

信用等级公告

联合[2018] 1209 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，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，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月二十二日



重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 綦江新城 MTN001	10 亿元	2021/05/10	AA	AA
16 綦江东开债/16 綦东开	8 亿元	2023/09/05	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.10	8.69	11.02	3.41
资产总额（亿元）	174.75	193.99	200.35	201.00
所有者权益（亿元）	111.79	113.21	115.03	113.74
短期债务（亿元）	11.27	11.44	4.14	1.54
长期债务（亿元）	37.33	58.68	65.92	66.32
全部债务（亿元）	48.60	70.12	70.06	67.86
营业收入（亿元）	5.30	4.25	4.27	0.00
利润总额（亿元）	1.81	1.91	1.92	-0.03
EBITDA（亿元）	1.83	1.96	2.28	--
经营性净现金流（亿元）	-3.09	-6.96	0.09	-7.94
营业利润率（%）	26.07	26.92	32.15	100.00
净资产收益率（%）	1.27	1.26	1.25	--
资产负债率（%）	36.03	41.64	42.59	43.41
全部债务资本化比率（%）	30.30	38.25	37.85	37.37
流动比率（%）	673.65	873.23	1030.87	954.44
经营现金流动负债比（%）	-12.16	-31.82	0.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.51	35.86	30.76	--

注：1. 公司 2018 年一季报财务数据未经审计；2. 公司自 2016 年 1 月 1 日起执行新会计准则，2015 年财务数据采用追溯数；3. 2018 年 1-3 月公司营业收入为 10.98 万元。

分析师

周海涵 姚玥

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

跟踪期内，重庆市及綦江区区域经济持续增长，重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司（以下简称“公司”）作为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，持续获得股东在财政补贴方面的支持。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、资产负债中存货占比较大、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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，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，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，重庆市及綦江区经济发展态势良好，为公司业务开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主体和綦江区东部新城开发建设唯一的建设单位，跟踪期内，获得了政府在补贴方面的支持。

关注

1. 跟踪期内，公司资产负债中其他应收款和存货占比大，其中存货主要构成为土地使用权，且土地使用权抵押比率较高，公司资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司盈利能力仍较弱。
3. 公司未来在建及拟建项目投资规模有所缩减，联合资信将持续关注公司业务持续性。
4. 公司担保比率高，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公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照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（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为重庆市綦江区人民政府（持股90.04%）。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.22亿元。

跟踪期内，公司职能定位仍为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单位，经营范围未发生变化。截至2018年3月底，公司内设办公室、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）。

截至2017年底，公司资产总额200.35亿元，所有者权益115.03亿元；2017年公司实现营业收入4.27亿元，利润总额1.92亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额201.00亿元，所有者权益113.74亿元；2018年1~3月公司实现营业收入10.98万元，利润总额-0.03亿元。

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。

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“16綦江新城MTN001”和“16綦江东开债/16綦东开”尚需偿还债券余额18.00亿元。跟踪期内，“16綦江新城MTN001”和“16綦江东开债/16綦东开”已按期足额支付债券利息。

截至2018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10.68亿元，其中已使用募集资金5.00亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 綦江新城 MTN001	10.00	10.00	2016/05/10	5 年
16 綦江东开债/16 綦东开	8.00	8.00	2016/09/05	7 年
合计	18.00	18.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理

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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制

2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

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2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

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，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。

跟踪期内，重庆市及綦江区经济持续增长，固定资产投资保持快速增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

根据《2017年重庆市经济运行情况》，初步核算，2017年重庆市实现地区生产总值19500.27亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%，高于全国同期水平。分产业看，第一产业增加值1339.62亿元，增长4.0%；第二产业增加值8596.61亿元，增长9.5%；第三产业增加值9564.04亿元，增长9.9%。2017年，重庆市完成固定资产投资17440.57亿元，比上年增长9.5%。

