跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1021 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

二零一六年六月二十四日

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
公司债券跟踪评级报告

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：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	0.85	1.19	5.12
资产总额(亿元)	62.55	80.50	116.84
所有者权益(亿元)	32.56	44.98	59.24
长期债务(亿元)	2.83	5.54	9.81
全部债务(亿元)	5.41	10.81	24.55
营业收入(亿元)	10.49	8.64	10.06
利润总额(亿元)	2.02	1.69	1.76
EBITDA(亿元)	2.07	1.78	1.98
经营性净现金流(亿元)	-0.74	-2.33	0.15
营业利润率(%)	19.97	18.07	18.17
净资产收益率(%)	5.28	3.05	2.70
资产负债率(%)	47.95	44.12	49.30
全部债务资本化比率(%)	14.25	19.38	29.30
流动比率(%)	234.77	276.46	277.07
全部债务/EBITDA(倍)	2.62	6.07	12.40
经营现金流动负债比(%)	-2.79	-8.11	0.36

注：其他应付款中的有息债务已纳入短期债务中；现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

张峻铖　常楚笛

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，公司资产规模快速扩张，债务负担适宜。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司盈利能力弱、未来资本性支出压力较大及土地出让进度滞后等因素对公司信用水平带来不利影响。

跟踪期内，重庆市及大足区区域经济快速发展，公共财政收入不断增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。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；大足区政府对公司的持续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“15 大足园建债/15 大足债”本息覆盖程度较高，2015 年公司经营活动现金流入量对其保障能力较强。此外，“15 大足园建债/15 大足债”设置了分期偿还条款，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，大足区经济实力和公共财政收入不断增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
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. “15 大足园建债/15 大足债”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，公司应收类款项规模较大，对公司形成较大的资金占用。
3. “15 大足园建债/15 大足债”募投项目收益主要来自于项目土地整治出让收入；跟踪期内受土地行情不佳影响，该部分土地出让规模很小，未来出让情况具有一定的不确定性。
4. 大足区政府计划从 2014 年起以出让土地的方式分 5 年平均偿还对公司的欠款；跟踪期内，政府未按照计划进行土地出让，联合资信将对此持续关注。

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大足国有资产经营公司无偿转让所持有的全部股份，重庆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 2015 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，实际控制人为重庆市大足区人民政府。

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 2015 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 2015 年底，公司资产总额 116.84 亿元，所有者权益 59.24 亿元。2015 年，公司实现营业收入 10.06 亿元，利润总额 1.76 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：谭云平。

三、宏观经济和政策环境

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

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

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

消费增速整体上较为平稳，为经济增长

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

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

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

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

四、行业及区域经济环境

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

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

2. 区域经济

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。

根据《2015年重庆市国民经济与社会发展统计公报》显示，2015年，重庆市实现生产总值15719.72亿元，比上年增长11.0%。其中，第一产业增加值1150.15亿元，增长4.7%；第二产业增加值7071.82亿元，增长11.3%；第三产业增加值7497.75亿元，增长11.5%。三次产业结构比为7.3：45.0：47.7。非公有制经济实现增加值9637.53亿元，增长11.1%，占重庆市经济的61.3%。按常住人口计算，重庆市人均地区生产总值达到52330元（8402美元），比上年增长10.1%。

2015年度，重庆市实现工业增加值5557.52亿元，比上年增长10.5%，占全市地区生产总值35.4%。其中规模以上工业增加值增长10.8%。规模以上工业企业实现总产值21404.66亿元，同比增长12.4%。2015年度，重庆市完成固定资产投资总额15480.33亿元，比上年增长17.1%。其中，第一产业投资553.24亿元，增长9.5%；第二产业投资4997.96亿元，增长19.9%；第三产业投资9949.12亿元，增长16.1%。基础设施建设投资4356.14亿元，增长28.6%，占重庆市固定资产投资的28.1%；工业投资4990.09亿元，增长19.8%，占全市固定资产投资的比重为32.2%。

地方财政实力方面，2015年重庆市一般公共预算收入2155.10亿元，比上年增长12.1%。其中税收收入1450.88亿元，增长13.2%。一般公共预算支出3793.82亿元，比上年增长14.8%。

整体看，2015年度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，经济将呈现持续增长态势。

（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；大足区古龙镇锶矿资源得天独厚，有“亚洲锶都”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。

根据《大足区 2015 年国民经济和社会发展统计公报》显示，大足区全年实现地区生产总值 3491735 万元，比上年增长 11.7%。其中：第一产业实现增加值 395301 万元，比上年增长 4.7%；第二产业实现增加值 2041767 万元，比上年增长 12.7%；第三产业实现增加值 1054667 万元，比上年增长 11.7%。一、二、三产业结构比为 11.3:58.5:30.2，三次产业分别拉动经济增长 0.4、7.6 和 3.7 个百分点，对 GDP 的贡献率分别为 3.8%、64.9%和 31.3%。

