

跟踪评级公告

联合[2016] 1737号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持“16綦江新城MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司

中期票据跟踪评级报告

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
16 綦江新城 MTN001	10 亿元	2016/5/10~2021/5/10	AA	AA

跟踪评级时间: 2016 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产 (亿元)	6.66	5.02	9.10	4.63
资产总额 (亿元)	168.35	167.89	174.75	173.67
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	109.02	110.38	111.79	111.78
短期债务 (亿元)	5.93	13.79	11.27	5.32
全部债务 (亿元)	39.98	44.12	48.60	47.66
主营业务收入 (亿元)	5.89	5.72	5.30	--
利润总额 (亿元)	1.82	1.60	1.81	-0.01
EBITDA (亿元)	1.84	1.61	1.83	--
经营性净现金流 (亿元)	-12.86	-5.40	-3.09	-2.63
主营业务利润率 (%)	18.61	14.59	26.07	--
净资产收益率 (%)	1.48	1.24	1.27	--
资产负债率 (%)	35.24	34.26	36.03	35.64
全部债务资本化比率 (%)	26.83	28.55	30.30	29.89
流动比率 (%)	647.36	603.50	673.65	879.63
全部债务/EBITDA (倍)	21.76	27.35	26.51	--
经营现金流负债比 (%)	-51.05	-19.94	-12.16	--

注: 计算 2013~2015 年以及 2016 年 3 月末长期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将同期全部长期应付款纳入核算。

分析师

张庆扬 姚玥 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单位和綦江区东部新城开发建设唯一的建设实施单位。跟踪期内, 重庆市和綦江区经济持续增长, 公司得到政府在财政补贴方面的有力支持。同时联合资信也关注到, 目前公司建设项目前期投入大、公司资产流动性较弱以及公司经营性净现金流持续为负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; 綦江区对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“16 綦江新城 MTN001” AA 的信用等级。

优势

1. 重庆市及綦江区经济保持快速发展, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司持续获得政府的财政补贴, 并且回购资金到位及时, 为公司带来持续稳定的现金流入。

关注

1. 受 2015 年綦江区 (包含万盛经济开发区) 国有土地使用权出让收入大幅下降所致, 当地地方综合财力略有下降。
2. 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。
3. 公司流动资产占比大, 且主要以存货为主, 资产流动性较弱。

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、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”）关于重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司主体长期信用及“16 綦江新城 MTN001”存续期内的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 2016 年 3 月底，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 2016 年 3 月底，公司下设办公室、财务融资部、资产管理部、工程建设部、土地储备部、投资管理部和规划发展部 7 个职能部门（公司组织结构图见附件 1-2）。

截至 2015 年底，公司资产总额 174.75 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）为 111.79 亿元；2015 年公司实现主营业务收入 5.30 亿元，利润总额 1.81 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 173.67 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）为

111.78 亿元。2016 年 1~3 月，公司尚未实现主营业务收入，利润总额 -109.20 万元。

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。

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 GDP 67.7 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，中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（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中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，中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，中国国内生产总值（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中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中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，中国固定资产投资（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，中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；中国消费与人均收入情况大致相同，中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，中国进出口总值 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。中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。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 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. 城市基础设施建设行业分析

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, 进而2015年11月份国家发改委简化企业债券申报程序, 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重庆市和綦江区经济增长、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。

2015年, 重庆市全年实现地区生产总值15719.72亿元, 比上年增长11.0%。按产业分, 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%, 占全市经济的61.3%。其中, 民营经济实现增加值7809.35亿元, 增长12.2%, 占全市经济的49.7%。

地方财政实力方面, 全年一般公共预算收入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, 增长14.8%。

总体看, 2015年重庆市经济发展迅速, 经济实力不断增强, 财政收入继续增长, 为公司的发展提供了良好的外部环境。

(2) 綦江区概况

根据《2015年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》, 2015年全年綦江区全区实现地区生产总值285.98亿元(本公报数据均不含万盛经开区), 按可比价计算, 同比增长11.30%。其中: 第一产业增加值42.51亿元, 同比增长4.6%, 拉动经济增长0.6个百分点; 第二产业增加值135.12亿元, 同比增长11.7%, 拉动经济增长5.9个百分点, 二产业中工业增加值114.73亿元, 同比增长11.5%, 建筑业增加值20.39亿元, 同比增长12.7%; 第三产业增加值108.35亿元, 同比增长13.1%, 拉动经济增长4.8个百分点。三次产业结构比为14.9:47.2:37.9。地区生产总值“十二五”年平均增长12.6%。按常住人口计算, 全区人均地区生产总值达到34963元, 同口径增长14.8%, “十二五”年平均增长13.0%。

