42
(2) 上级补助收入	25.67	25.20	27.76
其中: 返还性收入	2.91	0.63	0.63
一般性转移支付收入	5.64	12.39	13.50
专项转移支付收入	17.12	12.18	13.64
(3) 政府性基金收入	31.64	35.40	39.02
其中: 国有土地使用权出让金	30.18	33.64	37.55
(4) 预算外收入		0.41	
地方可控财力总计	81.03	88.22	98.17

资料来源: 公司提供

大足区地方政府债务以直接债务为主，截至 2014 年 12 月底全部债务余额合计 58.41 亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%）。大足区政府债务率为 59.50%（采用 2014 年地方可支配收入数据进行计算），较上年的 54.46% 有所增长。总体看，地方政府债务负担尚可。

表2 2014 年大足区地方可支配收入及地方政府债务 (单位: 万元)

地方财力 (2014 年度)	金额	地方债务 (截至 2014 年底)	金额
(一) 地方一般预算收入	313839	(一) 直接债务余额	560129.96
1. 税收收入	129650	1. 国债转贷资金	993.93
2. 非税收入	184189	2. 解决地方金融风险专项借款	9148.29
(二) 转移支付和税收返还收入	277638	3. 国内金融机构借款	338752.21
1. 一般性转移支付收入	134988	(1) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	338752.21
2. 专项转移支付收入	136367	4. 债券融资	
3. 税收返还收入	6283	(1) 中央代发地方政府债券	
(三) 国有土地使用权出让收入	390180	5. 其他 (村级及其他单位借款)	4806.20
1. 国有土地使用权出让金	385128	(二) 担保债务余额	47930
2. 国有土地收益基金	2525	1. 政府担保的国内金融机构借款	44930
3. 农业土地开发资金	1269	2. 政府担保的融资平台债券融资	
4. 新增建设用地有偿使用费	-10306		--
(四) 预算外财政专户收入	0		--
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	981657	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	584094.96
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			59.5%

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;大足区政府债务主要为直接债务,政府整体债务负担一般。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014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. 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,享受政府的大力支持。跟踪期内,政府对公司的支持主要体现为资产注入、补贴收入和土地出让收入返还。

(1) 资产注入

根据《重庆市大足区国有资产管理中心关于同意无偿划转一宗国有土地的批复》(大足国资中心发【2014】24号),重庆市大足区国有资产管理中心将位于大足区拾万镇楠木村的一宗国有土地无偿划转给公路公司用于扩大资本规模。该土地经重庆华信资产评估房地产土地估价有限公司评估确认评估价值为11.00亿元(重华信土评【2014】51号),会计核算时在存货和资本公积体现。

根据大足区国资中心关于无偿划转股权的批复文件、股份转让协议以及修改后的公司章程,公路公司于2014年8月1日起持有重庆市大足区路桥有限责任公司99.55%的股权。

(2) 补贴收入

大足区财政局对公司建设的基础设施项目进行专项补助,根据财经办件《2012》(334)号及大足园区[2014]3号,2014年度公司共收到补贴资金合计0.75亿元。会计核算时在营业外收入反映。

(3) 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。2014年,公司确认土地整治收入1.14亿元,并全额获得土地整治款。

大足区政府计划从2014年至2018年分5年平均偿还拖欠公司款项,并制订土地出让安排,以土地出让收益用来偿还;跟踪期内,由于土地市场行情不佳,政府暂未出让上述土地,且未做出另行安排,联合资信将密切关注。

总体看,重庆市及大足区对公司的各项政策支持落实情况一般,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

跟踪期内,公司股权结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

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

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、菱锶矿石所获得的矿石销售收入。

2014 年，公司主营业务收入为 8.64 亿元，同比下降 17.60%，主要系代建项目下降所致。从收入构成来看，项目建设部分规模大，占营业收入的比重为 94.25%；产品销售和租赁业务

所占比重分别为 5.56% 和 0.19%，规模较小。从毛利率来看，2014 年公司基础设施代建业务毛利率与上期基本持平；土地整治业务毛利率受相关土地出让价格及拆迁成本的影响较大，2014 年毛利率为 -4.45%，同比有所回升；产品销售毛利率较上年稍有回落。总体看，公司 2014 年主营业务毛利率略有下降。

