

跟踪评级公告

联合[2017] 974 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”和“16綦江东开债/16綦东开”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十二日



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跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA
上次评级结果：AA

评级展望：稳定
评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16 綦江新城 MTN001	10 亿元	2016/05/10	5 年	AA	AA
16 綦江东开债/16 綦东开	8 亿元	2016/09/05	7 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.02	9.10	8.69	12.31
资产总额（亿元）	167.89	174.75	193.99	200.08
所有者权益（亿元）	110.38	111.79	113.21	113.24
短期债务（亿元）	13.79	11.27	11.44	7.84
长期债务（亿元）	30.32	37.33	58.68	68.60
全部债务（亿元）	44.12	48.60	70.12	76.44
营业收入（亿元）	5.72	5.30	4.25	0.00
利润总额（亿元）	1.60	1.81	1.91	0.00
EBITDA（亿元）	1.61	1.83	1.96	--
经营性净现金流（亿元）	-5.40	-3.09	-6.96	-5.25
营业利润率（%）	14.59	26.07	26.92	--
净资产收益率（%）	1.24	1.27	1.26	--
资产负债率（%）	34.26	36.03	41.64	43.40
全部债务资本化比率（%）	28.55	30.30	38.25	40.30
流动比率（%）	603.50	673.65	873.23	1093.95
经营现金流动负债比（%）	-19.94	-12.16	-31.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.35	26.51	35.86	--

注：1.公司 2017 年一季度财务数据未经审计；2.公司自 2016 年 1 月 1 日起执行新会计准则，2014~2015 年财务数据采用追溯数。

分析师

姚 玥 周海涵

邮箱：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）

网址：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主体和綦江区东部新城唯一的开发建设实施主体。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。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司建设项目前期投入大、资产流动性较弱以及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；綦江区政府对公司的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

综合评估，联合资信确定维持公司的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”和“16綦江东开债/16綦东开”的信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，重庆市及綦江区经济发展态势良好，为公司业务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，并且政府的回购资金到位及时，为公司带来持续稳定的现金流入。

关注

1. 公司流动资产占比大，且主要以存货为主，资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，债务负担有所加重。考虑到公司在建和拟建项目较多，未来投资规模较大，公司存在一定的融资压力。
3. 跟踪期内，公司对外担保比率高，存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市綦江区东部新城开发建设有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信关于重庆市綦江区东部新城开发建设有限责任公司（以下简称“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、企业基本情况

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。后公司经多次增资扩股，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本增至 22212.00 万元，股东及持股情况为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%）。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至 2017 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 2016 年底，公司资产总额 193.99 亿元，所有者权益 113.21 亿元；2016 年公司实现营业收入 4.25 亿元，利润总额 1.91 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 200.08 亿元，所有者权益 113.24 亿元；2017 年 1~3 月公司尚未实现营业收入，利润总额-48.79 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、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评公司已发行并存续债券“16綦江新城MTN001”和“16綦江东开债/16綦东开”合计余额18.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按期支付“16綦江新城MTN001”债券利息。截至2017年3月底，“16綦江新城MTN001”募集资金全部用于偿还银行借款。“16綦江东开债/16綦东开”募投项目綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目目前已累计投资9.61亿元，占总投资额的90%，其中已使用募集资金5.00亿元。

表1 截至目前公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16 綦江新城 MTN001	10	2016/05/10	5 年	10	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
16 綦江东开债/16 綦东开	8	2016/09/05	7 年	8	每年付息一次，本金在存续期第三年至第七年，每年偿还 20%
合计	18	--	--	18	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016

年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分

离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风

险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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) 重庆市经济概况

根据《2016年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2016年重庆市实现地区生产总值17558.76亿元，比上年增长10.7%。按产业分，第一产业增加值1303.24亿元，增长4.6%；第二产业增加值7755.16亿元，增长11.3%；第三产业增加值8500.36亿元，增长11.0%。三次产业结构比为7.4：44.2：48.4。