2015 年，大足区全年工业增加值 1711914 万元，比上年增长 11.8%。规模工业总产值 5265390 万元，比上年增长 17.8%；规模工业增加值比上年增长 11.9%。全年固定资产投资完成 5200014 万元，比上年增长 24.9%。其中：500 万元以上项目投资 4302016 万元，比上年增长 26.7%；房地产开发投资完成 750739 万元，比上年增长 91.9%。

2015 年，大足区实现地方财政收入 606974 万元，比上年下降 14.3%。其中：公共财政预算收入 355828 万元，比上年增长 13.4%。在公共财政预算收入中，税收 155619 万元，比上年增长 20%，占一般预算收入的比重为 43.7%。全年地方财政支出 971204 万元，比上年下降 0.4%。其中：公共财政预算支出 703700 万元，比上年增长 22.5%；教育支出 123168 万元,比上年增长 9.4%；社会保障和就业支出 71178 万元,比上年增长 23.4%；医疗卫生支出 73868 万元，比上年增长 17.9%。

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。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第十三个五年规划纲要》，大足区将围绕“成渝经济带的重要支撑点、城市发展新区的工业重镇、旅游重镇和重要交通枢纽”总体战略定位，加快推动大足区转型发展、跨越发展。到 2020 年，经济继续保持中高速增长，地区生产

总值年均增速保持在 10%以上，到 2020 年，人均地区生产总值达到 1 万美元以上，城乡居民人均收入超过全国平均水平。加快构架以企业为主体，以制造业为中心，企业研发机构和公共技术服务平台为支撑，改造提升传统优势产业，培育新兴产业，打造以高端制造业为代表的战略新兴产业，加快以集群化、智能化发展为基本路径的新型工业化道路建设，到 2020 年，力争工业总产值达到 2000 亿元。

（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；重庆三环高速公路东跨工业园区境内，成渝高速公路和成渝铁路贯穿园区；成渝城际客运专线贯穿园区南部，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，投入基础设施建设资金 40 余亿元。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，锶盐开采、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 2015 年底，工业园区累计引进企业 357 家（已投产 200 家，签约在建 157 家），合同投资 281.7 亿元，预计产值 552.7 亿元，预计可实现税金 16 亿元，可提供就业岗位 8 万余。

2015 年，园区企业实现工业总产值 386.7 亿元，同比增长 12%；实现工业增加值 114.6 亿元，同比增长 11.3%；主营业务收入 357 亿元，同比增长 11.9%；利润 30.4 亿元，同比增长 9%；税金 6.6 亿元，同比增长 10%。园区经济持续稳步增长，园区工业集中度（园区工业总产值占全区工业比重）41.6%，产出强度（投产企业用地每平方公里实现的工业总产值）96.7 亿元/平方公里。

大足工业园区近年保持较大规模的基础设施建设，2015 年全年完成重点项目投资 17.7 亿元。其中，拓展区基础设施建设工程完成投资 5.16 亿元，占计划投资的 103%，完成征地拆迁 800 亩、土地整治 600 亩、道路完成 1.5 公里、沥青路面完成 1.5 公里；3 万吨工业污水处理厂一期（日处理 1 万吨）工程竣工投入试运营，安装截污干管 5 公里，完成投资 0.51 亿元，占计划投资的 102%；建成标准厂房 2.6 万平方米，建设农民还建房 11.5 万平方米；水、电、气等管网建设项目完成投资 4879 万元。

“十三五”期间，大足工业园区拟征用 6 平方公里土地，建设道路、管网、场平等基础设施建设，总投资 40 亿元，工业总产值确保达到 800 亿元以上，向“千亿级”特色工业园区迈进。

3. 大足区政府财力

2013~2015 年，大足区财政收入呈波动增长态势，分别为 88.22 亿元、97.43 亿元和 92.87 亿元，主要原因是受大足区土地使用权出让金收入波动影响。从财政收入结构看，一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入均为大足区财政收入的重要来源，2015 年占地方可支配收入比例分别为 38.31%、34.75%和 26.93%。

2013~2015 年，大足区一般预算收入以年均 14.35%的速度保持增长，2015 年为 35.58 亿元，其中税收收入占比为 43.73%；上级补助收入持续增长，规模相对较大，地方可控财力对其依赖性较强；受土地市场行情波动影响，政府性基金收入呈现出波动下降态势，2015 年为 25.01 亿元，较上年的 39.02 亿元降幅较大，导致大足区整体可控财力在 2015 年出现

下滑。

表1　重庆市大足区2013~2015年财政收入构成情况

（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
（1）公共财政预算收入	27.21	28.63	35.58
其中：税收收入	10.88	12.93	15.56
非税收收入	16.33	15.69	20.02
（2）上级补助收入	25.20	29.39	32.28
其中：返还性收入	0.63	0.63	0.62
一般性转移支付收入	12.39	13.5	16.16
专项转移支付收入	12.18	15.26	15.50
（3）政府性基金收入	35.40	39.02	25.01
其中：国有土地使用权出让金	33.64	37.01	24.57
（4）预算外收入	0.41	0.4	--
地方可控财力总计	**88.22**	**97.43**	**92.87**