表1 2014~2015年綦江区综合财力情况
(单位:亿元、%)

	2014年	2015年	增长率
一、地方一般预算本级收入	34.00	37.10	9.11
二、转移支付和税收返还收入	39.64	41.61	4.97
三、国有土地使用权出让收入	35.72	24.78	-30.62
地方综合财力	109.36	103.49	-5.37

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。

2015年,綦江区地方综合财力有小幅下降,主要由于当年土地使用权出让收入大幅下降所致。2015年,綦江区财政一般预算收入为37.10亿元;同期,綦江区国有土地使用权出让收入为24.78亿元;转移支付和税收返还收入金额较大,2015年为41.61亿元,主要为一般性转移支付收入和专项转移支付收入;2015年,綦江区地方综合财力为103.49亿元。

表2 截至2015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2015年底)	金额	地方财力(2015年)	金额
(一)直接债务余额	600949.21	(一)地方一般预算本级收入	370967.00
1、外国政府贷款	0.00	1、税收收入	224556.00
2、国际金融组织贷款	1302.00	2、非税收入	146411.00
(1)世界银行贷款	1302.00	(二)转移支付和税收返还收入	416085.00
(2)亚洲开发银行贷款	0.00	1、一般性转移支付收入	222137.00
(3)国际农业发展基金会贷款	0.00	2、专项转移支付收入	176655.00
(4)其他国际金融组织贷款	0.00	3、税收返还收入	17293.00
3、国债转贷资金	0.00	(三)国有土地使用权出让收入	247838.00
4、农业综合开发借款	0.00	1、国有土地使用权出让金	238562.00
5、解决地方金融风险专项借款	0.00	2、国有土地收益基金	8540.00
6、国内金融机构借款	316647.21	3、农业土地开发资金	736.00
(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	316647.21	(四)预算外财政专户收入	0.00
7、债券融资	283000.00		
(1)中央代发地方政府债券	283000.00		
(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	0.00		
9、向单位、个人借款	0.00		
10、拖欠工资和工程款	0.00		
11、其它(村级及其他单位借款)	0.00		
(二)担保债务余额	0.00		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	600949.21	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1034890.00
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	58.07%		

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2015年底,綦江区政府债务60.09亿元,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2015年底,綦江区债务率为58.07%,债务负担适宜。

整体看,跟踪期内重庆市及綦江区区域经济继续增长,受2015年土地使用权收入下降所致,当年綦江区(包含万盛经济开发区)地方综合财力略有下降,地方财力对转移支付和税收返还收入依赖较大,綦江区债务负担适宜,

对公司业务发展营造了良好的外部运营环境。

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出资控股成立的公司,重庆市綦江区人民政府为公司的实际控制人。跟踪期内,公司股权结构及实际控制人未发生变化。

2. 政府支持

跟踪期内，公司作为綦江区国有资产投资与经营的主体，綦江县人民政府通过提供财政补贴和业务支持等方式进一步支持公司的发展和壮大。

补贴收入

2014~2015年，公司分别从重庆市綦江区财政局获得的财政补贴收入为0.72亿元和0.35亿元。

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、建设工程施工合同等，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由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。

跟踪期内，重庆市及綦江区对公司的各项政策支持持续稳定，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

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

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，公司业务收入主要来源于基础设施建设和土地一级开发。跟踪期内，公司营业收入结构未发生变化，收入来源仍为基础设施建设和土地一级开发业务，分别占比73.81%和26.19%。

