跟踪评级公告

联合[2016] 1450 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆豪江建设开发有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15渝豪江MTN001”和“15渝豪江MTN002”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

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

重庆豪江建设开发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
15 渝豪江 MTN001	7 亿元	2015/7/02-2020/7/01	AA	AA
15 渝豪江 MTN002	7 亿元	2015/11/12-2020/11/11	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	0.57	8.28	20.62	20.51
资产总额(亿元)	117.02	134.96	158.17	159.67
所有者权益(亿元)	79.36	81.99	85.05	85.17
长期债务(亿元)	13.75	28.87	51.10	52.05
全部债务(亿元)	24.72	37.42	52.96	56.86
营业收入(亿元)	5.69	5.54	5.64	0.51
利润总额(亿元)	2.65	2.63	3.06	0.12
EBITDA(亿元)	2.66	2.63	3.07	--
经营性净现金流(亿元)	-0.29	0.86	0.24	-0.70
营业利润率(%)	41.47	43.63	47.93	50.54
净资产收益率(%)	3.34	3.21	3.60	--
资产负债率(%)	33.67	39.25	46.23	46.66
全部债务资本化比率(%)	23.75	31.34	38.37	40.03
流动比率(%)	433.09	526.67	643.26	635.86
全部债务/EBITDA(倍)	9.29	14.22	17.23	--
经营现金流动负债比 (%)	-1.13	3.59	1.11	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；
2、其他流动负债计入短期债务。

分析师

周海涵 闫 蓉
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。跟踪期内，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。

近年来，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住园区企业数量增多，公司作为永川区重要的基础设施建设主体及园区唯一的建设经营主体，经营前景良好，联合资信对公司评级展望为稳定。

综上所述，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“15渝豪江MTN001”、“15渝豪江MTN002”信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，重庆市及永川区区域经济保持较快发展，2015 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，跟踪期内，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，土地整治业务收入稳定增长。

关注

1. 公司在建及拟建项目规模较大，未来面临较大融资压力。
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。
3. 公司经营活动现金流对“15 渝豪江 MTN001”、“15 渝豪江 MTN002”的保障能力较弱，公司未来将面临一定集中偿付压力。

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、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关于重庆豪江建设开发有限公司主体长期信用及存续期内相关债券（“15 渝豪江 MTN001”和“15 渝豪江 MTN002”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2016年3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2015年底，公司（合并）资产总额为158.17亿元，所有者权益（少数股东权益为0.00）为85.05亿元；2015年公司实现营业收入5.64亿元，利润总额3.06亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额159.67亿元，所有者权益（少数股东权益为0.00）合计85.17亿元；2016年1~3月实现营业收入0.51亿元，利润总额0.12亿元。

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。

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 GDP67.7 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（PPIRM）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

[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。

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。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。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 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 年是中国“十三五”开局之年，中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 年的重点任务是去产能、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. 基础设施建设行业分析

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 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因

素，实际增长 14.7%。截至 2014 年，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。

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策

的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2．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，建设热电能源集中供应系统、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（以下简称“港桥管委会”）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。2015年，园区实现产值138亿元，实现财政收入4.3亿元。

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《2015 年永川区国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015 年永川区实现地区生产总值 570.3 亿元，按可比价计算，比上年增长 11.8%。其中：第一产业实现增加值 48.7 亿元，比上年增长 5.1%；第二产业实现增加值 326.3 亿元，比上年增长 12.9%，其中:工业实现增加值 260.6 亿元，比上年增长 11.8%；第三产业实现增加值 195.2 亿元，比上年增长 11.5%。三次产业结构由 2014 年的 8.7:57.3:34.0 调整为 8.5:57.2:34.3；三次产业对经济增长的贡献率分别为 3.3%、60.5%和 36.2%；三次产业分别拉动 GDP 增长 0.4、7.1 和 4.31 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

2015年，重庆市永川区经济保持稳定增长，GDP年增长11.8%，为其财政实力的增强提供了较强支撑。

财政收入方面，2015年，重庆市永川区一般预算收入较2014年增长19.62%；政府性基金预算收入有所增长，较2014年增长12.10%；2015年，重庆市永川区地方可控财力为124.89亿元，同比增长25.69%；其中，一般预算收入为46.50亿元，基金预算收入为34.92亿元。

