

# 信用等级公告

联合[2015] 2058 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市綦江区东部新城开发建设  
有限公司及其拟发行的2016年度第一期中期票据的信用状况进行综  
合分析和评估，确定

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司

主体长期信用等级为

AA

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年九月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦19层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

# 重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司

## 2016 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2015 年 9 月 22 日

### 财务数据

| 项目                 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年<br>6 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额(亿元)           | 136.87 | 168.35 | 167.89 | 173.42        |
| 所有者权益(亿元)          | 107.41 | 109.02 | 110.38 | 110.60        |
| 长期债务(亿元)           | 8.00   | 34.05  | 30.32  | 34.62         |
| 全部债务(亿元)           | 13.08  | 39.98  | 44.12  | 48.31         |
| 主营业务收入(或营业收入)(亿元)  | 7.14   | 5.89   | 5.72   | 0.31          |
| 利润总额(亿元)           | 3.35   | 1.82   | 1.60   | 0.30          |
| EBITDA(亿元)         | 3.35   | 1.84   | 1.61   | --            |
| 经营性净现金流(亿元)        | -7.43  | -12.86 | -5.40  | -3.53         |
| 主营业务利润率(或营业利润率)(%) | 19.83  | 18.61  | 14.59  | 94.67         |
| 净资产收益率(%)          | 2.83   | 1.48   | 1.24   | --            |
| 资产负债率(%)           | 21.52  | 35.24  | 34.26  | 36.22         |
| 全部债务资本化比率(%)       | 10.85  | 26.83  | 28.55  | 30.40         |
| 流动比率(%)            | 637.65 | 647.36 | 603.50 | 601.54        |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 3.90   | 21.76  | 27.35  | --            |
| EBITDA/本期发债额度(倍)   | 0.34   | 0.18   | 0.16   | --            |

注: 2012~2014 年以及 2015 年 16 月长期债务、全部债务以及相关指标计算过程中, 已将同期全部长期应付款中的有息债务纳入核算; 公司自 2015 年起采用新会计准则, 部分指标名称有差异。

### 分析师

张庆扬 章演

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

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司(以下简称“公司”)是綦江区重要的城市基础设施建设施工单位和綦江区东部新城开发建设唯一的建设实施单位。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在经营环境、政府支持等方面具有一定优势。同时联合资信也关注到, 公司建设项目前期投入较大、未来资本性支出压力较大、资产流动性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着綦江城区和东部新城开发进度的逐步推进和建设项目的陆续移交, 公司整体收入水平有望得到提升; 綦江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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

### 优势

1. 重庆市及綦江区经济保持快速发展, 财政实力逐年提升, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是綦江区重要的城市基础设施建设单位, 是綦江区东部新城开发建设唯一的建设单位, 得到政府在土地资产注入、财政补贴等方面的大力支持。

### 关注

1. 公司在建和拟建项目尚处于前期投入阶段, 未来投资规模较大, 存在一定的融资压力。

2. 公司流动资产以存货为主，资产流动性较弱。公司近年来短期债务增长较快，未来面临一定的短期支付压力。
3. 公司于 2013 年发行企业债所募投的保障房项目，目前有一部分由其他公司代建，该部分款项反映在其他应付款和其他应收款科目上，未计入存货，相应的不确认建造收入。
4. 本期中期票据发行规模较大，对公司现有债务规模有较大影响，未来公司存在一定的集中偿付压力。受区域经济环境及项目进度影响，公司预期的土地一级开发收入及基础设施建设收入的实现具有一定的不确定性。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆市綦江区东部新城开发建设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，未因重庆市綦江区东部新城开发建设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市綦江区东部新城开发建设有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司（以下简称“公司”）原名为綦江县通惠新城开发建设有限公司和綦江县东部新区开发建设有限公司。公司于2008年9月成立，初始注册资本为1000.00万元，由綦江县人民政府出资且全资持股；后经历次增资扩股，截至2014年底，公司注册资本增至22212.00万元，股东及持股情况：重庆市綦江区人民政府出资20000.00万元（持股90.04%），重庆市南州水务（集团）有限公司出资518.00万元（持股2.33%），重庆南州旅游开发建设投资（集团）有限公司出资518.00万元（持股2.33%），重庆市德宜信房地产开发有限公司出资588.00万元（2.65%），重庆市普惠置业有限公司出资588.00万元（2.65%）。

公司经营范围包括：区政府赋予綦江区东部新城开发建设有限公司綦江区境内土地一级开发权；负责东部新城基础设施建设的组织实施；从事建筑相关业务；房地产开发；销售：建筑材料；租赁：建筑设备。

截至2015年6月底，公司下设财务融资部、规划发展部、投资管理部、土地储备部、资产管理部和工程建设部等职能部门（公司组织结构图见附件1-2）。

截至2014年底，公司资产总额167.89亿元，所有者权益（包括少数股东权益）110.38亿元；2014年公司实现主营业务收入5.72亿元，利润总额1.60亿元。

截至2015年6月底，公司资产总额173.42亿元，所有者权益合计110.60亿元；2015年1~6月，公司实现营业收入0.31亿元，利润总额0.30亿元。

公司注册地址：重庆市綦江区东部新城滨河大道二号桥；法定代表人：罗开勇。

## 二、本期中期票据概况

### 1. 本期中期票据概况

公司计划于2016年注册额度为10亿元的中期票据，本期拟发行的2016年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为10亿元，期限为5年，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

## 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%。

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%;地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 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 M2 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

基础设施建设等投资,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. 城市基础设施建设行业分析

###### (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

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。

### (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。

2014 年全年,全国固定资产投资总额(不含农户)完成 50.20 万亿元,比上年名义增长 15.7%,扣除价格因素,实际增长 15.1%。在固定资产投资(不含农户)中,第一产业投资 11983 亿元,比上年增长 33.9%;第二产业投资 208107 亿元,增长 13.2%;第三产业投资 281915 亿元,增长 16.8%。

截至 2014 年底,中国城镇化率为 54.77%,较上年提高 1.07 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发展重点。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

公司是重庆市綦江区重要的城市基础设施投资建设和运营及土地整治开发的主体,承担綦江城区和东部新城基础设施建设和土地整治等职能,业务范围集中在綦江区,公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受綦江区和綦江区经济增长、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 21 区,19 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。

2014 年,重庆市实现地区生产总值 14265.40 亿元,比上年增长 10.9%。其中,第一产业增加值 1061.03 亿元,增长 4.4%;第二产业增加值 6531.86 亿元,增长 12.7%;第三



产业增加值 6672.51 亿元，增长 10.0%。三次产业结构比为 7.4: 45.8: 46.8。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 47859 元(7791 美元)，比上年增长 10.0%。

固定资产投资方面，2014 年全年完成固定资产投资总额 13223.75 亿元，比上年增长 18.0%。其中，第一产业投资 486.91 亿元，增长 10.3%；第二产业投资 4167.87 亿元，增长 17.9%；第三产业投资 8568.97 亿元，增长 18.5%。基础设施建设投资 3386.23 亿元，增长 14.3%，占全市固定资产投资的 25.6%；民间投资 6558.04 亿元，增长 27.1%，占全市固定资产投资的比重为 49.6%。全年房地产开发投资 3630.23 亿元，比上年增长 20.5%。其中，住宅投资 2451.37 亿元，增长 19.9%；办公楼投资 176.96 亿元，增长 22.4%；商业营业用房投资 534.00 亿元，增长 41.5%。

地方财政实力方面，2014 年全年重庆市一般公共预算收入 1921.88 亿元，比上年增长 13.9%。其中税收收入 1281.70 亿元，增长 15.2%。一般公共预算支出 3303.72 亿元，比上年增长 8.0%。

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，经济将呈现持续快速增长态势。

## (2) 綦江区概况

2011 年，经《国务院关于同意重庆市调整部分行政区划的批复》(国函【2011】129 号)和《中共重庆市委、重庆市人民政府关于撤销万盛区綦江县设立綦江区有关工作的通知》批准，撤销重庆市万盛经开区和重庆市綦江县，合并设立重庆市綦江区。

綦江区位于重庆市南部，地处四川盆地与云贵高原东南结合部，地势南高北低，以山地、丘陵为主，东连南川，南接贵州，西临江津，北靠巴南，幅员面积 2747.8 平方公里，辖 5 个街道 25 个镇，365 个行政村、90 个社区，总人口 122 万。

綦江区域内交通条件良好，渝黔铁路、渝

黔高速公路、210 国道纵贯南北，三(江)万(盛)南(川)铁路、綦万高速公路、渝湘 303 省道横跨东西，构成重庆南向连接南贵昆经济区的枢纽节点。全区公路通车里程 4770 公里，国(省)干道 433 公里，铁路总里程 168 公里，火车站 11 个，高速公路出入口 6 个，水上通航河道 214 公里，已基本形成以公路为主，公、铁、水互补的综合交通运输体系，是渝南黔北地区重要的物资集散地。

綦江目前已经形成了能源、冶金、齿轮机械三大产业，成为重庆市的重工业基地。除此之外，綦江的食品工业、电力工业，其发展较好，与原有的冶金、能源、齿轮机械一起成为綦江的五大工业支柱。