表 3 2013~2014 年公司主营业务分类情况（单位：万元，%）

项目	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1.项目建设	99703.60	95.07	18.79	81441.28	94.25	16.54
其中：代建项目	97253.78	92.74	20.00	70032.48	81.05	19.96
土地整治开发	2449.82	2.33	-28.35	11408.80	13.20	-4.45
2.产品销售	5084.17	4.85	60.29	4803.34	5.56	56.85
3.租赁	81.69	0.08	100.00	169.66	0.19	100
合计	104869.46	100.00	20.86	86414.28	100.00	18.95

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。截至目前，因土地市场行情原因，政府暂未出让以上土地，联合资信将密切关注政府资金偿付落实情况。

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	2013 年	2014 年
年度结算额（收入）	9.73	7.00
投入成本	7.78	5.61

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司主要从事代建项目包括大石路白改黑、S205 线大邮路双桥段、S309 大荣路、珠双路、西门转盘至 69 队城区、东西互通连接道工程（只含东连接线、西连接线）、成渝复线智凤镇增加排水渠工程、成渝复线三驱服务站（铁山镇）增加出行车道和大石路涵洞抢险工程。

2014 年，公司实现基础设施代建收入为 7.00 亿元，较上年下降 27.99%。

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 2014 年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)
2014 年	龙水	89	商业	10680	10680	10680
2014 年	龙水	32	工业	751	729	729

资料来源：公司提供

2014 年，公司征地面积为 387.25 亩，开发面积为 768.00 亩，全部为工业用地，2014 年公司整治土地实现出让面积为 121 亩，实现土地整治开发收入 1.14 亿元。

截至 2014 年底，公司存货中土地整治开发成本合计 50.95 亿元，其中，已完成整治可供招拍挂的土地面积为 7752 亩。目前园区有待公司整治的土地面积为 11 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、菱锶矿、碳酸锶矿的开采、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、菱锶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。2014 年，受经济发展新常态、实体经济发展速度放缓影响，公司矿石销售收入为 0.48 亿元，较上年略有下降。该板块业务收入及盈利具有一定持续性，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，2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下降，分别为 0.71 次、0.16 次、

0.12 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 2014 年底累计完成投资 23.92 亿元。其中，本期债券募投项目已于 2013 年 2 月正式启动，截至 2014 年 12 月底，项目累计完成投资 11.87 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 2014 年底累计 完成投资（万元）
大足工业园区龙水拓展区基础设施建设项目	八条主次干道、6156.17 亩土地场平及配管网、绿化。	204605	2	58	118670
龙水还房工程	建设 2000 平方米的农民安置房	15000	1	10	1500
标准化厂房	建设 28 万平方米的标准厂房	52000	3	30	15000
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	78000
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	100	26000
合计		369335			239170

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）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 19.23 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	厂房主体工程基本完成，正在进行截污干管建设
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	路基基本完成，预计 12 月投入使用
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	路基基本完成，预计今年 8 月份投入使用
大国路改造(回龙至雍溪段)	建一条宽 7.5 米，对大足至国梁路进行改造	12000	8400	3600	前期选址、立项、可研、用地规划、施工图设计等全部完成
合计		192300	126820	65480	

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、募集资金使用情况

公司发行的“15大足园建债/15大足债”总募集资金7亿元，截至2015年5月底，该资金已使用6.29亿元，其中，支付整治工程款5.38亿元，支付土地拆迁款0.80亿元，支付券商佣金0.11亿元，尚有0.71亿元未使用。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2014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2014年度财务报表合并范围新增重庆市大足区路桥有限责任公司。截至2014年底，公司合并资产总额为80.50亿元，所有者权益为44.98亿元。2014年，公司实现主营业务收入8.64亿元，利润总额1.69亿元。

2. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入8.64亿元，同比下降17.60%，主要系纳入本年回购的项目减少所致。2014年公司营业收入主要来自工程建设、土地整治和矿产销售，分别占比81.20%、13.23%和5.57%。其中，工程建设收入为7.00亿元，较上年下降27.99%，主要为公司代建的政府回购项目；土地整治收入同比大幅增加365.70%，达1.14亿元，主要为出让安居新城地块的收入1.12亿元。同期，公司营业成本随营业规模缩减一并下降，为7.00亿元，较上年下降15.60%。

从期间费用来看，2014年公司期间费用占营业收入的比重为4.21%，较上年略有上升。处于较低水平；2014年，公司期间费用为0.36亿元，同比上升6.26%，主要系财务费用的上