资料来源：公司提供

总体看，受土地市场行情波动影响，大足区国有土地使用权出让金有所波动，导致大足区地方综合财政实力呈现出波动下降态势。一般预算收入占财政收入比例较低，同时上级补助收入对财政收入的贡献力度较强，大足区财政结构稳定性一般。

表 2　2015 年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 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	369959.48	（一）地方一般预算本级收入	355828.00
1、外国政府贷款	682.09	1、税收收入	155619.00
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	200209.00
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	322772.00
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	161602.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	155018.00
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	6152.00
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	250146.00
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	245669.00
5、解决地方金融风险专项借款	6255.18	2、国有土地收益基金	564.00
6、国内金融机构借款	219665.00	3、农业土地开发资金	941.00
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	2972.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	219665.00	（四）预算外财政专户收入	--
7、债券融资	72250.00		
（1）中央代发地方政府债券	15750.00		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	56500.00		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	71107.21		
11、其他			
（二）担保债务余额	21700.00		
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			
3、政府担保的国内金融机构借款	21700.00		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
（三）地方政府债券	250000.00		
1、2015 年地方政府债券	250000.00		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%+（三）	**630809.48**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**928746.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**67.92%**	

资料来源：大足区财政局

大足区地方政府债务主要由直接债务和地方政府债券构成，担保债务规模较小。截至2015年底，大足区政府全部债务余额63.08亿元，债务率为67.92%，总体债务水平较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015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，实际控制人为重庆市大足区人民政府。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董事长由尹祥银变更为谭云平。

谭云平，男，1989年3月出生，大学本科学历，曾任重庆市大足区工业园区管理委员会职员，自2015年6月任公司执行董事。

截至2015年底，公司（合并口径）共有员工427人，其中本科及以上学历人员19.91%，大专学历人员占29.98%；从年龄结构看，30岁及以下人员占29.98%，30~50岁员工占58.78%，50岁及以上人员占11.24%。

3. 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

2015年12月，根据《关于划转部分国有土地注入公路公司作为国有资本公积的批复》（大足府【2015】65号和大足国资中心发【2015】78号），由重庆市大足区国有资产管理中心将位于玉龙镇、拾万镇等20宗地块土地使用权（面积824357平方米）无偿划拨给公路公司，该项资产按照重庆华信资产评估房地产土地估价有限公司出具的评估报告（重华信土评【2015】131号）确认的评估价值12.68亿元入账。

（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，2015年度公司共收到补贴资金合计1.86亿元（大足交委发【2015】402号、401号、渝财建【2014】]671号及财经办件【2012】334号），在“营业外收入”和“收到其他与经营活动有关的现金”科目中所体现。

表3 公司2015年政府补助情况 （单位：万元）

债务人名称	金额
纳税补助	14309.75
公路大中修款	509.00
大国路大修款	3000.00
政府取消二级公路收费还贷补助	804.00
合计	**18622.75**

资料来源：公司审计报告

（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。2015年，公司确认土地整治收入2302.73万元，并全额获得土地整治款。

总体看，跟踪期内重庆市及大足区政府给予了公司有力支持，为公司发展提供了有效保障。

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基础设施建设收入和土地整治开发收入；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。

2015 年，公司营业收入为 10.06 亿元，同比增长 16.41%，主要系代建项目收入增长所致。从收入构成来看，公司代建项目规模较大，2015 年实现收入 9.43 亿元，占营业收入的比重为 93.76%；土地整治开发收入为较上年降幅较大，由上年的 1.14 亿元下降为 0.23 亿元，主要受土地行情不佳影响。产品销售和租赁业务规模较小，占营业收入的比重分别为 3.64%和 0.31%。

从毛利率来看，2015 年公司基础设施代建业务毛利率为 20.70%，较上年提升 0.74 个百分点；土地整治业务毛利率受土地出让价格上升影响，2015 年毛利率由负转正，为 0.55%，主要原因是出让了部分之前年度整治的土地，该部分土地在早期整治开发成本较低；同期，产品销售毛利率较上年稍有回落，为 54.94%。整体看，受代建业务毛利率上升影响，跟踪期内公司毛利率有所上升，2015 年为 21.66%。

表 4　2014~2015 年公司主营业务分类情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	81441.28	94.25	16.54	96620.25	96.05	20.22
其中：代建项目	70032.48	81.05	19.96	94317.52	93.76	20.70
土地整治开发	11408.80	13.20	-4.45	2302.73	2.29	0.55
产品销售	4803.34	5..56	56.85	3661.17	3.64	54.94
.租赁	169.66	0.19	100.00	312.55	0.31	77.83
合计	**86414.28**	**100.00**	**18.95**	**100593.97**	**100.00**	**21.66**