2015年，公司主营业务收入为5.30亿元。2015年公司主营业务收入中，基础设施建设业务收入为3.91亿元、土地一级开发业务收入为1.39亿元。

2016年1~3月，公司主营业务收入为0，由于公司基础设施建设收入统一在年底确认，且同期公司未确认土地出让收入所致。

毛利率方面，受公司各业务板块整体带动，2015年，公司基础设施建设业务毛利率由21.44%增长至24.44%，增加3.00个百分点；土地一级开发业务毛利率从2.12%增长至43.25%，同比大幅提升41.13个百分点，主要系2014年度綦江区房地产市场景气度下降导致綦江区土地出让市场景气度下降，2015年度房地产市场及土地出让市场回暖所致。

表3 2014~2016年1~3月公司主营业务收入分类情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年1~3月		
	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	4.67	81.64	21.44	3.91	73.81	24.44	--	--	--
土地一级开发	1.05	18.36	2.12	1.39	26.19	43.25	--	--	--
合计	5.72	100.00	17.89	5.30	100.00	29.37	--	--	--

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；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。

2015年，公司确认基础设施收入3.91亿元，主要系2015年新承接的纵三路及周边土石方工程、横向六支路工程、通惠大道综合管沟项目以及核桃湾A段II标段、B段道路等项目当年完工并确认收入。

表4 2013~2015年及2016年1~3月公司基础设施建设业务收入构成情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	确认收入金额				
		2013年	2014年	2015年	2016年1~3月	截至2016年3月底已确认金额
1、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	5.20	--	1.53	0.25	--	5.27
2、通惠大道工程	1.43	--	0.61		--	1.85
3、滨河大道建设工程	1.70	--	0.88		--	2.48
4、滨河通惠大道人行道铺装	1.21	--	1.65		--	1.65
5、通惠大道综合管沟项目	0.54	--	--	0.54	--	0.54
6、通惠新城排污主管道工程项目	0.28	--	--	0.28	--	0.28
7、纵三路及周边土石方工程	1.01	--	--	1.01	--	1.01
8、纵二、四、八支路工程	0.44	--	--	0.44	--	0.44
9、纵向五、六支路工程	0.35	--	--	0.35	--	0.35
10、横向六支路工程	0.75	--	--	0.75	--	0.75
11、核桃湾A段II标段、B段道路	0.29	--	--	0.29	--	0.29
合计	13.20	--	4.67	3.91	--	14.91

资料来源：公司提供。

从回款情况看，2015年公司收到财政局的直接资金划拨5.24亿元（其中2015年拨付4.40亿元），其中2.04亿元为政府直接归还公司的贷款，3.20亿元为偿还公司债券资金，在现金流量表中反映在“销售商品、提供劳务收到的

现金”科目。

截至2016年3月底，公司主要在建项目为綦江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31.49亿元，未来还需投资3.30亿元。

表5 截至2016年3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2016年3月底累计完成投资
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	45349.69

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	130850.00
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	138690.00
合计		333000.00	--	--	314889.69

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 2016 年 3 月底, 公司主要拟建项目为包括职教中心建设、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、豹子岩上跨綦万高速桥、綦江区东部新城登瀛片区安置房和綦江区东部新城登瀛片区污水处理站等项目, 以上项目合计拟需总投资 24.68 亿元。

表 6 截至 2016 年 3 月公司拟建项目情况(单位: 亿元)

项目名称	项目概况	总投资	项目进展
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	取得项目批文
綦江区东部新城登瀛片区安置房	总建筑面积 169800 平方米, 拆除征地范围原建筑物 76000 平方米。	10.68	
綦江区东部新城登瀛片区污水处理站	东部新城登瀛片区污水处理厂及管网建设, 其中: 项目占地 320 亩, 建设一座日处理 5 万吨的污水处理厂, 配套建设污水收集主干管网 25.6 公里, 次级污水收集管网 55000 米。	2.71	
合计		24.68	

资料来源: 公司提供

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。

2015 年, 公司确认土地一级开发收入 1.39 亿元, 主要系公司 2015 年完成出让土地共 1 宗, 合计 114.97 亩, 出让总金额 1.98 亿元。

截至 2015 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 5977.72 亩, 存货中土地整治开发成本合计 29.62 亿元。

截至 2015 年底, 公司尚未完成一级开发的土地共 7300 亩, 均为綦江东部新城登瀛片区征地拆迁土地, 预计总投资为 29.37 亿元(已完成投资 6.57 亿元), 计划完工时间为 2018 年。未来土地整理业务尚需投资规模较大, 存在一定的筹资压力。