綦江区位于重庆市南部，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。根据綦江区《2018年政府工作报告》，2017年，綦江区实现地区生产总值362.1亿元，增长10%；工业增加值实现146.4亿元，增长10.9%。区域内固定资产投资增长15.4%，民间投资增长13.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为重庆市綦江区人民政府（持股90.04%）；公司职能定位无重大调整。

2. 外部支持

2017年重庆市财政收入持续增长,财政实力较强;綦江区政府作为公司实际控制人,财政收入保持逐年增长,但地区综合财力中转移支付收入占比较大,地方政府债务负担较重。

2017年重庆市一般公共预算收入完成2252亿元,增长3%,其中:税收收入完成1476亿元,增长7.3%;基金预算收入完成2251亿元,增长52.5%,其中:国有土地使用权出让收入完成2165亿元,增长53.3%。

2017年,綦江区地方综合财力为138.38亿元(下列财政数据均包含万盛经济开发区),同比增长26.69%。其中一般公共预算收入为37.85亿元,同比下降8.51%,占财政收入的27.35%,占比较低。其中税收收入占一般公共预算收入的61.47%,财政收入质量一般。同期,受土地出让市场低迷影响,2017年綦江区国有土地使用权出让收入为17.99亿元;转移支付和税收返还收入是綦江区最重要的财政收入来源,2017年为53.06亿元,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38.34%,占比较大。

截至2017年底,綦江区政府债务64.45亿元(不含万盛经济开发区数据),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2017年底,綦江区债务率((地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%)为68.17%,债务负担较重。

跟踪期内,股东继续给予了公司财政补贴支持。

2017年,公司从重庆市綦江区财政局获得的补贴收入0.67亿元。2018年1~3月,公司尚未获得财政补贴收入。

3. 企业信用记录

跟踪期内,公司过往债务履约情况良好;未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告(机构信用代码:G1050011001823890G),截至2018年5月9日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,公司过往债务履约情况良好。

截至报告出具日,公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内,公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。公司高管人员基本保持稳定,未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司业务收入构成仍为基础设施建设和土地一级开发收入;营业收入保持稳定,但公司基础设施建设业务和土地一级开发业务未来持续性存在较大不确定性。

2017年,公司营业收入为4.27亿元,同比增长0.47%;主要由基础设施建设业务收入(建造收入)2.65亿元和项目经营收入(土地开发收入)1.62亿元构成,其中建造收入占公司营业收入占比有所下降,2017年占比为62.06%。2017年,公司综合毛利率32.46%,同比增长5.24个百分点,系项目经营收入毛利率增长所致。

2018年1~3月,公司实现营业收入10.98万元,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。

表3 2016~2017年公司营业收入分类情况(单位:亿元、%)

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造收入	3.67	86.35	28.57	2.65	62.06	20.77
项目经营收入	0.48	11.29	16.65	1.62	37.94	51.50

合计	4.25	100.00	27.22	4.27	100.00	32.46
----	------	--------	-------	------	--------	-------

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式仍为项目加成收益方式，主要在建项目进展情况基本正常。

公司主要负责綦江城区和东部新城基础设施建设，与綦江区财政局签订《建设工程施工合同》，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。

2017 年，公司建造收入 2.65 亿元，主要

系通惠河城市亲水休闲带状公园项目确认收入 0.80 亿元、通惠河拦河坝工程确认收入 0.81 亿元以及大树进城项目确认收入 0.51 亿元。2017 年公司基础设施建设业务收入同比下降 27.79%，主要系公司道路建造收入有所下降所致。

截至 2017 年底，公司主要在建的代建项目 3 个，项目总投资 17.76 亿元，均已完成投资。

表 4 截至 2017 年底公司主要在建代建项目情况（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	100.00	52000
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	100.00	106800
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	100.00	18827
合计		177627.00	--	177627.00

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司主要拟建项目为桥河大桥建设项目、王家湾片区道路项目、食品园区滨河路建设项目等，以上项目计划需