2016年重庆市全年完成固定资产投资总额17361.12亿元，比上年增长12.1%。其中，基础设施建设投资5660.87亿元，比上年增长30.0%，占全市固定资产投资的32.6%；民间投资8858.50亿元，增长11.0%，占全市固定资产投资的比重为51.0%。其中，第一产业投资558.09亿元，增长4.7%；第二产业投资5666.36亿元，增长13.4%；第三产业投资11136.67亿元，增长11.9%。全年房地产开发投资3725.95亿元，比上年下降0.7%。其中，住宅投资2319.97亿元，下降3.0%；办公楼投资166.04亿元，下降18.4%；商业营业用房投资704.37亿元，增长14.3%。

人均收入方面，2016年，重庆市常住居民人均可支配收入22034元，比上年增长9.6%。按常住地分，城镇常住居民人均可支配收入29610元，增长8.7%；农村常住居民人均可支配收入11549元，增长9.9%。

地方财政实力方面，2016年重庆市全年完成一般公共预算收入2227.9亿元，比上年增长7.1%；其中税收收入1438.4亿元，增长6.0%。一般公共预算支出4001.9亿元，增长4.9%。

总体看，2016年重庆市经济增长迅速，固定资产投资继续保持高速增长态势，地方财政实力不断增强。跟踪期内，重庆市经济活动持续繁荣，对城市基础设施的需求不断增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。

(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。

根据綦江区《2017年政府工作报告》，2016年全年綦江区全区实现地区生产总值317.93亿元，同比增长10.5%。其中：第一产业增加值47.67亿元，同比增长4.8%；第二产业增加值148.09亿元，同比增长12.0%，二产业中工业增加值124.46亿元，同比增长10.9%，建筑业增加值23.63亿元，同比增长17.9%；第三产业增加值122.17亿元，同比增长10.9%。三次产业结构比为15.0:46.6:38.4。

2016年，綦江区地方综合财力为109.93亿元，同比小幅增长6.22%，其中一般公共预算收入为41.07亿元，同比增长10.70%，主要系税收收入增长所致；同期，受土地出让市场低迷影响，2016年綦江区国有土地使用权出让收入降至17.32亿元；转移支付和税收返还收入金额仍较大，2016年为43.68亿元，主要由一般性转移支付收入和专项转移支付收入构成，占地方综合财力的39.73%，占比较大。

表 2 截至 2016 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 2016 年底)	金额	地方财力 (2016 年)	金额
(一) 直接债务余额	603078.00	(一) 地方一般预算本级收入	410676.00
1、外国政府贷款	0.00	1、税收收入	248281.00
2、国际金融组织贷款	2589.00	2、非税收入	162395.00
(1) 世界银行贷款	2589.00	(二) 转移支付和税收返还收入	436770.00
(2) 亚洲开发银行贷款	0.00	1、一般性转移支付收入	221890.00
(3) 国际农业发展基金会贷款	0.00	2、专项转移支付收入	186459.00
(4) 其他国际金融组织贷款	0.00	3、税收返还收入	28421.00
3、国债转贷资金	528600.00	(三) 国有土地使用权出让收入	173218.00
4、农业综合开发借款	0.00	1、国有土地使用权出让金	163566.00
5、解决地方金融风险专项借款	0.00	2、国有土地收益基金	7131.00
6、国内金融机构借款	71889.00	3、农业土地开发资金	521.00
(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	71889.00	(四) 国有资产经营收益	78658.00
7、其他	0.00		
(二) 担保债务余额	0.00		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	603078.00	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	1099322.00
债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) × 100%	54.86%		

注: 财政数据均包含万盛经济开发区
资料来源: 綦江区财政局

截至 2016 年底, 綦江区政府债务 60.31 亿元, 全部为直接债务, 其中主要为国内金融机构借款和国债转贷资金。截至 2016 年底, 綦江区债务率((地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%)为 54.86%, 较上年下降 3.21 个百分点, 债务负担适宜。

跟踪期内, 綦江区社会经济整体发展良好, 地方综合财力小幅增长, 为公司发展提供了良好的外部环境, 但地区综合财力中转移支付收入占比较大, 未来可持续性存在一定不确定性; 整体看, 綦江区财政实力为当地基础设施建设的发展提供了较为有效的财力保证。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司为重庆市綦江区人民政府出资控股成立的公司(持股 90.04%), 重庆市綦江区人民政府为公司的实际控制人。