根据《2014 年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2014 年全年綦江区地区生产总值 277.14 亿元，按可比价计算，比上年增长 11.1%。其中：第一产业(农业)增加值 39.61 亿元，同比增长 3.7%；第二产业(工业、建筑业)增加值 140.85 亿元，同比增长 13.2%，二产业中工业增加值 122.24 亿元，同比增长 12.3%，建筑业增加值 18.61 亿元，同比增长 20.5%；第三产业增加值 96.68 亿元，同比增长 10.7%。第一产业增加值占全区生产总值的比重为 14.3%，同比下降 1 个百分点，第二产业增加值的比重为 50.8%，同比提高 0.8 个百分点，第三产业增加值的比重为 34.9%，同比下降 0.2 个百分点。全年固定资产投资总额完成 298.26 亿元，同比增长 18.2%。

近年来，随着綦江区经济不断发展，綦江区财政实力得到了较快增长。2014 年，綦江区财政一般公共预算收入为 34.00 亿元；同期，綦江区国有土地使用权出让收入为 35.72 亿元；转移支付和税收返还收入金额较大，2014 年为 39.64 亿元，主要为一般性转移支付收入和专项转移支付收入；2014 年，綦江区地方综合财力为 109.37 亿元。

表 1 截至 2014 年底重庆市綦江区债务余额及综合财力统计表 (单位: 万元)

| 地方债务(截至 2014 年底)                  | 金额               | 地方财力(2014 年底)                 | 金额                |
|-----------------------------------|------------------|-------------------------------|-------------------|
| (一) 直接债务余额                        | 700020.02        | (一) 地方一般预算本级收入                | 340041.00         |
| 1、外国政府贷款                          | 0.00             | 1、税收收入                        | 207564.00         |
| 2、国际金融组织贷款                        | 78.94            | 2、非税收入                        | 132477.00         |
| (1) 世界银行贷款                        | 78.94            | (二) 转移支付和税收返还收入               | 396410.00         |
| (2) 亚洲开发银行贷款                      | 0.00             | 1、一般性转移支付收入                   | 193307.00         |
| (3) 国际农业发展基金会贷款                   | 0.00             | 2、专项转移支付收入                    | 184923.00         |
| (4) 其他国际金融组织贷款                    | 0.00             | 3、税收返还收入                      | 18180.00          |
| 3、国债转贷资金                          | 307.00           | (三) 国有土地使用权出让收入               | 357200.00         |
| 4、农业综合开发借款                        | 0.00             | 1、国有土地使用权出让金                  | 337683.00         |
| 5、解决地方金融风险专项借款                    | 5212.47          | 2、国有土地收益基金                    | 16589.00          |
| 6、国内金融机构借款                        | 318208.00        | 3、农业土地开发资金                    | 1365.00           |
| (1) 政府直接借款                        | 0.00             | 4、新增建设用地有偿使用费                 | 0.00              |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款            | 318208.00        | (四) 预算外财政专户收入                 | 0.00              |
| 7、债券融资                            | 11010.00         |                               |                   |
| (1) 中央代发地方政府债券                    | 11010.00         |                               |                   |
| (2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资            | 0.00             |                               |                   |
| 8、粮食企业亏损挂账                        | 19.00            |                               |                   |
| 9、向单位、个人借款                        | 4233.40          |                               |                   |
| 10、拖欠工资和工程款                       |                  |                               |                   |
| 11、其它(村级及其他单位借款)                  | 360951.21        |                               |                   |
| (二) 担保债务余额                        | 0.00             |                               |                   |
| <b>地方政府债务余额=(一)+(二)×50%</b>       | <b>700020.02</b> | <b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)</b> | <b>1093651.00</b> |
| <b>债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%</b> | <b>64.01%</b>    |                               |                   |

资料来源: 綦江区财政局

注: 财政数据均包含万盛经济开发区

截至 2014 年底, 綦江区政府债务 70.00 亿元, 全部为直接债务, 其中主要为国内金融机构借款和其他借款。截至 2014 年底, 綦江区债务率((地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%)为 64.01%, 债务负担一般。

总体看, 作为重庆市的重要组成部分和重庆向大西南特别是黔北地区集聚辐射的重要支点, 綦江区社会经济整体发展良好, 为公司发展提供了良好的外部环境。近年来綦江区经济平稳发展, 受益于撤县并区的影响, 地方可控财力快速提升, 转移支付收入占比较大, 其外部运营环境有利于公司业务的持续发展。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司为重庆市綦江区人民政府控股出资成立的公司, 重庆市綦江区人民政府为公司的实际控制人。

### 2. 企业规模

公司作为綦江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, 且公司是綦江区重要的城市基础设施建设施工单位和綦江区东部新城开发建设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 3 人。

公司董事长、总经理罗开勇先生，1970 年 9 月出生，大专学历。1991 年 6 月参加工作，历任綦江县计委综合科副科长、监察室主任，綦江县发改委经济综合科科长、副主任，重庆市綦江区城市建设投资有限公司总经理，重庆市綦江区东部新城管理委员会主任等职。

公司副总经理李钱松先生，1982 年 4 月出生，硕士研究生学历，苗族，中共党员。曾任重庆市合川市建委团支部书记，重庆市合川区规划局办公室主任、规划研究中心主任、工业园区规划科科长，重庆市万盛区规划局副局长，重庆市綦江区规划局副局长、东部新城管委会副主任。

公司财务总监兰东海先生，1974 年 6 月生，本科学历。1995 年 8 月参加工作，历任綦江县中小企业信用担保中心副主任、綦江县财政投资评审中心主任、綦江区财政局农业科科长、基层财政科科长等职。

截至 2014 年底，公司共有员工 56 人，其中本科及以上学历人员 7 人，大专学历人员 27 人，高中及中专学历人员 22 人；从年龄结构看，30 岁及以下人员 24 人，30~50 岁员工 30 人，50 岁及以上人员 2 人。

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

#### 资金和土地资产注入

根据 2009 年 11 月 26 日綦江县人民政府《关于划转国有资产给政府融资平台统一经营管理的通知》（綦江府【2009】78 号）及 2009 年 12 月 8 日股东会决议和修改后章程，决定增加注册资本“实收资本”1.9 亿元，由

綦江县人民政府缴纳，其中：货币出资 0.5 亿元，土地使用权出资 1.4 亿元。用于增资的土地位于綦江县文龙街道通惠新城区，面积 104.22 万平方米，评估价值为 16.51 亿元，股东决定以价值 1.4 亿元作为增加的注册资本（实收资本），剩余 15.11 亿元列入资本公积资本溢价。

根据綦江府【2009】100 号重庆市綦江区人民政府将其所属的位于綦江县文龙街道通惠新城面积为 78.14 万平方米，评估价值为 18.50 亿元的土地作为国有资本注入公司。会计核算时在存货和资本公积体现。

根据綦江府【2010】89 号重庆市綦江区人民政府将其所属的位于綦江县文龙街道通惠新城面积为 38.81 万平方米，评估价值为 10.78 亿元的土地作为国有资本注入公司。会计核算时在存货和资本公积体现。

根据《重庆市綦江区人民政府关于同意将东部新城部分国有土地使用权划转重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司的批复》（綦江府【2012】219 号），重庆市綦江区人民政府将登瀛组团内原登瀛场附近东临登瀛大道、西临翠屏山、南临綦江河、北临新兴村的十宗国有土地使用权划转至公司（评估价值为 53.57 亿元的商业综合用地）作为国有资本注入公司。会计核算时在存货和资本公积体现。

以上合计国有资本注入公司土地账面价值为 99.35 亿元。

#### 补贴收入

2012~2014 年，公司分别从重庆市綦江区财政局获得的财政补贴收入分别为 2.10 亿元、0.93 亿元和 0.72 亿元。

#### 业务支持

##### (1) 基础设施建设资金

公司是重庆市綦江区重要的城市基础设施投资建设的主体，承担綦江城区和东部新城基础设施建设等职能，为公司提供了持续稳定的项目；公司与政府财政部门签订投资

回购协议、建设施工合同等，约定项目收益，构成公司持续盈利的重要基础。

## (2) 土地出让收入返还

2013 年开始，依据綦江区政府土地利用计划，公司根据土地状况和利用要求整治并开发綦江新城区土地，使得新城区内土地资产实现增值，土地上市交易时统一进入重庆市綦江区国土局以“招拍挂”方式进行出让；土地出让后，土地综合出让收入的 70% 用于补充公司营运资金。

总体看，重庆市及綦江区对公司的各项政策支持持续稳定，联合资信认为，綦江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。

公司设股东会，是公司的权力机构，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 5 人组成，每届任期三年。董事会设董事长 1 名，由董事会选举产生。

公司设立监事会，由 3 人组成。由股东代表出任的监事由股东会选举产生，职工代表出任的监事由公司职工通过职工代表大会选举或更换。每届监事会的职工代表比例由公司章程规定，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。监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司设经理 1 名，

由董事会聘任或解聘。经理对董事会负责。

### 2. 管理水平

从内部管理来看，公司下设办公室、规划科、财务科、拆迁科、建管科及城管科等 6 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在资金管理方面，公司各项收费一律使用重庆市行政事业单位资金往来结算票据，非现金收付由会计负责办理，现金收付由出纳负责办理。出纳应当建立健全现金账目，逐笔顺时登记现金收付，账目应日清月结，账实相符。会计与出纳要经常核对库存现金情况。出纳要严格控制库存现金余额和使用范围，超过库存现金限额的，应及时缴存银行，超过银行结算起点的，采用转账支付，确保单位现金安全。