总投资额为 3.49 亿元。整体看，公司未来在建及拟建项目投资规模小。联合资信将持续关注公司代建项目的延续性。

表 5 截至 2018 年 3 月底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资
桥河大桥建设	总用地面积 22.55 亩，桥梁全长 499 米，其中南引桥 53 米，主桥 318 米，北引桥 128 米，主跨跨径 150 米，桥宽 31.5 米，双向 6 车道。	16000.00
王家湾片区道路	道路全长 2000 米，路基宽度 16m，车行道宽度 8m	4500.00
食品园区滨河路建设	完成横一支路长 1883 米，宽 12 米道路建设	3500.00
沙溪纸厂道路建设	对沙溪滨河现状道路按双向四车道标准进行改造，宽度约 14 米，长约 780 米，起于沙溪大道半山国际，止于奥源五福路段	3600.00
食品园区二期排洪沟项目	食品园区拓展区规划范围内长约 2000 米排洪沟建设	800.00
东部新城临时待货停车场和临时货物堆放场项目	项目总用地面积 150 亩，其中临时停车场 100 亩、临时货物堆放场 50 亩。临时停车场布置大小停车位 482 个，临时货物堆放场建设临时棚架约 10000 平方米、大小停车位 86 个。	2500
陵园小学东部新城分校建设	项目占地约 30 亩，其中教学及辅助用房 11000 平方米，运动场 6500 平方米（含 200 米环形跑道、篮球场、羽毛球场、乒乓球桌等活动场地）及其围墙、大门等环境附属设施。	4000
合计	--	34900

资料来源：公司提供

公司负责綦江区内一级土地市场的整理开发业务。跟踪期内，公司土地整理业务稳定发展，在整理土地项目剩余投资规模较大，预计将于 2018 年内完成，但随着相关业务接近尾声，未来持续性有待关注。

公司项目经营收入为土地开发收入。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，计入营业收入科目。

2017 年公司整理登瀛片区项目实现项目经营收入 1.62 亿元，系由于公司出让东部新城登瀛大道 QJWL-2014-21 号宗地所致。2017 年，公司项目经营收入毛利率为 51.50%，同比大幅增长，主要系 2016 年公司退回土地出让金冲减当年收入使得当年毛利率为负所致。

截至 2017 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 6834.16 亩，存货中土地整治开发成本合计 46.55 亿元。

截至 2017 年底，公司尚未完成一级开发的土地共 2715.33 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 18.58 亿元），计划完工时间为 2018 年。公司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，但相关业务接近尾声，未来持续性有待关注。

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增长及土地出让的推进，将对公司收入形成一定支撑。

八、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报告，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 2018 年一季报财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年及 2018 年 1~3 月，公司并未新纳入合并范围内子公司，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产负债中存货（主要是土地）和其他应收款占比较大，其中以土地为主的存货中土地抵押比例高，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 200.35 亿元，同比增长 3.28%。资产结构方面，流动资产占比 98.70%，公司资产以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.69	4.48	11.02	5.50	3.41	1.70
其他应收款	30.64	15.79	33.79	16.87	39.14	19.47
存货	143.08	73.76	145.97	72.86	148.15	73.71
流动资产	191.01	98.46	197.73	98.69	197.73	98.37
非流动资产	2.98	1.54	2.61	1.30	3.27	1.63
资产总额	193.99	100.00	200.35	100.00	201.00	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 197.73 亿元，同比增长 3.52%。公司货币资金 11.02 亿元，较上年底增加 2.33 亿元，货币资金中无使用受限资金；公司其他应收款 33.79 亿元，同比增长 10.29%，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。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。2017 年，公司实际收到綦江区财政局等政府相关部门的还款 2.20 亿元。公司存货余额 145.97 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。公司存货中拥有土地

使用权 107.34 亿元，截至目前，其中抵押土地 2708.34 亩，抵押比率为 45.31%，抵押比率很高。2017 年底，公司其他流动资产 6.00 亿元，同比下降 20.00%，主要系公司赎回银行理财产品所致。持有至到期投资 2.20 亿元，同比下降 24.14%，系公司持有的重庆市綦江区城市建设投资有限公司的债权，到期日为 2021 年 1 月 31 日。