表 1　2014~2015 年重庆市永川区财力状况（单位：万元、%）

科目	2014 年	2015 年	增长率
GDP（亿元）	512.50	570.30	11.8
地方可控财力	993621.00	1248875.00	25.69
（一）一般预算收入	388726.00	464994.00	19.62
税收收入	223230.00	281863.00	26.27
非税收入	165496.00	183131.00	10.66
（二）基金预算收入	311480.00	349182.00	12.10
（三）补助收入	268715.00	311300.00	15.85
（四）预算外收入	15400.00	41199.00	167.53
（五）债券转贷收入	9300.00	82200.00	783.87

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 2015 年底，重庆市永川区政府全部债务余额 96.56 亿元（直接债务余额+担保债务余额），其中直接债务余额为 40.67 亿元，占政府全部债务比重为 42.12%，其余 57.88%债务来源于担保债务。永川区政府债务率为 74.94%，永川区地方政府债务总体水平一般。

表 2　重庆市永川区地方政府债务状况（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年 12 月 31 日）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	406747	（一）公共财政预算财力	892559
1、外国政府贷款		1、公共预算收入	464994
2、国际金融组织贷款	1690	（1）税收收入	281863
（1）世界银行贷款		（2）非税收入	183131
（2）亚洲开发银行贷款		2、上级补助收入	311300
（3）国际农业发展基金会贷款		（1）税收返还收入	13157
（4）其他国际金融组织贷款	1690	（2）一般性转移支付收入	146533
3、国债转贷资金		（3）专项转移支付收入	151610
4、农业综合开发借款		3、债券转贷收入	238800
5、解决地方金融风险专项借款	7117	4、调入资金	66830
6、国内金融机构借款	60059	5、调入预算稳定调节基金	
（1）政府直接借款	1050	6、上年结余	50724
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	59009	7、上解上级支出	16289
7、债券融资	334700	8、调出资金	
（1）中央代发地方政府债券	13700	9、债务还本指出	223800
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	321000	（二）政府性基金预算财力	396008
8、粮食企业亏损挂账		1、政府性基金预算收入	349182
9、向单位、个人借款		2、上级补助收入	41199
10、拖欠工资和工程款	3181	3、上年结余	73686
11、其他		4、调入资金	
（二）担保债务余额	558852	5、上解支出	4326
1、政府担保的外国政府贷款		6、调出资金	63733
2、政府担保的国际金融组织贷款		7、债券转贷收入（专项债券）	82200
（1）世界银行贷款		8、债务还本支出	82200
（2）亚洲开发银行贷款		（三）国有资本经营预算财力	
（3）国际农业发展基金会贷款		1、国有资本经营预算收入	
（4）其他国际金融组织贷款		2、上年结余	
3、政府担保的国内金融机构借款	257064	3、调出资金	
4、政府担保的融资平台债券融资	296000		
5、政府担保向单位、个人借款	5788		
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）	**965599**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）**	**1288567**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		74.94	

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，综合地方财力较强，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2016年3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. 公司竞争力

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. 政府支持

跟踪期内，政府对公司的支持方式主要体现在财政补贴及税收优惠方面。

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，港桥管委会需转至公司用于园区建设。

2015年，公司获得永川区财政局和港桥管委会拨付的财政补助0.78亿元，专项用于园区基础设施建设。2016年1~3月，公司未获得财政补贴。

税收优惠方面，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度、公司股权结构、控股股东、公司高管人员均未变化。

七、经营分析

2015年，公司实现主营业务收入5.64亿元，较上年增长2.11%；其中土地整治收入占91.27%，道路、桥梁维护收入占8.73%，土地整治收入仍是公司主营业务收入的主要来源。从毛利率来看，2015年公司土地整治毛利率有所增长，由于公司土地整治收入占总收入比重增加且该项收入毛利率较高，因此公司主营业务综合毛利率较2014年有所上升，为47.93%。道路、桥梁维护板块毛利率较2014年有所增下降，为16.67%。

2016 年 1~3 月公司实现主营业务收入 0.50 亿元，为 2015 年全年 9.01%，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。