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 2013 年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 2016 年 3 月底，累计完成投资额为 26.95 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。按照协议约定，2015 年的回购款项合计 7.86 亿元，由于保障房尚未达到回购条件，公司 2015 年度未收到该部分回购款。截至目前，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、募集资金使用情况

2016 年 5 月 10 日公司通过发行“16 綦江

新城 MTN001”募集资金 10.00 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。“16 綦江新城 MTN001”募集资金全部用于偿还银行借款。截至目前，上述中期票据募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表经北京兴华会计师事务所¹（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 2016 年第一季度财务数据未经审计。

财务报表合并范围变化方面，跟踪期内，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 174.75 亿元，所有者权益 111.79 亿元；2015 年公司实现主营业务收入 5.30 亿元，利润总额 1.81 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 173.67 亿元，所有者权益 111.78 亿元；2015 年公司尚未实现主营业务收入，利润总额 -109.20 万元。

1. 盈利能力

公司的营业收入来自基础设施建设业务和土地整治两大板块。2015 年，公司实现营业收入为 5.30 亿元，同比下降 7.29%，主要系基础设施建设业务有所下降所致；公司营业成本同比下降 20.25%，降幅大于收入下降幅度，受此影响 2015 年公司利润总额为 1.81 亿元，同比增长 12.91%。

从盈利指标来看，受 2015 年度营业成本降幅高于营业收入降幅影响 2015 年，公司主营业务利润率为 26.07%，同比增加 11.48 个百

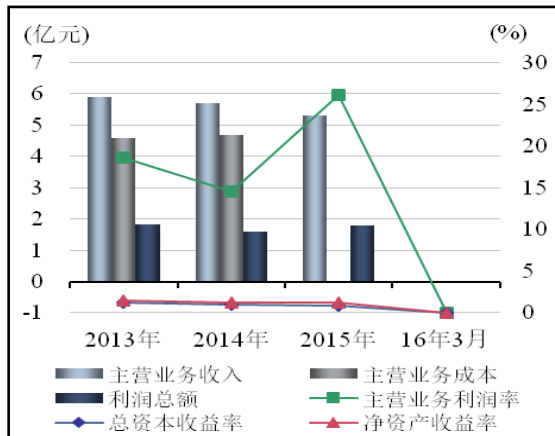
¹ 2016 年 5 月 13 日，证监会在例行发布会上通报，证监会稽查部门近日决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。

分点，保持较高水平；公司总资本收益率和净资产收益率为 0.90% 和 1.27%，受行业特征影响，公司的盈利能力较弱。

政府补助和投资净收益同样是公司重要的利润来源。2014~2015 年，公司获得政府补助分别为 0.72 亿元和 0.35 亿元。2015 年，公司投资净收益为 451.23 万元，同比下降 23.10%，主要来源于公司持有银行理财产品取得的投资收益下降所致。

2016年1~3月，公司营业收入和营业成本均为0；实现利润总额-109.20万元，同2015年底大幅下降，主要系公司于2016年1~3月尚未实现收入所致。

图 1 公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，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。同时，公司每年获得一定数额的补助，对公司利润总额有较大贡献。未来预计政府补贴及投资净收益依然是公司利润构成的重要部分。

2. 现金流

经营活动方面，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 6.79 亿元。同比增长 60.77%，主要系 2015 年公司主营业务收入增长以及收到 2014 年财政局应付未付的项目回购款项 1.49 亿元；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。2015 年为 1.61 亿

元，同比增长 28.73%，主要系公司往来款增长所致。

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，2015 年为 4.25 亿元，同比下降 50.33%，主要系公司 2015 年偿还应付账款所致。同期公司支付其他与经营活动有关的现金为 6.48 亿元，同比大幅增长 183.58%，主要系公司支付的与其他单位的往来款大幅增长所致。2015 年，公司经营活动现金流净额为 -3.09 亿元。2015 年，公司现金收入比为 128.15%，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，公司投资活动现金流入主要由收回投资所收到的现金构成，2015 年公司收回投资收到的现金为 3.38 亿元，同比小幅下降 8.63%，主要为公司收到的重庆市綦江区城市建设投资有限公司债权投资的本息；投资活动现金流出主要为投资所支付的现金，2015 年为 1.40 亿。2015 年，公司投资活动现金流净额为 2.03 亿元。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入为 29.02 亿元，主要为银行借款收到的现金；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，公司筹资活动现金流出为 26.29 亿元；公司筹资活动现金流净额为 2.73 亿元。