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，并承担了园区内市政道路、桥梁和地下管网等基础设施项目以及安置房、还建房的建设职责。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。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。

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，运营主体为子公司公路公司，其运营结算方式与园区开发模式一致。

2015 年，公司实现基础设施代建收入为 9.43 亿元，较上年的 7.00 亿元有所上升。2015 年公司实际收到的项目代建资金为 6.71 亿元。

截至 2015 年底，公司主要从事代建项目包括大足工业园区龙水拓展区基础设施建设、大足龙水工业园区污水处理厂工程、龙湖大道、西湖大道（龙水至双桥）和东西互通连接线，计划总投资 44.99 亿元，截至 2015 年底已完成投资 28.50 亿元，未来两年计划投资 11.65 亿元，未来存在一定的对外融资需求。

表 5　2015 年公司主要在建基础设施项目情况情况（单位：万元）

项目	计划投资额	开工时间	预计竣工时间	资金来源		截至 2015 年底已投资额	未来投资计划	
				自筹	借款		2016	2017
大足工业园区龙水拓展区基础设施建设	204605	2013.02	2017.12	84605	120000	163684	20460	20461
大足龙水工业园区污水处理厂工程	13300	2015.01	2017.12	13300		4650	4325	4325
龙湖大道	95000	2015.02	2016.12	28500	66500	76000	19000	
西湖大道（龙水至双桥）	34000	2015.04	2016.12	10200	23800	22100	11900	
东西互通连接线	51000	2015.07	2017.12	15300	35700	15000	19000	17000
标准化厂房	52000	2014.03	2015.12	15600	36400	3570		
合计	**449905**	--	--	**167505**	**282400**	**285004**	**74685**	**41786**

资料来源：公司提供

注：标准化厂房因入驻企业租赁需求不旺，已停止建设，共完成建设 10 万平方米。

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 6　2015 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（万元）	实际收到返还款（现金流入）（万元）
2014 年	龙水	89	商业	10680	10680	10680
	龙水	32	工业	751	729	729
2015 年	龙水镇	272	工业用地	2374	2303	2303

资料来源：公司提供

2015 年，受土地行情不佳影响，公司未进行征地，新开发面积为 145 亩，全部为工业用

地。2015 年公司整治土地实现出让面积为 272 亩，出让土地全部为工业用地，实现土地整治开发收入 0.23 亿元。该部分土地出让价格较低，主要系大足工业园区采用以地招商的模式所致。

截至 2015 年底，公司已完成整治可供招拍挂的土地共计 7625 亩，其中 3737 亩为大足国资注入的土地，全部为商业用地，每亩评估价值为 72 万元，评估入账价值 26.81 亿元，在“存货-拟开发土地”科目中体现；剩余 3888 亩在 “存货-开发成本”科目中体现，账面价值 14.93 亿元。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。2015 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 0.37 亿元，较上年有所下降。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 10 万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. 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 33.99 亿元。

表 7 公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	开工日期	所属公司	投资计划		资金来源		规划批文
				2017 年	2018 年	自筹	借款	
南充至大足至泸州连接道	100000	2017	公路公司	20000	80000	30000	70000	正选址
大足至万古工业园区（大道）	200000	2017	公路公司	10000	50000	70000	130000	2019 年预计投 100000 万元，2020 年预计投 40000 万元
工业园区（龙水）拓展区排水管网工程项目	15878	2017	园区公司	15878		15878		已选址，编制可研，正报发改委立项
大足区龙水镇五金市场群模具城（二期）	24000	2017	园区公司	12000	12000	7200	16800	前期立项、可研、环评、用地规划、施工图设计等全部准备完备
合计	**339878**	--	--	**57878**	**142000**	**123078**	**216800**	--

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2016年5月底，该资金已使用完毕。其中，支付征地拆迁款5.38亿元，道路绿化工程1.51亿元，支付券商佣金0.11亿元。

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（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的2015年财务报表由亚太（集团）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。公司2015年度合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至2015年底，公司资产总额116.84亿元，所有者权益59.24亿元。2015年，公司实现营业收入10.06亿元，利润总额1.76亿元

2．盈利能力

2015年，公司实现营业收入10.06亿元，同比增长16.41%，主要系基础设施代建项目收入增长所致。2015年，公司营业收入主要来自项目代建、土地整治和矿产销售，分别占比93.76%、2.29%和3.64%。其中，受土地行情不佳影响，跟踪期内公司土地整治收入同比大幅下降79.82%。

从期间费用来看，2015年公司期间费用为0.67亿元，占营业收入的比重为6.64%，较上年有所上升，主要系管理费用和财务费用快速增加所致。2015年，公司管理费用和财务费用分别为0.49亿元和0.17亿元，同比分别增长72.41%和138.24%。

