

信用等级公告

联合[2014]232 号

重庆巴南经济园区建设实业有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2014 年第一期企业债券进行主动评级，确定：

重庆巴南经济园区建设实业有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}

重庆巴南经济园区建设实业有限公司拟发行的 2014 年第一期企业债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：丁锦

分析师：张建卿 高丁卿

二零一四年八月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditratig.com.cn>

重庆巴南经济园区建设实业有限公司

2014 年第一期企业债券信用评级报告

本期企业债券信用等级: AA_{pi}

公司主体信用等级: AA_{pi}

评级展望: 稳定

本期发行规模: 不超过 5 亿元 (含 5 亿元)

债券期限: 不超过 7 年 (含 7 年)

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2014 年 08 月 08 日

财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	27.07	67.14	91.35
所有者权益(亿元)	11.01	39.33	40.64
长期债务(亿元)	8.83	16.84	25.25
全部债务(亿元)	11.14	19.74	38.80
营业收入(亿元)	3.40	5.41	7.82
净利润(亿元)	1.12	1.22	1.32
EBITDA(亿元)	1.33	1.45	1.57
经营性净现金流(亿元)	-1.86	-3.85	-11.83
营业利润率(%)	26.28	21.28	21.77
净资产收益率(%)	20.36	4.86	3.29
资产负债率(%)	59.32	41.42	55.51
全部债务资本化比率(%)	50.29	31.09	37.41
流动比率	3.45	5.93	3.50
EBITDA 利息倍数(倍)	1.21	0.91	0.65
EBITDA/全部债务(倍)	0.12	0.08	0.06
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.27	0.29	0.31

注: 其他流动负债和其他非流动负债均已调整至有息债务。

分析师

张连娜

电话: 010-85172818

邮箱: zhangln@unitedratings.com.cn

高鹏

电话: 010-85172818

邮箱: gaop@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对重庆巴南经济园区建设实业有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为重庆市巴南区经济园区唯一的投资和经营管理主体, 在外部经营环境、土地资源、政府支持等方面的优势。联合评级同时也关注到公司资产中应收款项和存货占比大、受限资产规模较大、对外融资压力大、土地市场不确定性等因素对公司经营和偿债能力可能带来的不利影响。

公司拥有丰富的土地储备, 未来几年土地开发出让业务仍将是公司收入的重要组成部分; 标准厂房业务的经营扩大将成为公司新的利润增长点, 代建收入也有望继续增加。此外, 未来地方财政实力的上升将有助于提高政府资金拨付效率, 缓解公司资金周转压力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司通过本次企业债募投项目的出租收益和政府划拨土地开发收益平衡资金偿还本息, 同时设置了流动性贷款支持、设立专项偿债基金以及分期偿还本金等偿债保障方式, 上述举措对本次企业债的信用状况具有显著的提升作用。

基于对公司主体长期信用以及本次企业债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期企业债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来重庆市及其巴南区经济发展良好, 财政收入稳步增长; 巴南经济园区是重庆市政府批准的省级新型特色工业园区, 区域规划的实行也为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司代表巴南区政府从事巴南经济园区的基础设施投资和建设, 巴南区政府支持力

度较大。

3. 公司土地储备丰富，土地整治出让业务仍将是公司未来收入和利润的主要来源；标准厂房业务的经营扩大未来可能成为公司新的利润增长点。

4. 公司通过募投项目出租收益和政府划拨土地开发收益平衡资金，同时流动性贷款支持、设立专项偿债基金以及分期偿还本金等偿债保障方式，有助于提高本期债券还本付息的安全性。

关注

1. 公司资产中应收款项和存货占比大，受限资产规模较大，资产流动性弱，资产质量一般。

2. 受政府资金到账滞后影响，公司经营活动获现能力弱，对外部融资依赖度较高。

3. 公司未来投资规模较大，外部融资压力上升。

4. 公司土地整理业务易受国家对房地产市场宏观调控影响，未来土地市场存在不确定性。

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由重庆巴南经济园区建设实业有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆巴南经济园区建设实业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。联合评级、评级人员与重庆巴南经济园区建设实业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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对重庆巴南经济园区建设实业有限公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

公司成立于2007年9月，是经重庆市巴南区人民政府批准、由重庆市巴南区财政局出资设立的国有独资公司，初始注册资金2000万元。2008年8月，根据《中共重庆市巴南区委办公室、重庆市巴南区人民政府办公室关于对区属国有公司进行整合的通知》（巴南委办[2008]168号），公司被划转至重庆市渝兴建设投资有限公司，成为其全资子公司；2011年1月，根据《重庆市巴南区人民政府关于变更重庆巴南经济园区建设实业有限公司出资人的通知》（巴南府发[2011]2号），公司出资人由重庆市渝兴建设投资有限公司变更为巴南区财政局。经多次增资，截至2013年底，公司注册资本为53,755.21万元，巴南区财政局持有公司100%股权，系公司实际控制人。

公司经营范围：利用自有资金从事园区建设项目投资；投资信息咨询；土地整治储备；厂房租赁；物业管理（凭资质证书从事经营）；二级房地产开发；市政、道路基础设施开发建设；销售：建筑材料（不含危险化学品）、五金等。目前公司内部设有综合部、财务融资部、规划发展部、资产经营部、招商部、工程管理部、征地拆迁部等12个职能部门。

截至2013年底，公司资产总额为91.35亿元，所有者权益为40.64亿元。2013年，公司实现营业收入7.82亿元、利润总额1.55亿元。

公司注册地址：重庆市巴南区界石镇富城路88号；法定代表人：胡骥。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司已申报额度11亿元，计划2014年第一期发行5亿元企业债券（以下简称“本期债券”），本期债券名称为“重庆巴南经济园区建设实业有限公司2014年第一期企业债券”，本期发行规模不超过人民币5亿元。本期债券票面金额100元/张，平价发行。本期债券的期限为不超过7年（含7年）。

本期发行企业债券票面利率为固定利率，在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期发行企业债券的募集资金5亿元，其中1.5亿元用于重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程项目，3.5亿元用于巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程。