表 3　2014～2016 年 1~3 月公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

	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
土地整治	48261.25	87.43	46.42	51448.30	91.27	50.92	3581.75	71.58	64.82
道路、桥梁维护	6941.16	12.57	23.08	4921.16	8.73	16.67	1422.21	18.42	16.67
合计	**55202.41**	**100.00**	**43.48**	**56369.46**	**100.00**	**47.93**	**5003.96**	**100.00**	**51.14**

资料来源：2014~2015 年数据来源于审计报告，2016 年一季度财务数据未经审计

1. 土地整治业务

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 2016 年 3 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 4400 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，近年来均维持在 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入时间具有一定的不确定性。

2015 年公司新增合同整治面积 2228.3 亩，新增合同金额 10.03 亿元，结转合同 5.14 亿元，结转土地整治面积 1147.74 亩，公司土地整治收入规模有所增加。截至 2016 年 3 月底，公司与港桥管委会累计签订了 8747.66 亩土地整治合同，合同累计金额 36.31 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司未结转土地面积 1686.02 亩，未结转合同金额 7.59 亿元。

表 4　2014~2016 年 3 月底公司土地整治业务合同情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
当期新增合同土地整治面积（亩）	575.70	2228.30	0.00
当期新增合同金额（万元）	25906.50	100273.50	0.00
当期结转土地整治面积（亩）	1110.25	1147.74	79.59
当期结转合同金额（万元）	48261.25	51448.30	3581.75
期末尚未结转土地整治面积（亩）	685.05	1765.61	1686.02
期末尚未结转合同金额（万元）	30627.25	79452.45	75870.70

资料来源：公司提供

2. 道路、桥梁维护收入

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），自2018年开始永川区财政局对这8个项目逐步回购，回购总金额为64140.43万元，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%。2015年，公司与永川区财政局约定的委托管理费为0.41亿元，较2014年下降40.58%，但该项业务将持续至2017年，收入持续性较好。

表 5　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	2015 年确认的管理费收入
拓展区主干路	1080.15	1080.15	1296.19	966.36
一朱路	8137.26	8137.26	9764.71	330.89
港桥新城安居大道	3307.25	3307.25	3968.70	3623.91
港桥工业园园区主干道	28001.69	28001.69	33602.03	0.00
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	0.00
大陆溪桥	6878.21	6878.21	8253.85	0.00
启动区道路及森林景观工程	4098.95	4098.95	4918.74	0.00
合计	**53450.36**	**53450.36**	**64140.43**	**4921.16**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

作为港桥工业园的开发建设主体，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 2015 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 76.71 亿元，已投入 39.52 亿元，尚需投入 37.19 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 6　截至 2015 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	4.14	2.36
港桥工业园廉租房建设	4.70	4.26	0.44
港桥新城公租房	3.20	2.63	0.57
联检大楼	0.68	0.34	0.34
港桥新城正兴一期	3.00	0.07	2.93
限价房工程	7.04	2.16	4.88
港桥新城正兴二期	3.00	0.14	2.86
港桥新城安置房	3.00	0.05	2.95
物管房工程	0.003	0.0005	0.0025
拓展区主干路	0.56	0.00	0.56
一朱路改造	0.80	0.00	0.80
港桥新城安居大道	0.60	0.00	0.60
滨江物流园	5.40	2.10	3.30
滨江标准厂房	12.90	3.20	9.70
商业综合体	6.20	5.20	1.00
中央商务区	7.20	6.20	1.00
港城花园限价商品房项目	7.95	6.95	1.00
松溉镇限价房项目	1.36	0.96	0.40
柏树湾 110KV 变电站项目	0.80	0.60	0.20
笋桥村 110KV 变电站项目	0.82	0.52	0.30
其他	1.00	0.00	1.00
合计	**76.71**	**39.52**	**37.19**

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 6 月公开发行“15 渝豪江 MTN001”，募集资金 7.00 亿元，用于项目建设。截至 2016 年 3 月底，公司已经按用途全部使用，其中 4 亿元用于支付中央商务区基础设施项目建设工程款，3 亿元用于支付滨江工业标准厂房二期项目。公司于 2015 年 11 月公开发行“15 渝豪江 MTN002”，募集资金 7.00 亿元，用于偿还银行贷款及项目建设。截至 2016 年 3 月底，公司已经按用途全部使用，其中 1 亿元用于支付中央商务区基础设施项目建设工程款，4 亿元用于港桥工业园区商业综合体项目建设，2 亿元用于偿还银行贷款。