2015年，公司经营性利润为-0.09亿元，较上年的0.94亿元降幅较大，主要原因是本年度公司出现较大规模的资产减值损失，主要来自坏账损失（1.19亿元）和可供出售金融资产减值损失（0.05亿元）。营业外收入主要为财政补贴收入，是公司最核心的利润来源，2015年为1.86亿元，同比大幅增长148.08%。2015年，公司利润总额为1.76亿元，同比增长3.68%。

从盈利指标来看，2015年公司营业利润率较上年变化不大，总资本收益率及净资产收益率均有所下降，2015年上述指标分别为18.17%、2.12%和2.70%，

整体来看，受基础设施建设项目结转量增加影响，跟踪期内营业收入快速上升，但盈利能力依然很弱，补贴收入对公司利润总额影响很大。

3．现金流及保障

经营活动方面，2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金为7.88亿元，同比增长11.33%，主要来自园区基础设施代建收入；同期，公司收到的其他与经营活动相关的现金为16.16亿元，同比下降35.74%，主要系与经营活动相关的单位往来款减少所致。2015年公司购买商品、接受劳务支付的现金为20.97亿元，同比大幅增长122.21%，主要为基础设施投资建设支出；公司支付的其他与经营活动相关的现金为2.52亿元，较上年的24.19亿元大幅下降，主要原因是往来款减少所致。2015年公司经营活动产生的现金流净额为0.15亿元，较上年的-0.74亿元大幅提升。从收入实现能力来看，2015年公司现金收入比为78.37%，较上年的81.95%有所下降，收入质量一般。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，2015年为0.01亿元。公司投资活动现金流出为0.75亿元，较上年的0.10亿元增幅较大，主要来自投资支付的现金，主要为公司购买的固定收益基金产品。2015年公司投资活动现金净额为-0.74亿元，公司投资规模有所上升。

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、发行债券收到的现金及收到其他与筹资活动有关的现金，2015

年为21.44亿元，同比增长239.92%；其中，发行债券收到的现金主要来自发行“15大足园建债/15大足债”收到的现金，收到其他与筹资活动有关的现金主要来自经营周转借款。公司筹资活动现金流出主要体现在偿还债务及利息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金，2015年为16.90亿元，较上年的4.48亿元增幅较大；其中，支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付的非金融机构借款、还款及银行承兑汇票保证金。公司2015年筹资活动现金流量净额为4.54亿元，同比增长148.10%。

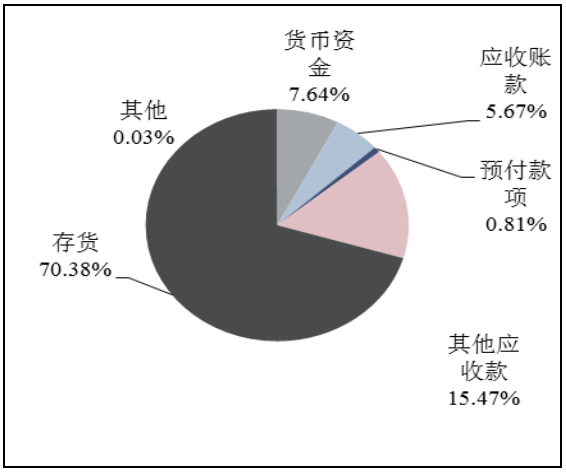
总体来看，公司与政府部门、股东等关联方往来款较多，未来整体现金状况，受政府项目资金返还进度的影响较大。

4．资产质量

截至2015年底，公司资产总额为116.84亿元，同比增长45.14%，主要系流动资产增加所致；其中流动资产占98.12%，非流动资产占1.88%，较上年变化不大。

截至2015年底，公司流动资产为114.64亿元，同比增长44.41%，主要来自存货和其他应收款的增加。从构成来看，公司流动资产主要由存货（占70.38%）、其他应收款（占15.47%）、货币资金（占7.64%）和应收账款（占5.67%）为主。

图1　2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金为8.76亿元，同比大幅增长326.41%，主要由银行存款（占58.12%）和其他货币资金（占41.87%）组成，其中其他货币资金全部为银行承兑汇票保证金。

截至2015年底，公司应收账款为6.50亿元，同比下降43.38%，主要为应收土地整治款及销售款。按账龄看，1年内的应收账款占58.18%，1-2年的占0.30%，2-3年占0.13%，3年以上的占41.39%，综合账龄偏短。按欠款单位来看，公司应收账款金额前五名单位合计占应收账款的比例为99.44%，集中度很高。此外，公司子公司重庆市大足区公路建设有限公司与中融国际信托有限公司签署《中融-长盈16号（一期）财产权信托合同》，重庆市大足区公路建设有限公司将其对重庆市大足区财政局享有的应收账款债权中的金额为人民币0.70亿元的应收账款债权委托给中融国际信托有限公司，设立“中融-长盈16号（一期）财产权信托”产品。