三、行业分析

公司主要经营一级土地开发及城市运营，属房地产行业的子行业。公司业务受房地产整体运行情况、行业政策影响明显，与重庆市及巴南区区域经济规划、地方财政实力紧密相关。

1. 房地产行业概况

受2008年金融危机之后的经济刺激政策影响，房地产行业在出现短暂回调之后迅速升温，随着房价涨幅的加快，政府出台了一系列抑制房价过快上涨的政策，对房地产市场整体成交状况的影响较大。2012年全国房地产市场整体运行呈现先抑后扬的态势，即上半年回落，下半年筑底企

稳，年末有所回升。从数据来看，2012 年全年运行情况并不理想，房地产企业购置土地面积负增长，地价小幅上涨；房地产开发完成投资增幅较快回落，商品房新开工面积负增长，商品房竣工面积增幅下降；商品房销售面积年末小幅增加；住宅价格由降转升，价格下降城市数量逐步减少。2013 年，全国房地产开发投资 86,013.38 亿元，同比名义增长 19.79%；商品房销售面积 130,550.59 万平方米，同比增长 17.29%；商品房销售额 81,428.28 亿元，同比增长 26.33%。随着 2013 年 3 月政府出台新版“国五条”后，各地房地产成交受政策末班车效应影响，成交量普遍大幅上涨，二季度由于在一季度需求过度透支，多地成交量有所回落，三四季度房地产市场需求稳步复苏。

土地市场方面，2013 年，全国 300 个城市土地出让金总额为 31,304.5 亿元，同比增加 50%；全国 300 个城市土地供应量整体增加，全年共推出土地 45,187 宗，推出面积 177,964 万平方米，同比增加 7%，其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）14,907 宗，推出面积 66,798 万平方米，同比增加 19%，住宅类用地一改前两年的下降趋势，较去年同期上升 4 个百分点，占比约 38%；全国 300 个城市共成交土地 37,208 宗，成交面积 143,569 万平方米，同比增加 10%，其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）11,790 宗，成交面积 52,974 万平方米，同比增加 26%；全国 300 个城市土地成交楼面均价 1,174 元/平方米，同比上涨 27%；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）1,628 元/平方米，同比上涨 24%，重点城市“地王”频出，住宅类用地与商办类用地表现强势，楼面均价领涨。

总体看，2012 年以来，全国房地产市场进入增长期，土地供应量和土地出让金均创新高。由此导致各地政府均出台了调控政策，预计未来我国房地产市场将进入调整期。

2. 政策环境

财政政策方面，2012 年我国继续实行积极的财政政策，全年公共财政收入 129,143 亿元，比上年增长 10.1%；其中税收收入 110,497 亿元，增长 9.8%。

货币政策方面，2013 年央行继续执行稳健的货币政策，年度内 2 次下调存款准备金率，2 次下调存贷款基准利率。根据 2012 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2013 年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 110.7 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年末略低 0.2 个百分点。人民币贷款余额为 71.9 万亿元，同比增长 14.1%，比年初增加 9.89 万亿元，贷款结构继续改善。2013 年社会融资规模为 17.29 万亿元，较上年增加 1.53 万亿元，融资结构更趋多元化。2013 年，金融机构贷款利率小幅波动，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.20%，比年初上升 0.42 个百分点。

产业政策方面，2012 年以来中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2013 年 2 月 20 日温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署继续做好房地产市场调控工作。会议指出，我国正处于城镇化快速发展时期，短期内热点城市和中心城市住房供求紧张格局难以根本改变，支持自住需求、抑制投机投资性购房是房地产市场调控必须坚持的一项基本政策。要保持政策的连续性和稳定性，严格执行并完善有关措施，促进房地产市场平稳健康发展。2013 年 3 月 1 日国务院办公厅发出了《关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，提出了当前房地产市场调控仍处在关键时期，房价上涨预期增强，不同地区房地产市场出现分化。为继续做好今年房地产市场调控工作，促进房地产市场平稳健康发展，提出了五项措施，即：完善稳定房价工作责任制，认真落实省级人民政府负总责；坚决抑制投机投资性购房；增加普通商品住房及用地供应；加快保障性安居工程规划建设；加强市场监管和预期管理。

总的来看，我国将继续执行积极的财政政策和稳健的货币政策，自 2010 年以来我国房地产调控政策频出，目前政策的叠加效应开始显现。从调控的思路来看，①对房价的态度由“降”到“稳”：2013 年 3 月政策细则，提出“对行政区域内住房供不应求、房价上涨过快的热点城市，应指导其增加住房及住房用地的有效供应，公布房价价格控制目标；对存在住房供过于求的城市，也应指导其采取有效措施保持市场稳定”，这说明新政策“稳”的意愿更加突出；②更有针对性、更具灵活性。对市场的分化，政策提出“分类指导”，调控的权利更多下放到地方，过去调控“一刀切”的思路有所改变，这一点在二套房政策也有体现。③对开发商资金调控不是一味的“堵”，开始出现“疏”的措施，更加市场化。

3. 土地一级开发

开发模式

由于城市人口增加和社会经济活动不断发展，人们对城市土地的需求不断扩大，而可供城市利用的土地又非常有限。同时，由于具有特定用途的土地非常稀缺，所以，必须科学规划和布局，以合理、高效、经济的开发利用土地。目前土地一级开发主要有以下几种典型模式：

模式一：一二级联动开发的传统模式，由企业主导。这种模式比较普遍，近期可能存在机会，但长远来看，发展空间越来越窄。政府主导可能会更加关注经济效益、社会效益和生态效益的统一，追求城市高质量、可持续发展。

模式二：完全政府控制模式，以广州市为代表。政府通过严格的计划及规划管理，完全控制熟地开发及市场供应，形成了“统一规划、统一征地、统一开发、统一出让、统一管理”的“五统一”格局。完全由政府组织实施土地一级开发，仅以招标方式确定施工企业。广州市成功的前提在于其土地开发实施较早，操作难度小、成本低，因此政府有能力承担全部的土地开发资金。

模式三：政府和法定机构协作模式，以上海市和苏州市为代表。由政府相关部门和政府投资成立的开发企业完全垄断土地一级开发，“一个渠道进水、一个水池蓄水、一个龙头出水”，从而达到调控土地市场、配置土地资源、实现土地增值归国家所有的目的。

模式四：政府主导、市场化运作模式，以北京市为代表。政府“抓两头”，即控制土地储备计划和供应计划；“放中间”，即充分利用社会力量实施土地一级开发。其背景在于北京市城市规模巨大，政府无法垄断一级开发市场。