在投资管理方面，公司制定详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度等，公司的投资项目主要由政府进行决策，对外投资要上报国资中心，获得审批后方可执行。

在工程管理方面，公司制定了工程施工管理、工程项目质量管理、工程质量监督管理和施工单位安全管理等一系列完善的管理制度，对工程施工进行全面高效的管理。

总体看，公司管理体系较为完善，管理水平较高，能够满足公司日常的经营管理需求。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司是綦江区重要国有资产投资与经营的主体，同时为綦江区东部新城开发建设唯一的城市基础设施投资建设和土地整治开发的主体，承担綦江城区和东部新城基础设施建设和土地整治等职能，目前公司业务收入主要来源于基础设施建设和土地一级开发。

2012~2014 年，公司主营业务收入分别为 7.14 亿元、5.89 亿元和 5.72 亿元。其中 2012

年全部为基础设施建设业务收入，2013 年全部为土地一级开发业务收入；2014 年公司主要业务收入中，基础设施建设业务收入为 4.67 亿元、土地一级开发业务收入为 1.05 亿元。毛利率方面，2012 年公司基础设施建设业务毛利率为 23.13%，2013 年公司土地一级开发业务毛利率为 21.91%；2014 年，公司基础设施建设业务毛利率为 21.44%，由于当年土地

市场情况不佳，公司土地一级开发业务毛利率仅为 2.12%。总体上，近几年公司业务毛利率有所波动，但整体仍保持较高水平。2015 年 1~6 月，由于基础设施建设收入统一在年底确认，上半年公司收入全部由土地一级开发构成，共实现收入 0.31 亿元，毛利率为 100.00%。

表 2 2012~2014 年底公司主营业务收入分类情况 (单位: 亿元、%)

| 项目     | 2012 年 |        |       | 2013 年 |        |       | 2014 年 |        |       | 2015 年 1~6 月 |        |        |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|--------|--------|
|        | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入           | 占比     | 毛利率    |
| 基础设施建设 | 7.14   | 100.00 | 23.13 | --     | --     | --    | 4.67   | 18.40  | 21.44 | --           | --     | --     |
| 土地一级开发 | --     | --     | --    | 5.89   | 100.00 | 21.91 | 1.05   | 81.60  | 2.12  | 0.31         | 100.00 | 100.00 |
| 合计     | 7.14   | 100.00 | 23.13 | 5.89   | 100.00 | 21.91 | 5.72   | 100.00 | 17.89 | 0.31         | 100.00 | 100.00 |

资料来源: 公司审计报告

注: 表 2 中的毛利率均为不含税金的毛利率。

## 2. 项目建设

公司项目建设收入包括基础设施建设收入和土地出让收入。

### 基础设施建设

公司主要负责綦江城区和东部新城基础设施建设，2012 年之前，公司所负责项目前期资金主要由公司负责筹集，项目竣工验收合格后，公司将其移交给綦江区财政局及其指定的单位，按照国家和省市颁发的有关相应的工程验收规范进行验收，完工一项验收一项，并以决算金额及相关费用为基础与綦江区财政局进行结算。

自 2012 年起，公司与财政局的结算方式为：公司与綦江县财政局签订《建设工程施工合同》，公司自筹项目建设资金；项目投资支出计入存货科目，其中，綦江县体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠大道延伸段与綦

江区通惠新城登瀛大道两个项目投资在现金流量表中购建商品、接受劳务支付现金体现，其他项目的项目结算款计入营业收入；项目根据进度结算后，公司将项目成本和项目投资收益确认为基础设施建设收入。

2012 年，公司綦江县体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠大道延伸段 BT 项目和綦江区通惠新城登瀛大道项目分别确认收入 3.49 亿元和 3.65 亿元，同时合计结转成本 5.49 亿元。2013 年，由于项目进展缓慢，公司未根据《建设工程施工合同》确认两个项目建设收入。2014 年，公司获得基础设施收入 4.67 亿元，主要系育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠大道延伸段 BT 项目建设工程项目、滨河通惠大道人行道铺装和滨河大道建设工程等项目确认收入。

表 3 公司基础设施建设业务收入构成情况 (单位: 万元)

| 项目名称                                   | 总投资额 | 确认收入金额 |        |        |              | 截至 2015 年 6 月底累计确认收入 |
|--|------|--------|--------|--------|--------------|----------------------|
|  |      | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1~6 月 |                      |
| 1、綦江通惠新城登瀛大道建设项目                       | 4.8  | 3.65   | --     | 0      | 0            | 3.65                 |
| 2、体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠大道延伸段 BT 项目建设工程项目 | 5.2  | 3.49   | --     | 1.53   | 0            | 5.02                 |
| 3、通惠大道工程                               | 1.43 | --     | --     | 0.61   | 0            | 1.85                 |

|               |              |             |    |             |          |              |
|---------------|--------------|-------------|----|-------------|----------|--------------|
| 4、滨河大道建设工程    | 1.70         | --          | -- | 0.88        | 0        | 2.48         |
| 5、滨河通惠大道人行道铺装 | 1.21         | --          | -- | 1.65        | 0        | 1.65         |
| <b>合计</b>     | <b>14.34</b> | <b>7.14</b> |    | <b>4.67</b> | <b>0</b> | <b>14.65</b> |

资料来源：公司提供。

从回款情况看，2012年，根据綦财发【2012】1067号文件，2012年綦江区财政局将评估价值为8.00亿元的三宗国有土地使用权划拨公司，用于抵扣财政局应付公司工程款。根据綦财发【2013】1000号文件，綦江区财政局将通过綦江城投划拨给公司的资金0.98亿元，调整为綦江区财政局应返还公司的2012年项目回购款，公司于2013年收到该款项。2014年，根据綦江财发【2014】810号文件，綦江区财政局将划拨给公司的资金2.45亿元调整为当年应返还公司的项目建设收入，公司于当年收到该款项。2014年6月，公司收到财政局的直接拨款7234.39万元，该部分资金为财政局的

直接资金划拨，计入营业收入，在现金流量表中反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

公司目前的在建和拟建项目的建设模式均为：公司与綦江县财政局签订《建设工程施工合同》，公司自筹项目建设资金，项目根据进度结算后，公司将项目成本和项目投资收益确认为基础设施建设收入。截至2015年6月底，公司主要在建项目为綦江通惠新城登瀛大道建设工程和体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠大道延伸段等项目，以上项目合计已完成投资35.17亿元，未来还需投资2.92亿元。

表4 截至2015年6月底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              | 建设周期      | 工程完工进度 | 截至2015年6月底累计完成投资 |
|-----------------------------|--|------------------|-----------|--------|------------------|
| 綦江通惠新城登瀛大道建设工程              | 建设全长约6公里、宽60米的沥青混凝土道路  | 47934.05         | 2011-2014 | 84.27  | 40394.25         |
| 綦江县体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠延伸段工程 | 体育中心20000座体育场，1000座游泳、6000平方米综合训练馆，纵七路398米，纵九路420米，横九路376米，沙溪上山大道1390米，通惠大道延伸段2260米。 | 52000.00         | 2009-2014 | 86.10  | 44769.40         |
| 綦江县工业园区和城市公共租赁住房建设工程        | 工程总建筑面积470000平方米，包括：平基土石方工程，房屋土建工程，配套建设市政道路、给排水设施、供电设施、污水垃圾收集运输设施等。                  | 136000.00        | 2011-2014 | 95.22  | 129500.00        |
| 綦江县城市棚户区改造工程                | 工程总建筑面积490000平方米，包括：既有城市棚户区拆迁，平基土石方工程，房屋土建工程，配套建设市政道路、排供水设施、供电设施等。                   | 145000.00        | 2011-2014 | 94.52  | 137050.00        |
| <b>合计</b>                   |  | <b>380934.05</b> | --        | --     | <b>351713.65</b> |

资料来源：公司提供

注：綦江县体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠延伸段工程已结转部分成本。

截至2015年6月底，公司主要拟建项目为：职教中心建设、綦江城区环城大道工程（转关口大桥）、中医院整体搬迁、綦江城区环城

大道工程（通惠互通立交改造）、龙脊山市政道路一期及豹子岩上跨綦万高速桥等项目，以上项目合计拟需总投资11.09亿元。

表5 截至2015年6月底公司拟建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称              | 项目概况   | 总投资  | 项目进展安排            |
|-------------------|--|------|-------------------|
| 职教中心              | 分两期建设：一期占地214.16亩，建筑面积97984平方米，二期占地37.14亩，建筑面积36103平方米。建设教学楼、综合楼、宿舍、食堂、实验实训楼及其他相关配套实施。 | 4.00 | 完成方案设计，施工图设计，启动建设 |
| 綦江城区环城大道工程（转关口大桥） | 在转关口处，建设长346米，宽46米，跨綦江河的高速公路桥。   | 2.50 |                   |

|                      |   |              |
|----------------------|---|--------------|
| 中医院整体搬迁              | 占地 100 亩，一期先行建设 300 张床位，建设 27040 平方米，其中基本用房和辅助用房 24000 平方米（包括门急诊部、住院部、医技科室和药剂科等），中药制剂室和中医传统疗法中心为 1700 平方米，大型设备单列用房为 1340 平方米。 | 2.06         |
| 綦江城区环城大道工程（通惠互通立交改造） | 规划面积 200 亩，将原通惠互通改造升级为两进四出的互通立交。  | 2.00         |
| 龙脊山市政道路一期            | 道路全长 1107 米，路幅宽度 20 米（车行道 14 米，两侧人行道 3 米）   | 0.45         |
| 豹子岩上跨綦万高速桥           | 建设长 60 米，宽 26 米桥梁的上跨綦万高速公路  | 0.08         |
| <b>合计</b>            |   | <b>11.09</b> |