中央商务区项目现已完成 120 亩土地征收、土石方工程，正在进行中央商务大楼及其配套设施工程，累计完成总工程量的 93%；滨江工业标准厂房二期项目已完成 610 亩土地的征收及其土石方工程，正在进行厂房主体工程及其配套设施工程，累计完成总工程量的 99%；港桥工业园区商业综合体项目现已完成 130 亩提到征收、土石方工程，正在惊喜商业综合体主题工程及其配套设施工程，累计完成总工程量的 89%。

九、财务分析

公司 2013~2015 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。2016 年一季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司报表合并范围无变化。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为158.17亿元，所有者权益（少数股东权益为0.00）为85.05亿元；2015年公司实现营业收入5.64亿元，利润总额3.06亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额159.67亿元，所有者权益（少数股东权益为0.00）合计85.17亿元；2016年1~3月实现营业收入0.51亿元，利润总额0.12亿元。

1. 盈利能力

2015年公司实现营业收入合计5.64亿元，较2014年增长1.80%，主要由土地整治收入及道路、桥梁维护收入构成。其中，土地整治收入占营业收入的91.13%，较上年有所上升，导致2015年公司综合毛利率水平有所提升。

2015年公司营业成本合计2.94亿元，较2014年下降5.92%。营业利润率方面，2015年公司营业利润率为47.93%，较2014年增加4.30个百分点，处于较高水平。期间费用方面，2015年公司期间费用为0.41亿元，较2014年有所下降；同期公司期间费用占营业收入比重有所下降，为7.32%，公司期间费用控制能力仍较好。

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，2015年公司补贴收入为0.78亿元，占利润总额的25.49%，对公司盈利影响较大。

从主要盈利指标来看，盈利能力强的土地整治板块在营业收入中的占比上升，导致当年公司营业利润率指标有所上升，2015年该项指标为47.93%。同期公司总资本收益率较上年有所下降，净资产收益率较上年有所上升，2015述两项指标分别为2.22%和3.60%，较2014年分别下降和上升0.02个百分点和0.31个百分点。

2016年1~3月，公司实现营业收入0.51亿元，为2015年全年的9.04%；营业利润率为50.54%，较2015年有所上升；2016年1~3月公司无补贴收入，利润总额为0.12亿元。

整体看，跟踪期内公司土地整治收入增加，营业利润率水平较高且较为稳定，公司整体综合毛利率有所提升，利润主要来自土地整治收入和补贴收入，相对于公司资产规模，公司整体盈利能力仍偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金、收到的财政补贴以及公司与政府有关部门的往来款（计入“收到的其他与经营活动有关的现金”）为主。2015年公司经营活动现金流入量为9.69亿元。其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为5.37亿元，较2014年下降3.26%；收到的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增长，2015年为4.33亿元。2015年公司现金收入比为95.20%，较2014年的100.18%有所下降。2015年公司经营活动现金流出量为9.45亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，主要系公司土地整治业务成本。2015年，公司经营活动现金流量净额为净流入，主要是由于经营性业务的现金流入对支出的覆盖程度较好及公司与政府部门的往来款规模有所减小所致。

投资活动方面，2015年公司投资活动产生的现金流入为7.94亿元，全部为收到其他与投资活动有关的现金，主要为存单质押到期所收到的存单本金及利息；投资活动现金流出量为16.11亿元，主要为公司购建固定资产、无形资产等支付的现金7.15亿元，系对公司在建及拟建基础设施、保障房和标准化厂房等项目的建设投资，和支付其他与投资活动有关的现金6.73亿元。公司投资活动现金净流量仍表现为大额净流出，为-8.16亿元。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动产生的现金流入量为32.68亿元，主要为借款所收到的现金及发行债券所收到的现金。2015年公司筹资活动现金流出为12.93亿元，以偿还债务所支付的现金为主（5.41亿元）。由于经营活动现金流对投资活动保障能力弱，公司现金流对筹资活动依赖程度较高，2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为19.75亿元。