升所致。

2014年，公司投资收益为-0.10亿元，主要系处置被投资单位的金融资产产生亏损所致。2014年，公司营业外收入为0.75亿元，同比大幅增长169.41%，主要系政府补助大幅增加所致。公司收到的政府补助全部为市政基础设施建设项目补贴资金，2014年，公司利润总额为1.69亿元，同比下降16.26%。

从盈利指标来看，2014年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为18.07%、2.55%和3.05%，同比均有所下降。

整体来看，受代建项目进度影响，跟踪期内营业收入有所下降，补贴收入对公司利润总额影响大。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金为7.08亿元，同比大幅增长446.09%，该科目主要体现在园区基础设施代建收入款项；同期，公司收到的其他与经营活动相关的现金为25.14亿元，同比大幅增长91.80%，主要系与经营活动相关的单位往来款增加所致。2014年公司购买商品、接受劳务支付的现金为9.44亿元，同比增长29.09%，主要体现在工程建设支出；同期，公司支付的其他与经营活动相关的现金为24.19亿元，较上年大幅增长227.37%，主要体现在与经营活动相关单位的往来款和开立承兑汇票的保证金增长所致。2014年公司经营活动产生的现金流净额为-2.33亿元，较上年的-0.74亿元大幅下降。从收入实现能力来看，受政府资金拨付效率提升所致，2014年公司现金收入比为81.95%，较上年的12.37%有所上升，但收入质量仍一般。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，2014年为0.02亿元，全部来自本期纳入合并范围的子公司持有的现金及现金等价物。同期，公司投资活动现金流出为0.10亿元，同比下降55.98%，主要来自购买固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，分别

为0.04亿元和0.06亿元；其中，公司投资支付的现金主要体现在公司购买的信托产品。2014年公司投资活动现金净额为-0.08亿元，较上年的-0.23亿元有所上升，公司投资规模有所下降。

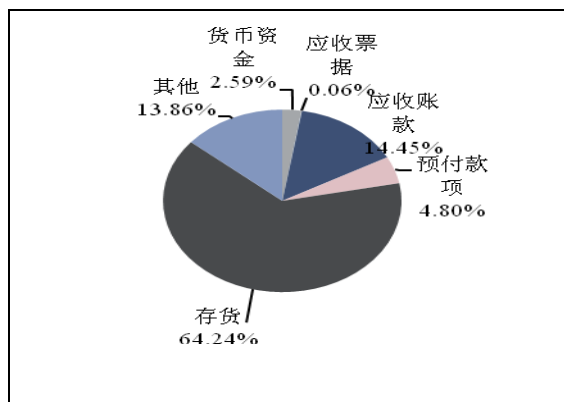
从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，2014年为6.31亿元，同比增长137.07%。公司筹资活动现金流出主要应用于偿还债务和利息，2014年为4.48亿元，较上年的1.18亿元增幅较大。公司2014年筹资活动现金流量净额为1.83亿元，同比增长23.07%。

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。

4. 资产质量

截至2014年底，公司资产总额为80.50亿元，同比增长28.69%，主要系存货增加所致；其中流动资产占98.61%，非流动资产占1.39%，较上年变化不大。

图1 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司流动资产为79.38亿元，同比增长28.06%，主要来自存货和其他应收款的增加；从构成来看，以存货（占64.24%）、应收账款（占14.45%）、其他应收款（占13.86%）、预付款项（占4.80%）和货币资金（占2.59%）为主。

截至2014年底，公司货币资金为2.05亿元，

同比增长19.00%，主要由银行存款（占55.67%）和其他货币资金（占44.31%）组成，其中其他货币资金全部为银行承兑汇票保证金。

2014年，公司应收账款同比下降9.97%，为11.47亿元，主要为应收大足区财政局的10.33亿元和重庆市邮发实业有限公司的基础设施代建款1.20亿元。公司按照个别认定法和账龄分析法对应收账款计提坏账准备共1.28亿元，公司坏账准备计提较为充分。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年内的应收账款占1.01%，1~2年的为96.83%，其余账龄为2年以上，综合账龄偏短。按集中度来看，公司应收账款金额前五名单位合计占应收账款的比例为99.68%，集中度很高。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。2014年，由于土地市场行情不佳，政府暂未出让上述土地，联合资信将密切关注政府资金偿付落实情况。

