

信用等级公告

联合[2015] 2212 号

联合资信评估有限公司通过对重庆豪江建设开发有限公司及其拟发行的 2015 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆豪江建设开发有限公司

主体长期信用等级为

AA

重庆豪江建设开发有限公司

2015 年度第二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
二零一五年十月二十二日

重庆豪江建设开发有限公司

2015 年度第二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: 7 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款及项目建设

评级时间: 2015 年 10 月 22 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	94.94	117.02	134.96	138.06
所有者权益(亿元)	66.50	79.36	81.99	82.67
长期债务(亿元)	9.67	13.75	28.87	28.87
全部债务(亿元)	19.72	24.72	37.42	38.75
营业收入(亿元)	6.16	5.69	5.54	1.75
利润总额(亿元)	2.99	2.65	2.63	0.67
EBITDA(亿元)	3.01	2.66	2.63	--
经营性净现金流(亿元)	1.13	-0.29	0.86	4.59
营业利润率(%)	47.24	41.47	43.63	50.54
净资产收益率(%)	3.97	3.34	3.21	--
资产负债率(%)	29.95	33.67	39.25	40.12
全部债务资本化比率(%)	22.87	23.75	31.34	31.92
流动比率(%)	473.32	433.09	526.67	489.81
全部债务/EBITDA(倍)	6.56	9.29	14.22	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.43	0.38	0.38	--

注: 1、2015 年上半年财务数据未经审计;

2、其他流动负债计入短期债务

分析师

叶青 周海涵

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

重庆豪江建设开发有限公司(以下简称“公司”)是重庆市永川区国资局下属重要的基础设施建设主体,主要负责永川区港桥工业园区的开发建设。近三年,永川区财政收入持续增长,政府对公司支持力度持续。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司土地整治和基础设施建设业务前期投入大,项目回款受政府拨付效率影响大,公司未来资本性支出压力较大等因素对公司经营及财务状况带来的不利影响。

重庆市永川区经济持续增长,未来随着港桥工业园区建设进程的持续推进及入驻园区企业数量增多,公司经营前景良好,联合资信对公司评级展望为稳定。

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,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 重庆市及永川区区域经济环境保持较快发展,2014 年永川区财政收入大幅增长。
2. 公司作为港桥工业园区开发的唯一实体,近年来,永川区政府和港桥工业园区管委会在财政补贴等方面给予公司持续支持。
3. 公司业务发展稳定,土地整治业务收入持续增长。

关注

1. 公司在建及拟建项目规模较大,未来将面临较大融资压力。
2. 公司资产以土地及项目投入为主,对资产流动性造成一定影响。

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）与重庆豪江建设开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆豪江建设开发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，未因重庆豪江建设开发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豪江建设开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆豪江建设开发有限公司 2015 年度第二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

重庆豪江建设开发有限公司（以下简称“公司”）成立于2006年4月14日，系由重庆市永川区国有资产管理局（原名为“重庆永川市国有资产管理局”¹，以下简称“永川区国资局”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本3000万元。之后历经两次增资，公司注册资本增至10236万元。2009年9月，公司股东变更为重庆市永川区产业发展集团公司（永国资[2009]103号）。2011年10月，根据永川区国资局《关于变更部分国有企业出资人的通知》（永国资[2011]63号），公司股东重新变更为永川区国资局。

公司目前经营范围：承担重庆市永川区港桥工业园规划范围内的土地整治、道路和桥梁维护和配套基础设施建设。

截至2015年6月底，公司无纳入合并范围的子公司。公司下设综合部、财务部、工程部、用地部、招商部、经发部、监察部、环保部、总工办和安全部共10个职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额134.96亿元，所有者权益（少数股东权益为0.00）合计81.99亿元；2014年实现营业收入5.54亿元，利润总额2.63亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额合计138.06亿元，所有者权益（少数股东权益为0.00）82.67亿元；2015年1~6月公司实现营业收入1.75亿元，利润总额0.67亿元。

公司注册地址：重庆市永川区何埂镇一碗水村三叉路；法定代表人：林伟。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

2015年公司计划注册中期票据14亿元，本期发行额度为7.00亿元的第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为5年。

¹ 2006年10月，根据国务院《关于同意重庆市撤销江津市合川市永川市南川市设立重庆市江津区合川区永川区南川区的批复》（国函[2006]110号）的行政区划调整要求，撤销重庆永川市，设立重庆市永川区。

本期中期票据采用按年付息，到期一次还本的偿还方式。本期中期票据无担保。

2. 本期中期票据投资项目概况

本期中期票据募集资金7.00亿元，其中2.00亿元用于偿还流动资金贷款；1.00亿元用于中央商务区基础设施建设；4.00亿元用于港桥工业园区商业综合体项目建设。

表1 募集资金使用分配表（单位：亿元、%）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
偿还银行贷款	--	2.00	--
中央商务区基础设施	7.26	1.00	13.77
港桥工业园区商业综合体	6.23	4.00	64.21

资料来源：公司提供

（1）中央商务区基础设施建设

项目整体概况

该项目建成后建筑面积240000平方米，内容包括中央商务大楼及其配套的供电系统、给排水管网、道路、路灯、绿化等工程。其中商业、公寓/写字楼、停车场建筑面积分别为48000平方米、192000平方米和32000平方米；商业、公寓/写字楼、停车场建筑面积占比分别为17.65%、70.59%和11.76%；其中负一层为地下停车场，1-3层商业用地，4-15层为公寓、写字楼。

该项目计划建设期为2013年6月~2014年12月。但因园区入住企业较多，公司工程建设侧重于工业配套等工程，对商业开发投入减缓，造成工程进度缓慢，工程进度落后于可研报告，公司已经报重庆市永川区发改委，并取得延期批复，预计将于2017年6月完工。项目总投资72566万元。

项目审批情况

重庆市永川区发改委于2013年1月23日出具了《关于永川港桥中央商务区基础设施（一期）工程可行性研究报告（代项目建议书）的批复》（永发改投[2013]8号）。

重庆市永川区环境保护局于 2013 年 9 月 17 日出具了《关于永川港桥中央商务区基础设施建设项目（一期）环保审查意见的函》（环保函[2013]07 号）。

项目未来收益

该项目包括不动产转让收入、不动产及场地租赁收入。项目建成后，总收入 10.70 亿元。该项目财务内部收益率为 17.15%，财务净现值 8170 万元，投资回收期（含建设期）3.15 年，投资利润率为 35.06%，销售利润率为 23.77%。

（2）港桥工业园区商业综合体建设

项目整体概况

该项目建成后为建筑面积 210000 平方米的综合大楼和 25600 平方米的地下车库以及配套的供电系统、供排水管网、道路、路灯、绿化等工程。其中商业、公寓/写字楼、停车场建筑面积分别为 42000 平方米、168000 平方米和 25600 平方米。商业、公寓/写字楼、停车场建筑面积占比分别为 17.83%、71.31%和 10.87%。

该项目计划建设期为 2013 年 7 月~2015 年 6 月。但因园区入住企业较多，公司工程建设侧重于工业配套等工程，对商业开发投入减缓，造成工程进度缓慢，工程进度落后于可研报告。项目总投资 62270 万元。

项目审批情况

重庆市永川区发改委于 2013 年 1 月 28 日出具了《关于港桥工业区商业综合体工程可行性研究报告（代项目建议书）的批复》（永发改投[2013]10 号）。

重庆市永川区环境保护局于 2012 年 12 月 6 日出具了《关于港桥工业区商业综合体建设项目环保审查意见的函》（环保函[2012]251 号）。

项目未来收益

该项目包括不动产转让收入、不动产及场地租赁收入。项目建成后，总收入 9.11 亿元。该项目财务内部收益率为 17.62%，财务净现值 6942 万元，投资回收期（含建设期）3.18 年，投资利润率为 33.40%，销售利润率为 22.83%。

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%。

2. 政策环境

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. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发

展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

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完成 512761 亿元,比上年名义增长 15.3%,扣除价格因素,实际增长 14.7%。其中,固定资产投资(不含农户) 502005 亿元,增长 15.7%;农户投资 10756 亿元,增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元,比上年增长 15.4%;中部地区投资 124112 亿元,增长 17.6%;西部地区投资 129171 亿元,增长 17.2%;东北地区投资 46096 亿元,增长 2.7%。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 1.04 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。