资料来源：公司提供

总体来看，公司在建及拟建基础设施建设项目未来尚需投资 14.01 亿元，将面临较大融资压力。

### 土地一级开发

土地一级开发业务模式为：綦江区政府授权公司进行土地整理，前期拆迁、整治支出及相关成本计入存货-开发成本科目，平整后的土地交由政府统一进行招标采购，待土地成交后，政府将土地出让综合收入的 70% 返还公司，计入主营业务收入科目。公司在实际收到款项时确认收入，同时结转成本，在现金流量表计入销售商品、提供劳务收到的现金。

2012~2014 年，公司征地面积分别为 1390 亩、1467 亩和 7400 亩，开发面积分别为 1090 亩、1000 亩和 1570 亩，全部为商业用地。2012 年，由于公司所完成一级开发的土地受綦江区政府统筹安排全区土地出让计划的缘故并未出让，故 2012 年公司并未确认土地出让收入。2013 年，公司完成出让的土地共 9 宗合计 617.67 亩，出让总金额 8.42 亿元，确认收入 5.89 亿元；2014 年，公司出让 1 宗 150.25 亩，出让金额 1.50 亿元，确认收入 1.05 亿元。

截至 2014 年底，公司存货中有已完成土地整治可供招拍挂的土地面积为 5977.71 亩，存货中土地整治开发成本合计 29.62 亿元。

### 保障房建设

公司经营保障性住房建设业务主要采用代建模式，綦江区财政局授权公司作为綦江县工业园区和城市公共租赁住房建设工程项目、綦江县城市棚户区改造工程项目的投资建设主体，负责该项目的投融资、工程建设全过程的组织和管理，并承担项目建设期间风险。

上述两个保障房项目为公司已发行的“13 綦江东开债”的募投项目，两个项目总投资为 28.10 亿元；公司于 2013 年所发行企业债所募投的保障房项目，目前有一部分由其他公司代建，该部分款项反映在其他应付款和其他应收款科目上，未计入存货，相应的不确认建造收入；截至 2015 年 6 月底，累计完成投资额为 26.66 亿元。

公司已投资两个保障房项目已签订回购协议，回购总额为 39.34 亿元；根据回购协议綦江区财政局应于 2013 年支付回购款 2.25 亿元，根据《重庆市綦江区财政局关于调整项目回购时间的通知》，因财政体制调整，綦江区财政局将 2013 年回购款 2.25 亿元调整至 2014 年支付，其余回购时间及金额不变；根据公司提供的资料，2014 年 12 月 18 日，2013 年及 2014 年的回购款项合计 4.50 亿元均已到位，由于工程尚未完工，公司未确认收入，在账务处理上将所收到的回购款直接冲抵公司的“其他应收款”。

### 3. 未来发展

未来，在基础设施建设业务方面，公司将聚集货运汽车交易市场建设项目和城西物流园建设项目；在土地开发整理业务方面，随着土地出让收益分成模式的运营、綦江区和东部新城土地平整规模的增长，该板块将为公司带来较好的收益。

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，存在一定的筹资压力。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量与财务概况

公司提供的2012~2014年财务报表经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司近三年合并范围无变化，其财务数据可比性强。2015年1~6月财务数据未经审计。

截至2014年底，公司资产总额167.89亿元，所有者权益（包括少数股东权益）110.38亿元；2014年公司实现主营业务收入5.72亿元，利润总额1.60亿元。

截至2015年6月底，公司资产总额173.42亿元，所有者权益合计110.60亿元；2015年1~6月，公司实现营业收入0.31亿元，利润总额0.30亿元。

### 2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额稳定增长，年均复合增长率为10.75%，增长主要系其他应收账款、存货和长期投资净额的增加。截至2014年底，公司资产总额167.89亿元，其中流动资产占比97.42%，公司资产以流动资产为主。

2012~2014年，公司流动资产稳步增长，年均复合增长9.33%，主要是基础设施建设业务增加导致其他应收账款及存货的增长。截至2014年底，公司流动资产主要由货币资金（占比3.07%）、其他应收款（占比8.33%）和存货（占比84.17%）构成。

2012~2014年，公司货币资金快速增长，三年复合增长率为86.16%。截至2014年底，公司货币资金5.02亿元，主要为现金和银行存款，且期末受限资金为0.39亿元。

2012年和2014年公司应收账款分别为0.98亿元和1.49亿元，为应收重庆市綦江区财政局的项目工程款。2013年公司无应收账款。

2012~2014年，公司预付款项呈波动上升趋势，三年复合增长率为25.09%。截至2014

年底，公司预付款项2.11亿元，主要为预付工程款，其明细见表6，其中账龄在1年以内占比28.44%；账龄在1~2年的占比45.60%；账龄在2~3年的占比22.16%；账龄在3年以上的占比3.80%。公司预付账款明细如下：

表6 2014年底公司预付款项明细（单位：万元）

| 单位名称        | 应付余额            | 账龄                  |
|-------------|-----------------|---------------------|
| 重庆嘉驰置业有限公司  | 19597.03        | 1年以内、1-2年、2-3年、3-4年 |
| 重庆市普惠置业有限公司 | 1467.92         | 2-3年                |
| <b>合计</b>   | <b>21064.95</b> | --                  |

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司其他应收款稳定增长，年均复合增长率14.62%，主要为公司同政府及其他关联单位往来款的增长。截至2014年底，公司其他应收款合计13.62亿元，其中账龄在1年以内占44.48%，账龄在1~2年的占比4.08%，账龄在2~3年的占比46.68%，另前五名欠款总额合计占其他应收款总额99.40%，详细情况见下表：

表7 2014年底公司其他应收款前五名欠款单位情况  
(单位：万元、%)

| 单位名称             | 金额               | 款项性质      | 占其他应收款总额的比   |
|------------------|------------------|-----------|--------------|
| 綦江区财政局           | 74592.04         | 往来款       | 54.40        |
| 重庆市綦江区城市建设投资有限公司 | 30524.36         | 往来款、拆迁款   | 22.26        |
| 重庆惠赢建设工程有限公司     | 21970.87         | 往来款       | 16.02        |
| 綦江县城市建设工程有限公司    | 8210.22          | 往来款、垫付拆迁款 | 5.99         |
| 綦江县旧城改造工程指挥部办公室  | 1000.00          | 往来款、垫付拆迁款 | 0.73         |
| <b>合计</b>        | <b>136297.49</b> | --        | <b>99.40</b> |

资料来源：公司审计报告

根据綦江区人民政府于2015年8月出具的《关于将綦江区两宗国有土地未来出让收益用于偿还綦江区财政局等政府相关部门对重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司欠款的通知》（【2015】44号）：



表 8 綦江区财政局等政府相关部门应付款项情况  
(单位: 万元)

| 部门              | 项目    | 余额              | 性质    |
|-----------------|-------|-----------------|-------|
| 綦江区财政局          | 应收账款  | 14922.22        | 工程款   |
|                 | 其他应收款 | 74592.04        | 资金往来款 |
| 綦江区旧城改造工程指挥部办公室 | 应收账款  | --              | --    |
|                 | 其他应收款 | 1000.00         | 资金往来款 |
| 綦江区安全生产监督管理局    | 应收账款  | --              | --    |
|                 | 其他应收款 | 1.00            | 资金往来款 |
| <b>合计</b>       |       | <b>90515.26</b> |       |

资料来源: 重庆市綦江区人民政府【2015】44号文

截至 2014 年底, 綦江区财政局应付公司的款项余额为 89514.26 万元, 綦江区旧城改造工程指挥部办公室应付公司的款项余额为 1000.00 万元, 綦江县安全生产监督管理局应付公司的款项余额为 1.00 万元。

表 9 綦江区财政局等政府相关部门还款计划 (单位: 万元)

| 还款部门            | 2015 年          | 2016 年          | 2017 年          | 2018 年          | 合计              |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 綦江区财政局          | 29514.26        | 22000.00        | 22000.00        | 16000.00        | 89514.26        |
| 綦江区旧城改造工程指挥部办公室 | 1000.00         | --              | --              | --              | 1000.00         |
| 綦江区安全生产监督管理局    | 1.00            | --              | --              | --              | 1.00            |
| <b>合计</b>       | <b>30515.26</b> | <b>22000.00</b> | <b>22000.00</b> | <b>16000.00</b> | <b>90515.26</b> |

资料来源: 重庆市綦江区人民政府【2015】44号文

注: 每年的还款计划于当年 12 月 31 日前完成

对于綦江区财政局等政府相关部门应付公司相关款项, 经綦江区人民政府研究决定, 同意从綦江区 QJGN-2012-42 等两宗国有土地未来出让收入中安排资金, 专项用于偿还綦江区财政局等政府相关部门对公司的欠款。QJGN-2012-42 等两宗国有土地共计 477.98 亩, 参考近期同区域土地出让情况, 按照 230 万元/亩的出让价格谨慎测算, 预计未来可实现土地出让收入 109935.40 万元。