2. 人员素质

截至 2017 年 3 月底, 公司共有员工 55 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 21 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 1 人。

综合看, 跟踪期内, 公司员工整体素质较高, 能够满足公司经营需求。

3. 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

根据重庆市綦江区财政局《关于将重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司土地使用税返还的通知》, 2016 年, 公司从重庆市綦江区财政局获得的税收返还收入 0.87 亿元, 作为财政补贴。2017 年 1~3 月, 公司尚未获得财政补贴收入。

业务支持

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。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1050011001823890G），截至 2017 年 6 月 5 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，2016 年 12 月 25 日，公司发生一笔欠息记录，根据重庆三峡银行股份有限公司綦江支行公司业务部出具的情况说明，该欠息主要系由于银行系统原因导致未全部扣收款项所致，后已于次日进行结清，公司过往债务履约情况良好。

七、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，执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

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。

2016 年，公司主营业务收入 4.25 亿元，同比下降 19.81%，其中基础设施建设业务收入（建造收入）3.67 亿元、项目经营收入 0.48 亿元。2016 年公司基础设施建设业务收入同比小幅下降 6.14%，主要系公司道路建造收入有所下降所致；项目经营收入 0.48 亿元，同比降幅明显，主要系公司于 2015 年出让地块确认收入 1.39 亿元（含应上缴税金 0.05 亿元），后续由于购买方原因，于 2016 年取消相关出让协议收回已出让地块，退回相关土地出让金，账务上冲抵收入。

2017 年 1~3 月，公司尚未实现主营业务收入，主要系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，受公司土地出让金冲减收入以及道路收入下降影响，2016 年，公司毛利率降至 27.22%，同比下降 2.15 个百分点。

表 3 2014~2016 年公司主营业务收入分类情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造收入	4.67	18.40	21.44	3.91	73.81	24.44	3.67	86.35	28.57
项目经营收入	1.05	81.60	2.12	1.39	26.19	43.25	0.48	11.29	16.65
合计	5.72	100.00	17.89	5.30	100.00	29.37	4.25	100.00	27.22

注：表 3 中的毛利率均为不含税金的毛利率。

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

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，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；项目根据当年的工程完工进度结算后，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。

2016 年，公司确认基础设施收入 3.67 亿元，主要为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 项目确认收入

0.82 亿元以及通惠河城市亲水休闲带状公园项目确认收入 2.95 亿元构成。

表 4 2016 年及 2017 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		
		2016 年	2017 年 1~3 月	截至 2017 年 3 月底已确认金额
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	0.82	--	6.09
通惠河城市亲水休闲带状公园项目	1.88	2.94	--	2.94
合计	7.08	3.76	--	9.03

资料来源: 公司提供。

截至 2017 年 3 月底, 公司在建基础设施项目完工比例均超过 90%, 完工比例较高, 但拟建项目较多, 在建及拟建项目预计总投资为

31.56 亿元, 已完成投资 18.69 亿元, 未来仍需投资 12.87 亿元。

表 5 截至 2017 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	工程完工进度	截至 2017 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	91.00	47320.00
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。	106800.00	90.00	96120.00
綦江区东部新城登瀛片区污水处理站	建设日处理 5 万吨污水处理厂一座, 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。	27138.00	93.00	25238.00
通惠河城市亲水休闲带状公园项目	通惠河自滨河入口渝黔高速外至通惠大道 1 号桥处河段的公园打造, 含河道整治、绿化、水景、防护堤、挡墙立面绿化、地面铺装、景观小品、灯饰等。	18827.00	97.00	18262.00
合计		204765.00	--	186940.00

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。

资料来源: 公司提供

截至 2017 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等项目, 以上项目计划需总投资额为 11.09 亿元, 整体看, 公司未来项目计划投资规模较大, 面临一定的资金支出压力。

表 6 截至目前公司拟建项目情况 (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	
合计		11.09	

资料来源：公司提供

土地一级开发

除基础设施代建业务外，公司还负责綦江区内一级土地市场的整理开发业务。公司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。2016 年公司整理登瀛片区项目实现项目经营收入 1.83 亿元，但受公司收回土地，退回土地出让金并冲减相关收入 1.35 亿元影响，公司项目经营收入同比降至 0.48 亿元。