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. 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“借贷组合”模式。“借贷组合”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放松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. 区域经济概况

(1) 永川区概况

永川区位于重庆市西部,东距市区 63 公里。成渝铁路、成渝高速公路横贯全境,长江流经南端,为渝西和川东南交通、通讯枢纽和商贸、文化、金融、能源中心。近年,随着园区建设加快推进,初步形成机械电子、轻工食品、能源化工、冶金建材四大产业集群。同时,永川区商贸物流发达,小商品、建材、家电、农产品批发市场辐射渝西、川东南和黔西北地区,成为重庆规划建设的八个现代物流基地之一。

2005 年 12 月,经重庆市政府批准,永川区实行“一区多园”管理模式,下设凤凰湖、港桥、三教三个工业园,控制规划范围 68.64 平方公里。各工业园结合自身区域、交通优势和

产业基础,实行错位发展。凤凰湖工业园位于永川城市新区,重点发展通信设备、计算机及其他电子设备制造业(电子元件制造)和通用设备制造产业,着力打造重庆汽摩零部件产业基地和重庆电子信息产业配套基地。港桥工业园紧邻长江黄金水道,重点发展基础化学原料制造和有色金属冶炼及压延加工产业,着力打造国家级生态工业示范园区。三教工业园位于三教镇,重点发展金属铸、锻加工(铸钢、铸铁件、锻件)和汽车制造(汽车零部件及配件制造)产业,着力打造重庆中轻铸锻件特色产业基地。

(2) 港桥工业园

园区概况

港桥工业园位于永川区城市新区,成立于 2006 年 4 月,是永川工业园区“一区三园”之一。港桥工业园位于永川区南部,地处川渝黔三省市交界,紧邻长江黄金水道,区位优势明显、水陆运输发达、基础设施完善、自然资源丰富。港桥工业园地处重庆长江上游第一港——重庆永川港(重庆市级五大重点物流港之一),是永川区“双百大城市”建设的城市副中心,是永川区定位建设的永川南部生态工业园、物流中心和交通枢纽,也是国家生态工业示范园区、国家循环经济示范园区和国家“城市矿产”示范基地(全国第二批命名建设基地)。港桥工业园成立七年来,招商引资成效显著,基础设施配套日趋完善,入驻企业已逐步建成投产,正在成为永川工业经济新的增长极。

港桥工业园以节能减排为出发点,建设热能能源集中供应系统、污水集中处理系统、“水公铁”立体交通物流体系、生态产业链条,大力发展循环经济。港桥工业园重点发展造纸、压铸和城市矿产三大产业,配套发展物流业、运输业和服务业,以产业发展带动朱松片区一体化发展。预计到 2020 年,以港桥工业园为核心,以朱沱、松溉为依托的港桥新城将建设成为川渝黔“三区汇点”区域经济发展重要增长极,重庆长江上游的第一江城,人口达 20-30 万的中

等城市。

港桥工业园规划建设面积 48 平方公里（其中：工业园区 34 平方公里，城市区 14 平方公里），计划用 15 年时间建成。截至 2014 年 6 月底，港桥工业园已建成 6.8 平方公里起步区，建成 3 平方公里城市新区，正在建设 4-5 平方公里拓展区。

园区管理体制

2006 年，港桥工业园成立，并相应成立以永川区国有资产管理局为股东的重庆豪江建设开发有限公司，公司主要领导由港桥工业园区管委会领导兼任，这种管理体制为工业园区范围内的土地整治、基础设施建设提供了便利。

招商引资情况

港桥工业园围绕造纸、压铸和城市矿产三大主导产业链条招商，根据入驻企业的投入产出强度和产业带动能力，结合国家西部大开发扶持政策、重庆市、永川区招商引资优惠政策，区别情况给予企业财税优惠和土地优惠政策，招商效果显著。2014 年，园区实现产值 100.10 亿元，实现财政收入 3.30 亿元。

园区配套设施

供排水：港桥工业园位于长江边，水资源十分丰富，工业园区已建成日供水能力 5 万吨的供水一期工程和日处理能力 5 万吨的污水处理一期工程，完全能够满足园区项目供排水需求。根据需要，最终达到日供水及污水处理 10 万吨的能力。

供电及供热：园区 220KV 变电站已投入使用。现有 27 万 KW 松溉电厂一期工程已建成投产，即将开工建设 2×30 万 KW 热岛项目和 2×60 万 KW 的松溉电厂二期工程，实行电、热直供。热岛 2008 年 7 月 1 日电网价格调整以前的基准

价格为 0.42 元/KW.h，以后随着重庆电网同类别电价调整幅度进行等比例调整，按照 2008 年 7 月 1 日重庆电网调整幅度计算，热岛项目目前真供电价格约为 0.443 元/KW.h。企业也可选择由国家电网供电，电价按照重庆市统一的电网销售电价执行。供热价格可与供热企业协商。

（3）区域经济

根据《2014 年永川区国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014 年永川区实现地区生产总值 512.5 亿元，按可比价计算，比上年增长 12.8%。其中：第一产业实现增加值 44.6 亿元，比上年增长 4.6%；第二产业实现增加值 293.7 亿元，比上年增长 14.1%，其中工业实现增加值 236.2 亿元，比上年增长 12.6%；第三产业实现增加值 174.2 亿元，比上年增长 12.7%。三次产业结构由 2013 年的 9.8:55.1:35.1 调整为 8.7:57.3:34.0；三次产业对经济增长的贡献率分别为 3.0%、59.8%和 37.2%；三次产业分别拉动 GDP 增长 0.4、7.7 和 4.7 个百分点。

总体看，永川区的发展具备良好的外部环境，加之永川区为渝西和川东南交通、通讯枢纽和商贸、文化、金融、能源中心，未来发展潜力较大。

（4）政府财力

2014 年，重庆市永川区经济保持稳定增长，GDP 年同比增长 18.52%，为其财政实力的增强提供了较强支撑。

财政收入方面，2014 年，重庆市永川区一般预算收入较 2013 年增长 20.51%；政府性基金预算收入大幅增长，较 2013 年增长 42.56%；2014 年，重庆市永川区地方可控财力为 99.36 亿元，同比增长 20.39%；其中，一般预算收入为 38.87 亿元，基金预算收入为 31.15 亿元。

表 2 2013~2014 年重庆市永川区财力状况（单位：万元、%）

科目	2013 年	2014 年	增长率
GDP（亿元）	432.40	512.50	18.52
地方可控财力	825355.00	993621.00	20.39
（一）一般预算收入	322555.00	388726.00	20.51
税收收入	186057.00	223230.00	19.98

非税收入	136498.00	165496.00	21.24
(二) 基金预算收入	218493.00	311480.00	42.56
(三) 补助收入	266325.00	268715.00	0.90
(四) 预算外收入	13582.00	15400.00	13.39
(五) 债券转贷收入	4400.00	9300.00	111.36

资料来源：公司提供

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2014 年底，重庆市永川区政府全部债务余额 58.75 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），其中直接债务余额为 3.77 亿元，占政府全部债务比重为 6.41%，其余 93.59%债务来源于担保债务。永川区政府债务率为 56.80%，永川区地方政府债务总体水平一般。