2018 年 3 月底，公司资产总额 201.00 亿元，较 2017 年底略有增长。受公司代建项目持续投入且政府当期结算较少影响，公司其他应收款和存货持续上升，其他科目同比变动不大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定。公司有息债务规模较大，以长期债务为主，整体债务负担一般。

2017 年底和 2018 年 3 月底，公司所有者权益规模与结构基本保持稳定。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	4.63	2.39	8.48	4.23	14.19	7.06
一年内到期的非流动负债	11.44	5.90	4.14	2.07	1.54	0.77
流动负债	21.87	11.27	19.18	9.57	20.72	10.31
长期借款	17.53	9.04	16.33	8.15	19.13	9.52
应付债券	41.15	21.21	49.58	24.75	47.18	23.47
非流动负债	58.91	30.37	66.14	33.01	66.54	33.10
负债总额	80.78	41.64	85.32	42.59	87.25	43.41
实收资本	2.22	1.14	2.22	1.11	2.22	1.10
资本公积	97.95	50.49	97.95	48.89	97.95	48.73
未分配利润	11.73	6.05	13.40	6.69	12.26	6.10
所有者权益合计	113.21	58.36	115.03	57.41	113.74	56.59
负债和所有者权益合计	193.99	100.00	200.35	100.00	201.00	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 19.18 亿元，同比下降 12.31%。其他应付款 8.48 亿元，同比增长 83.10%，主要系往来款增长所致。一年内到期的非流动负债 4.14 亿元，同比下降 63.80%，主要系偿付一年内到期的长期借款所

致。2017 年底，公司非流动负债 66.14 亿元。其中长期借款 16.33 亿元；应付债券 49.58 亿元，同比增长 20.50%，主要系公司 2017 年发行 7 亿元私募债以及 5 亿元公司债所致。

2018 年 3 月底，公司负债总额 87.25 亿元，

较 2017 年底略有增长，系其他应付款和长期借款增加所致。其他应付款 14.19 亿元，较上年底增长 67.26%，主要系公司同关联方往来款增长所致；公司长期借款 19.13 亿元，较上年底增长 17.14%。

2017 年底，公司全部债务 70.06 亿元（其中长期债务占比 94.09%），较上一年变化不大。受公司应付债券规模增长影响，2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别快速上升至 42.59%、36.43% 和 37.85%。2018 年 3 月底，公司全部债务 67.86 亿元，较上年底略有下滑，债务指标率略有增长。2018 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 43.41%、36.83% 和 37.37%，公司债务负担一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入相对稳定，利润对财政补贴收入依赖仍较大，公司的盈利能力仍较弱。

2017 年，公司实现营业收入 4.27 亿元，同比保持稳定；同期，公司营业成本略有下降。营业利润率 32.15%，较上年增长 5.23 个百分点。

公司期间费用以财务费用为主，2017 年期间费用 0.35 亿元。2017 年公司期间费用占营业收入比重有所上升，为 8.24%。

2017 年，公司其他收益 0.67 亿元，为税费返还，是公司利润的重要补充。2017 年公司投资净收益为 0.20 亿元，系公司持有银行理财产品取得的投资收益。2017 年，公司利润总额 1.92 亿元。