上述土地已由綦江区土储中心收购, 已办理收储手续, 土地出让前已无需其他开发投入, 出让后开发支出等前期土地开发成本将不再自土地出让收入中扣除。扣除各项费用及专项资金(约占土地出让收入的 15%)后, 上述土地未来预计可实现土地出让收益 93445.09 万元, 将全部返还至公司, 专项用于偿还綦江区财政局等政府相关部门欠款。

表 10 偿还綦江区财政局等两政府部门应付款项的土地概况 (单位: 亩、万元)

| 序号 | 宗地编号         | 四至范围                          | 土地用途 | 面积            | 预计返还至公司收益       |
|----|--------------|-------------------------------|------|---------------|-----------------|
| 1  | QJGN-2012-42 | 东至城北大桥, 西至糖果厂, 南至铝厂, 北至綦江中学   | 综合   | 326.75        | 63879.63        |
| 2  | QJWL-2012-49 | 东至中医院, 西至登瀛大道, 南至通惠河, 北至松林湾道路 | 综合   | 151.23        | 29565.46        |
|    | <b>合计</b>    | --                            | --   | <b>477.98</b> | <b>93445.09</b> |

资料来源: 重庆市綦江区人民政府【2015】44号文

根据《关于将綦江区两宗国有土地未来出让收益用于偿还綦江区财政局等政府相关部门对重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司欠款的通知》(【2015】44号), 如未来土地市场发生波动, 相关土地不能按照上述计划出让或实际返还金额低于预期, 綦江区人民政

府将根据当年土地实际出让情况, 协调其他资金平衡资金缺口。

2012~2014 年, 公司存货微幅增长, 年均复合增长率 5.92%。公司的存货为开发产品和开发成本, 2013~2014 年分别增加 12.08 亿元和 2.88 亿元, 主要系工程项目投入所致。截至

2014 年底，公司存货余额 137.66 亿元，其中开发产品占 78.48%，主要为政府注入公司的土地使用权。截至 2015 年 6 月底，公司拥有的土地使用权 107.35 亿元，其中抵押金额约为 82.00 亿元，抵押比率为 76.39%，抵押比率较高。

截至 2014 年底，公司一年内到期的长期债权投资为 0.70 亿元，为 2015 年到期的对重庆市綦江区城市建设投资有限公司借款。截至 2014 年底，公司其他流动资产为 2.58 亿元，为公司购买建行綦江支行的理财产品。

截至 2013 年底，公司长期股权投资为 0.21 亿元，为公司对重庆市綦江区兴农融资担保有限责任公司的投资款。2014 年，公司长期股权投资下降为 0。截至 2014 年底，公司长期债权投资为 4.30 亿元，为公司对重庆市綦江区城市建设投资有限公司借款，年利率为 6.55%，2014 年累计应收利息为 0.37 亿元，该项投资到期时间为 2021 年 1 月 31 日。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 173.42 亿元，较 2014 年底增长 3.19%，资产构成基本保持一致。

截至 2015 年 6 月底，公司其他应收款为 18.57 亿元，比年初增加 4.95 亿元。截至 2015 年 6 月底，公司存货为 141.13 亿元，比年初增加 3.47 亿元，主要系开发成本增加所致。截至 2015 年 6 月底，公司长期应收款 4.30 亿元，系公司于 2014 年将长期债权投资转至长期应收款核算所致。

综合分析，公司资产以流动资产为主，其中存货主要由土地资产构成，公司资产流动性较弱；总体看，公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长率 1.37%，增长主要系盈余公积和未分配利润的增加。截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计

110.38 亿元，其中实收资本占 2.01%、资本公积占 88.74%、未分配利润占 8.32%和盈余公积占 0.93%。

公司的资本公积主要包括股东向公司注入的资本溢价和土地资产。2012 年，公司资本公积增加 53.57 亿元，主要系政府划入土地所致；截至 2013 年底和 2014 年底，公司资本公积为 97.95 亿元，全部为政府注入公司的土地使用权。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益为 110.60 亿元，较 2014 年底增长 0.20%，增长系未分配利润增加所致。

总体看，公司所有者权益保持稳定快速增长，权益主要以资本公积为主，权益稳定性较好。

#### 负债

2012~2014 年，公司负债总额年均复合增长 39.73%，截至 2014 年底为 57.51 亿元，其中流动负债占 47.12%，非流动负债占 52.88%。

2012~2014 年，公司流动负债增长较快，年均复合增长率达 12.38%。截至 2014 年底，公司流动负债合计 27.10 亿元，主要为应付账款（占比 21.84%）、其他应付款（占比 12.91%）和一年内到期的长期负债（占比 48.72%）。

2012~2014 年，公司应付账款年均复合下降 14.8%，截至 2014 年底为 5.92 亿元。公司应付账款主要为工程款，账龄在 1 年以内占比 10.01%，账龄在 1~2 年占比 43.89%，账龄在 2~3 年占比 30.38%，账龄在 3 年以上占比 15.72%。公司应付账款单位前五名金额 2.28 亿元，合计占应付账款总额 38.43%。

2012~2014 年，公司其他应付款近三年年均复合下降 23.11%，截至 2014 年底为 3.50 亿元。公司其他应付款主要为资金往来款以及工程信用保证金，账龄在 1 年以内占比 5.95%，账龄在 1~2 年占比 8.65%，账龄在 2~3 年占比 80.31%，账龄在 3 年以上占比 5.09%。公司其他应付款单位前五名金额 3.48 亿元，合计占其他应付款总额 99.50%。

表 11 2014 年底公司其他应付款前五名欠款单位情况  
(单位: 万元、%)

| 单位名称           | 金额              | 款项性质    | 账龄                | 占其他应付款总额的比   |
|----------------|-----------------|---------|-------------------|--------------|
| 重庆市渝南资产经营有限公司  | 32194.81        | 资金往来款   | 1 年以内、1-2 年、2-3 年 | 91.99        |
| 重庆渝康建设(集团)有限公司 | 1300.00         | 工程信用保证金 | 3~4 年             | 3.71         |
| 四川得友建设工程有限公司   | 1000.00         | 工程信用保证金 | 1 年以内             | 2.86         |
| 重庆市元方房地产开发有限公司 | 192.41          | 工程信用保证金 | 4~5 年             | 0.55         |
| 重庆普贾房地产开发有限公司  | 134.90          | 工程信用保证金 | 3~4 年             | 0.39         |
| <b>合计</b>      | <b>34822.12</b> | --      | --                | <b>99.50</b> |

资料来源: 公司审计报告

2012~2014 年, 公司一年内到期的长期负债迅速增长, 近三年年均复合增长率 61.21%, 截至 2014 年底, 为 13.20 亿元, 其中一年内到期的长期借款为 5.27 亿元; 一年内到期的长期应付款为 7.94 亿元, 为应付西南证券股份有限公司、甘肃省信托有限责任公司、渤海国际信托有限公司和长安国际信托股份有限公司的款项。

公司长期负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款及专项应付款构成。2012~2014 年, 公司长期借款复合增长率 41.40%, 截至 2014 年底为 12.06 亿元, 全部为银行抵押借款。截至 2014 年底, 公司应付债券为 11.88 亿元, 为公司 2013 年 1 月 29 日发行面值为 12 亿元的企业债券。截至 2014 年底, 公司长期应付款为 6.39 亿元, 其明细见表 12。

表 12 2014 年底公司长期应付款主要欠款单位  
(单位: 亿元)

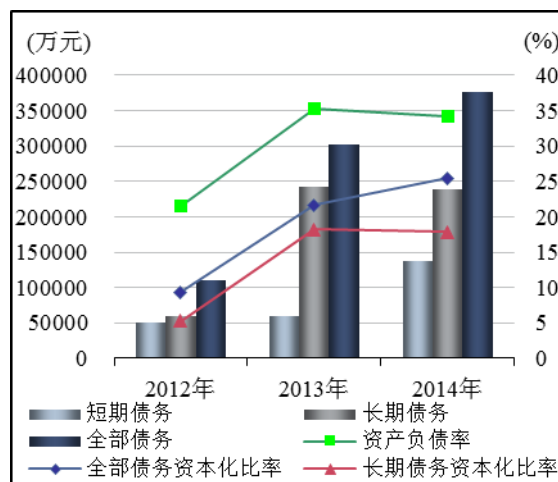
| 单位名称             | 金额          |
|------------------|-------------|
| 安信乾盛财富管理(深圳)有限公司 | 3.60        |
| 深圳平安大华汇通财富管理有限公司 | 1.50        |
| 西南证券股份有限公司       | 1.29        |
| <b>合计</b>        | <b>6.39</b> |

资料来源: 公司审计报告

截至 2015 年 6 月底, 公司负债总额 62.82 亿元, 较 2014 年底增长 9.23%, 主要由于短期借款和长期借款增长所致。

2012~2014 年, 公司全部债务增长较快, 年均复合增长 83.66%, 长期及短期有息债务均快速增长。截至 2014 年底, 公司全部债务余额 44.12 亿元, 其中短期债务占比 31.27%, 长期债务占比 68.73%。