表 3 重庆市永川区地方政府债务状况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年 12 月 31 日）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
(一) 直接债务余额	37655	(一) 公共财政预算财力	708031
1、外国政府贷款		1、公共预算收入	388726
2、国际金融组织贷款	1781	(1) 税收收入	223230
(1) 世界银行贷款		(2) 非税收入	165496
(2) 亚洲开发银行贷款		2、上级补助收入	268715
(3) 国际农业发展基金会贷款		(1) 税收返还收入	13746
(4) 其他国际金融组织贷款		(2) 一般性转移支付收入	121138
3、国债转贷资金		(3) 专项转移支付收入	133831
4、农业综合开发借款		3、债券转贷收入	9300
5、解决地方金融风险专项借款	13784	4、调入资金	11
6、国内金融机构借款	3313	5、调入预算稳定调节基金	
(1) 政府直接借款	3313	6、上年结余	50670
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		7、上解上级支出	-9391
7、债券融资	14410	8、调出资金	
(1) 中央代发地方政府债券	14410	(二) 政府性基金预算财力	326401
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		1、政府性基金预算收入	311480
8、粮食企业亏损挂账		2、上级补助收入	15400
9、向单位、个人借款		3、上年结余	6779
10、拖欠工资和工程款	3945	4、调入资金	
11、其他	422	5、上解支出	-7258
(二) 担保债务余额	1099772	6、调出资金	
1、政府担保的外国政府贷款		(三) 国有资本经营预算财力	
2、政府担保的国际金融组织贷款		1、国有资本经营预算收入	
(1) 世界银行贷款		2、上年结余	
(2) 亚洲开发银行贷款		3、调出资金	
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	662194		
4、政府担保的融资平台债券融资	395911		
5、政府担保向单位、个人借款	41667		
6、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	587541	地方综合财力=(一)+(二)+(三)	1034432
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)*100%			56.80%

资料来源：公司提供

总体看，重庆市永川区近年经济持续增长，地方可控财力受基金收入规模波动影响略有下滑，但综合地方财力仍较强，且政府债务负担处于可控范围，有利于公司业务的持续发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系由重庆市永川区国有资产管理局出资，于2006年4月14日注册成立。截至2015年6月底，公司注册资本为10236万元，公司为国有独资企业，永川区国资局为公司唯一股东和公司实际控制人。

2. 企业规模

重庆市永川区现有3家较大的平台公司，分别为重庆市永川区惠通建设发展有限公司、重庆市永川区兴永建设发展有限公司和重庆豪江建设开发有限公司，分别负责重庆市永川区永川新城、凤凰湖工业园区和港桥工业园区的基础设施建设。

公司主要负责港桥工业园区的开发建设，公司是港桥工业园规划范围内的土地整治和相关基础设施建设的唯一主体，在园区具有垄断地位。

3. 人员素质

(1) 公司高管人员情况

截至2015年6月底，公司高管人员合计6人，其中包括董事长1人、总经理1人，副总经理3人、财务部经理1人。

公司董事长林伟，1974年出生，在职研究生、工学学士。历任共青团重庆永川市委副书记，重庆市永川市青峰镇党委副书记、纪委书记，重庆市永川市朱沱镇党委副书记、镇长，共青团重庆市永川区委书记，重庆市永川区板桥镇党委书记，重庆永川工业园区港桥管理委员会党工委书记。现任公司董事长。

公司总经理周勇，1967年出生，在职研究

生学历。历任重庆市永川市建筑工程质监站副站长，永川市城市综合开发办主任，永川市建委办公室主任、机关党支部书记，重庆市永川经济技术开发区工业园管理委员会副主任，重庆兴永建设开发有限公司董事、副总经理，重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会副主任，重庆永川工业园区港桥管理委员会副主任，重庆永川工业园区港桥管理委员会党工委书记。现任公司董事、总经理。

公司高管人员具有丰富的政府的工作背景，管理能力和管理水平较高。

(2) 公司员工情况

截至2015年6月底，公司在职人员70人，从文化程度来看，本科及以上学历人员占79%，大专学历人员占13%，高中中专学历占8%；从年龄分布来看，30~50岁占55%，30岁以下占15%。总体看，公司员工整体素质较高。

4. 政府支持

(1) 资金和资产注入

2006年4月14日，公司由重庆市永川区国有资产管理局出资设立，股东以货币3000万元出资。2007年5月，永川区国资局下发《关于同意增加注册资本的批复》（永国资[2007]51号），将位于永川区朱沱镇四望山村206900.00平方米（永川房地证2006字第GY01888号）、价值4236.00万元的土地注入公司，公司增加注册资本4236.00万元。2008年2月，重庆市永川区国有资产管理局货币注资3000万元，公司注册资本调整为10236.00万元。

土地资产注入方面，根据《重庆市永川区国有资产管理局关于同意兴永公司等土地资产评估入账的批复》（永国资[2009]99号、永国资[2010]86号、永国资[2011]119号、永国资[2012]203号、永国资[2013]50号），2009年将位于重庆市永川区朱沱镇汉东村等14宗土地注入，评估入账价值为26.33亿元；2010年将位于永川区朱沱镇汉东村1宗土地注入，土地面积144071平方米，评估入账价值为1.11亿元；

2011年将位于永川区朱沱镇汉东村和永川区港桥工业园园区内3宗土地注入，合计土地面积406430平方米，评估入账价值为4.82亿元；2012年将9宗土地注入，合计土地面积148.70万平方米，评估入账价值为19.16亿元，2013年将7宗土地注入，合计土地面积41.52万平方米，评估入账价值为8.95亿元。

2007-2013年，公司上述土地评估入账价值合计60.79亿元，实际入账价值60.74亿元，财务核算方面，资本公积增加60.32亿元、实收资本增加0.42亿元；资产科目中，60.32亿元计入存货，0.42亿元计入无形资产。注入公司土地均为出让用地，入账土地类型包括商服用地、工业用地、城镇混合住宅用地、城镇单一用地、城镇单一住宅用地等。

(2) 财政补助

重庆市永川区人民政府于2009年11月26日下发《重庆市永川区人民政府关于调整完善各工业园区管理委员会财政扶持政策的通知》（永川府发[2009]64号），规定：港桥管委会实现的工商税收收入永川分享部分，除教育附加外，全部补助给管委会；实现的契税和耕地占用税，全部补助给管委会；征收的行政事业性收费收入永川分成部分，除排污费外，扣除按规定计提的专项资金后，全部补助给管委会；征收的政府性基金收入永川分成部分，扣除按规定计提的专项资金后，原则上全额补助给管委会；管委会的企业享受的各项税费优惠政策及税费征收所需资金，由管委会承担。

港桥工业园区管委会于2009年1月4日下发《重庆永川工业园区港桥管理委员会关于财政扶持政策资金拨款事宜的通知》（港桥管委[2009]10号），规定港桥工业园区内实现的契税、耕地占用税、行政事业性收费、政府性基金等收入永川分成部分，扣除相关计提费用后，永川区财政局返还给港桥管委会后，管委会需转至公司用于园区建设。

2012~2014年，根据永财政[2006]569号和港桥管委[2011]50号，公司分别获取政府补助

0.64亿元、0.64亿元和0.66亿元，专项用于园区基础设施建设。2015年1~6月，公司获得财政补贴共计0.15亿元。

(3) 税收优惠

根据财政部、国家税务总局、海关总署《关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》（财税[2001]202号）和国家税务总局《关于进一步明确西部大开发税收优惠政策适用目录变更问题的通知》（国税函[2006]1231号），2020年前公司可按规定享受减按15%的税率征收企业所得税的西部大开发税收优惠政策。

(4) 资金支持

公司廉租房及公租房建设的部分资金由中央及市级政府划拨财政专项资金，财务核算时先在专项应付款中体现，后于2012年转入其他应付款，截至2012年底，公司收到专项资金合计3.03亿元，2013、2014年未收到此款项，主要系该款项按工程进度进行支付并须经财政部门进行审计等程序。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》。公司设董事会，不设股东会，公司董事会由7人组成，设董事长1人，由股东从董事会成员中指定，董事会成员由股东委派和职工代表大会选举产生，董事每届任期三年。

公司设总经理1名，副总经理3名，由股东聘任或解聘，董事可以兼任经理，经理对董事会负责。

公司依法设立监事会，由5名监事组成，监事会主席由股东在监事中指定。监事由股东委派或更换，监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举或更换，每届监事会的职工代表比例由出资人决定，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。

2. 管理水平

公司制定了一套旨在规范公司内部管理的办法，内容涉及财务管理制度、工程项目管理制度和招投标等领域。

财务管理方面，公司实行与管委会财务分立制度，按照相关财经法律法规，结合公司自身实际，制定了公司财务管理制度，针对征地拆迁资金管理、工程费用等公司业务层面制定相应规定，同时，公司加强管理费的控制，对物资采购、公务接待、差旅费和学习培训费等制定了详细的规定，并制定了“先请示、再审批、后报账”的财务审批程序。