根据国土部 2010 年 9 月 10 日发文明确要求，在 2011 年 3 月底前，土地储备机构必须与其下属和挂靠的从事土地开发相关业务的机构彻底脱钩，各地国土资源部门及所属企事业单位都不得直接从事土地一级市场开发。这意味着由政府主导的市场化运作模式将是我国土地一级开发的主要发展趋势。目前铁岭新城的一级土地开发就是由政府主导的市场化运作模式。这种模式中，政府根据土地市场调查确定土地需求状况，以招拍挂方式将拟开发的土地按照“熟地”出让，提前确定土地使用权受让人，并由土地使用权受让人分期支付土地受让价款用于土地一级开发。政府通过招标等方式确定具备资格的企业，在土地出让合同规定的期限内将出让的土地开发为符合土地受让人要求的条件（熟地），土地开发完成经验收合格后，政府与土地受让人正式移交土地。由政府主导的市场化运作模式在保证政府主导土地一级开发的基础上能有效利用市场资源，减轻政府开发资金压力。

融资模式

土地一级开发是资金密集型行业，在一级开发过程中，征地补偿、房屋拆迁、土地平整、基础设施配套等都需要投入大量资金，而且资金需求量主要集中在征用土地和房屋拆迁等前期。当

开发完成的土地不能马上投入市场或者一时转让不出去时，土地就会产生持有成本，积压资金，降低资金流动性。储备机构要继续“吸进”土地，开发企业要实现资金周转，从而形成进一步融资需求。因此，资金是土地一级开发的瓶颈和成功的关键因素之一。现行的土地一级开发融资模式有以下四种：土地储备机构直接安排融资，并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体直接融资，土地储备机构本身或委托其他担保机构承担担保责任；土地开发主体自行安排融资并承担融资安排中的责任和义务；一级土地开发主体专门成立项目公司，由项目公司直接进行融资，一级开发主体提供担保责任。

表 1 目前土地一级开发融资来源对比情况

融资方式	现状（在全部资金来源中的比重）	趋势（在全部资金来源中的比重）
财政拨款	比重很小	增长空间有限
银行贷款	比重很大	有所减小
吸收直接投资	占有一定比重	增长空间有限
发行股票	比重很小	增长空间有限
发行债券	--	增长空间较大
商业信用	占有一定比重	有所减少
基金、信托等	比重很小	增长空间很大

资料来源：联合评级整理

从上表可以看出，目前土地一级开发资金来源主要集中于银行贷款，未来通过发行债券和基金、信托等方式筹集资金有望渐成趋势。融资能力是对土地一级开发的关键要素，资金获取能力强、融资渠道宽的企业具有一定的竞争优势。

竞争格局

一级土地开发市场具有明显的区域性，与当地房地产市场的发展情况、区域政策、区域经济和财政实力等因素高度相关，从事全国性一级土地开发的企业较少，主要还是以地方性业务为主，且有较为明确的区域划分。另外资金瓶颈也是制约一级土地开发的关键，近年来由于拆迁成本的不断提高、以及资金长期占用（受行政审批和拆迁等不确定因素影响，导致项目实际执行时间超出预期），均会给一级土地开发企业带来资金压力，因此资本实力雄厚、融资渠道相对较宽的上市企业具有一定的竞争优势。随着宏观调控的延续，二级房地产开始市场的低迷，使得不少大型房地产企业转而进军一级土地开发市场，如万科、龙湖、恒大等房地产开发企业。土地一级开发市场的竞争也在加剧，但区域性差异较大。

表 2 部分从事土地一级开发业务的 A 股上市公司情况（单位：万元）

企业名称	营业收入		企业性质	土地一级开发业务集中区域
	2012 年	2013 年		
中天城投	355,425.16	757,626.05	民企	贵阳地区
绵世股份	16,695.75	31,395.30	国企	北京地区

泰达股份	595,253.71	1,014,388.37	国企	天津地区
津滨发展	250,264.16	254,247.46	国企	天津地区
云南城投	35,445.11	296,163.62	国企	云南地区
首创股份	338,292.46	423,065.36	国企	海口地区
天房发展	321,314.35	174,943.66	国企	天津地区
陆家嘴	349,208.66	450,969.92	国企	上海地区
长春经开	30,197.12	66,352.37	国企	吉林地区

资料来源：联合评级整理

4. 区域经济及财政实力

重庆市

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市于 1997 年 3 月设立直辖市，下辖 19 个区、19 个县，总面积 8.24 万平方公里，截至 2013 年底，常住人口达到 2,970 万人，其中城镇人口 1,733 万，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

重庆市水利条件优异，辖域内 600 多公里的长江干流上汇集嘉陵江、渠江、涪江、乌江、大宁河等五大支流，年平均水资源总量达 5,000 亿立方米，水能资源理论蕴藏量达 1,438.28 万千瓦，可开发量为 750 万千瓦，每平方公里拥有可开发水电总装机容量是全国平均数的 3 倍，水能资源开发量在全国城市中名列前茅。

重庆市矿产资源丰富，已探明 54 种矿产的资源储量，包括黑色金属、有色金属、贵金属、稀有金属、稀散元素、冶金辅助原料、化工原料非金属矿产、能源矿产、建筑材料及其它非金属矿产等矿种。天然气探明储量 3,200 亿立方米，其中垫江卧龙河气田开采量全国第一位。锇矿储量和质量均达到全国第一位，锰矿探明储量 3,700 万吨，居全国第二位，钒、钼、钽储量居全国第三位。

重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，是全国统筹城乡综合配套改革试验区，是中国政府实行西部大开发的重点开发地区，在促进区域协调发展和推进改革开放大局中具有重要的战略地位。2011 年 3 月国务院常务会议通过成渝经济区规划，重庆市 31 个区县被包括在内，未来将建成西部地区重要的经济中心和全国重要的现代产业基地，深化内陆开放的试验区，统筹城乡发展的示范区和长江上游的生态保障区。由此带来的诸多优惠政策，使重庆城市化战略加速实施，新型工业化和城乡统筹一体化不断升级，对外开放水平和市场化程度逐步提高。