图 1 2012~2014 年公司偿债能力指标情况



资料来源: 公司审计报告

从债务指标来看, 公司近三年债务负担有所上升, 近三年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均值分别为 32.01%、24.50% 和 19.30%, 截至 2014 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分别为 34.26%、28.55% 和 21.55%。

截至 2015 年 6 月底, 公司全部债务余额 48.31 亿元, 其中短期债务占比 28.33%, 长期债务占比 71.67%。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率三项指标分别上升至 36.22%、30.40% 和 23.84%。

总体看, 公司债务结构以长期债务为主, 整体债务负担较轻。

#### 4. 盈利能力

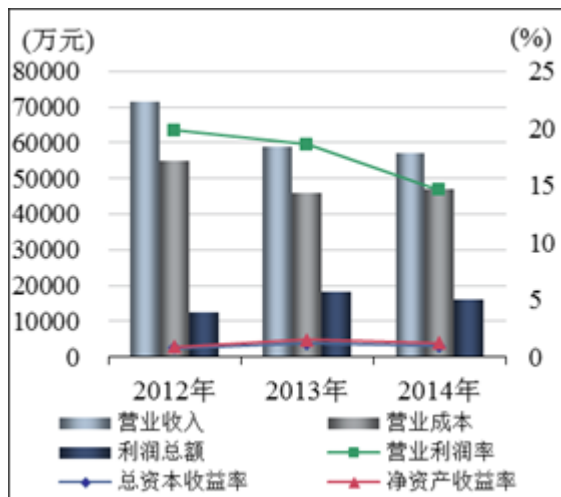
公司的主营业务收入/营业收入来自基础设施建设业务和土地整治两大板块。

2012~2014 年，公司实现主营业务收入分别 7.14 亿元、5.89 亿元和 5.72 亿元，利润总额 3.35 亿元、1.82 亿元和 1.60 亿元，主营业务利润率分别 19.83%、18.61%和 14.59%。随着近三年公司主营业务收入呈波动下降趋势，同期主营业务成本呈持续下降态势，2012~2014 年，公司主营业务成本分别为 5.49 亿元、4.60 亿元和 4.69 亿元。从期间费用来看，近三年公司的期间费用率分别为 2.26%、3.98%和 0.18%，公司的期间费用控制能力较好。

公司作为綦江新城区基础设施建设的重要主体，每年获得一定数额的政府补贴资金。2012~2014 年，公司分别获得政府专项补贴 2.10 亿元、0.93 亿元和 0.72 亿元，实现利润总额 3.35 亿元、1.82 亿元和 1.60 亿元。

从盈利指标来看，2012~2014 年，主营业务利润率 19.83%、18.61%和 14.59%，保持较高水平；公司总资本收益率和净资产收益率近三年的均值分别为 1.28%和 1.63%，2014 年分别为 0.89%和 1.24%，受行业特征影响，公司的盈利能力较弱。

图 2 2012~2014 年公司盈利能力变化情况



资料来源：公司审计报告

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 0.31 亿元；实现利润总额为 0.30 亿元，为 2014 年全年的 56.39%。

总体来看，公司主营业务收入持续下降，未来基础设施建设项目规模大；但收入结构稳

定性较弱。同时，公司每年获得一定数额的补助，对公司利润总额的贡献很大。

## 5. 现金流

经营活动方面，近三年公司经营活动现金流入增长较快。2013~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈下降趋势，2014 年为 4.23 亿元；2012 年度公司销售商品、提供劳务收到的现金为零，主要由于政府从土地（评估价值为 8.00 亿元）抵扣应支付公司的基础设施建设工程款，公司将该部分土地计入存货科目。

公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的政府专项补贴款和与其他公司的往来款。近三年来增长较快，年均增速为 64.52%，2014 年公司收到的其他与经营活动有关的现金达到 1.25 亿元，较 2013 年增长 48.70%。总体来看，公司经营活动现金流呈现快速增长态势，近三年年均增长 244.29%，2014 年为 5.48 亿元。

公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，近三年年均增长 17.42%，2014 年为 10.88 亿元。同期公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 0.11 亿元、7.01 亿元和 2.29 亿元，均为公司支付的与其他单位的往来款。2013 年和 2014 年，公司经营活动现金流净额分别为 -12.86 亿元和 -5.40 亿元。2013 年和 2014 年，公司现金收入比分别为 116.56%和 73.90%，公司收现质量受政府支付方式和支付进度的影响较大。

投资活动方面，2012~2014 年，公司投资活动现金流入主要是收回投资所收到的现金，2014 年为 3.70 亿元；投资活动现金流出主要为投资所支付的现金，2014 年为 4.08 亿元。2013 年和 2014 年，公司投资活动现金流净额分别为 -7.89 亿元和 -0.32 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和吸收投资取得的现金，2012~2014 年，分别为 5.80 亿元、31.42 亿元

和 10.00 亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的资金，近三年流出分别为 3.49 亿元、5.45 亿元和 6.32 亿元；公司近三年筹资活动现金流净额分别为 2.30 亿元、25.97 亿元和 3.68 亿元。

2015 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额-3.53 亿元，其中，支付其他与经营活动有关的现金 2.21 亿元，主要是征地拆迁和工程建设支出款项以及部分往来款；同期，公司投资活动现金流入净额 0.03 亿元；公司筹资活动现金流量净额 2.15 亿元。

综合来看，近年来公司受项目投入加大及政府支付方式和支付进度的影响，经营活动现金流净额持续为负，经营与投资所需资金主要依赖于外部融资。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动资产规模较大，流动比率和速动比率值均较高，2014 年分别为 603.50%和 95.54%，但由于流动资产中以土地为主，以土地为主的存货占比大，实际保障能力将低于观察值。2012~2014 年，公司现金类资产分别为 1.45 亿元、6.66 亿元和 5.02 亿元，对短期债务的覆盖能力分别为 0.29 倍、1.12 倍和 0.36 倍，覆盖程度弱。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比分别为-34.62%、-51.05%和-19.94%。

截至 2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率 601.54%和 99.47%；与 2014 年底相比，短期偿债能力维持稳定。总体看，公司短期债务规模小，公司短期偿债能力一般。总体看，公司短期债务规模增长较快，公司面临一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，2012~2014 年，公司 EBITDA 值分别为 3.35 亿元、1.84 亿元和 1.61 亿元；全部债务/EBITDA 值分别为 3.90 倍、21.76 倍和 27.35 倍。综合来看，考虑到公司基建规模较大，可出售土地资源充足，以及政府对公司的支持，公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年 6 月底，公司对外担保 1 笔，为公司对重庆盛达园林工程有限公司的担保，担保金额 2.30 亿元，担保期限截止 2017 年 12 月。公司担保比率为 2.08%，担保比率低，公司或有负债风险相对较小。

公司目前主要的合作银行有农业银行綦江支行、农商行綦江支行和建设银行綦江支行等，截至 2015 年 6 月底，公司获得银行授信额度共计人民币 39.06 亿元，未使用额度为 0.50 亿元，公司融资渠道有待进一步拓宽。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1050011001823890G），截至 2015 年 8 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况、綦江区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到綦江区政府对于公司在资产、资金注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度为 10 亿元，占 2015 年 6 月底公司长期债务和全部债务的比重分别为 28.88%和 20.70%，对公司现有债务及结构影响较大。

截至 2015 年 6 月底，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分别为 36.22%、30.40%和 23.84%，以 2015 年 6 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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分别上升为 39.70%、48.35%和 37.00%，考虑到公司募集资金全部用于偿还银行贷款，预计发行后债务指标低于测算值。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司EBITDA分别为3.35亿元、1.84亿元和1.61亿元，分别为本期中期票据的0.34倍、0.18倍和0.16倍，EBITDA对本期中期票据的保护能力较弱。

2012~2014年，公司经营活动现金流入量分别为0.46亿元、8.14亿元和5.48亿元，分别为本期中期票据的0.05倍、0.81倍和0.55倍；2012~2014年，公司经营活动现金流量净额分别为-7.43亿元、-12.86亿元和-5.40亿元，对本期中票无保障能力；整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较弱。

预计本期中期票据于2016年成功发行后，按照年利率8%进行测算，2017~2021年每年需支付的利息为0.80亿元，2021年需支付本金10亿元，本金和利息总额为14亿元；此外，公司目前已成功发行“13綦江东开债”并募集到位资金12亿元（票面利率为6.75%），该期债券将于2016~2020年分5期每年偿还本金2.40亿元，2016~2020年每年分别支付利息0.81亿元、0.65亿元、0.49亿元、0.32亿元和0.16亿元，本金和利息合计14.43亿元。

土地一级开发方面，根据綦江区土地出让市场情况及公司2013年和2014年土地出让情况，进行较为保守的测算，预计2016年公司可实现土地出让收入6.72亿元，假定2016年

后土地出让返还政策保持不变，则2017年~2021年间公司可获得的土地一级开发收入分别为5.60亿元、5.60亿元、6.72亿元、7.84亿元和6.72亿元。

基础设施建设方面，公司尚未完成回购的基础设施建设项目包括通惠新城征地拆迁项目，綦江通惠新城登瀛大道建设工程以及綦江县体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠延伸段工程。公司未来拟建项目包括环城大道登瀛段建设工程、綦江城区环城大道工程、职教中心建设工程及双龙路建设工程等。根据上述建设项目的相应合同或协议，预计2016~2020年期间公司可获得基础设施建设收入分别为3.64亿元、3.64亿元、2.20亿元、2.73亿元、2.73亿元。保障房建设方面，根据公司与綦江区财政局签署的回购协议，2016~2019年，公司可获得回购收入分别为7.42亿元、6.97亿元、6.52亿元、6.07亿元。