工程项目管理方面，总工办负责园区自建工程项目预算编制、最高限价评审、项目竣工结算内审和审计的跟踪、复核、审核。公司对所有工程项目，每月定期进行两次施工质量巡查。

招投标方面，工程项目按照《重庆市人民政府办公厅关于印发重庆市工程建设项目招标范围和规模标准规定的通知》（渝办发[2010]12号）对建设项目招标范围和规模标准规定，应当公开招投标的项目实行公开招标；小型项目招标按区小型项目管理规定执行。小型项目须对投标单位实行资格预审的，工程部、总工办、监察室、检察室按规定组织对投标单位进行资格审查，经公司小型项目管理机构核准、经专家评标、招投标并公示期满后向中标单位发出《中标通知书》。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要承担重庆永川港桥工业园区规划范围内的土地整治、基础设施建设、保障房以及厂房建设等。港桥工业园从 2006 年起开始进行基础设施投入，目前已累计完成 6.8 平方公里起步区全部基础设施建设、1.7 平方公里拓展区部分平场及道路、管网建设和 1 平方公里拓展区、3 平方公里城市新区基础设施和公益设施建设等。

2012~2014 年，受益于园区建设的不断推进，公司主营业务收入整体呈现波动增长趋势，分别为 6.16 亿元、5.68 亿元和 5.52 亿元，其中土地整治板块分别为 5.09 亿元、4.22 亿元和 4.82 亿元，为公司主要的收入来源。2015 年 1~6 月公司实现主营业务收入 1.75 亿元，为 2014 年全年 31.53%，系公司土地整治和道路、桥梁维护业务收入主要在下半年结算所致。

毛利率方面，为支持港桥工业园区基础设施建设，近三年，公司土地整治板块毛利率均处于较高水平，均维持在 50%左右；2012 年，道路桥梁维护板块毛利率水平较高，2013 年、2014 年和 2015 年 1~6 月毛利率较为稳定。2012~2015 年 1~6 月，公司整体毛利率有所波动，分别为 50.92%、53.36%、43.48 和 43.31%。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

	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
土地整治	50931.50	82.65	50.43	42161.50	79.53	62.80	48261.25	87.43	46.42	14534.79	83.20	58.00
道路、桥梁维护	10690.07	17.35	53.23	14607.60	20.47	16.67	6941.16	12.57	23.08	2934.17	16.80	16.67
合计	61621.57	100	50.92	56769.10	100.00	53.36	55202.41	100.00	43.48	17468.96	100.00	43.31

资料来源：公司提供

2. 公司各业务板块经营情况

土地整治

公司从事港桥工业园区的土地整治，业务经营模式方面，根据永川区政府下发的《重庆

市永川区人民政府关于重庆豪江建设开发有限公司开展土地整理和基础设施建设业务的批复》（永川府[2014]22号），由重庆市永川区港桥工业园管理委员会（以下简称“港桥管委会”）代表永川区政府与公司签订土地委托管理合同，负责管委会规划范围内的土地整理工作，由区财政局按照财政扶持政策（永川府发[2009]64号）通过港桥管委会支付土地整理费用。港桥管委会支付的土地整理费用采用成本加成的方式进行确认，在保证公司整理成本的基础上，给予公司合理的土地整理收益，具体费用标准由港桥管委会根据公司所整理土地的出让收入情况与公司届时所面临的财务状况进行制定，并在土地委托整理合同中进行明确规定。鉴于之前规划变动等问题，对于港桥管委会尚未签订相关委托整理合同而公司已进行整治的土地，永川区政府将责成港桥管委会与公司补充签订土地委托整理合同，并明确土地委托整理费用的标准，截至2015年6月底，公司已整理但尚未签订土地整治合同的土地面积约为4600亩。

目前，公司已与港桥管委会签订土地整治合同的地块主要为入驻园区企业所用或其大型项目所用地块，公司就整治的地块负责进行征地拆迁、土地整治及配套基础设施建设，包括通给水、通排气、通电、通讯、通燃气、通热力以及场地平整。土地整治合同中约定每亩土地整理价款（每亩约为40-45万），从而确定土地整治总金额。前期土地征收和土地整治费用由公司垫付，公司在规定期限内将整治完毕的土地交付港桥管委会验收后，双方按照土地整治合同约定进行价款结算。土地交付后，

港桥管委会主要采取分期付款的方式与公司结算土地整治费用，每个合同单独处理，无统一的分期结算比例。

为保障公司持续发展，管委会给予公司每亩土地整理价款较高，而公司实际土地整治成本较低，因此公司土地整治板块毛利率水平较高，近三年均维持在50%左右。然而，公司土地整治前期资金投入大，且港桥管委会支付公司的土地整治款项主要来源于土地出让后返还管委会的土地出让金，从而公司土地整治业务回款受土地出让时间及政府拨付效率影响大，公司未来的土地整治出让收入现金流流入时间具有一定的不确定性。

公司成立以来，截至2015年6月底，公司与港桥管委会累计签订了6719.36亩土地整治合同，合同累计金额26.28亿元，其中2012年和2014年，公司与港桥管委会分别签订了1055.00亩和575.70亩土地整治合同，合同金额分别为47475.00万元和25906.50万元，2013年和2015年上半年港桥管委会未与公司新签订土地整治合同。公司根据土地整治合同结转营业收入和营业成本，2012~2014年，结转营业收入的土地整治面积分别为1180.70亩、974.70亩和1110.25亩，近三年公司土地整治收入保持稳定，分别为5.09亿元、4.22亿元和4.83亿元；截至2015年6月底，公司未结转土地面积277.94亩，未结转合同金额1.61亿元。港桥工业园区计划建设面积48平方公里，目前尚有大约33平方公里区域需要建设开发，随着港桥工业园区的进一步开发，公司的新增合同额预计也将保持在一定规模，公司土地整治业务收入较有保障。

表5 公司土地整治业务合同情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~6月
当年新增合同土地整治面积（亩）	1055.00	0.00	575.70	0.00
当年新增合同金额（万元）	47475.00	0.00	25906.50	0.00
当年结转土地整治面积（亩）	1180.70	974.70	1110.25	407.11
当年结转合同金额（万元）	50931.50	42161.50	48261.25	14534.79
年末尚未结转土地整治面积（亩）	2194.30	1219.60	685.05	277.94
年末尚未结转合同金额（万元）	95143.50	52982.00	30627.25	16092.46

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司拥有土地 34 宗，面积合计 1094.92 万平方米，账面价值合计 62.47 亿元。其中，住宅用地 38 万平方米，账面价值 8.30 亿元；商业用地 220.91 万平方米，账面价值 28.2 亿元；工业用地 836.00 万平方米，账面价值 25.96 亿元。截至 2014 年底，公司有 4.92 亿元的出让土地已用于抵押。

总体看，公司土地整治业务收入波动中有所下降，土地整治业务毛利率水平较高，未来随着港桥工业园区建设的逐步完善，公司土地整治业务有望继续保持平稳增长；公司现有土地资源较为丰富，未来公司享有全部的土地出让收益。

基础设施建设

根据永川府[2014]22 号，公司与相关部门签订项目委托代建合同，负责管委会规划范围内的基础设施建设，由永川区财政局按照财政扶持政策（永川府发[2009]64 号）通过港桥管委会支付委托代建费用，委托代建费用的支付标准采取成本加成的方法。

公司已投资建设了拓展区主干路等 8 项道路、桥梁工程，总投资额 53450.36 万元，项目建设成本计入存货科目。公司与永川区财政局签订了《国有公路、桥梁委托管理框架协议》，

2012-2017 年，永川区财政局委托公司对这 8 个项目进行维护，管理维护费用每年分别确定（按每年管理维护费用实际支出的 120%确认收入），该项业务收入将持续至 2017 年。2012~2014 年和 2015 年 1~6 月，公司与永川区财政局约定的委托管理费分别为 10690.07 万元、14607.60 万元、6941.16 万元和 2934.17 万元。由于这 8 个项目临近长江，为满足园区企业生产要求，采砂、运煤车辆较多，对道路、桥梁损坏程度较强，公司维护成本高，所以 2012 年和 2013 年这 8 个项目的委托管理费较高。2012 年，公司就此 8 个项目与永川区财政局签订了投资回购协议，永川区财政局将于 2018 年至 2022 年逐步回购这 8 个项目，回购金额为项目投资额及支付公司的代建收益，其中，代建收益约为项目投资额的 20%。