表 8　公司 2015 年底主要应收账款情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比	款项性质
重庆市大足区财政局	5.55	80.60	土地整治款、应收销售款
重庆市邮发实业有限公司	1.20	17.43	土地整治款
重庆大足红蝶锶业有限公司	0.06	0.82	销售款
重庆庆龙精细锶盐化工有限公司	0.02	0.30	销售款
大足公路局	0.02	0.29	工程款
合计	**6.85**	**99.44**	--

资料来源：公司审计报告

注：重庆市邮发实业有限公司计提坏账准备 0.36 亿元。

公司其他应收款主要为未结算拆迁款、借款及工程款，2015年，公司其他应收款为17.74亿元，同比增长61.21%。按账龄看，1年以内的占48.68%，1-2年的占26.61%，2-3年的占17.25%，3年以上的占7.46%，综合账龄较短。公司其他应收账款前5名合计占比75.30%，集中度较高。

表 9　公司 2015 年底主要其他应收账款情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比	款项性质
大足区国土局	5.43	28.96	拆迁款
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	3.86	20.62	借款
云达实业	2.19	11.70	工程款
大足区工业园区服务中心	1.40	7.47	借款
重庆市公路工程（集团）股份有限公司	1.23	6.55	借款
合计	**14.11**	**75.30**	--

资料来源：公司审计报告

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年和2015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。

公司预付款项主要为预付工程款，2015年随着公司基础设施建项目的陆续完工，公司预付款项同比大幅下降75.63%，2015年底为0.93亿元。按账龄看，公司预付款项中1年以内的占58.47%，1-2年的占31.54%，其余为2年以上，综合账龄较短。按预付单位看，前5名单位占预付款总额占比为88.01%，集中度较高。

截至2015年底，公司存货为80.69亿元，较上年大幅增长58.22%，主要系新增拟开发土地所致。公司存货主要由开发成本、拟开发土地及库宗商品构成，其中开发成本为30.17亿元，较上年的13.79亿元增幅较大，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）；公司拟开发土地为50.49亿元，较上年增加13.33亿元，主要原因是根据《关于划转部分国有土地注入公路公司作为国有资本公积的批复》（大足府【2015】65号、大足国资中心发【2015】78号），由重庆市大足区国有资产管理中心将位于玉龙镇、拾万镇等20宗地块土地使用权（面积82.44万平方米）无偿划拨给大足公路建设公司，该项资产按照重庆华信资产评估房地产土地估价有限公司出具的评估报告（重华信土评【2015】131号）确认的评估价值12.68元入账，该20宗产权过户手续尚未办理完毕，权利人仍为重庆大足国有资产经营管理集团有限公司。公司未计提存货跌价准备。

截至2015年底，公司非流动资产为2.20亿元，同比增长96.86%，主要来自持有至到期投资的增加。从构成来看，公司非流动资产主要由持有至到期投资（占36.37%）、其他非流动资产（占27.28%）、递延所得税资产（占12.14%）和固定资产（占7.49%）为主。

截至2015年底，公司持有至到期投资为0.80亿元，主要为公司购买的信托理财产品。同期，公司固定资产合计为0.16亿元，较上年下降4.56%；公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，截至2015年底累计折旧额为0.11亿元。2015年，公司新增长期待摊费用0.20亿元，为三峡银行（5亿）顾问费。

总体来看，公司资产以应收类款项规模较大，对资金形成一定占用；存货中土地占比较高，流动性较弱；公司整体资产质量一般。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

在资本公积和未分配利润增加的带动下，2015年公司所有者权益较上年增长31.71%，达59.24亿元，从构成来看，公司所有者权益主要由资本公积（占85.18%）、实收资本（占3.38%）和未分配利润（占10.96%）构成。

2015年，公司资本公积同比大幅增加33.61%，达50.46亿元，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，2015年新增资本公

积12.68亿元，主要系重庆市大足区国有资产管理中心将位于玉龙镇、拾万镇等20宗地块土地使用权无偿划拨给大足公路建设公司，该项资产以评估价值12.68亿元入账。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2015年底，公司负债总额为57.60亿元，较上年增长62.16%。从构成来看，流动负债占比71.84%，非流动负债占28.16%，公司负债以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债为41.38亿元，较上年增长44.10%；公司流动负债主要由其他应付款（占62.03%）、应付票据（占12.81%）和应付账款（占9.05%）构成。

公司其他应付款主要是非金融机构借款、关联方资金拆借，截至2015年底，公司其他应付款为25.67亿元，同比增长37.12%。按账龄看，1年以内的占61.67%，1-2年的占13.42%，2-3年的占22.14%，其余为3年以上，综合账龄偏短。按欠款单位看，公司前五名单位占其他应付款总额的比重为75.76%，集中度较高。

表 10　2015 年底公司主要其他应付账款情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比	款项性质
大足区国有资产经营公司	7.67	29.87	借款
大足国土局	4.29	16.71	借款
重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	3.00	11.69	借款
上海国际信托有限公司	2.99	11.65	借款
重庆市大足县金泰建筑工程有限公司	1.50	5.84	借款
合计	**19.45**	**75.76**	--