截至 2016 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 6562.39 亩，存货中土地整治开发成本合计 32.55 亿元。

截至 2016 年底，公司尚未完成一级开发的土地共 6715.33 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 27.02 亿元（已完成投资 4.58 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工业园区和城市公共租赁住房建设工程项目以及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，其中一部分工程由公司自行建设，另一部分工程由其他公司代建。公司所负责工程

的建设期，随项目建设支出计入存货科目，完工后确认收入并结转成本；由其他公司代建的项目，当收到綦江财政局支付的回购款时，借记“货币资金”，贷记“其他应付款”，当向其他单位支付工程款时，借记“其他应付款”，贷记“货币资金”。截至 2017 年 3 月底，累计完成投资额为 28.10 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；其中 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，但由于綦江区财政局资金安排等因素影响，截至 2016 年底相关募投项目尚未按计划实施回购。未来收到回款时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。

九、财务分析

公司提供了 2014~2016 年三年连审合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合

伙) 对该财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2017 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 2016 年底, 公司资产总额 193.99 亿元, 所有者权益 113.21 亿元; 2016 年公司实现主营业务收入 4.25 亿元, 利润总额 1.91 亿元。

截至 2017 年 3 月底, 公司资产总额 200.08 亿元, 所有者权益 113.24 亿元; 2017 年 1~3 月公司尚未实现主营业务收入, 利润总额 -48.79 万元。

1. 资产质量

截至 2016 年底, 公司资产总额 193.99 亿元, 同比增长 11.01%, 主要系货币资金和其他应收款的增长所致。资产结构方面, 流动资产占比 98.46%, 公司资产以流动资产为主。

截至 2016 年底, 公司流动资产稳步增长, 为 191.01 亿元, 同比增长 11.61%, 主要系基础设施建设业务增加导致其他应收账款及存货均增长所致。公司流动资产主要由货币资金(占比 4.55%)、其他应收款(占比 16.04%)和存货(占比 74.91%)构成。

截至 2016 年底, 公司货币资金为 8.69 亿元, 同比下降 4.51%, 主要系公司用于担保的定期存款下降所致。公司货币资金主要为其他货币资金和银行存款, 分别占比 23.02% 和 76.98%。

截至 2016 年底, 公司其他应收款合计 30.64 亿元, 同比增长 44.50%, 主要系公司基础设施建设业务增加导致其他应收账款增长以及公司同重庆惠赢建设工程有限公司的往来款增长所致, 重庆惠赢建设工程有限公司与公司为关联企业。截至 2016 年底, 公司其他应收款中, 账龄 1 年以内的占 74.40%, 账龄在 1~2 年的占比

25.18%, 账龄 3 年以上的的占比 0.42%。另前五名欠款总额合计占其他应收款总额 94.19%, 详细情况见下表:

表 7 截至 2016 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	142203.70	高管关联	55.56
重庆市綦江区城市投资有限公司	47912.98	法人关联	37.51
重庆五福田商贸有限公司	46890.00	第三方	1.66
重庆盛达园林工程有限公司	28600.00	法人关联	0.55
綦江县通惠建设开发有限公司	23000.00	第三方	0.08
合计	288606.68	--	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, 见下表:

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

注：每年的还款计划于当年 12 月 31 日前完成；

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），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。2015~2016 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 亿元和 2.42 亿元。

截至 2016 年底，公司存货余额 143.08 亿元，主要为开发产品和开发成本，其中开发产品主要为政府注入公司的土地使用权，开发成本主要为公司从事土地以及开发等基建项目所投入的成本。截至 2017 年 3 月底，公司存货中拥有的土地使用权 107.00 亿元，其中抵押土地 5464.57 亩，抵押比率为 91.42%，抵押比率很高。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 7.50 亿元，同比大幅增长，主要系公司购买的银行理财产品所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 200.08 亿元，较 2016 年底增长 3.14%，主要为货币资金和其他应收款的增长所致；其中货币资金 12.31 亿元，较 2016 年底增长 41.67%，主要系公司借款和债券融资款增长所致；其他应收款 33.47 亿元，较 2016 年底增长 9.22%，主要系同关联单位往来款增长所致。公司资产总额中流动资产占 98.46%，非流动资产占 1.54%。