2013 年，永川区财政局与公司签订《重庆市永川区财政局关于收购永川区部分道路及基础设施框架协议》，永川区财政局将于 2019 年至 2023 年逐步收购这 16 个项目，收购金额为项目投资额及支付公司的代建收益，其中，代建收益约为项目投资额的 20%。公司基础设施建设项目回购期距目前较远，公司资金周转压力较大。

表 6 2012 年签订的委托管理和投资回购协议的项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	回购额	2014 年确认的管理费收入
拓展区主干路	1080.15	1080.15	1296.19	0.20
一朱路	8137.26	8137.26	9764.71	1917.69
港桥新城安居大道	3307.25	3307.25	3968.70	829.70
港桥工业园园区主干道	28001.69	28001.69	33602.03	181.18
运灰路运煤路	323.93	323.93	388.71	0.00
一松路工程	1622.92	1622.92	1947.50	778.20
大陆溪桥	6878.21	6878.21	8253.85	1634.72
启动区道路及森林景观工程	4098.95	4098.95	4918.74	1599.45
合计	53450.36	53450.36	64140.43	6941.16

资料来源：公司提供

除了上述已签订收购协议的项目外，截至2014年底，公司主要在建及拟建的基础设施项目包括：港桥工业园廉租房建设、滨江工业标准厂房建设项目及滨江物流园建设项目等（详见表7）。其中，滨江工业标准厂房项目、滨江物流园项目、中央商务区基础设施建设项目和港桥工业区商业综合体工程等主要通过建成的标准厂房、仓储用房的租赁、商品房出租、出售资金及土地出让金返还来平衡建设成本支出，其余项目为公益性项目，公司尚未与相关部门签订这些项目的委托代建合同，根据永川府[2014]22号，永川区政府将责成相关部门与公司陆续补充签订委托代建合同，同时规定收入确定方式仍然采用成本加成法，给予公司合理收益。

作为港桥工业园区的开发建设主体，除土地整治和园区内的基础设施建设外，公司还承担园区内保障房建设任务，在建的港桥工业园

廉租房项目计划总投资分别为4.7亿元，截至2014年底公司已累计投资2.58亿元。公司保障房项目由政府拨付部分专项资金，计入专项应付款，截至2014年底公司共收到专项资金2.30亿元，2012年底公司专项应付款全部转入其他应付款科目核算，保障房租金收入归公司所有。

3. 未来发展

作为港桥工业园区的开发建设主体，除土地整治业务以外，公司还承担园区内的基础设施建设、保障房建设以及厂房建设任务，截至2014年底，公司主要在建、拟建基础设施、保障房以及厂房的项目总投资67.42亿元，已投入22.42亿元，尚需投入45.00亿元，上述项目前期投入资金主要由公司自身筹集，此外，公司土地整治业务也将持续投入资金，公司将面临较大的融资压力。

表7 截至2014年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来尚需投资
港桥大道	6.50	2.90	3.60
港桥工业园廉租房建设	4.70	2.58	2.12
港桥新城安居大道	0.35	1.60	1.60
联检大楼	0.68	0.28	0.40
港桥新城正兴一期	3.00	0.07	2.93
限价房工程	7.04	0.07	6.97
港桥新城正兴二期	3.00	0.06	2.94
港桥新城安置房	3.00	0.06	2.94
滨江物流园	5.40	4.9	0.50
滨江标准厂房	12.90	9.9	3.00
商业综合体	6.20	0.00	6.20
滨江工业标准厂房二期建设项目	4.60	0.00	4.60
中央商务区	7.20	0.00	7.20
合计	67.42	22.42	45.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2012~2014年财务报告由北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015年上半年财

务数据未经审计，公司报表合并范围无变化。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为134.96亿元，所有者权益（少数股东权益为0.00）为81.99亿元；2014年公司实现营业收入5.54亿元，利润总额2.63亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额138.06亿元，所有者权益（少数股东权益为0.00）合计82.67亿元；2015年1~6月实现营业收入1.75亿元，利润总额0.67亿元。

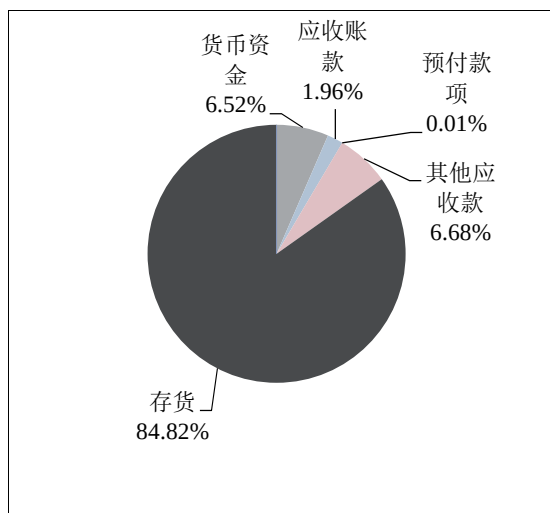
2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额快速增长，年复合增长19.23%，截至2014年底，公司资产规模合计134.96亿元，其中流动资产占94.07%，非流动资产占5.93%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产规模逐年快速增长，年复合增长19.54%，主要系存货和应收账款的快速增长所致。截至2014年底，公司流动资产合计126.96亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等科目构成。

图1 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2012~2014年，公司货币资金快速增长，年均，复合增长89.07%，截至2014年底，公司货币资金合计8.28亿元，较2013年底增长1365.68%，主要系公司银行借款的增加及债券发行所致。公司货币资金以其他货币资金为主，占比80.43%，其余为现金及银行存款。其他货币资金为质押存单，全部为受限资金，受限比例大。

2012~2014年，公司应收账款增长较快，年均复合增长5.40%。截至2014年底，同比增长5.40%，公司应收账款净额2.49亿元，主要为应收重庆市永川工业园区港桥管委会和永川区财政局的土地整治款和道路、桥梁维护款，账龄均在1年以内。公司应收账款主要债务人为港桥管委会和永川区财政局，坏账风险较低。

2012~2014年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长95.34%，截至2014年底，公司其他应收款账面余额为8.48亿元，较上年年底增长105.42%。从账龄来看，1年以内的占92.71%，1~3年的占6.71%，3年以上的占0.58%；共计提坏账准备56.41万元。截至2014年底，公司其他应收款主要为重庆市永川区财政局和重庆永川区港桥工业园区管委会的暂借款。前五名欠款单位金额合计8.41亿元，占其他应收款账面余额的99.18%。公司其他应收款账龄短，集中度较高。

2012~2014年，公司存货逐步增长，年复合增长15.03%；截至2014年底，公司存货为107.69亿元，较2013年底增长4.36%，其中93.64%为开发成本，主要为土地、林权、土地整治成本、滨江物流园项目、滨江工业标准厂房项目和已签订回购协议的基建项目（详见表5和表6）建设成本。其中，土地资产主要系公司根据《重庆市永川区国有资产管理局关于同意兴永公司等土地资产评估入账的批复》（永国资[2007]51号、永国资[2009]99号、永国资[2010]86号、永国资[2011]119号、永国资[2012]203号、永国资[2013]50号），将价值合计60.74亿元的土地入账，其中，60.32亿元计入存货科目，0.42亿元计入无形资产，同时增加资本公积60.32亿元和实收资本0.42亿元，除上述划拨土地外，公司于2008年通过缴纳土地出让金购买港桥工业园内2块土地，价值合计2.10亿元；林权资产为阴山林场4.17万亩森林、林木及林地资产，价值合计9.67亿元。截至2014年底，公司土地使用权价值为62.47亿元，已抵押土地价值总额为4.92亿元，抵押占比为7.88%。

非流动资产

2012~2014 年, 公司非流动资产波动中有所增长, 年均复合增长 14.56%。截至 2014 年底, 公司非流动资产为 8.01 亿元, 由固定资产(占 0.37%)、在建工程(占 95.15%)和无形资产(占 4.48%)构成。