2014年，公司其他应收款同比增长14.42%，为11.00亿元。公司按照个别认定法和账龄分析法对其他应收款计提坏账准备共0.06亿元。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1年内的占85.39%，1~2年的占14.15%，2~3年的占0.46%，综合账龄偏短。公司其他应收账款前5名合计占比74.91%，集中度较好。总体看，公司其他应收款主要为与关联企业及政府单位的往来款，到期不能回收的风险较低。

截至2014年底，公司存货为51.00亿元，较上年大幅增长39.79%，主要系本期政府划拨土

地所致。截至2014年底，公司开发成本为50.95亿元，主要为代建项目的建设成本和土地（均已办理土地使用权证）；其中，公司土地面积合计315.80万平方米，评估入账价值合计37.20亿元，其中本期新增土地系重庆市大足区国有资产管理中心将位于大足区拾万镇楠木村的一宗国有土地注入给子公司公路公司（大足国资中心发[2014]24号文、大足府土[2014]71号文），入账价值共计11.00亿元。公司未计提存货跌价准备。

2014年，公司可供出售金融资产同比下降43.68%，为0.13亿元，主要为对重庆创意产业投资开发有限公司、重庆大足红蝶锑业有限公司和大足县通畅公路机械化养护有限公司的股权投资。2014年，公司持有至到期投资为0.06亿元，主要为公司购买的信托理财产品。

2014年，公司固定资产合计为0.17亿元，较上年大幅增长281.33%，主要系房屋建筑物增加所致。公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，本年增加固定资产主要由公司在建工程转入标准化厂房二期0.13亿元。截至2014年底，固定资产累计折旧额为0.09亿元。

2014年，公司无形资产同比增长44.08%，达0.12亿元，主要由土地使用权（占48.95%）和软件及其他（51.05%）构成。

总体来看，公司资产以应收帐款、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。

5. 负债及所有者权益

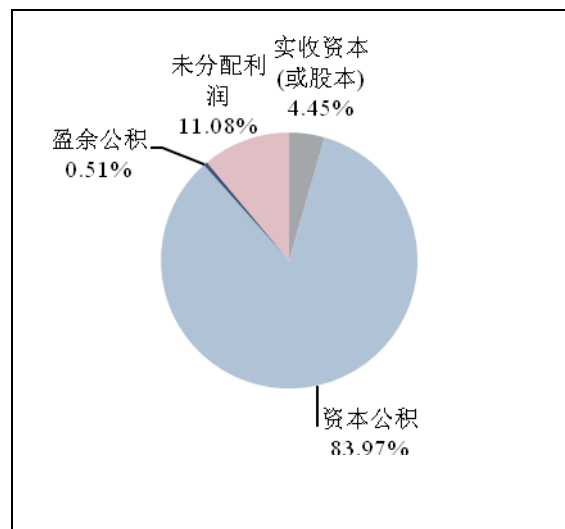
在资本公积和未分配利润增加的带动下，2014年公司所有者权益较上年增长38.15%，达44.98亿元；从构成来看，公司所有者权益主要由资本公积（占比83.96%）、实收资本（4.45%）和未分配利润（11.07%）构成。

2014年，公司资本公积同比大幅增加41.59%，达37.77亿元，主要系政府划拨土地所

致。公司资本公积主要由政府划拨的固定资产、企业股权及现金组成，2014年新增资本公积11.09亿元，主要系重庆市大足区国有资产管理中心将位于大足区拾万镇楠木村的一宗国有土地无偿划转给公路公司用于扩大资本规模（大足国资中心发[2014]24号文、大足府土[2014]71号文），并由重庆华信资产评估房地产土地估价有限公司进行土地评估并出具重华信土评（2014）51号报告；同期，大足区国有资产管理中心将重庆市大足区路桥有限公司99.55%的股权无偿划转给公路公司（大足国资中心发[2014]34号），并在本期纳入合并报表范围中，同时增加资本公积0.09亿元。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

图2 截至2014年底公司所有者权益构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司负债总额为35.52亿元，较上年增长18.43%；从构成来看，流动负债占比80.84%，非流动负债占比19.16%，公司负债以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债为28.71亿元，较上年增长8.75%；公司流动负债主要由其他应付款（占65.19%）、应付账款（占12.19%）和应付票据（占6.34%）构成。