2013 年，重庆市实现地区生产总值 12,656.69 亿元，比上年增长 12.3%。其中，第一产业增加值 1,002.68 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 6,397.92 亿元，增长 13.4%；第三产业增加值 5,256.09 亿元，增长 12.0%。三次产业结构比为 7.9:50.5:41.6。

固定资产投资方面，2013 年重庆市全年完成固定资产投资总额 11,205.03 亿元，比上年增长 19.5%。其中，基础设施建设投资 2,962.10 亿元，增长 23.2%；城镇投资 9,789.00 亿元，增长 15.7%；农村投资 1,416.03 亿元，增长 54.3%。

财政实力方面，区域经济快速发展带动地区财政实力不断增强。2013 年，重庆市完成公共财政预算收入 1,692.92 亿元，比上年增长 15.5%。其中，税收收入 1,112.30 亿元，增长 14.6%。完成公共财政预算支出 3,059.86 亿元，比上年增长 12.6%。

巴南区

巴南区是重庆市九大主城区之一，位于重庆主城区南部，东与涪陵、南川接壤，南与綦江相连，

西与江津、九龙坡、大渡口毗邻，北与南岸、江北、渝北、长寿交界，辖域内长江干流长达 60 余公里。巴南区辖域面积 1825 平方公里，其中 544 平方公里属重庆一小时经济圈核心层，占重庆市核心层范围的五分之一，具有广阔的发展空间。

巴南区交通便利，多条干线、轻轨和长江大桥贯穿巴南区，200 万吨级的佛尔岩综合滚装码头已建成使用，构筑了便捷的立体交通网络。巴南区产业基础较强，已有多家知名工业企业设立生产基地。巴南区农业发展成熟，目前已建成二圣茶业、樵坪米业、传名花椒共 3 个国家级农业标准化示范区；有 40 个农产品通过国家有机食品认证、13 个产品通过国家 A 级绿色食品认证，因此巴南区被评为“全国无公害水果产地县”。

在重庆市产业发展格局下，巴南区逐渐形成以工业和物流业为主的产业格局。物流方面，巴南区拥有国家级物流平台——重庆公路物流基地，是集多式联运、现代仓储、货运配载、展示交易、增值加工、城市配送为一体的公路枢纽型经济集聚区，货物年吞吐量达 9800 万吨；工业方面，在“工业强区”战略驱动下，多家知名大型企业先后在巴南区建立基地，如重庆长安铃木汽车公司、宗申摩托车集团公司、大江集团公司、重庆机床集团和重庆弘愿气动工具厂等；巴南区工业经济规模和效益大幅提升，工业增加值占 GDP 比重由 2005 年的 45% 上升至 2012 年的 51.02%。

根据《2013 年重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，巴南区 2013 年地区生产总值达到 465.9 亿元，同比增长 11.8%。其中：第一产业实现增加值 41.2 亿元，同比增长 4.4%；第二产业实现增加值 195.8 亿元，同比增长 10.3%；第三产业实现增加值 229.0 亿元，同比增长 14.9%。按常住人口计算，人均地区生产总值为 48924 元，同比增加 4172 元。经济结构：三次产业的比例，由 2012 年的 9:51:40 调整为 2013 年的 8.8:42:49.2。

2013 年巴南区全社会固定资产投资 535.6 亿元，同比增长 24.8%。建设与改造投资 354.2 亿元，同比增长 36.5%，其中，工业投资 132.9 亿元，同比增长 7.1%，房地产开发 181.4 亿元，同比增长 5.0%。三次产业投资结构进一步优化，产业间结构得到调整。一、二、三产业分别完成投资 27.3 亿元、132.9 亿元和 375.4 亿元，同比分别增长 87.0%、7.1% 和 29.2%。

近年来，巴南区经济快速增长带动巴南区财政实力的增长，2013 年巴南区实现公共财政预算收入 25.2 亿元，同比增长 20.8%，公共财政预算支出 53.5 亿元，同比增长 24.7%。其中教育支出 11.9 亿元，同比增长 5.0%，医疗卫生支出 4.0 亿元，同比增长 19.3%。

巴南地区本级地方政府债务由国内金融机构借款和债券融资构成。截至 2014 年 4 月底，巴南区政府全部债务余额为 59.77 亿元，债务率为 51.03%，地方政府债务水平较高。

表 3 重庆市巴南区本级地方政府债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截止 2014 年 4 月）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	463,371	（一）地方一般预算本级收入	251,908
1、外国政府贷款		1、税收收入	213,165
2、国际金融组织贷款	135	2、非税收入	38,743
（1）世界银行贷款	44	（二）转移支付和税收返还收入	267,284
（2）亚洲开发银行贷款	91	1、一般性转移支付收入	103,807
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	154,797
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	8,680
3、国债转贷资金	34,000	（三）国有土地使用权出让收入	652,125
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	652,125
5、解决地方金融风险专项借款	10,507	2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	358,685	3、农业土地开发资金	

(1) 政府直接借款		4、新增建设用地上缴使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	358,685	(四) 预算外财政专户收入	
7、粮食企业亏损挂账	93		
8、向单位、个人借款			
9、拖欠工资和工程款	59,930		
11、其他	21		
(二) 担保债务余额	268,734		
1、政府担保的外国政府贷款	260,509		
2、其他	8,225		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	597,738	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	1,171,317
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%		51.03%	

资料来源：重庆市巴南区财政局

总体看，巴南区整体财政实力稳步上升，但地方财力中专项转移支付收入和国有土地出让收入水平较高，该部分收入易受国家相关政策影响具有一定不稳定性；地方政府债务水平较高。

巴南经济园区

重庆市巴南经济园区是在原花溪特色工业园区、金竹工业园区、鹿角工业园区基础上进行整合，于 2007 年 3 月正式成立的省级新型特色工业园区，是重庆市“江南新城”的重要组成部分。巴南经济园区规划面积约 54.36 平方公里，分为花溪汽摩产业园（4.03 平方公里）、天明汽摩产业园（6.84 平方公里）、界石数码产业园（18.71 平方公里）、鹿角信息产业园（20.08 平方公里）和武新装备产业园（4.7 平方公里）共 5 个产业园。截至目前，园区入驻投产企业已达 130 余家，主要涉及汽车、摩托车及零配件制造，新型建材，数码电子等产业。其中，有日本日立、宝钢 2 家世界 500 强企业，长安铃木、宗申集团 2 家百亿级企业，恒安国际、航天巴山等 7 家十亿级企业。2013 年，园区实现工业总产值 494.68 亿元，实现工业增加值 144.7 亿元，完成利税收入 56.25 亿元，完成固定资产投资 61.62 亿元。巴南经济园区连续八年被评为重庆市“十强工业园区”。