近三年, 公司在建工程波动增长, 年均复合增长 15.66%, 截至 2014 年底, 公司在建工程为 7.62 亿元, 较上年底增长 37.47%, 具体包括港桥大道、港桥工业园廉租房建设等项目。

2012~2014 年, 公司无形资产基本持平, 年均复合下降 2.28%。截至 2014 年底, 公司无形资产净值为 0.36 亿元, 主要为土地使用权。

截至 2015 年 6 月底, 公司合并资产总额 138.06 亿元, 较 2014 年底增长 1.62%。截至 2015 年 6 月底, 公司货币资金合计 9.07 亿元, 较 2014 年底增长 9.54%。2015 年 6 月底公司存货为 109.10 亿元, 较 2014 年底增长 1.31%。2015 年 6 月底, 公司资产结构变化不大, 仍以流动资产为主, 占比 94.11%。

总体看, 公司资产规模保持较快增长, 以流动资产为主, 但存货占比较大, 资产变现能力较弱, 公司资金周转存在一定压力, 公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年, 公司所有者权益快速增长, 年复合增长 11.03%, 主要来自资本公积的增长。截至 2014 年底, 公司所有者权益(少数股东权益为 0.00) 81.99 亿元, 较 2013 年底增长 3.32%。所有者权益中, 实收资本仍为 1.02 亿元; 资本公积仍为 68.37 亿元; 盈余公积为 0.51 亿元、未分配利润为 12.08 亿元。从权益结构来看, 实收资本和资本公积合计占所有者权益的 84.16%, 所有者权益稳定性较好。

截至 2015 年 6 月底, 公司所有者权益合计 82.67 亿元, 较 2014 年底增长 0.82%, 结构较 2014 年底变化不大。

公司资本公积占比大, 主要为政府注入的土地资产。公司 2011 年资本公积增加 4.82 亿元, 为无偿取得的 3 宗土地注入; 公司 2012 年资本公积增加 20.00 亿元, 主要为公司取得的 11 宗土地注入; 公司 2013 年资本公积增加 8.95 亿元, 主要为公司取得的 1 宗土地注入。总体看, 公司所有者权益稳定性较强。

负债

2012~2014 年, 公司负债规模增长较快, 年复合增长 36.48%; 截至 2014 年底, 公司负债合计 52.97 亿元, 较上年底增长 36.48%; 其中流动负债占 45.51%; 非流动负债占 54.49%, 公司负债结构以流动负债为主。

流动负债方面, 2012~2014 年, 公司流动负债波动增长, 年复合增长 13.33%; 2014 年底公司流动负债为 2.41 亿元, 以短期借款(占 12.42%)、应付账款(占 4.67%)、其他应付款(占 54.66%)和其他流动负债(占 23.06%)为主。

2014 年公司新增短期借款合计 2.99 亿元, 全部为质押借款。

2012~2014 年, 公司应付账款波动增长, 年均复合增长 4.89%。截至 2014 年底, 公司应付账款为 1.12 亿元, 账龄在 1 年以内的占 14.42%, 1-2 年的占 79.06%, 2-3 年的占 2.73%, 3 年以上的占 3.78%。其中, 账龄超过 1 年的大额应付账款单位包括中国十九冶集团有限公司、重庆坤飞建设集团公司、湖南省机械化施工公司、河北邯郸市政公司等, 系公司应付未完工工程款项。

2012~2014 年, 公司应交税费快速下降, 年均复合下降 96.39%。截至 2014 年底, 公司应交税费为 16.33 万元, 主要包括应交营业税、企业所得税、城市维护建设税和教育费附加。

2012~2014 年, 公司其他应付款快速增长, 年均复合增长 43.58%。公司其他应付款主要是 2012 年转入的保障房专项应付款 3.03 亿元及应付重庆市泽永房地产开发有限公司和重庆市永川区产业发展集团有限公司的暂借款及重庆市

永川区国房局的土地开垦费。截至 2014 年底，公司其他应付款为 13.17 亿元，主要为重庆市永川区国土资源和房屋管理局、重庆市永川区产业发展集团有限公司的土地开垦费、暂借款等，账龄在 1 年以内的占比为 80.12%。

2014 年公司新增其他流动负债 5.56 亿元，即为一年内到期的非流动负债，其中主要为新华信托股份有限公司、中航信托股份有限公司及浦发银行的借款。

非流动负债方面，2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长 72.79%；截至 2014 年底，2014 年底公司非流动负债为 28.87 亿元，较上年底增长 109.89%，为长期借款和应付债券。

截至 2014 年底公司长期借款为 4.88 亿元，较上年底下降 28.12%，其中 1.23 亿元抵押借款，3.65 亿元质押借款。

公司应付债券 2014 年底为 23.99 亿元，较上年底增长 244.44%，主要系公司于 2014 年发行“13 渝豪江债 02”、“14 渝豪江 PPN001”、“14 渝豪江 PPN002”、“14 渝豪江 PPN003”和“14 渝豪江 PPN004”所致。

2012~2014 年，公司有息债务规模快速增长，年均增长 37.73%。截至 2014 年底，公司全部债务 37.42 亿元，其中短期债务 8.55 亿元，长期债务为 28.87 亿元，从负债结构来看，公司负债以长期债务为主，2014 年由于长期债务的增加，占比有所上升。2014 年底公司长期债务占全部债务的比重为 77.14%，较 2013 年底的 55.63% 有所上升。

从债务指标看，受新增应付债券影响，2012~2014 年，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大幅上升，上述三项指标三年平均值分别为 35.72%、27.37% 和 19.99%；2014 年底三项指标分别为 39.25%、31.34% 和 26.04%，均高于三年平均值。

2015 年 6 月底，公司负债总额为 55.39 亿元，较 2014 年底增长 4.57%，主要源于新增的一年内到期的非流动负债。2015 年 6 月底，公司全部

债务为 38.75 亿元，较 2014 年底增长 3.56%，其中长期债务占 74.49%。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 40.12%、31.92% 和 25.88%。考虑到公司于 2015 年 7 月 3 日发行中期票据“15 渝豪江 MTN001”7.00 亿元，全部债务增加至 45.75 亿元，其中长期债务占 78.40%；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至 43.01%、35.63% 和 30.26%。

总体看，公司债务负担尚可，但近三年债务规模持续增加，长期债务占比略高，债务结构较为合理。

4. 盈利能力

随着港桥工业园区土地整治业务和道路、桥梁维护业务的开展，2012~2014 年，公司营业收入有所下降，年复合下降 5.21%。公司营业成本同期有所波动，年均复合增长 1.57%。营业利润率方面，近三年，营业利润率波动中有所下降，分别为 47.24%、41.47% 和 43.63%，但仍处于较高水平。

期间费用方面，受 2012 年新增道路、桥梁维护业务收入影响，公司期间费用占营业收入比重有所下降，近三年分别为 8.99%、6.16% 和 7.94%。

营业外收入方面，公司补贴收入主要为园区基础设施建设、土地整治和竹材基地项目的补助资金，2012~2014 年，公司补贴收入保持稳定，分别为 0.64 亿元、0.64 亿元和 0.66 亿元，占利润总额的 21.44%、33.56% 和 25.10%，对公司盈利影响较大。根据《永川市财政局关于对永川市 1 万公顷竹材基地建设项目资金给予补贴的通知》（永财政[2006]569 号），公司在 2009~2014 年每年将获得 3333 万元补贴。

2012~2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率逐年下降，三年平均值分别为 2.48% 和 3.40%；2014 年分别为 2.20% 和 3.21%。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入及利润总额分别为 1.75 亿元和 0.67 亿元，营业收入占

上年全年总额的 31.59%。

总体看，公司土地整治收入不断增长，营业利润率水平较高且较为稳定；公司每年获得政府补贴收入，相对于公司资产规模，公司整体盈利能力仍偏弱。

5. 现金流

从经营活动现金流看，2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量波动增长，年复合增长 54.42%，2014 年公司经营活动现金流入量为 9.55 亿元。其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5.55 亿元，较 2013 年增长 2.14%；收到其他与经营活动有关的现金受政府补贴及往来款项影响有所下降，2014 年为 4.00 亿元。经营活动现金流出方面，近三年，公司经营活动产生的现金流出量波动增长，年复合增长 73.68%。2014 年公司经营活动现金流出量为 8.68 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.13 亿元、-0.29 亿元和 0.87 亿元。收入实现质量方面，近三年公司现金收入比分别为 39.36%、95.46%和 100.18%，2013 年公司现金收入比低于 100%，主要系公司应付港桥管委会款项²冲抵部分应收账款所致，2014 年公司现金收入比为 100.18%，较 2013 年的 95.46%有所增长。