总体看，跟踪期内，公司资产持续增长，以流动资产为主，公司资产中存货和其他应收款占比高，对公司资金形成一定的占用。尤其是以土地为主的存货中土地抵押比例高，公司资产流动性较弱。总体看，资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 113.21 亿元，同比小幅增长 1.27%，主要系未分配利润的增长所致。所有者权益中实收资本占 1.96%、资本公积占 86.52%、未分配利润占 10.36%，盈余公积占 1.16%。

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。2016 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 2017 年 3 月底，公司所有者权益 113.24 亿元，较 2016 年底小幅增长 0.03%，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。

截至 2016 年底，公司负债 80.78 亿元，同比增长 28.31%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。公司负债中，流动负债占 27.08%，非流动负债占 72.92%。非流动负债占比进一步上升。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 21.87 亿元，同比下降 13.90%，主要系短期借款和其他应付款下降所致。公司流动负债主要由应交税费（占比 16.36%）、其他应付款（占比 21.18%）和一年内到期的长期负债（占比 52.31%）构成。

截至 2016 年底，公司其他应付款金额 4.63 亿元，同比下降 51.10%，主要系偿付部分资金往来款项所致。从集中度看，前五位其他应付款客户占总额的 99.94%，主要由公司与重庆市渝南资产经营有限公司和重庆市綦江区财政局的往来借款构成。从其他应付款的账龄来看，1 年以内的占 9.00%，1 至 2 年的 90.00%，2

至 3 年的占 0.90%，3 年以上的占 0.10%。整体看，公司其他应付款较为集中，但账龄略长。

表 10 截至 2016 年底公司其他应付款前五名单位情况

(单位: 万元、%)

单位名称	与公司关系	金额	占比	性质或内容
重庆市渝南资产经营有限公司	关联方	32194.81	69.48	往来单位借款
重庆市綦江区财政局	第三方	13843.96	29.88	往来单位借款
重庆普嘉房地产开发有限公司	第三方	134.90	0.29	保证金
重庆渝康建设(集团)有限公司	第三方	100.00	0.22	保证金
重庆市宇红车辆配件有限公司	第三方	30.00	0.07	往来单位借款
合计	—	46303.67	99.94	—

资料来源: 公司审计报告

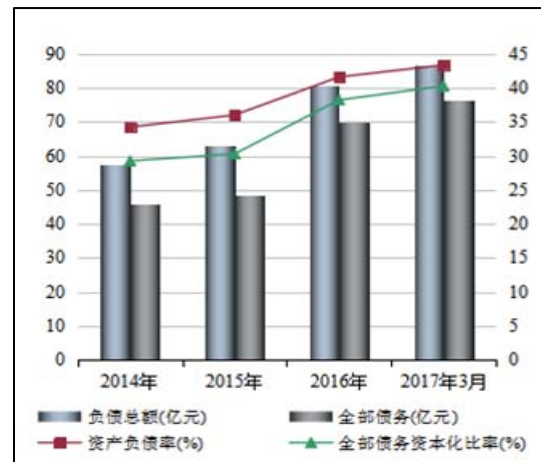
截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.44 亿元，同比增长 32.12%，主要系一年内到期的长期借款增长所致；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 9.04 亿元和一年内到期的应付债券 2.40 亿元构成。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2016 年底，公司非流动负债 58.91 亿元，同比增长 56.86%，主要系应付债券的增长所致。截至 2016 年底，公司长期借款 17.53 亿元，同比下降 37.01%，主要系公司将一年内到期的长期借款调整至一年内到期的非流动负债以及偿付部分抵押借款所致；公司长期借款主要由抵押借款 16.75 亿元和信用借款 0.79 亿元构成。截至 2016 年底，公司应付债券 41.15 亿元，同比增长 333.32%，主要系公司分别于 2016 年 5 月发行 10 亿元非公开公司债、9 月发行 8 亿元“16 綦江东开债/16 綦东开”、5 月发行 10 亿元“16 綦江新城 MTN001”以及于 12 月发行 6.30 亿元私募债所致。