盈利指标方面，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率为 0.96% 和 1.25%，公司的盈利能力较弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.98 万元，利润总额-0.03 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，受往来款支出减少影响，公司经营产生的现金净流量从净流出转为小幅净流入，收现质量仍较高。但随着未来业务发展，公司仍需投入一定资金，对外筹资需求仍较大。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2017 年，公司经营活动现金流入 5.41 亿元。同期，公司经营活动现金流出 5.33 亿元，同比下降 65.05%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 1.95 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 2.46 亿元，同比下降 65.73%，主要系往来款下降所致。2017 年公司经营活动现金流量净额 0.09 亿元。公司现金收入比由 2016 年的 133.48% 降至 102.97%，收入实现质量仍保持较高水平。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入量为 12.60 亿元。其中收回投资所收到的现金 12.20 亿元，为公司赎回银行理财产品所致。2017 年，公司投资活动现金流出主要为公司投资购买理财产品款项。2017 年，公司投资活动现金净流量为 2.60 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 16.87 亿元，主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。2017 年，公司筹资活动现金流出量 17.23 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 -0.36 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动主要以往来款收回和支出为主，经营活动现金流量净额 -7.94 亿元，公司投资活动规模较小。公司筹资活动为取得银行借款和偿还债务本息，筹资活动现金流量净额 0.40 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务偿债能力较弱，长期偿债能力较弱。考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险较低。但公司间接融

资渠道亟待拓宽，存在一定或有负债风险。

2017年底，受流动负债下降等因素影响，公司流动比率和速动比率均有所增长，分别为1030.87%和269.88%，2018年3月底上述指标分别下降至954.44%和239.29%。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。2017年，公司经营现金流动负债比为0.45%。若公司发行的“16綦江债”私募债于2019年¹全部赎回，则公司2017年底短期债务将增至14.14亿元，2017年底，公司现金类资产3.41亿元，为同期短期债务的0.78倍。公司短期债务偿债能力较弱。

2017年，公司EBITDA同比增至2.28亿元；全部债务/EBITDA倍数降至30.76倍。整体看，长期偿债能力弱。

截至2018年3月底，公司获得银行授信总额60.47亿元，未使用额度0.50亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2018年3月底，公司对外担保11笔，担保余额共计45.05亿元。其中公司对重庆市綦江区城市建设投资有限公司的担保余额27.05亿元、对重庆市渝南资产经营有限公司的担保18.00亿元，担保期限最长到2036年。公司担保比率为39.16%（以2017年底所有者权益计算）。整体看，公司担保比率高，存在一定或有负债风险。

九、存续债券偿债能力分析

截至跟踪日，公司存续债券的短期偿债压力较大，且公司一年内待偿本金峰值规模较大，面临一定集中兑付压力。

截至跟踪日，假设公司发行的“16綦江债”于2019年全部赎回，公司一年内到期兑付债券本金为14.00亿元（含“13綦江东开债”分期还本金额2.40亿元、“16綦江东开债/16綦东开”分期还本金额1.60亿元），并达到存续债券待偿本金

峰值。2017年底，公司现金类资产11.02亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为5.41亿元、0.09亿元和2.28亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017年
一年内到期债券余额	14.00
未来待偿债券本金峰值	14.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.79
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.39
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.16