投资活动方面，2012~2014 年，公司无投资活动产生的现金流入；投资活动现金流出量分别为 2.67 亿元、4.11 亿元和 6.50 亿元，全部由购建固定资产、无形资产和长期资产支付的现金构成；公司投资活动现金流出主要用于园区基础设施、保障房和标准厂房等在建工程项目的建设。

从筹资活动来看，由于经营活动现金流不能满足投资活动的资金需求，公司主要通过筹资活动来满足公司资金需求，2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 7.77 亿

元、18.96 亿元和 27.64 亿元，来自于长期借款及发行债券收到的现金；公司筹资活动产生的现金流出增长较快，年复合增长 62.71%，主要由于公司的长期借款逐渐到期偿还以及利息支出规模的增加。公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.00 亿元、4.08 亿元和 9.71 亿元。

2015 年 1~6 月，公司经营活动净现金流 4.59 亿元，现金收入比为 57.07%。投资活动中，仍无投资活动现金流入，现金流出全部为投资所支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为 -0.13 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.15 亿元。

总体看，公司经营活动现金流出量不断增加，经营活动现金流量表现为净流出；由于公司近年来园区基础设施建设和厂房建设较多，导致公司投资活动现金流出较多；园区开发建设所需要的资金，主要依赖于外部融资。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率波动上升，三年平均值分别为 487.93%和 57.13%，2014 年底两项指标分别为 526.67%和 79.93%。截至 2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 489.81%和 78.49%，较 2014 年底的 526.67%和 79.93%有所下降；近三年，公司经营现金流动负债比波动下降，分别为 6.00%、-1.13%和 3.59%，且公司现有短期有息债务规模较大，总体看，公司短期偿债能力较弱，存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，受利润规模的上升影响，2012~2014 年 EBITDA 有所下降，分别为 3.36 亿元、2.61 亿元和 2.63 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 快速上升，分别为 6.56 倍、9.29 倍和 14.22 倍，EBITDA 对债务的保障能力波动下降。考虑到公司存量土地规模较大且土地整治业务土地出让收入返还比例较高，土地整治业务毛利率水平较高，随着未来入驻园区企业增多，土地出让规模将逐步增长，对公司债务偿付能力形成一定支撑。总体看，公

²公司于 2008 年通过缴纳土地出让金购买港桥工业园内 2 块土地，价值合计 2.10 亿元，计入应付港桥管委会款项。

司整体偿债能力尚可。

截至2015年9月10日,公司对外担保1.56亿元,被担保企业为重庆市永川区产业发展集团有限公司,目前被担保企业运营情况良好;公司对外担保比率为1.89%,或有负债风险小。

截至2015年6月底,公司共获得银行授信额度合计20.00亿元,尚有20.00亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道良好。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:G10500118010702302),截至2015年9月10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,以及重庆市永川区区域发展及财力水平的综合分析,并考虑到公司作为港桥工业园区主要的基础设施建设主体,在土地注入、财政补贴等方面获得重庆市永川区政府和港桥工业园区管委会的大力支持,具有区域垄断地位,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

公司本期中期票据计划发行额度为7.00亿元,占公司2015年6月底长期债务、全部债务的24.25%和18.06%;考虑到公司于2015年7月3日发行中期票据“15渝豪江MTN001”7.00亿元,公司长期债务增加至35.87亿元,全部债务增加至45.75亿元,占公司长期债务、全部债务的19.51%和15.30%,本期中票占对公司现有债务影响大。

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40.12%、31.92%和25.88%,以公司2015年6月底报表财务数据为基础,预计本期中期票据发行后,公司此三项指标将分别上升至

43.01%、35.63%和25.88%,公司债务负担相应加重。考虑到公司于2015年7月3日发行中期票据“15渝豪江MTN001”7.00亿元,预计本期中期票据发行后,公司此三项指标将分别上升至45.63%、38.95%和34.15%,公司债务负担相应加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年,公司经营活动现金流入量保持持续增长趋势,分别为4.00亿元、10.04亿元和9.55亿元,分别为本期中期票据拟发行额度的0.57倍、1.43倍和1.36倍,公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。

2012~2014年,公司EBITDA值分别为3.01亿元、2.66亿元和2.63亿元,分别为本期中期票据拟发行额度的0.43倍、0.38倍和0.38倍,公司近三年EBITDA值对本期中期票据覆盖程度弱。考虑到公司于2015年7月3日发行中期票据“15渝豪江MTN001”7.00亿元,公司EBITDA值分别为两期中期票据拟发行额度(14亿元)的0.22倍、0.19倍和0.19倍,公司近三年EBITDA值对本期中期票据覆盖程度弱。

本期中期票据拟发行7亿元,其中2亿元用于偿还银行贷款;1亿元用于中央商务区基础设施项目建设;4亿元用于港桥工业园区商业综合体项目建设。上述两个项目工程建设进度均落后于可行性研究报告,预计将于2016年后建成。上述两个募投项目未来可形成的收入包括不动产转让收入、不动产及场地租赁收入。

根据规划,中央商务区基础设施建设项目设计建筑面积为240000平方米中央商务大楼及其配套的供电系统、供排水管网、道路、路灯、绿化等工程。其中商业、公寓/写字楼、停车场建筑面积分别为48000平方米、192000平方米、32000平方米,商业、公寓/写字楼、停车场建筑面积占比分别为17.65%、70.59%、11.76%;其中负一层为地下停车场,1-3层商业用地,4-15层为公寓、写字楼,项目预计收入10.70亿元。

根据规划,港桥工业园区商业综合体项目

设计建成建筑面积为210000平方米的综合大楼和25600平方米的地下车库存以及配套的供电系统、供排水管网、道路、路灯、绿化等工程。其中商业、公寓/写字楼、停车场建筑面积分别为42000平米、168000平米、25600平米。商业、公寓/写字楼、停车场建筑面积占比分别为17.83%、71.31%、10.87%，项目预计收入9.11亿元。

综上所述，上述两个募投项目通过不动产转让收入、不动产及场地租赁收入可实现收入19.81亿元，对本期中期票据有一定的保障作用。

目前公司主要承担永川区港桥工业园的土地开发整治和基础设施建设，主营业务收入主要来自于土地整治收入和道路、桥梁维护收入。假设公司持续经营，并且当前享受的税收优惠

政策及财政补助、补贴政策不变，以此测算公司未来各项收入。公司未来经营活动现金流预测如下表8所示。其中，土地整理收入：公司每年按照其与港桥管委会签订的土地整治委托合同开展土地整治，按公司2011~2014年平均收入水平为预测基础，2014年为基础的80%，2015~2017年底增长率为20%，2018~2019年底增长率为5%。公司未来经营活动现金流入量和现金流量净额对本期中期票据保障程度较好，且该现金流预测并未包含本期募投项目现金流入。若考虑本期募投项目现金流入，指标将优于上述预测。同时联合资信关注到，公司于2015年7月3日发行中期票据“15渝豪江MTN001”7.00亿元，存续期5年；若本期债券在2015年发行，两期债券对付时间相同，公司存在一定集中偿还压力。

表8 公司未来经营活动现金流预测（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动产生的现金流量					
土地整理现金流入	27146	32575	39090	41044	43097
土地出让收入（旧城改造、环城路、物流园区、标准厂房项目土地出让）	21300	68154	88150	32000	5000
道路、桥梁管理收入	15330	16096	34647	0	0
保障房收入	1822	1970	1970	1970	1970
旧城改造项目收入	9643	24108	14465	0	0
标准厂房项目建设收入	18640	35500	34660	38000	37040
物流园区项目收入	16180	15555	21770	14305	6840
中央商务区项目建设收入	20408	49875	31248	200	200
永川港区港口基础设施建设（一期）收入	0	9128	15823	22955	28424
收到的税费返还	14218	20944	15856	5313	5270
收到的经营性财政补贴	5889	5713	5951	5851	5838
收到其他经营活动有关的现金流入	46967	48701	28390	21306	14914
经营活动现金流入小计	197543	328319	332020	182944	148593
土地整理现金流出	14056	14883	13066	14002	13984
土地出让现金流出（旧城改造、环城路、物流园区、标准厂房项目土地出让）	4,760	0	0	0	0
道路、桥梁管理现金流出	13417	14088	14793	0	0
港桥工业园廉租房项目	0	0			
港桥新城公租房项目	12654	17653			
限价房项目	4966	4966	4966		
港桥新城安置房项目	4816	4816	4816		
就成改造项目现金流出	0	0	0	0	0