2016年1~3月，公司经营性现金流入为 3.21 亿元，全部为收到其他与经营活动有关的现金，主要系公司往来款；公司经营性现金流出为 5.85 亿元，其中支付其他与经营有关的现金为 5.84 亿元，占比 99.82%，主要为公司支付的与其他单位的往来款。同期公司投资活动现金流量净额为 0.60 亿元，全部为投资活动现金流入，主要系公司理财产品赎回所致。筹资活动现金流入为 5.00 亿元，全部为借款收到的现金，为公司长期借款增长所致。筹资活动现金流出共计 7.44 亿元，其中偿还债务所支付的现金为 5.98 亿元，占比 80.34%，主要系偿还银行借款所致。

总体看，跟踪期内，公司受项目投入加大及政府支付方式和支付进度的影响，经营活动货币虽回笼有所增多，但公司经营活动现金流仍体现为净流出；经营与投资所需资金对外部融资的依赖程度大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 174.75 亿元，同比增长 4.08%，主要系货币资金和其他应收款的增长所致。从结构上看，其中流动资产占比 97.93%，公司资产以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产稳步增长，同比增长 4.64%，主要系基础设施建设业务增加导致其他应收账款及存货的增长所致。从结构上看，公司流动资产主要由货币资金（占比 5.32%）、其他应收款（占比 12.39%）和存货（占比 81.24%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 9.10 亿元，同比增加 81.31%，主要系公司银行存款和用于担保的定期存款增长所致。从构成上看，公司货币资金主要为现金和银行存款，分别占比 69.18% 和 30.82%。期末受限资金为 2.80 亿元，主要为用于担保的定期存款。

截至 2015 年底，公司其他应收款合计 21.21 亿元，同比增长 55.68%，增长主要来源于 2015 年新增的与重庆惠赢建设工程有限公司的往来款，重庆惠赢建设工程有限公司与公司为高管关联企业。截至 2015 年底，公司其他应收款中，账龄在 1 年以内占 56.72%，账龄在 1~2 年的占比 8.85%，账龄在 2~3 年的占比 1.98%，账龄 3 年以上的占比 32.46%。另前

五名欠款总额合计占其他应收款总额 95.36%，详细情况见下表：

表 7 2015 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	与本公司关系	占其他应收款总额的比
重庆惠赢建设工程有限公司	117870.87	高管关联	55.56
綦江区财政局	79592.04	第三方	37.51
重庆方金建设工程有限公司	3520.22	第三方	1.66
綦江县旧城改造工程指挥部办公室	1157.89	第三方	0.55
重庆普嘉房地产开发有限公司	167.50	第三方	0.08
合计	202308.51	—	95.36

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）：

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 8 截至 2014 年底綦江区政府相关部门应付款
(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
合计		90515.26	

资料来源：重庆市綦江区人民政府〔2015〕44 号文

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
合计	30515.26	22000.00	22000.00	16000.00	90515.26

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；

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），2015~2018年，綦江区财政局等政府相关部门分别应偿还公司欠款 3.05 亿元、2.20 亿元、2.20 亿元和 1.60 亿元。2015 年，公司实际收到綦江区财政局等政府相关部门的还款 5.24 亿元。

截至 2015 年底，公司存货余额 139.04 亿元，主要为开发产品和开发成本，其中开发产品 108.37 亿元，主要为政府注入公司的土地使用权。

截至 2016 年 3 月底，公司存货中拥有的土地使用权 107.35 亿元，其中抵押土地 4486.82 亩，抵押比率为 75.06%，抵押比率很高。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 1736.66 亿元，较 2015 年底下降 0.62%，主要为货币资金和固定资产下降所致；其中货币资金 4.63 亿元较 2015 年年底下降 49.14%，主要系公司偿付短期借款所致。从构成上看，公司资产总额中流动资产占 97.92%，非流动资产占 2.08%。