2011年~2014年地方政府给予公司财政补贴资金分别为1.70亿元、2.10亿元、0.50亿元和0.72亿元，保守估计2016~2020年公司每年可获得财政补贴约0.3亿元。

应收政府部门款项方面，根据重庆市綦江区人民政府【2015】44号文，2016~2018年，公司可从财政局等政府部门收到款项分别为2.20亿元、2.20亿元和1.60亿元。

表13 公司2016~2021年债券偿还资金平衡测算表（单位：万元）

|                 | 项目 | 2016年            | 2017年            | 2018年            | 2019年            | 2020年            | 2021年            | 合计               |
|-----------------|----|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 13 綦江东开债        | 本金 | 24000.00         | 24000.00         | 24000.00         | 24000.00         | 24000.00         | --               | 120000.00        |
|                 | 利息 | 8100.00          | 6480.00          | 4860.00          | 3240.00          | 1620.00          | --               | 24300.00         |
| 本期中期票据          | 本金 | --               | --               | --               | --               | --               | 100000.00        | 100000.00        |
|                 | 利息 | --               | 8000.00          | 8000.00          | 8000.00          | 8000.00          | 8000.00          | 40000.00         |
| <b>两期债券本息合计</b> |    | <b>32100.00</b>  | <b>38480.00</b>  | <b>36860.00</b>  | <b>35240.00</b>  | <b>33620.00</b>  | <b>108000.00</b> | <b>284300.00</b> |
| <b>经营活动现金流入</b> |    | <b>180801.35</b> | <b>165105.35</b> | <b>146200.06</b> | <b>158209.01</b> | <b>108713.00</b> | <b>70200.00</b>  | <b>829228.77</b> |
| （一）土地一级开发收入     |    | 67200.00         | 56000.00         | 56000.00         | 67200.00         | 78400.00         | 67200.00         | 392000.00        |
| （二）基础设施建设收入     |    | 36417.35         | 36417.35         | 22008.06         | 27313.01         | 27313.01         | --               | 149468.78        |
| （三）保障房建设收入      |    | 74184.00         | 69688.00         | 65192.00         | 60696.00         | --               | --               | 269760.00        |
| 经营性业务合计收入：      |    | 177801.35        | 162105.35        | 143200.06        | 155209.01        | 105713.00        | 67200.00         | 811228.77        |
| 财政补贴收入：         |    | 3000.00          | 3000.00          | 3000.00          | 3000.00          | 3000.00          | 3000.00          | 18000.00         |
| <b>经营活动现金流出</b> |    | <b>80620.03</b>  | <b>79173.23</b>  | <b>70600.00</b>  | <b>74600.00</b>  | <b>74600.00</b>  | <b>33000.00</b>  | <b>412593.26</b> |

|                  |                  |                 |                 |                 |                 |                 |                  |
|------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| (一) 土地一级开发       | 44000.00         | 53000.00        | 53000.00        | 57000.00        | 57000.00        | 33000.00        | 297000.00        |
| (二) 基础设施建设       | 26173.23         | 26173.23        | 17600.00        | 17600.00        | 17600.00        | --              | 105146.46        |
| (三) 保障房建设支出      | 10446.80         | --              | --              | --              | --              | --              | 10446.80         |
| <b>经营活动现金净流量</b> | <b>100181.32</b> | <b>85932.12</b> | <b>75600.06</b> | <b>83609.01</b> | <b>34113.00</b> | <b>37200.00</b> | <b>416635.51</b> |

资料来源：公司提供

注：表 13 中资金平衡测算未考虑根据重庆市綦江区人民政府【2015】44 号文公司可从财政局等政府部门收到款项

2016~2021 年，公司预计可产生经营活动现金流入量分别为 18.08 亿元、16.51 亿元、14.62 亿元、15.82 亿元、10.87 亿元和 7.02 亿元，分别为两期债券当年本息的 5.63 倍、4.29 倍、3.97 倍、4.49 倍、3.23 倍和 0.65 倍，2016~2021 年，预计企业合计产生现金流入量 82.92 亿元，为两期债券合计本息的 2.92 倍；现金流入量对两期债券本息偿还的保障程度较好。

考虑公司未来发生的成本、费用及相关税费等支出后，2016~2021 年，公司预计可产生经营活动现金流量净额分别为 10.02 亿元、8.59 亿元、7.56 亿元、8.36 亿元、3.41 亿元和 3.72 亿元，分别为两期债券当年本息的 3.12 倍、2.23 倍、2.05 倍、2.37 倍、1.01 倍和 0.34 倍，2016~2021 年，预计公司合计产生经营活动现金流量净额 41.66 亿元，为两期债券本息合计金额的 1.47 倍；现金流量净额对两期债券本息偿还的保障程度较弱。同时联合资信也关注到，受未来几年土地市场出让价格波动的影响，公司预期的未来土地一级开发收入的实现具有一定的不确定性；且受基础设施建设周期较长的影响，公司基础设施建设预期收入的实现进度也存在一定的不确定性。考虑到公司未来会有融资计划以满足未来投资支出的资金需求，同时公司获得綦江区政府的支持力度较大，公司对两期债券本息偿还能力尚可。联合资信也将持续关注公司未来经营现金流状况。

## 十、结论

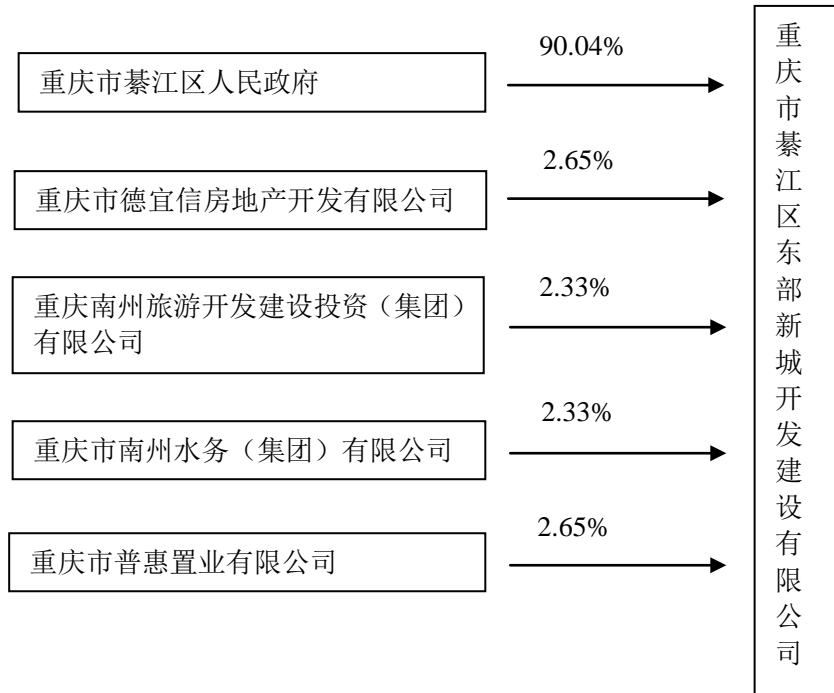
近年来，綦江区经济和财政实力逐步增

长，为公司提供了良好的外部环境，作为綦江区重要的城市基础设施开发建设主体，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。公司资产规模迅速增长，但主要以存货为主，资产流动性较弱，资产质量一般，债务负担适宜，整体偿债能力尚可。

目前，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。但随着綦江城区和东部新城开发进度的逐步推进和建设项目的陆续移交，公司整体收入水平有望得到提升；綦江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。公司主体长期信用风险低。

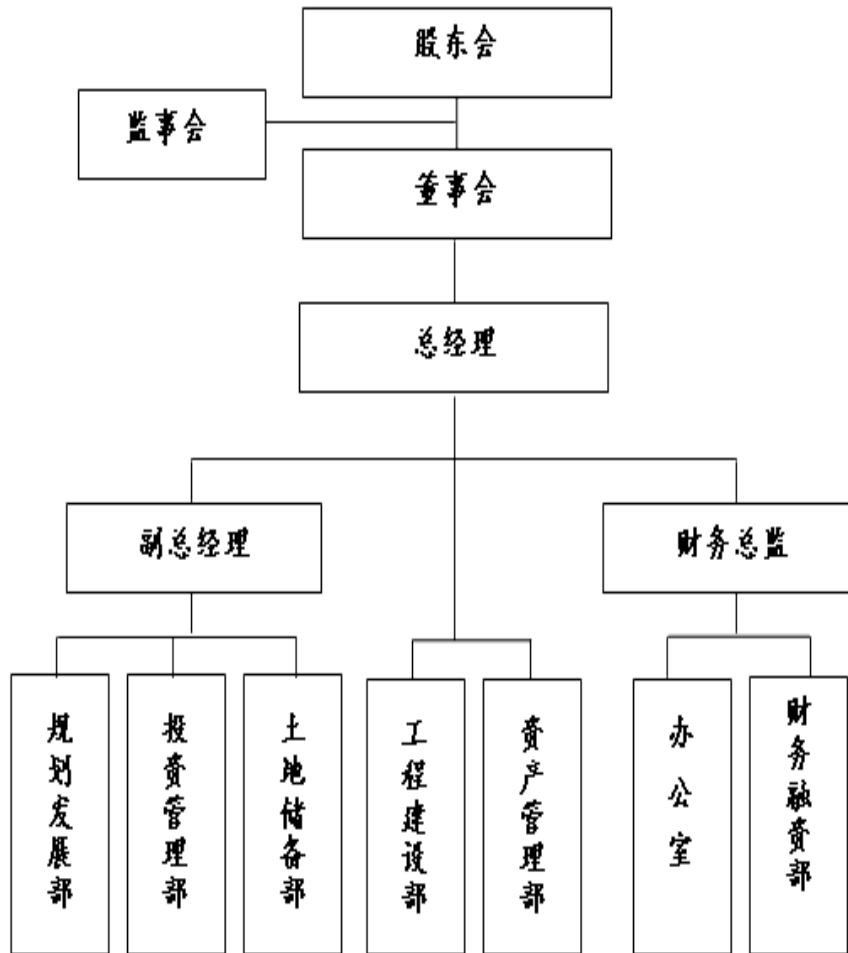
综合分析，若公司预计经营现金流入能实现，将对公司本期中期票据偿还具有较强的保障能力。本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