资料来源：联合资信整理

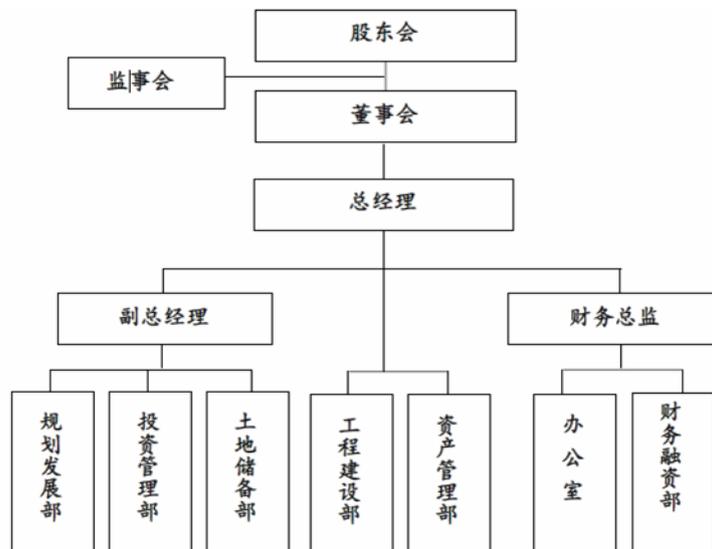
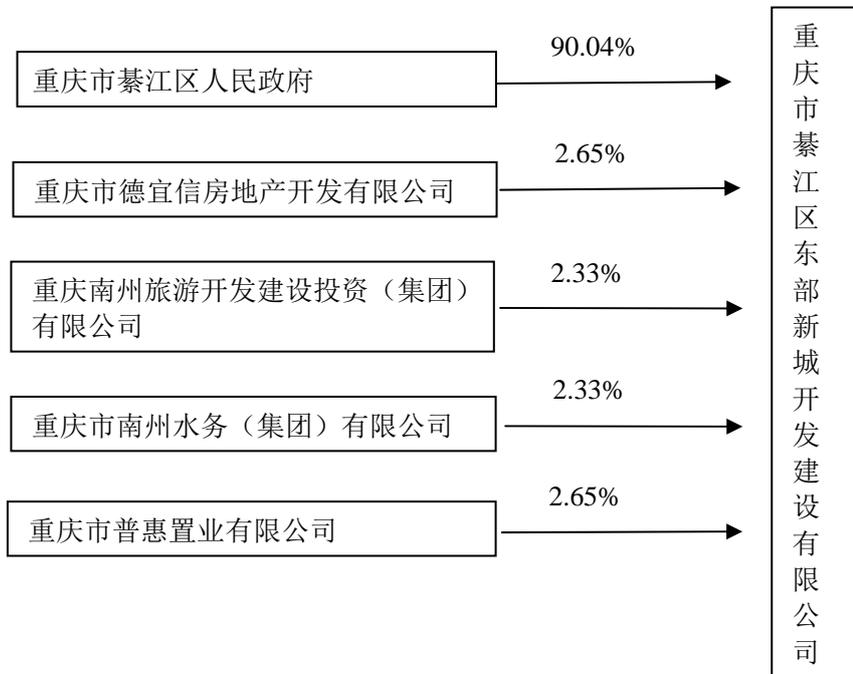
整体看，若公司发行的“16綦江债”于2019年全部赎回，公司短期偿债压力将明显加大，面临一定集中兑付压力。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，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，评级展望为稳定。

¹ 16 綦江债发行期限为 3+2 年，按首个行权日进行测算。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.10	8.69	11.02	3.41
资产总额 (亿元)	174.75	193.99	200.35	201.00
所有者权益 (亿元)	111.79	113.21	115.03	113.74
短期债务 (亿元)	11.27	11.44	4.14	1.54
长期债务 (亿元)	37.33	58.68	65.92	66.32
全部债务 (亿元)	48.60	70.12	70.06	67.86
营业收入 (亿元)	5.30	4.25	4.27	0.00
利润总额 (亿元)	1.81	1.91	1.92	-0.03
EBITDA (亿元)	1.83	1.96	2.28	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.09	-6.96	0.09	-7.94
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.10	0.00	0.00	--
存货周转次数 (次)	0.03	0.02	0.02	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比 (%)	128.15	133.48	102.97	0.00
营业利润率 (%)	26.07	26.92	32.15	100.00
总资本收益率 (%)	0.90	0.80	0.96	--
净资产收益率 (%)	1.27	1.26	1.25	--
长期债务资本化比率 (%)	25.03	34.14	36.43	36.83
全部债务资本化比率 (%)	30.30	38.25	37.85	37.37
资产负债率 (%)	36.03	41.64	42.59	43.41
流动比率 (%)	673.65	873.23	1030.87	954.44
速动比率 (%)	126.36	219.11	269.88	239.29
经营现金流动负债比 (%)	-12.16	-31.82	0.45	--
全部债务/EBITDA (倍)	26.51	35.86	30.76	--

2. 注: 1.公司 2018 年一季报财务数据未经审计; 2.公司自 2016 年 1 月 1 日起执行新会计准则, 2015 年财务数据采用追溯数; 3.2018 年 1~3 月公司营业收入为 10.98 万元。

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	
资产总额年年复合增长率	
净资产年年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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。