2016年1~3月，公司经营活动净现金流-0.70亿元，现金收入比为1.76%。投资活动中，无投资活动现金流入，现金流出全部为购建固

定资产、无形资产等支付的现金所支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为-0.36 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.95 亿元。

整体看，随着公司盈利能力趋于稳定，公司经营活动获现能力有所改善，但由于公司开发规模较大影响，经营活动净现金流规模较小，无法满足其投资需求，公司现金流主要依靠外部筹资活动支撑。考虑到公司在建及拟建项目规模较大，未来投资规模大，公司外部融资需求趋增。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产规模合计 158.17 亿元，较上年底增长 17.20%，主要源于货币资金、在建工程及存货的增加。

从资产构成来看，截至 2015 年底，公司流动资产占 89.58%，较上年底减少 4.49 个百分点；非流动资产占 10.42%。公司资产以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 141.68 亿元，较 2014 年底增长 11.60%，主要来自货币资金和存货的增长，结构以存货为主（占 79.93%），其次为货币资金（占比 14.55%）。

截至 2015 年底，公司货币资金合计 20.62 亿元，较 2014 年底增长 148.94%，主要系公司银行借款的增加及债券发行所致。公司货币资金以银行存款为主，占比 65.24%，其余为其他货币资金及现金。其中，其他货币资金为质押存单，全部为受限资金（7.17 亿元），受限比例大。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额为 5.05 亿元，较上年底下降 40.48%。从账龄来看，1 年以内的占 93.64%，1~3 年的占 5.27%，3 年以上的占 1.09%；共计提坏账准备 40.94 万元。截至 2015 年底，公司其他应收款主要为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 4.98 亿元，占其他应收款账面余额的 98.59%。公司其他应收款账龄短，集中度较高。

表 7　2015 年底前五名其他应收款情况

（单位：亿元，%）

欠款单位	欠款余额	账龄	占比
重庆永川区港桥工业园区管委	4.78	1~3 年	94.56
重庆北鼎建设开发有限公司	0.11	1 年以内	2.12
重庆市永川区产业发展集团公司	0.04	3 年以上	0.81
重庆铭祥房地产开发有限公司	0.03	1 年以内	0.59
重庆市永川区水务局	0.03	2~3 年	0.51
合计	**4.98**	--	**98.59**

数据来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货为113.25亿元，较2014年底增长5.16%，其中96.57%为开发成本，包括土地使用权、投入的项目成本和林权，合计109.37亿元；其余为开发的产品，合计3.88亿元。其中土地使用权价值为62.47亿元，公司账面无抵押土地。

2015年，公司新增可供出售金融资产2.23亿元，为持有重庆市永川区安永市场管理中心（有限合伙）的股权，持股比例为10.01%。

截至2015年底，公司在建工程为13.82亿元，较上年底增长81.43%，具体包括港桥大道、港桥工业园廉租房建设等项目。

截至2016年3月底，公司合并资产总额159.67亿元，较2015年底增长0.95%。截至2016年3月底，公司货币资金合计20.51亿元，较2014年底下降0.53%。2016年3月底公司存货为114.00亿元，较2015年底增0.66%。2016年3月底，公司资产结构变化不大，仍以流动资产为主，占比89.45%。

截至2015年底，公司所有者权益（少数股东权益为0.00）85.05亿元，较2014年底增长3.73%。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15.14亿元。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81.59%，所有者权益稳定性较好。截至2016年3月底，公司所有者权益合计85.17亿元，较2015年底增长0.14%，结构较2015年底变化不大。

截至2015年底，公司负债合计73.12亿元，

较上年底增长38.04%;其中流动负债占30.12%;非流动负债占69.88%。2015年底公司流动负债为22.03亿元，以应付票据（占8.48%）、应付账款（占12.63%）、其他应付款（占71.99%）为主。

2015年底，公司新增应付票据1.87亿元，全部为银行承兑汇票。

2015年底其他应付款为15.86亿元，主要为重庆市永川区国土资源和房屋管理局、重庆市永川区兴永建设发展有限公司、重庆市永川区产业发展集团有限公司的房屋安置费、暂借款等，账龄在1年以内的占比为68.25%。