标准厂房项目建设现金流出	12979	64893	0	0	0
物流园区项目现金流出	2905	25344	0	0	0
中央商务区项目建设现金流出	12330	43154	0	0	0
永川港区港口基础设施建设（一期）现金流出	9548	0	0	0	0
港桥大道基础设施建设项目现金流出	16266	12691	0	0	0
相关税费	2187	4722	18532	25159	17830
其他经营活动有关的现金流出	13645	30722	13201	5072	3364
经营活动现金流出小计	124489	237932	69374	44233	35178
经营活动现金流量净额	73054	90387	262646	138711	113415

资料来源：公司提供

总体看，公司经营活动现金流入量及净额对本期中期票据的覆盖倍数较弱，公司EBITDA值对本期中期票据保障能力弱；募投项目未来预期收益对本期中期票据的保障能力较好，但未来募投项目收入预测的实现具有一定的不确定性。考虑到永川区政府在货币注资、土地资产注入和财政补贴等方面对公司的支持，本期中期票据不能偿还的风险较低。

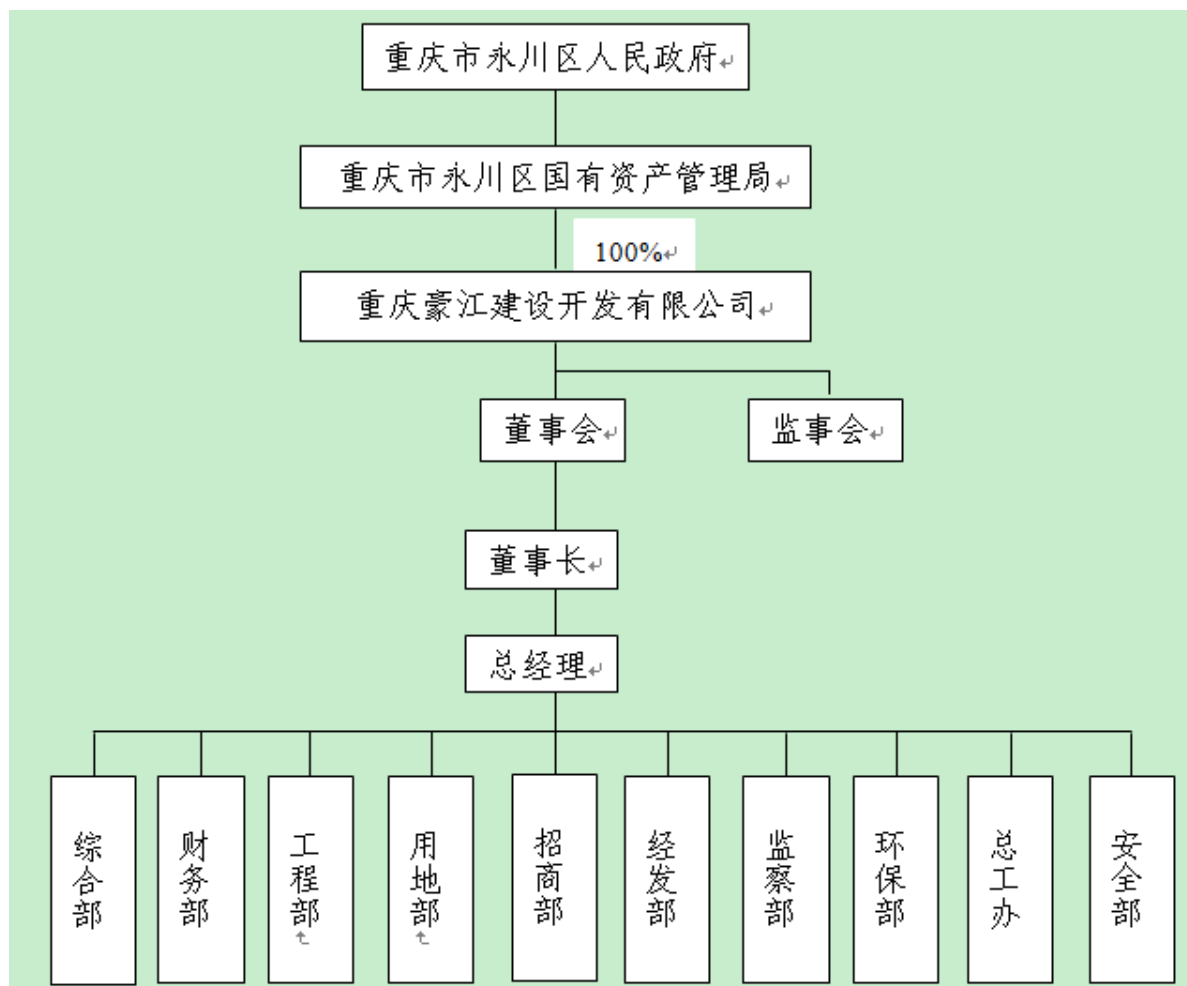
十、结论

近年来，永川区经济持续发展，一般预算收入不断增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为重庆市永川区国资局下属城市基础设施建设主体，主要负责港桥工业园区的基础建设，在土地注入、财政补贴、资金支持等方面获得重庆市永川区政府和港桥工业园区管委会的大力支持。

随着港桥工业园区的不断开发，公司土地整治和基础设施建设业务前期投入较大，未来资本性支出压力较大；公司短期有息债务规模较大，存在一定的短期支付压力；但公司土地资源丰富，政府支持持续性较强，未来随着园区建设进程的持续推进，公司作为园区唯一的建设经营主体，经营前景良好，公司整体信用风险较低。

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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.32	0.57	8.28	9.07
资产总额(亿元)	94.94	117.02	134.96	138.06
所有者权益(亿元)	66.50	79.36	81.99	82.67
短期债务(亿元)	10.06	10.97	8.55	9.89
长期债务(亿元)	9.67	13.75	28.87	28.87
全部债务(亿元)	19.72	24.72	37.42	38.75
营业收入(亿元)	6.16	5.69	5.54	1.75
利润总额(亿元)	2.99	2.65	2.63	0.67
EBITDA(亿元)	3.01	2.66	2.63	--
经营性净现金流(亿元)	1.13	-0.29	0.86	4.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.75	2.40	2.22	--
存货周转次数(次)	0.07	0.04	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	39.36	95.46	100.18	57.07
营业利润率(%)	47.24	41.47	43.63	50.54
总资本收益率(%)	3.06	2.54	2.20	--
净资产收益率(%)	3.97	3.34	3.21	--
长期债务资本化比率(%)	12.69	14.77	26.04	25.88
全部债务资本化比率(%)	22.87	23.75	31.34	31.92
资产负债率(%)	29.95	33.67	39.25	40.12
流动比率(%)	473.32	433.09	526.67	489.81
速动比率(%)	39.70	30.73	79.93	78.49
经营现金流动负债比(%)	6.00	-1.13	3.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.56	9.29	14.22	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.57	1.43	1.36	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.16	-0.04	0.12	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.43	0.38	0.38	--

注：1、2015 年上半年财务数据未经审计；

2、其他流动负债计入短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
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	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	营业利润/营业收入净额×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

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 重庆豪江建设开发有限公司 2015 年度第二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。

重庆豪江建设开发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。重庆豪江建设开发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，重庆豪江建设开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关重庆豪江建设开发有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆豪江建设开发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，据以确认或调整信用等级。

如重庆豪江建设开发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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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豪江建设开发有限公司、主管部门、交易机构等。


联合资信评估有限公司
二零一五年十月二十二日