跟踪期内，公司资产以流动资产为主，尤其是以土地为主的存货占比较高，存货中土地抵押比例高，同时公司其他应收款的回款情况有待观察。公司资产流动性较弱。总体看，资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 111.79 亿元，同比小幅增长 1.28%。从结构上看，其中实收资本占 1.99%、资本公积占 87.62%、未分配利润占 9.35%，盈余公积占 1.04%。

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。2015 年公司资本公

积无变化，为 97.95 亿元，全部为政府注入公司的土地使用权。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 111.78 亿元，较 2015 年底小幅下降 0.01%，权益结构保持稳定。

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定增长，权益主要以资本公积为主。

负债

截至 2015 年底为 62.96 亿元，同比增长 9.47%，主要系短期借款、其他应付款和长期借款增长所致。从构成上看，其中流动负债占 40.35%，非流动负债占 59.65%。非流动负债占比进一步上升。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 25.40 亿元，同比下降 6.26%，主要系应付账款、应交税金和一年内到期的长期负债偿还所致。从构成上看，主要为短期借款（占比 9.45%）、应交税金（占比 11.54%）、其他应付款（占比 37.29%）和一年内到期的长期负债（占比 34.09%）。

截至 2015 年底，公司短期借款 2.40 亿元，全部为公司在厦门国际银行的质押借款。

截至 2015 年底为 0.96 亿元。公司应付账款主要为工程款，由于工程未结算完毕所致。

截至 2015 年底为 9.47 亿元。公司其他应付款单位前五名金额 9.45 亿元，合计占其他应付款总额 99.81%。

表 10 截至 2015 年底公司其他应付款前五名单位情况

（单位：万元）

单位名称	与本公司关系	金额	占比	性质或内容
重庆市綦江区财政局	第三方	58417.67	61.66	往来单位借款
重庆市渝南资产经营有限公司	关联方	32194.81	33.98	往来单位借款
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	关联方	3618.86	3.82	往来单位借款
重庆渝康建设（集团）有限公司	第三方	200.00	0.21	保证金
重庆普嘉房地产开发有限公司	第三方	134.90	0.14	保证金
合计	—	94566.24	99.81	—

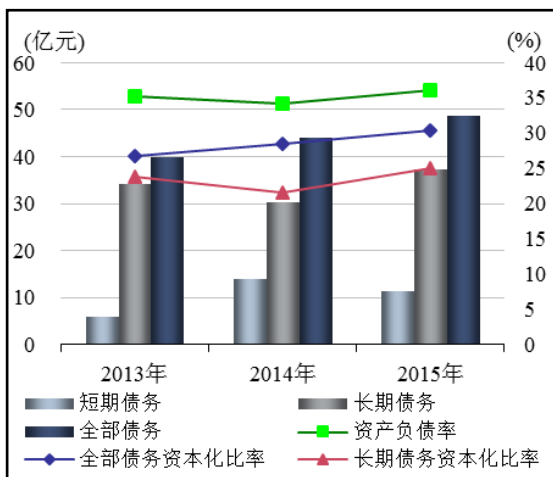
资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司一年内到期的长期负债为 8.66 亿元，分别为一年内到期的长期借款为 6.26 亿元；一年内到期的应付债券 2.40 亿元。

公司长期负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2015 年底公司长期负债为 27.84 亿元，其中质押借款 3.60 亿元、抵押借款 24.05 亿元、保证借款 0.19 亿元。截至 2015 年底，公司应付债券为 9.50 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 2015 年底，公司长期债务增长使全部债务规模有所增长，2015 年底全部债务合计 48.60 亿元，其中短期债务 11.27 亿元，长期债务 37.33 亿元。公司债务结构以长期债务为主。

图2 公司偿债能力指标情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，跟踪期内，受有息债务有所增长影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，2015 年底分别为 36.03%、30.30% 和 25.03%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 61.89 亿元，较 2015 年底下降 1.70%。其中流动负债占 31.04%，非流动负债占 68.76%，受长期借款增长和一年内到期长期负债偿付影响，非流动负债占比较 2015 年底的 59.65% 增加 9.11 个百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 47.66 亿元，较上年底基本保持相对稳定，小幅下降