总体看，巴南经济园区的产业定位清晰、发展目标明确，目前已初具规模。

5. 重庆市巴南经济园区未来发展规划

根据重庆市“十二五”规划纲要，“十二五”期间，重庆市将建设国家重要的先进制造业基地、西部地区现代服务业基地、国家中心城市的城镇体系（加快建设千平方公里、千万人口的特大城市）和现代化综合基础设施体系，重庆将逐步形成西部增长极，地区生产总值年均增速保持 12.5% 左右，2015 年底达到 15,000 亿元，人均生产总值突破 50,000 元，工业总产值超过 25,000 亿元。

重庆市巴南区政府在 2012 年度政府工作报告中，对未来几年巴南区发展做出规划：到 2016 年，实现地区生产总值 1,000 亿元，平均增速居主城区前列。工业总产值达到 2,000 亿元，成为重庆主城重要的现代制造业基地。全社会固定资产投资五年累计达到 3,000 亿元，完成额居主城区前列。社会消费品零售总额达到 420 亿元，平均增速居主城区第一位。地方预算内财政收入达到 80 亿元，平均增速居主城区前列。产业调整、扩大内需、对外开放取得重大进展，经济运行质量、结构和效益持续向好，经济发展方式加快转变。

巴南经济园区未来发展将坚持“工业化带动城市化，城市化促进工业化”的原则，不断拓展城市空间，实现二、三产业同步发展，将园区打造成为“江南新城核心区、战略性新兴产业主战场、对外开放展示区”。具体目标是：到“十二五”期末，将界石数码产业园打造成重庆市中高端数码电子产品的生产制造基地；将鹿角信息产业园打造成以通信制造产业、信息服务外包、金融

服务外包产业为主的信息产业基地；将天明汽摩产业园打造成汽车制造（重点发展汽车整车制造、改装汽车制造、电车制造、汽车车身、挂车制造、汽车零部件及配件制造、汽车电子）和摩托车制造（重点发展摩托车整车制造、摩托车零部件及配件制造）的制造基地；实现总产值 1,500 亿元。

总的来看，根据重庆市及巴南区未来规划，巴南区围绕工业经济为主的特点鲜明，经济园区产业定位清晰、发展目标明确，市、区的未来发展规划将为公司发展创造良好的外部环境。

6. 行业关注

开发投入超出专业机构评估确定的基准地价

拆迁成本可能超过专业机构评估确定的基准地价，而超出部分的“熟地”不能入市交易。如果政府不同意分享一级开发的增值收益，则开发上面临亏损风险。而《物权法》通过，进一步加大了拆迁成本。

长期占用大量资金

对于只是用于储备的土地，经土地储备中心验收后，由其用自有资金偿付给开发商，欠款风险加大。如果拆迁工作不顺利，也会推迟整个项目的完工时间。

政府违约行为的风险

在土地一级开发过程中，地方政府的强势地位是绝对的。虽然开发企业可以通过多种法律文件进行约束，从而与政府方面的利益紧密捆绑，但仍不能消除地方政府违约发生的风险。

政策风险

与土地二级市场的“招、拍、挂”及房地产开发而言，土地一级开发的政策不全面，全国性的政策规定比较原则，操作性不强。在地方政府层面，其政策风险因素主要为省、市根据地方情况而改变有关土地利用政策。

一级开发不具备可复制性，会大大制约企业的快速成长。

一级开发太靠近政府，各市、区情况差异很大，前景看好的地块基本被瓜分，因此不具备可复制性。即使一级市场完全招拍挂，如果企业不同当地政府长期磨合，进行充分调研，那么，企业在短暂的招标期内也很难做出正确判断，高质量的实施方案更无从谈起。一级开发在征地、拆迁过程中会占用大量资金，资本规模较小的企业，很难同时进行多个一级开发项目。

7. 未来发展

由企业主导的一二级联动开发模式，逐步向政府主导的一二级独立开发的模式转变

企业和政府在城市土地开发中追求的目标和市场行为不同。前者主要关注短期经济效益，后者则关注经济效益、社会效益和生态效益的统一，追求城市高质量、可持续发展。因此，必须由政府主导土地储备与开发，从源头上加强对房地产市场的控制权和对土地增值收益的索取权。目前，在北京、上海、杭州、广州等城市，开始以政府为主导，进行土地储备和有计划供应，加强政府对土地市场的调控力度。

进入一级开发的门槛可能大大提高

政府进行市场化运作的目的—一是提高效率，二是不愿承担风险。政府可以为自己投资的企业进行贷款担保，但不会为民营企业提供担保。因此，规避风险的意愿会体现在招投标门槛上。例如，1）巨额的资金保障。要求投标保证金达几亿元，存入政府指定的专用帐户，封闭运行；2）限定性的开发周期。约定时间内完不成则无偿收回；3）开发资质、资产规模和经验，等等。

土地一级开发项目的竞争也将趋于激烈

有实力的企业会越来越多地介入土地一级开发。对于资金实力雄厚的公司，可以通过一级开发获取稳定的投资回报。目前很多公司只是同当地政府签署协议，约定不再接纳其它开发商，其实并没有完全获得一级开发授权。政府和企业双方对于划定区域，共同讨论、制定区域整体规划和实施方案。另外，以土地一级开发为龙头，在取得稳定收益时，实现可持续发展。

总的来看，土地一级市场的开发的行业门槛会逐步抬高，对于资本实力相对雄厚、资质和管理经验相对完善的公司是机会，都将在日趋激烈的竞争中转化为优势。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

巴南经济园区是重庆市政府批准的省级新型特色工业园区，公司作为经济园区唯一的投融资和建设主体，主要从事基础设施和安置房代建、土地整治出让、标准厂房建设等业务；公司业务在区域内具有一定垄断性。