2014年，公司其他应付款同比增长30.01%，达18.72亿元。公司其他应付款主要为公司与重庆市大足区怀远建设投资有限公司、重

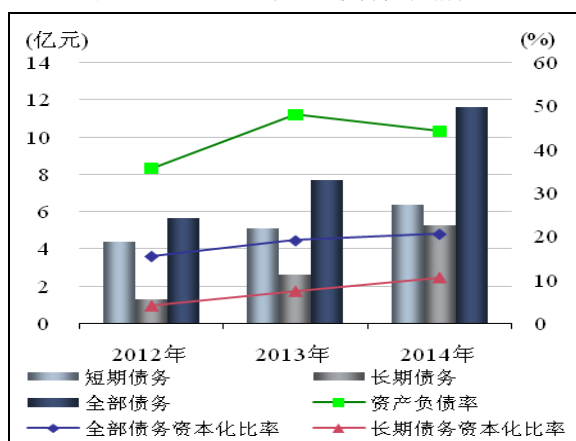
庆大足城乡建设投资有限公司和重庆惠通路桥工程责任有限公司等单位的往来款；另外，以上往来款中部分为公司有息借款，总额为2.79亿元。按账龄来看，1年以内的占71.94%，1-2年的占23.79%，2年以上的占4.27%，综合账龄较短；按集中度来看，公司其他应付款金额前五名单位合计为10.32亿元，占其他应付款总额的55.14%，集中度一般。

2014年，公司应付账款同比下降59.24%，为3.50亿元，主要为应付施工单位的工程款和材料采购款。按账龄看，1年以内的占66.54%，1-2年的占33.41%，其余为2年以上，综合账龄偏短。

2014年，公司非流动负债同比大幅增长89.55%，达6.81亿元，主要由长期借款（占77.46%）和专项应付款（占22.54%）构成。

截至2014年底，公司长期借款为5.27亿元，同比增长104.50%，主要为抵押借款（占79.15%）和保证借款（占20.85%）。公司抵押借款全部以土地提供抵押担保，截至2014年底为4.17亿元，较上年增加1.60亿元；同期，公司保证借款为1.10亿元，均由重庆大足国有资产经营管理集团有限公司提供担保，向重庆银行大足银行和中融信托的贷款。

图3 2012~2014年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司专项应付款为1.53亿元，较上年增长51.50%，主要为公路维修专项补助、政府收费还贷二级公路补贴及中央拨付

污水处理专项款。其中，2014年公路维修补助较上年增加0.41亿元；另外，本年新增大足区龙水镇城区拓展区供水工程补助0.05亿元。

截至2014年底，公司有息债务规模为11.61亿元，较上年大幅增长51.74%，其中短期债务占54.60%，长期债务占45.40%。截至2014年底，公司资产负债率为44.12%，较上年有所下降，主要系本年资产规模大幅增加所致；同期，受有息债务规模扩大影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为20.52%和10.49%。总体看，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年公司的流动比率和速动比率分别为276.46%和98.85%，较2013年均有所上升，主要系流动资产增幅较大所致。2014年，公司经营性现金流量净额较上年降幅较大，使得公司经营现金流负债比有所下降，为-8.11%。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2014年，公司EBITDA为1.78亿元，同比下降14.14%；全部债务/EBITDA倍数为6.52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。

公司于2015年4月发行了“15大足园建债/15大足债”，发行金额7亿元，存续期7年。2014年，公司EBITDA为1.78亿元，为“15大足园建债/15大足债”的0.25倍。2014年，公司经营活动现金流入量为32.23亿元，为“15大足园建债/15大足债”的4.60倍，经营活动现金流量净额为-2.33亿元，为“15大足园建债/15大足债”的-0.33倍。公司经营活动现金流入量对“15大足园建债/15大足债”的保障能力较强。“15大足园建债/15大足债”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，2014公司经营活动产生的现金流入量为各期待偿本金的23.02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-1.66倍；公司EBITDA对各期待偿余额本金的保障倍数为1.27倍。分期偿付条款有助于降低公司集中偿付压力。