1.95%，其中短期债务占 11.17%、长期债务占 88.83%。同期，受一年内到期长期负债偿付影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至 35.64% 和 29.89%。受长期债务增加影响，公司长期债务资本化比率同 2015 年底有所增长，增长至 27.47%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模、债务总额和所有者权益均有所增长，整体债务负担仍处于较低水平。随着业务投资加大，公司具有一定的对外融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动资产规模大，流动比率和速动比率值均较高，截至 2015 年底分别为 673.65% 和 126.36%，截至 2016 年 3 月底上述指标分别为 879.63% 和 150.91%，但由于流动资产中存货及其他应收款占比大，存货以土地为主，同时土地的抵押比率很高，实际保障能力将低于观察值。2015 年，公司现金类资产（未扣除受限资金）为 9.10 亿元，对短期债务的覆盖能力为 0.81 倍，覆盖程度弱。2015 年，公司经营现金流动负债比为 -12.16%。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，2015 年，公司 EBITDA 值为 1.83 亿元；全部债务/EBITDA 值为 26.51 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 2016 年 3 月底，公司对外担保 10 笔，为公司对重庆盛达园林工程有限公司的担保 4.50 亿元、对重庆五福田商贸有限公司的担保 1.70 亿元、对重庆市綦江区城市建设投资有限公司的担保 14.50 亿元，担保金额共计 20.70 亿元，担保期限最长到 2036 年。公司担保比率为 18.52%，担保比率较高，公司存在一定的或有负债风险。

表 11 截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

单位名称	金额	担保形式	担保期限
重庆盛达园林工程有限公司	23000	单人担保、抵押物担保	2014.12.24-2017.12.23
重庆盛达园林工程有限公司	12000	单人担保	2015.12.16-2016.12.15
重庆盛达园林工程有限公司	10000	单人担保、抵押物担保	2015.9.21-2017.9.20
重庆五福田商贸有限公司	12000	单人担保	2015.12.16-2016.12.15
重庆五福田商贸有限公司	5000	抵押物担保	2015.6.29-2016.6.28
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	20000	单人担保	2016.3.29-2019.3.29
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	10000	质押物担保	2015.12.14-2016.09.14
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	10000	质押物担保	2015.12.14-2016.09.14
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	97000	单人担保	2016.3.14-2036.3.13
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	8000	单人担保	2015.09.16-2017.09.30
合计	207000	--	--

资料来源: 公司提供

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 2016 年 3 月底, 公司获得银行授信额度共计人民币 51.64 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。

6. 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 2016 年 6 月 28 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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况, 以及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。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2016 年 3 月底, 公司存续期债券包括: “16 綦江新城 MTN001”(10 亿元, 5 年期, 到期一次还本)。

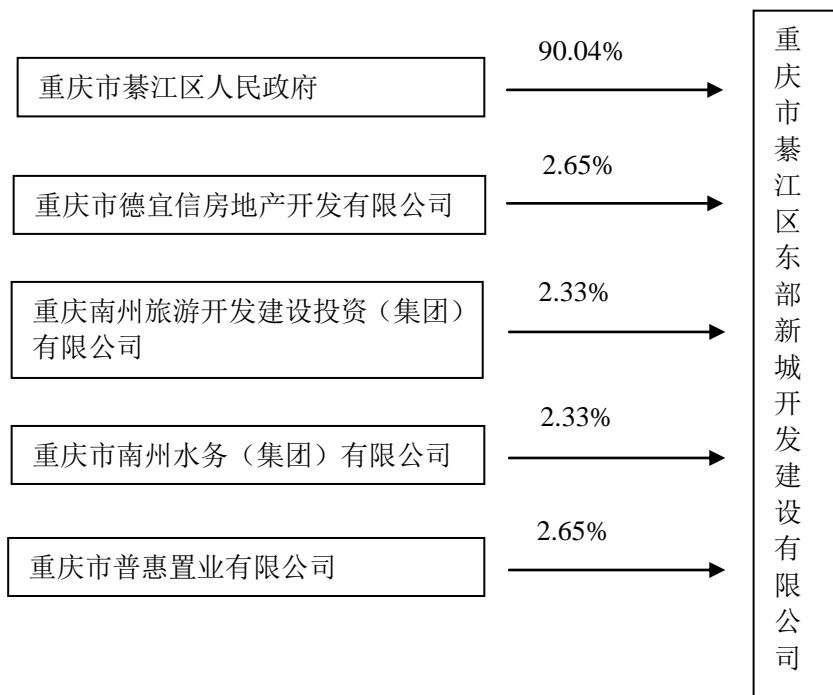
2015 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为“16 綦江新城 MTN001”10 亿元本金的 0.84 倍和-0.31 倍。2015 年公司 EBITDA 为“16 綦江新城 MTN001”本金的 0.18 倍, 公司经营活动现金流入量对“16 綦江新城 MTN001”偿付本金保障程度一般, 考虑到綦江区政府给予公司稳定的资金支持, 且随着政府对完工项目的回购, 公司“16 綦江新城 MTN001”整体偿债能力较强。