2. 人员素质

目前公司高管人员包括执行董事、总经理、副总经理合计6人。

公司执行董事、总经理胡骥先生，出生于1979年，中共党员，本科学历，曾任重庆市对外经济贸易委员会对外贸易处科员、副主任科员，汽车摩托车招商小组首席代表，机电商务处副处长、处长，重庆直升机产业投资公司高级专务；现任重庆市巴南区经济园区开发建设管理委员会常务副主任、党委副书记，公司执行董事、总经理。

截至2013年底，公司在职员工145人，具有本科及以上学历的83人；年龄在30岁以下的71人、30岁~50岁之间的62人。公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

总体看，公司高管人员和员工素质能满足日常经营管理需要。

3. 外部环境

巴南经济园区是重庆市政府批准的省级新型特色工业园区。公司代表巴南区政府对巴南经济园区进行投资建设，承担经济园区内的基础设施建设。巴南区政府通过资产划入、税收返回、税收优惠等方式对公司进行多方面的支持。

资产划入

公司作为巴南经济园区的投资建设主体，获得政府划入的大量土地资产。2012年，为促进经济园区“产城一体化”建设，巴南区政府将3,056.18亩商业出让用地划入公司，评估价值33.77亿元记入存货，冲抵应收巴南区政府账款6.68亿元，对应资本公积增加27.09亿元。

政策优惠

作为重庆市的特色工业园区的建设主体，公司享受市、区级政府的政策优惠。根据重庆市发改委《国家鼓励内产业确认书》，公司执行西部大开发税收优惠政策，企业所得税减按15%的优惠税率征收。根据《中共重庆市委、重庆市人民政府关于加快建设特色工业园区的意见》（渝委发[2002]28号），市区两级征收的土地出让金和城市建设配套费全额返还给公司，分别用于土地整治和基础设施建设。根据《中共重庆市巴南区委重庆市巴南区人民政府关于加快经济园区开发建设的意见》（巴南委发[2008]9号）文件，公司下属花溪工业园区的工业企业产生的区级增值税和营业税，以2007年为基数，增量部分的50%返还给园区；花溪工业园区拓展区的工业企业产生的区级增值税和营业税，增量部分的30%返还给园区。同时，园区征地和土地出让中涉及的区级税费，

根据园区开发建设的需要，经巴南区经济园区开发建设领导小组研究同意后，可部分或全额返还给园区，园区全部返还给公司。

税收返还

为加快对经济园区的开发建设，巴南区财政多次对公司进行增资并给予税收返回，根据《中共重庆市巴南区委重庆市巴南区人民政府关于加快经济园区开发建设的意见》（巴南委发[2008]9号）文件，公司每年将收到一定的园区企业税收返还。2011~2013年公司分别获得返回收入6,097.63万元、5,400.00万元和5,541.25万元，记入营业外收入中。

偿债保障

2013年8月28日，重庆市巴南区人民政府发文《关于确认龙州湾等地块土地开发收益相关事宜的批复》（巴南府发[2013]144号），为平衡公司建设巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程投入的建设资金，巴南区政府将龙州湾地块和花溪街道建新村15社、民主村3社地块共计771.92亩的开发收益划拨公司所有。该地块位于巴南区核心地段，拥有较高的经济价值和升值空间，为本期债券的按时足额偿付提供了保障。

总体看，巴南区政府对公司支持力度较大，其持续稳定的支持有望为公司业务发展提供支撑。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司性质为国有独资公司，财政局代表巴南区人民政府依法履行出资人职责，依法对国有资产进行监督管理。公司不设股东会，设董事会和监事会。

公司董事会对出资人负责，成员为5人，由区财政局委派或更换，但是董事会成员中的职工代表由职工代表大会民主选举或更换。董事每届任期三年。公司设执行董事1名（由巴南区财政局从董事会成员中指定）。董事会行使的职权包括执行出资人的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司年度财务预、决算方案和利润分配方案、弥补亏损方案；制订公司增加或减少注册资本、发行公司债券、分立、合并，变更公司形式、解散和清算的方案；决定公司内部管理机构的设置；聘任和解聘公司经理等。

公司监事会成员5人，监事由区财政局委派或更换，但是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；监事会负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

总体看，公司治理架构能够满足公司日常运作需求，目前运行情况良好。

2. 管理体制

公司为加强公司内部管理，规范运作，公司制定了多项内部管理制度，涉及财务管理、项目管理等各方面内容。

财务管理方面，公司制定了系统规范的财务管理制度，涵盖资金计划管理、资金来源管理、货币资金使用管理、支出审批管理、固定资产管理、项目投资管理、重大资金活动和对外担保的管理等内容。资金审批权限方面，公司按金额大小、业务性质及责任大小实行“集中统一、分级授权”批准制度，10万元以下（不含10万元）由总经理审批；10万元以上（含10万元）、50万元以下（不含50万元）报总经理办公会研究决定；50万元以上（含50万元）、100万元以下（不含100万元）由总经理办公会研究后报董事长审批；100万元及以上报巴南区政府分管领导审批。公司的对外股权投资、建设项目投资，借入借出资金等重大资金活动，需董事会形成决议由巴南区政府

审批。公司与其他公司之间互相提供担保、互相控股或参股等事项，须获得巴南区政府书面批准。

项目管理制度方面，公司制定了《经济园区公司建设项目成本控制管理制度》，同时通过财务管理制度对基础设施建设工程项目投资规模划分审批权限，投资金额在30万元以下（不含30万元）由总经理审批；30万元以上（含30万元）、100万元以下（不含100万元）由总经理办公会研究后，报董事长审批；100万元以上（含100万元）报巴南区政府分管领导审批。公司的项目管理制度能保证公司在项目立项及项目审批、项目建设、招标投标管理以及日常行政管理等方面做到规范化运作。

总体来看，公司内部管理制度基本能满足公司经营管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司自成立以来，主要负责巴南经济园区的开发建设，是园区建设的投资和实施主体，其主要业务涉及经济园区的基础设施建设和安置房代建业务、土地储备整治、标准厂房建设及运营等业务，另外公司还从事二级房地产开发业务。