债务结构方面，截至 2016 年底，公司全部债务合计 70.12 亿元，同比增长 44.28%，主要系公司应付债券增长所致。公司有息债务中长期债务占比 83.68%、短期债务占比

16.32%。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: 公司财务报表

债务指标方面，跟踪期内，随着公司债务规模上升，2016 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有所增长，分别为 41.64%、38.25% 和 34.14%。整体看，跟踪期内公司有息债务规模大幅增长，债务负担有所加重。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 86.84 亿元，较 2016 年底增长 7.50%。公司负债中流动负债占 27.08%，非流动负债占 72.92%，截至 2017 年 3 月底，公司一年内到期的非流动负债 7.84 亿元，较 2016 年底下降 31.46%，主要系公司偿付部分借款所致；长期借款 20.53 亿元，较 2016 年底增长 17.11%；应付债券 48.07 亿元，较 2016 年底增长 16.81%，主要系公司于 2017 年 1 月和 2 月分别发行私募债共 7.00 亿元所致。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 76.44 亿元，较 2016 年底增长 9.01%，其中短期债务占 10.26%、长期债务占 89.74%，长期债务占比进一步提升。同期，受应付债券和长期借款增长影响，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分别增长至 43.30%、40.30% 和 37.73%。

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，债务结构以长期债务为主，结构较为合理；但债务负担有所加重。随着公司业务投资加大，公司具有一定

的对外融资压力。

3. 盈利能力

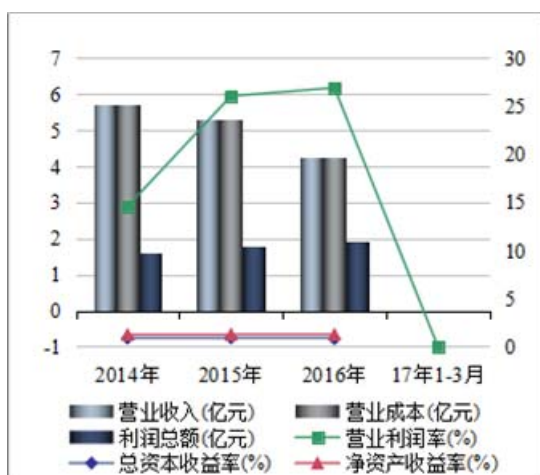
公司的营业收入来自基础设施建设业务和土地整治板块。2016年，公司实现营业收入为4.25亿元，同比下降19.80%，主要系收回出让土地，退还土地出让金所致；公司营业成本3.09亿元，同比下降17.36%，降幅小于收入下降幅度，2016年公司利润总额为1.91亿元。

盈利指标方面，受2016年度营业成本降幅小于营业收入降幅影响，2016年公司主营业务利润率为26.92%，同比增加0.86个百分点，保持较高水平；公司总资本收益率和净资产收益率为0.80%和1.26%，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。2016年，公司获得政府补助0.87亿元，公司投资净收益为774.37万元，同比增长71.61%，主要来源于公司持有银行理财产品取得的投资收益增长所致。

2017年1~3月，公司尚未实现营业收入和营业成本；实现利润总额-48.79万元，同2016年底大幅下降，主要系公司于2017年1~3月尚未实现收入所致。

图3 公司盈利水平情况



资料来源：公司财务报表

跟踪期内，公司营业收入持续下降，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。

4. 现金流分析

经营活动方面，随着公司工程的持续投资，公司经营活动现金流出量持续增长，公司经营活动相关的现金流入量规模小于流出量，经营活动产生的现金流持续表现为净流出。2016年，公司经营活动现金流入量8.29亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金5.67亿元和收到其他与经营活动有关的现金1.74亿元构成；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。公司经营活动现金流出15.25亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金6.82亿元和支付其他与经营活动有关的现金7.18亿元构成。2016年，公司经营活动现金净额表现为净流出为-6.96亿元。2016年，公司现金收入比为133.48%。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入3.68亿元，主要由收回投资所收到的现金3.60亿元构成，主要为赎回成都银行理财0.6亿元，赎回农商行理财产品3亿元；投资活动现金流出全部为投资所支付的现金，2016年为10.50亿，同比大幅增长，主要系投资购买理财产品所致。2016年，公司投资活动现金流净额为净流出6.82亿元。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入50.10亿元，同比大幅增长，主要系公司2016年发行债券融资所致；公司筹资活动现金流出33.92亿元，主要为偿还债务支付的现金29.90亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的资金4.02亿元构成。2016年，公司筹资活动现金流净额16.18亿元。