总体看, 存续期内债券到期不能偿还的风险较低。

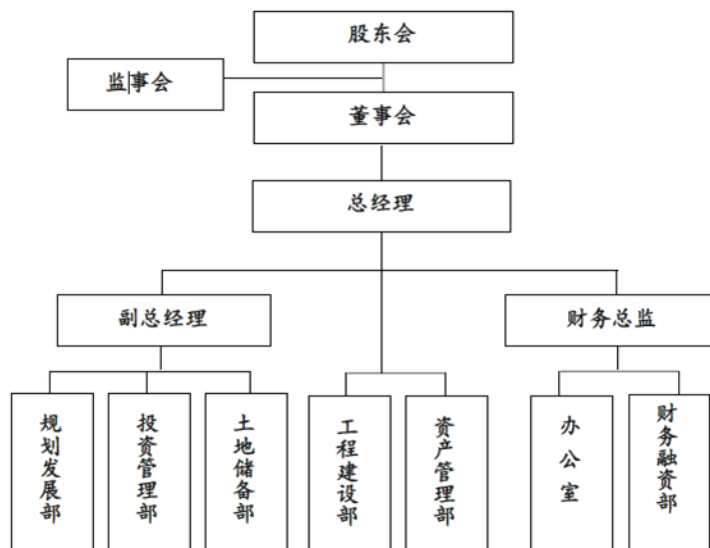
十一、 结论

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“16 綦江新城 MTN001”AA 的信用等级。

附件 1-1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 截至 2016 年 3 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
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	否
29	2013房地证2012字第3369号	综合	出让	95.16	21740.00	是	
合计			-	-	5977.71	1073480.71	-

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。

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.66	5.02	9.10	4.63
资产总额 (亿元)	168.35	167.89	174.75	173.67
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	109.02	110.38	111.79	111.78
短期债务 (亿元)	5.93	13.79	11.27	5.32
长期债务 (亿元)	34.05	30.32	37.33	42.33
全部债务 (亿元)	39.98	44.12	48.60	47.66
主营业务收入 (亿元)	5.89	5.72	5.30	--
利润总额 (亿元)	1.82	1.60	1.81	-0.01
EBITDA (亿元)	1.84	1.61	1.83	--
经营性净现金流 (亿元)	-12.86	-5.40	-3.09	-2.63
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	--	7.66	7.10	--
存货周转次数 (次)	0.03	0.03	0.03	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比 (%)	116.56	73.90	128.15	--
主营业务利润率 (%)	18.61	14.59	26.07	--
总资本收益率 (%)	1.10	0.89	0.90	--
净资产收益率 (%)	1.48	1.24	1.27	--
长期债务资本化比率 (%)	23.80	21.55	25.03	27.47
全部债务资本化比率 (%)	26.83	28.55	30.30	29.89
资产负债率 (%)	35.24	34.26	36.03	35.64
流动比率 (%)	647.36	603.50	673.65	879.63
速动比率 (%)	112.36	95.54	126.36	150.91
经营现金流流动负债比 (%)	-51.05	-19.94	-12.16	--
全部债务/EBITDA (倍)	21.76	27.35	26.51	--

注：计算 2013~2015 年长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将同期有息长期应付款纳入核算。

附件 4 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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加)/主营业务收入×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
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

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。