资料来源：公司审计报告

2015年，公司非流动负债同比增长62.16%，达16.22亿元，主要由长期借款（占45.17%）、应付债券（占45.66%）和专项应付款（占9.16%）构成。

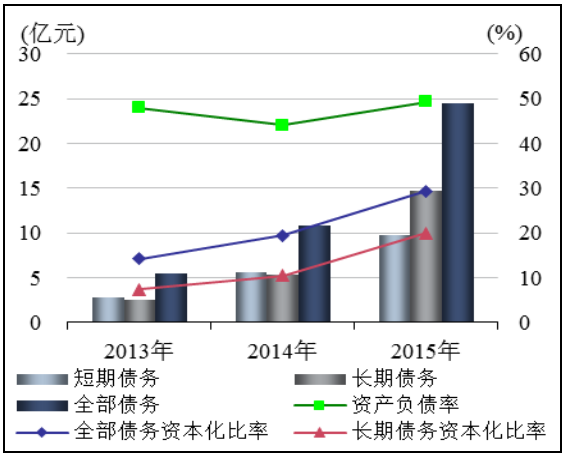
截至2015年底，公司长期借款为7.33亿元，同比增长39.00%，主要为抵押借款（6.49亿元）和保证借款（0.84亿元）。公司抵押借款全部以土地提供抵押担保。

截至2015年底，公司应付债券为7.41亿元，为公司于2015年4月发行的7亿元公司债券“15大足园建债/15大足债”以及子公司重庆市大足区公路建设有限公司发行的0.5亿元私募债券。

截至2015年底，公司专项应付款为1.49亿元，较上年下降3.10%，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。

截至2015年底，公司有息债务规模为24.55亿元，较上年大幅增长127.05%，其中短期债务占39.98%，长期债务占60.02%。截至2015年底，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均较上年有所提升，分别为49.30%、29.30%和19.92%。总体看，公司债务负担尚可，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。

图2　2013~2015年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2015年公司流动比率为277.07%，较上年提升0.61个百分点；速动比率为82.06%，较上年下降16.79个百分点。2015年，公司经营现金流负债比由负转正，为0.36%。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2015年公司EBITDA为1.98亿元，同比增长11.18%；全部债务/EBITDA倍数为12.40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2015年底，公司对外担保余额为3.32亿元，占2015年底公司净资产总额的比重为5.60%。被担保企业为重庆市大足区怀远建设投资有限公司和重庆大足城乡建设投资集团有限公司，目前经营状况正常。公司担保比率地，或有负债风险可控。

表11 截至2015年底公司对外担保情况

（单位：万元）

债务人名称	担保金额	担保余额	担保期限
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	28000	15400	2012.1-2017.1
重庆大足城乡建设投资集团有限公司	20000	17800	2014.10-2017.10
合计	**48000**	**33200**	--

资料来源：公司审计报告

截至2015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，授信总额8.51亿元，目前已全部使用，公司融资渠道有待拓宽。

表 12 截至 2015 年底公司银行授信情况

（单位：万元）

授信银行	授信额度	已使用数额
农发行重庆大足支行	39800	39800
三峡银行重庆大足支行	30000	5000
农商行重庆大足支行	300	300
恒丰银行重庆分行	15000	15000
合计	**85100**	**85100**

资料来源：公司审计报告

7．“15 大足园建债/15 大足债”保障能力分析

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。2015年，公司EBITDA为“15大足园建债/15大足债”的0.28倍，保障能力一般；公司经营活动现金流入量为“15大足园建债/15大足债”的3.43倍，保障能力较强；经营活动现金流量净额为0.15亿元，为“15大足园建债/15大足债”的0.02倍，保障能力很弱。总体看，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。此外，“15大足园建债/15大足债”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，2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为分期偿还额度的1.14倍、17.17倍和0.11倍，经营活动现金流入量对分期偿还额度保障能力很强。

同时，“15大足园建债/15大足债”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。“15大足园建债/15大足债”募投项目产生的净收益对“15大足园建债/15大足债”的覆盖倍数为3.80倍，对分期偿还额度的覆盖倍数为18.99倍；每年产生的土地出让净收益为“15大足园建债/15大足债”的0.54倍，为分期偿还额度的2.71倍；募投项目产生的收益可以较好地覆盖未来年度债券本金偿付。跟踪期内，受土地行情不佳影响，上述土地仅出让108亩，出让价格为798.66万元。未来该部分土地的出让情况具有一定的不确定性，联合资信将对此持续关注