2017年1~3月，经营活动方面，公司经营性现金流入1.69亿元，全部为收到其他与经营活动有关的现金，主要为公司同政府单位及关

联单位的往来款；公司经营性现金流出6.93亿元，主要为支付其他与经营有关的现金6.92亿元；公司经营活动现金流量净额为净流出5.25亿元。投资活动方面，投资活动产生的现金流量净额2.55亿元，其中投资活动现金流入4.55亿元，主要由收回投资收到的现金4.50亿元构成，为公司理财产品赎回款。2017年1~3月，筹资活动现金流量净额6.32亿元，其中筹资活动现金流入9.92亿元，全部为取得借款收到的现金，主要为公司长期借款增长所致。筹资活动现金流出3.60亿元，全部为偿还债务所支付的现金，主要为公司偿还的银行借款等。

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，经营活动现金生成能力仍较弱，公司基础设施建设对资金的需求较大，使得公司经营现金流持续为负，公司对外部融资的依赖程度大。

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2016年底分别为873.23%和219.11%；截至2017年3月底上述指标分别为1093.95%和287.78%，但由于公司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上述指标值。2016年，公司现金类资产为8.69亿元，对短期债务的覆盖能力为0.81倍，覆盖程度弱。2016年，公司经营现金流动负债比为-31.82%。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，2016年，公司EBITDA值为1.96亿元；全部债务/EBITDA值为35.86倍，公司的长期偿债压力增大，整体看，长期偿债能力弱。

6. 对外担保

截至2017年3月底，公司对外担保10笔，为公司对重庆市綦江区城市建设投资有限公司

的担保26.20亿元、对重庆盛达园林工程有限公司的担保3.30亿元、对重庆市渝南资产经营有限公司的担保18.00亿元，担保金额共计47.50亿元，担保期限最长到2036年。公司担保比率为41.95%。整体看，公司对外担保比率高，存在一定或有负债风险。

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2017年3月底，公司获得银行授信额度共计人民币55.48亿元，未使用额度为0.50亿元，公司融资渠道有待进一步拓宽。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2017年3月底，公司存续期债券包括：“16綦江新城MTN001”和“16綦江东开债/16綦东开”，债券余额合计18亿元。

2016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上述两期债券余额的0.46倍和-0.39倍。2016年公司EBITDA为上述两期债券余额的0.11倍，公司经营活动现金流入量对上述两期债券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，公司对上述两期债券的整体偿债能力较强。

公司已发行的“16綦江东开债/16綦东开”债券偿债资金来源为綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目产生的收益和公司经营收入。根据《綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目可行性研究报告》，项目未来合计预期收益为“16綦江东开债/16綦东开”合计偿付余额的1.73倍，对债券的覆盖程度一般。考虑到“16綦江东开债/16綦东开”本金分年偿付，项目收益全部用于偿还“16綦江东开债/16綦东开”债券本息，债券本金分期偿付期间，2019~2023年，项目累计收益对“16綦江东开债/16綦东开”分期偿付本金的覆盖倍数分别为6.90倍、7.63倍、6.63倍、5.63倍和4.63倍，覆盖程度高。