2015年底公司非流动负债为51.10亿元，较上年底增长77.01%，为长期借款和应付债券。截至2015年底公司长期借款为13.12亿元，较上年底增长168.86%，其中，3.65亿元为质押借款，1.67为保证借款，7.80亿元为信用借款；公司应付债券2015年底为37.98亿元，较上年底增长58.32%，主要系公司于2015年发行“15渝豪江MTN001”、“15渝豪江MTN002”所致。

公司负债以有息债务为主，截至2015年底，公司全部债务52.96亿元，其中短期债务1.87亿元，长期债务为51.10亿元，从负债结构来看，公司负债以长期债务为主，2015年由于长期债务的大幅增长，占比有所上升。2015年底，公司长期债务占负债总额的比重为96.47%，较2014年底的77.14%大幅上升。

从公司债务负担来看，由于有息债务增长较快，2015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较2014年底均有所上升，分别为46.23%、38.37%和37.53%。

2016年3月底，公司负债总额为74.51亿元，较2015年底增长1.90%。2016年3月底，公司全部债务为56.86亿元，较2015年底增长7.35%，其中长期债务占91.54%。截至2016年3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46.66%、40.03%和37.93%。

总体看，跟踪期内公司资产规模持续增长，以存货和在建工程为主，但存货主要为土地等，整体资产流动性较弱。跟踪期内公司债务规模有所增长，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015年底公司流动比率和速动比率分别为643.26%和129.08%，较2014年底分别增长116.59个百分点和49.15个百分点。截至2016年3月底，公司上述两项指标分别为635.86%和128.32%。2015年经营现金流动负债比为1.11%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2015年公司EBITDA较2014年有所增长，为3.07亿元；公司全部债务/EBITDA2015年为17.23倍。受公司经营模式影响，公司经营性指标对全部债务的保障能力一般；但考虑到永川区财政实力不断增强，政府对公司支持力度较大，公司有望获得持续稳定的财力支持和资产注入。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年3月底，公司对外担保1.67亿元，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；公司担保比率为1.96%，或有负债风险小。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信额度合计33.27亿元，尚有20.00亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道良好。

5. 存续期债券保障能力分析

公司于2015年7月发行中期票据“15渝豪江MTN001”7.00亿元、2015年11月发行中期票据“15渝豪江MTN002”7.00亿元，期限均为7年。2015年，公司经营活动现金流入量是“15渝豪江MTN001”本金的1.38倍，是“15渝豪江MTN002”本金的1.38倍，是两期中期票据本金总额的0.69倍;经营活动现金净流量对“15渝豪江MTN001”和“15渝豪江MTN002”本金保障能力弱。2015年，公司EBITDA为“15渝豪江MTN001”本金的0.44倍，为“15渝豪江MTN002”本金的0.44倍，是两期中期票据本金总额的0.22倍。公司经营

活动现金流入量对“15渝豪江MTN001”和“15渝豪江MTN002”的保障能力较弱。但考虑到公司募投项目所产生的收益及获得到的政府持续支持，公司存续期债券实际保障能力将优于测算值。

6. 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 2016 年 6 月 15 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。