### 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 截至 2015 年 6 月底公司拥有的土地使用权

| 序号 | 土地批复文件        | 产权证号               | 用途 | 类型 | 面积(亩)  | 总地价(万元)   | 是否抵押 |
|----|---------------|--------------------|----|----|--------|-----------|------|
| 1  | 綦江府(2009)99号  | 207房地证2011字第4200号  | 综合 | 出让 | 500.03 | 165084.00 | 是    |
| 2  |               | 207房地证2012字第1943号  | 综合 | 出让 | 202.00 |           | 是    |
| 3  |               | 207房地证2012字第1944号  | 综合 | 出让 | 243.00 |           | 是    |
| 4  |               | 207房地证2012字第9285号  | 综合 | 出让 | 518.27 |           | 是    |
| 5  |               | 207房地证2012字第9287号  | 综合 | 出让 | 100.00 |           | 否    |
| 6  | 綦江府(2009)100号 | 207房地证2011字第7042号  | 综合 | 出让 | 101.74 | 184961.40 | 是    |
| 7  |               | 207房地证2011字第8231号  | 综合 | 出让 | 133.00 |           | 是    |
| 8  |               | 207房地证2011字第16429号 | 综合 | 出让 | 135.00 |           | 是    |
| 9  |               | 207房地证2011字第16430号 | 综合 | 出让 | 135.00 |           | 是    |
| 10 |               | 207房地证2011字第16431号 | 综合 | 出让 | 135.00 |           | 是    |
| 11 |               | 207房地证2011字第16432号 | 综合 | 出让 | 135.00 |           | 是    |
| 12 |               | 207房地证2011字第16433号 | 综合 | 出让 | 135.00 |           | 是    |
| 13 |               | 207房地证2012字第9283号  | 综合 | 出让 | 40.31  |           | 是    |
| 14 |               | 207房地证2011字第9284号  | 综合 | 出让 | 135.00 |           | 是    |
| 15 |               | 207房地证2011字第9286号  | 综合 | 出让 | 87.07  |           | 否    |
| 16 | 綦江府(2010)89号  | 207房地证2011字第7046号  | 综合 | 出让 | 582.16 | 107776.70 | 否    |
| 17 | 綦江府(2012)219号 | 2013房地证2012字第3357号 | 综合 | 出让 | 105.31 | 26698.89  | 否    |
| 18 |               | 2013房地证2012字第3358号 | 综合 | 出让 | 104.39 | 26466.33  | 是    |
| 19 |               | 2013房地证2012字第3359号 | 综合 | 出让 | 105.70 | 26798.56  | 是    |
| 20 |               | 2013房地证2012字第3360号 | 综合 | 出让 | 512.02 | 116979.79 | 是    |
| 21 |               | 2013房地证2012字第3361号 | 综合 | 出让 | 511.51 | 116862.41 | 否    |
| 22 |               | 2013房地证2012字第3362号 | 综合 | 出让 | 202.20 | 46196.51  | 是    |
| 23 |               | 2013房地证2012字第3363号 | 综合 | 出让 | 202.20 | 46196.51  | 是    |
| 24 |               | 2013房地证2012字第3364号 | 综合 | 出让 | 202.20 | 46196.51  | 是    |

| 序号        | 土地批复文件 | 产权证号                    | 用途 | 类型 | 面积(亩)           | 总地价(万元)           | 是否抵押 |
|-----------|--------|-------------------------|----|----|-----------------|-------------------|------|
| 25        |        | 2013 房地证 2012 字第 3365 号 | 综合 | 出让 | 202.20          | 46196.51          | 是    |
| 26        |        | 2013 房地证 2012 字第 3366 号 | 综合 | 出让 | 202.20          | 46196.51          | 是    |
| 27        |        | 2013 房地证 2012 字第 3367 号 | 综合 | 出让 | 110.20          | 25177.72          | 是    |
| 28        |        | 2013 房地证 2012 字第 3368 号 | 综合 | 出让 | 104.84          | 23952.37          | 是    |
| 29        |        | 2013 房地证 2012 字第 3369 号 | 综合 | 出让 | 95.16           | 21740.00          | 是    |
| <b>合计</b> |        |                         | -  | -  | <b>5,977.71</b> | <b>1073480.71</b> | -    |

资料来源：公司提供

注：由于四舍五入原因，部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异。

**附件 3 主要财务数据及指标**

| 项目                 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 6 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)          | 1.45   | 6.66   | 5.02   | 3.67       |
| 资产总额(亿元)           | 136.87 | 168.35 | 167.89 | 173.42     |
| 所有者权益(亿元)          | 107.41 | 109.02 | 110.38 | 110.60     |
| 短期债务(亿元)           | 5.08   | 5.93   | 13.79  | 13.69      |
| 长期债务(亿元)           | 8.00   | 34.05  | 30.32  | 34.62      |
| 全部债务(亿元)           | 13.08  | 39.98  | 44.12  | 48.31      |
| 主营业务收入(或营业收入)(亿元)  | 7.14   | 5.89   | 5.72   | 0.31       |
| 利润总额(亿元)           | 3.35   | 1.82   | 1.60   | 0.30       |
| EBITDA(亿元)         | 3.35   | 1.84   | 1.61   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)        | -7.43  | -12.86 | -5.40  | -3.53      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 14.64  | 12.07  | 7.66   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 0.09   | 0.04   | 0.03   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.10   | 0.04   | 0.03   | --         |
| 现金收入比(%)           | 0.00   | 116.56 | 73.90  | 100.00     |
| 主营业务利润率(或营业利润率)(%) | 19.83  | 18.61  | 14.59  | 94.67      |
| 总资本收益率(%)          | 2.52   | 1.10   | 0.89   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 2.83   | 1.48   | 1.24   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)       | 6.93   | 23.80  | 21.55  | 23.84      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 10.85  | 26.83  | 28.55  | 30.40      |
| 资产负债率(%)           | 21.52  | 35.24  | 34.26  | 36.22      |
| 流动比率(%)            | 637.65 | 647.36 | 603.50 | 601.54     |
| 速动比率(%)            | 65.88  | 112.36 | 95.54  | 99.47      |
| 经营现金流动负债比(%)       | -34.62 | -51.05 | -19.94 | -12.55     |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 3.90   | 21.76  | 27.35  | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 0.05   | 0.81   | 0.55   | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)  | -0.74  | -1.29  | -0.54  | --         |
| EBITDA/本期发债额度(倍)   | 0.34   | 0.18   | 0.16   | --         |

注：2012~2014 年以及 2015 年 1~6 月长期债务、全部债务以及相关指标计算过程中，已将同期全部长期应付款中的有息债务纳入核算；公司自 2015 年起采用新会计准则，部分指标名称有差异。

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式  |
|-------------------|---|
| <b>增长指标</b>       |   |
| 资产总额年复合增长率        | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率         |   |
| 营业收入年复合增长率        |   |
| 利润总额年复合增长率        |   |
| <b>经营效率指标</b>     |   |
| 销售债权周转次数          | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)  |
| 存货周转次数            | 营业成本/平均存货净额   |
| 总资产周转次数           | 营业收入/平均资产总额   |
| 现金收入比             | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%  |
| <b>盈利指标</b>       |   |
| 总资本收益率            | (净利润+费用化利息支出) / (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%   |
| <b>债务结构指标</b>     |   |
| 资产负债率             | 负债总额/资产总计×100%  |
| 全部债务资本化比率         | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%  |
| 长期债务资本化比率         | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%   |
| 担保比率              | 担保余额/所有者权益×100%   |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |   |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出   |
| 全部债务/EBITDA       | 全部债务/EBITDA   |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |   |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计×100%  |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%   |
| 经营现金流动负债比         | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%  |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |   |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度   |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额  |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额  |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 2016年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据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。

重庆市綦江区东部新城开发建设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。重庆市綦江区东部新城开发建设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市綦江区东部新城开发建设有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆市綦江区东部新城开发建设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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如重庆市綦江区东部新城开发建设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，联合资信有权终止其信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司、主管部门、交易机构等。