8．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2016年5月5日，公司未出现债务违约情况。

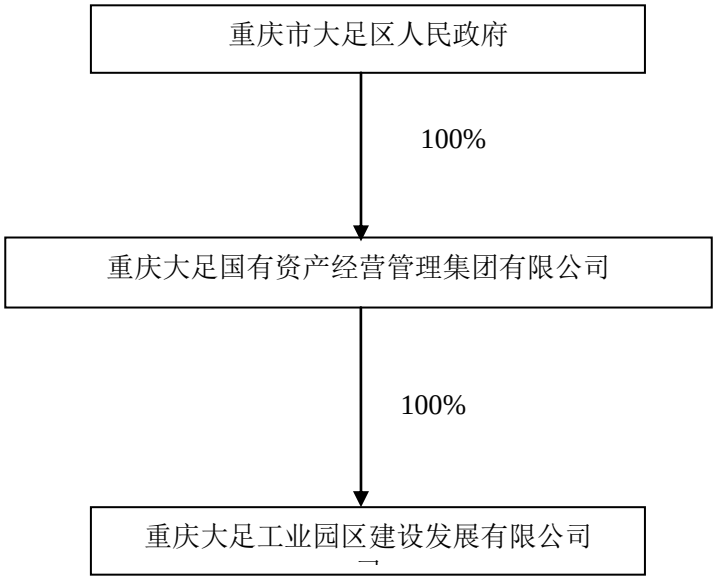
9．抗风险能力

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。

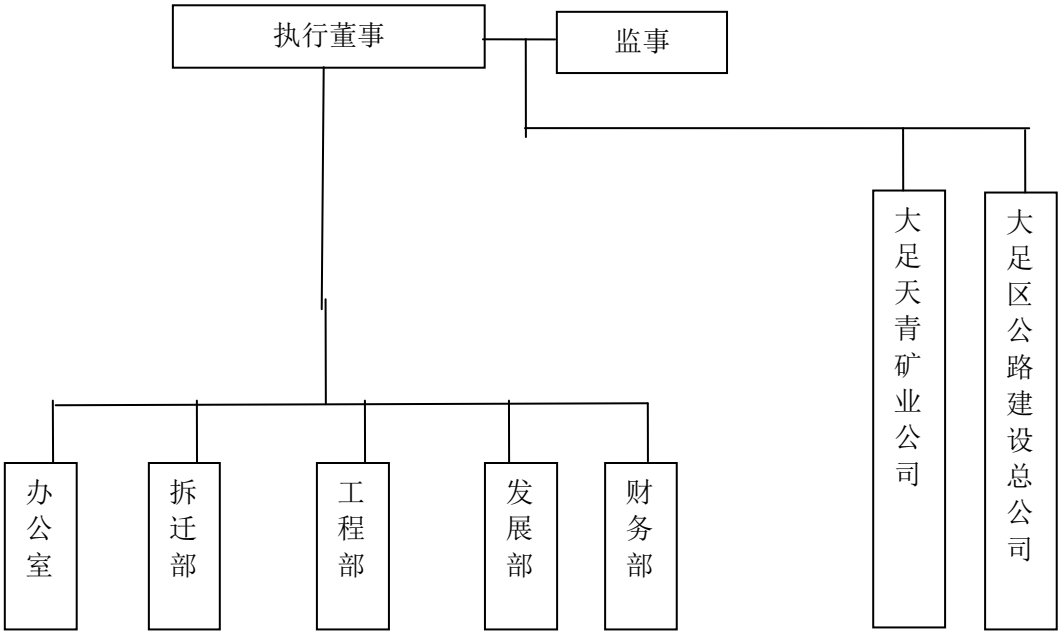
十、结论

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.85	1.19	5.12
资产总额(亿元)	62.55	80.50	116.84
所有者权益(亿元)	32.56	44.98	59.24
短期债务(亿元)	2.83	5.54	9.81
长期债务(亿元)	2.58	5.27	14.74
全部债务(亿元)	5.41	10.81	24.55
营业收入(亿元)	10.49	8.64	10.06
利润总额(亿元)	2.02	1.69	1.76
EBITDA(亿元)	2.07	1.78	1.98
经营性净现金流(亿元)	-0.74	-2.33	0.15
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.13	0.71	1.12
存货周转次数(次)	0.25	0.16	0.12
总资产周转次数(次)	0.19	0.12	0.10
现金收入比(%)	12.37	81.95	78.37
营业利润率(%)	19.97	18.07	18.17
总资本收益率(%)	4.61	2.59	2.12
净资产收益率(%)	5.28	3.05	2.70
长期债务资本化比率(%)	7.34	10.49	19.92
全部债务资本化比率(%)	14.25	19.38	29.30
资产负债率(%)	47.95	44.12	49.30
流动比率(%)	234.77	276.46	277.07
速动比率(%)	96.60	98.85	82.06
经营现金流动负债比(%)	-2.79	-8.11	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	2.62	6.07	12.40
EBITDA 利息倍数(倍)	4.60	3.43	3.43
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	-0.33	0.02	0.02
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.13	0.71	1.12

注：其他应付款中的有息债务已纳入短期债务中；现金类资产已剔除受限货币资金。

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。