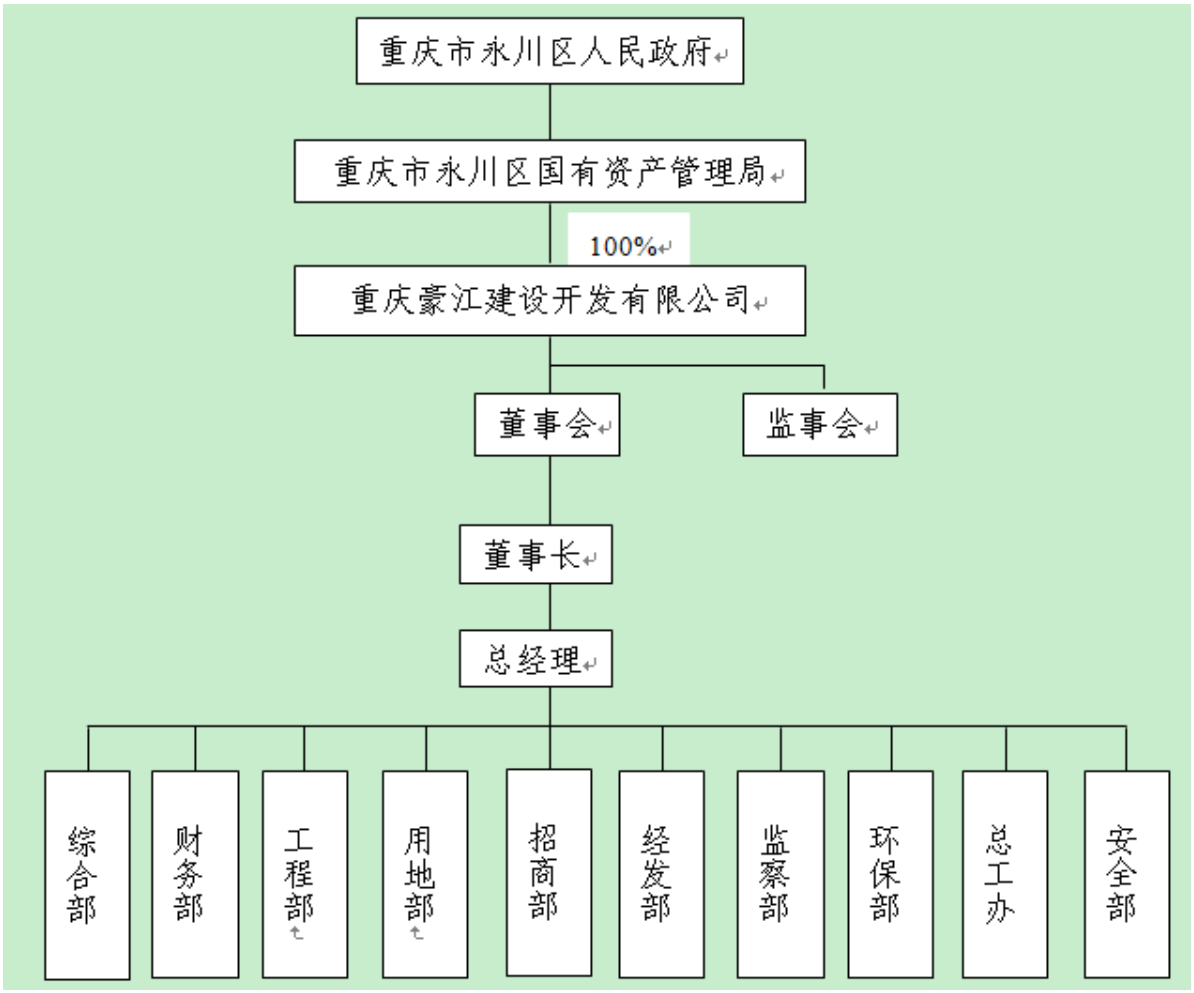
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及永川区区域及财力状况、永川区及各级政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、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“15渝豪江MTN001”、“15渝豪江MTN002”的信用等级为AA。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.57	8.28	20.62	20.51
资产总额(亿元)	117.02	134.96	158.17	159.67
所有者权益(亿元)	79.36	81.99	85.05	85.17
短期债务(亿元)	10.97	8.55	1.87	4.81
长期债务(亿元)	13.75	28.87	51.10	52.05
全部债务(亿元)	24.72	37.42	52.96	56.86
营业收入(亿元)	5.69	5.54	5.64	0.51
利润总额(亿元)	2.65	2.63	3.06	0.12
EBITDA(亿元)	2.66	2.63	3.07	--
经营性净现金流(亿元)	-0.29	0.86	0.24	-0.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.40	2.22	2.15	--
存货周转次数(次)	0.04	0.03	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	95.46	100.18	95.20	1.76
营业利润率(%)	41.47	43.63	47.93	50.54
总资本收益率(%)	2.54	2.20	2.22	--
净资产收益率(%)	3.34	3.21	3.60	--
长期债务资本化比率(%)	14.77	26.04	37.53	37.93
全部债务资本化比率(%)	23.75	31.34	38.37	40.03
资产负债率(%)	33.67	39.25	46.23	46.66
流动比率(%)	433.09	526.67	643.26	635.86
速动比率(%)	30.73	79.93	129.08	128.32
经营现金流动负债比(%)	-1.13	3.59	1.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.29	14.22	17.23	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；

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（新准则）

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	
营业收入年复合增长率	
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	
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。