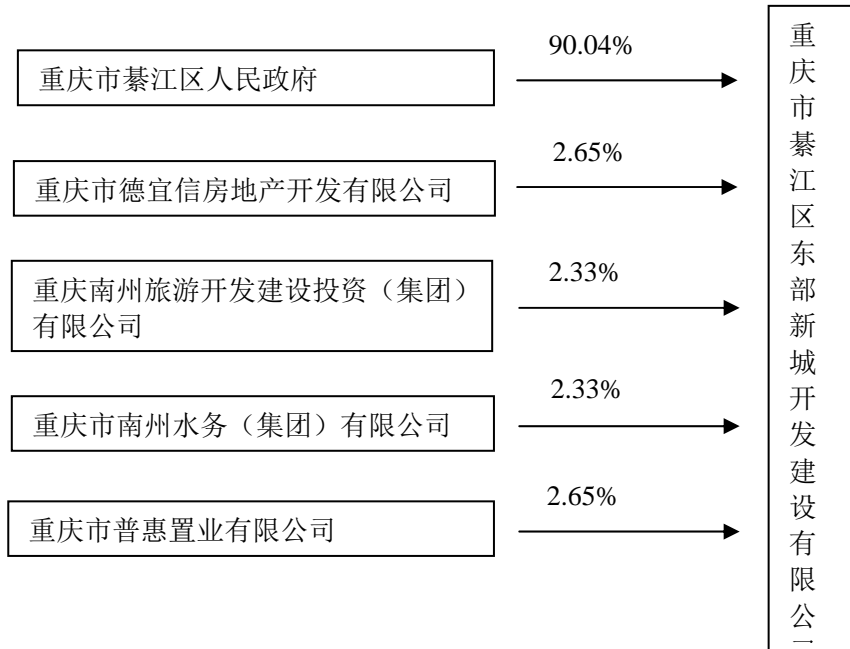
总体看，存续期内债券到期不能偿还的风

险很低。

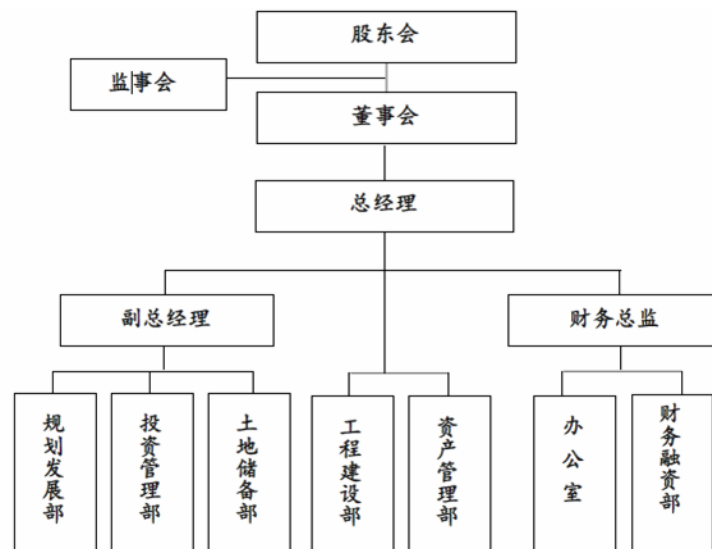
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的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”和“16綦江东开债/16綦东开”的信用等级为AA。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.02	9.10	8.69	12.31
资产总额 (亿元)	167.89	174.75	193.99	200.08
所有者权益 (亿元)	110.38	111.79	113.21	113.24
短期债务 (亿元)	13.79	11.27	11.44	7.84
长期债务 (亿元)	30.32	37.33	58.68	68.60
全部债务 (亿元)	44.12	48.60	70.12	76.44
营业收入 (亿元)	5.72	5.30	4.25	0.00
利润总额 (亿元)	1.60	1.81	1.91	0.00
EBITDA (亿元)	1.61	1.83	1.96	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.40	-3.09	-6.96	-5.25
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.66	7.10	0.00	--
存货周转次数 (次)	0.03	0.03	0.02	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比 (%)	73.90	128.15	133.48	--
营业利润率 (%)	14.59	26.07	26.92	--
总资本收益率 (%)	0.89	0.90	0.80	--
净资产收益率 (%)	1.24	1.27	1.26	--
长期债务资本化比率 (%)	21.55	25.03	34.14	37.73
全部债务资本化比率 (%)	28.55	30.30	38.25	40.30
资产负债率 (%)	34.26	36.03	41.64	43.40
流动比率 (%)	603.50	673.65	873.23	1093.95
速动比率 (%)	95.54	126.36	219.11	287.78
经营现金流动负债比 (%)	-19.94	-12.16	-31.82	--
全部债务/EBITDA (倍)	27.35	26.51	35.86	--

注：1.公司 2017 年一季度财务数据未经审计；

2.公司自 2016 年 1 月 1 日起执行新会计准则，2014-2015 年财务数据采用追溯数。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
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(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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。