2011~2013 年，随着公司代建业务规模不断扩大，土地整理业务收入小幅增长，公司营业收入持续快速增长，近三年年均复合增长 51.62%；2013 年公司实现营业收入 7.82 亿元，其中土地整治出让收入占 42.63%、代建业务收入占 56.58%；其他业务收入主要为持有的房产销售收入和资产租赁收入。从毛利率来看，近三年，代建业务毛利率保持稳定，为 4.76%；2013 年公司土地整治出让毛利率由上年的 33.33% 上升至 44.18%，主要由于当年出让毛利率较高的商业用地；其他业务收入不稳定但毛利尚可。随着代建业务规模扩大，公司整体业务毛利率呈下降趋势，2011~2013 年分别为 26.86%、21.46% 和 21.96%。

表 4 2011~2013 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	25,875.00	76.04	33.33	31,095.00	57.50	33.33	33,350.10	42.64	44.18
代建业务	7,631.60	22.43	4.76	22,688.22	41.95	4.76	44,261.27	56.58	4.76
其他	520.05	1.53	29.37	297.96	0.55	54.21	612.57	0.78	54.66
合计	34,026.65	100.00	26.86	54,081.17	100.00	21.46	78,223.94	100.00	21.96

资料来源：公司提供

注：因无法对园区每块土地成本分别测算，土地整治成本按园区内所有土地整治成本统一核算后认定的单位成本来测算。

2. 业务经营状况

代建业务

公司代建业务主要包括巴南经济园区安置房建设和市政基础设施建设，经营模式为巴南区政府委托代建，但项目所需资金全部由公司垫付，区政府按年度确认工程进度并结算，区政府按项目投资额的 5% 支付代建管理费（公司按当年项目投资额及代建管理费的总额确认收入），后期将资金陆续拨付到位（或以划拨土地进行冲减），截至目前，区政府一直未拨付资金，以土地划拨抵消了全部代建费用，为缓解资金压力，公司一般延缓支付工程款，但资金周转压力仍较大。由于土地出让价格受房地产调控政策影响较大，且资金到账较慢，公司代建业务垫资严重。近几年，公司相继完成的委托代建项目包括重庆市巴南区界石新城道路建设一期工程、界石城区道路改造

工程、天明汽摩产业园一期基建项目、界石二期基础设施项目、低碳产业园 A 区项目、界石组团基建工程、拆迁安置房等，项目总投资额 9.04 亿元，近三年代建业务实现收入分别为 0.76 亿元、2.27 亿元和 4.43 亿元。

表 5 2011~2013 年公司代建业务实现收入情况（单位：万元）

项目	总投资	2011 年确认收入金额	2012 年确认收入金额	2013 年确认收入金额	截至 2013 年底累计确认收入额度
安置房工程	50,000	1,837.23	10,568.50	10,942.40	23,348.13
界石城区入口道路基建工程	1,400	2.18		294.44	1,400
界石新城道路建设一期基建工程	15,364	639.61	1,803.65	9,013.72	11,456.98
天明汽摩产业园一期基建项目	23,670	1,560	9,403.69	15,730.76	26,694.45
其他项目小计		3,592.58	912.38	8,279.95	12,784.91
合计	90,434	7,631.60	22,688.22	44,261.27	75,684.47

资料来源：公司提供

注：天明汽摩产业园一期基建项目投资额超概算。

目前公司在建的代建项目为界石组团标准厂房一期项目、天明汽摩产业园基建一期项目、天明汽摩产业园基建二期项目、界石数码产业园 B 区一期项目等，合计总投资 42 亿元，资金来源全部为公司自筹，截至 2013 年底已完成投资 15 亿元。

土地整理和出让

巴南区人民政府赋予公司土地储备整治资质，公司主要对巴南经济园区内的土地进行整治出让，主要包括拆迁、“七通一平”等，然后进行招拍挂出让。土地整治所需资金全部由公司自筹，公司主要以银行贷款等外部融资渠道解决资金缺口，目前暂时通过土地出让收入平衡资金，后期利润来源为园区企业税收返还。

公司土地出让分两种方式：工业用地方面，巴南区政府为招商引资、引进新企业，给予新入驻企业土地出让优惠政策，以低于市场价格或公司土地开发、整治成本价出让给新入驻企业，为保证公司利益，对市场价格与实际出让给新入驻企业价格的差额由区政府承担补偿，经双方协商，确认市场价格为 45 万元/亩。工业用地出让涉及的相关税费由区政府承担。商业用地方面，公司将土地整理后进行招拍挂，目前公司正申请重庆市级分成部分全额返还给公司，如申请成功，土地出让款在上缴国家相关税费后剩余部分返还公司，公司约能收到土地出让价款的 75%。

2011~2013 年公司整治并出让土地合计 1,884.42 亩，其中工业 1,852.81 亩、商业 31.61 亩；近三年公司土地整理出让收入分别为 2.59 亿元、3.11 亿元和 3.34 亿元。截至 2013 年底，公司已整理完成待出让的土地共有 1653 亩，其中工业 1245 亩、商业 408 亩。未来，公司尚有约 12000 亩（工业用地 9800 亩、商业用地 2200 亩）需要滚动整治出让；2014 年预计将整治出让工业土地 790 亩，出让商业用地 280 亩。

表 6 近三年公司整治出让土地情况（单位：亩、万元/亩、万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
工业用地	面积	575	691
	出让收入	25,875	31,095
	平均价格	45	45
商业用地	面积	--	--
	出让收入	--	--
	平均价格	--	--

资料来源：公司提供

受政府资金拨付效率影响，公司土地整治出让资金到账滞后，每年实际到账约 1 亿元左右，资金周转压力较大。2011~2013 年，公司分别收到土地出让款 10,003 万元、6,445 万元和 12,834 万元。未来公司计划改变工业用地经营模式，将建设标准工业厂房进行出租，形成稳定的收入来源。通过标准厂房的开发建设，一方面，节约土地资源的重要途径；另一方面，提升产业层次，提高单位面积产出，促进经济增长从规模扩张型向内涵增长型转变；目前在建的界石组团标准厂房一期项目，总投资 10.03 亿元，截至 2013 年底已完成投资 7.92 亿元，预计将于 2014 年内建设完成。

其他业务

巴南经济园区是重庆市政府批准的省级新型特色工业园区，根据重庆市“314”总体部署和构建“一圈两翼”区域发展新格局的要求，随着国内外产业转移加速，重庆市巴南区大力实施“工业强区”战略，加快园区发展。公司计划把推广应用标准厂房作为节约土地资源的重要途径，通过标准厂房的建设和出租运营，公司能获得租金收入。目前，标准厂房建设业务已经开始实施，公司正在建设标准厂房及相应配套设施，尚未实现收入。