截至2014年底，公司对外担保为1.02亿元，全部为对重庆市大足区怀远建设投资有限公司提供的1.8亿元贷款，截至2014年底本笔贷款余额为1.02亿元。

截至2014年底，公司主要合作银行包括：中国农业发展银行、三峡银行等5家银行，授信总额5.35亿元，目前已全部使用，公司融资渠道有待拓宽。

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2015年6月11日，公司未出现债务违约情况。

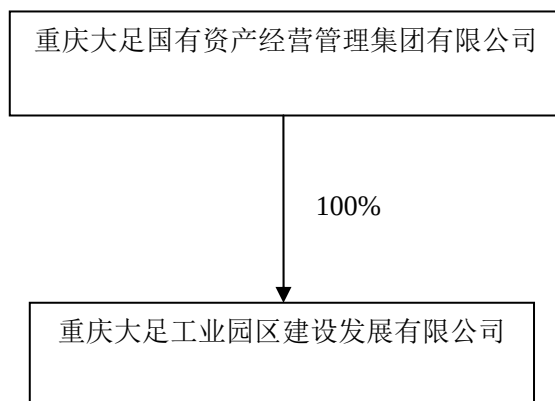
8. 抗风险能力

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。

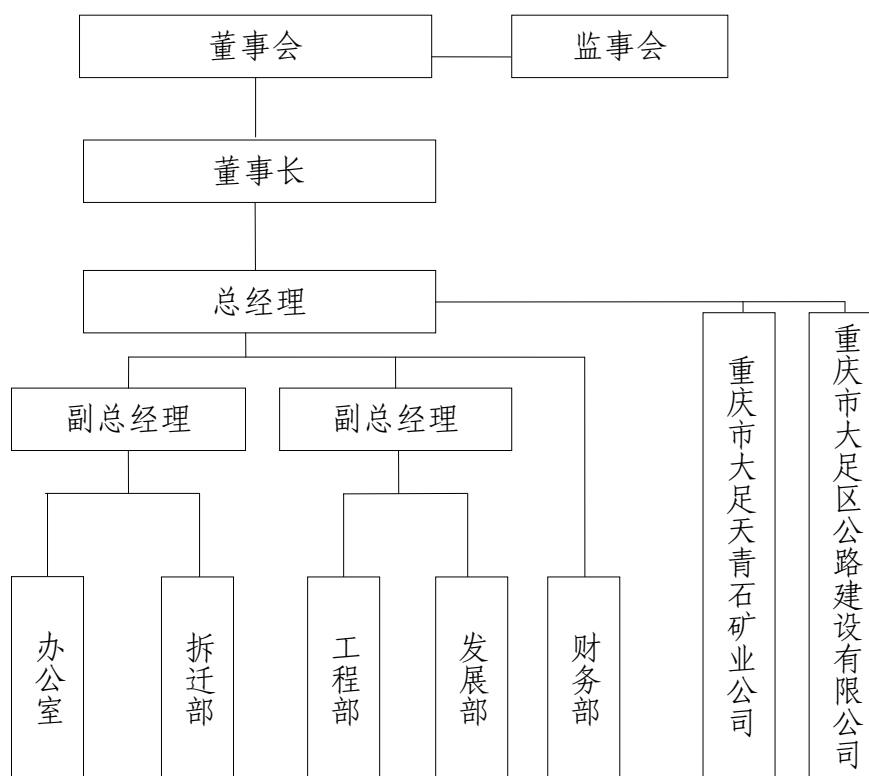
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15大足园建债/15大足债”AA的信用等级。

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.26	1.76	2.10
资产总额(亿元)	47.96	62.55	80.50
所有者权益(亿元)	30.91	32.56	44.98
短期债务(亿元)	4.36	5.08	6.34
长期债务(亿元)	1.27	2.58	5.27
全部债务(亿元)	5.63	7.65	11.61
营业收入(亿元)	5.74	10.49	8.64
利润总额(亿元)	2.24	2.02	1.69
EBITDA(亿元)	2.39	2.05	1.78
经营性净现金流(亿元)	2.10	-0.74	-2.33
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.65	1.13	0.71
存货周转次数(次)	0.20	0.25	0.16
总资产周转次数(次)	0.17	0.19	0.12
现金收入比(%)	24.64	12.37	81.95
营业利润率(%)	28.65	19.97	18.07
总资本收益率(%)	6.30	4.31	2.55
净资产收益率(%)	6.05	5.28	3.05
长期债务资本化比率(%)	3.94	7.34	10.49
全部债务资本化比率(%)	15.40	19.03	20.52
资产负债率(%)	35.55	47.95	44.12
流动比率(%)	312.70	234.77	276.46
速动比率(%)	107.53	96.60	98.85
经营现金流动负债比(%)	13.77	-2.79	-8.11
全部债务/EBITDA(倍)	2.36	3.73	6.52
EBITDA 利息倍数(倍)	5.53	2.15	1.15
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.13	2.06	4.60
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.30	-0.11	-0.33

注：计算 2012~2014 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 3.70 亿元、4.05 亿元和 2.79 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。