其他业务收入内容主要是房产销售和租赁实现的收入，公司投资购买了办公场所、商铺，大部分已销售获利，尚持 26 万平方米房产，此部分业务稳定性较低。2012 及 2013 年毛利率达到 54%，主要是由于出售的房产原收购成本较低所致。

总体看，公司代建项目规模持续快速扩大，土地整理业务收入保持增长，营业收入快速增长；代建业务和土地整治出让业务是公司收入和利润的主要来源，但政府对代建业务和土地出让款项拨付滞后，公司存在一定的资金压力。公司土地储备丰富，标准厂房业务的发展未来将改变其收益状况。

3. 未来发展

未来公司将从以下几个方面着力协助巴南区政府推动巴南经济园区的建设和发展。

①加大标准厂房建设，突出巴南经济园区的招商引资特色。依据要将巴南经济园区打造成为招商引资和新型工业化园区的要求，公司将按照产业细分的要求，着力引进一批科技含量高、附加值高、竞争力强的优势企业，积极培育新的增量，将园区打造成新型工业化的主战场。因此，在做好基础设施代建的同时，公司计划积极推进园区的建设和运营，以标准厂房的建设配套支持招商引资工作。

②协助推进巴南经济园区结构调整和产业升级。根据《重庆市巴南经济园区产业发展规划》，公司将着力完善园区产业的空间布局，即：花溪、天明组团布局汽摩及零部件产业；界石组团布局电子信息产业、生产性服务产业、总部经济产业等；武新组团布局装备制造产业；鹿角组团布局现代服务业。积极推进园区的产业升级和结构调整，巩固提高汽车及零部件产业、摩托及零部件产业、装备制造业等传统产业，优先发展电子信息和其他战略性新兴产业，积极承接沿海产业转移，把园区建设成为“江南新城核心区、战略性新兴产业主战场、对外开放展示区”。

公司未来投资项目主要包括天明汽摩产业园基础设施建设、界石组团标准厂房一期项目、界石数码产业园 B 区一期项目等，合计总投资约 42 亿元，截至 2013 年底已完成投资 15 亿元，预计 2014~2015 年各需投入 17.6 亿元、9.4 亿元；公司资本支出压力较大，未来仍将保持一定的融资规模。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2011~2013年三年连审审计报告经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

合并报表范围方面，2012年合并报表范围无变化；2013年公司新设立重庆巴南经济园区投资实业有限公司，该公司注册资本5,000万元；新设立公司规模较小，对公司财务可比性影响小；财务分析以2013年财务数据为主。

截至2013年底，公司资产总额为91.35亿元，所有者权益为40.64亿元。2013年，公司实现营业收入7.82亿元、利润总额1.55亿元。

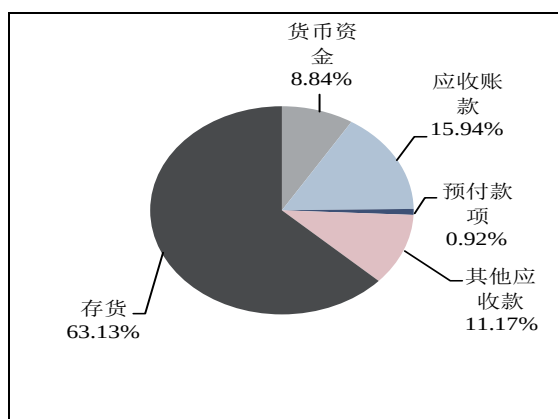
2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额大幅增长，年均增长达到83.71%，主要是流动资产大幅增长所致。截至2013年底，公司资产总额91.35亿元，其中流动资产占97.50%，占主导地位。

2011~2013年，公司流动资产年均复合增长88.94%，主要由于政府划拨土地导致存货大幅增加；截至2013年底，公司流动资产为89.06亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中存货占比最高。

2011~2013年，公司货币资金逐年大幅上涨，年均增长326.90%；截至2013年底，公司货币资金为7.88亿元，绝大部分为银行存款，其中6.17亿元为定期存单，为6.00亿元长期借款作质押。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司应收账款呈波动增长态势，年均复合增长 27.85%；其中 2012 年巴南区政府通过注入土地抵消应收巴南区政府账款 6.68 亿元；截至 2013 年底，公司应收账款 14.20 亿元，同比增长 95.45%。主要系应收巴南区政府土地返还款的大幅增加；同期，公司应收账款主要为应收巴南区政府土地出让返还款 13.93 亿元。总体看，公司应收账款客户集中，主要为政府单位，回收风险极低，但受拨付效率的影响，存在一定的时滞。

2011~2013 年，公司其他应收款逐年增长，年均增长 12.90%，均为往来款。2013 年公司其他应收款为 9.94 亿元，巴南经济园区管委会和巴南区财政局分别有 3.32 亿元和 2.49 亿元；以账龄组合计提坏账准备的有 1.89 亿元，主要以 1 年以内为主（占比 82.01%）。

2011~2013 年，公司存货呈大幅增长态势，年均增长 167.11%，增幅主要来自公司土地资源及开发成本上升。截至 2013 年底，公司存货 56.23 亿元，其中含 2012 年巴南区政府划入公司评估价值达 33.77 亿元的商业用地，和开发成本 22.46 亿元，主要系土地拆迁、平整等发生的成本。

2011~2013 年，公司非流动资产略微增长，年均增长 3.85%。公司非流动资产主要由其他非

流动资产构成，为公司于 2009 年购置的 10 座水库，根据回购协议，巴南区财政局将于 2015 年底以前按购置成本价 17,022.73 万元进行分批回购，回购期限截至 2015 年 12 月 31 日。

2011~2013 年，公司投资性房地产分别为 0.26 亿元、0.25 亿元和 0.28 亿元，公司投资性房地产主要为公司 2010 年购置的办公场所及商铺。

2011~2013 年，公司固定资产年均下降 4.32%，主要包括房屋、建筑、运输设备及办公设备；截至 2013 年底，公司固定资产为 0.13 亿元，占非流动资产比例为 5.56%。

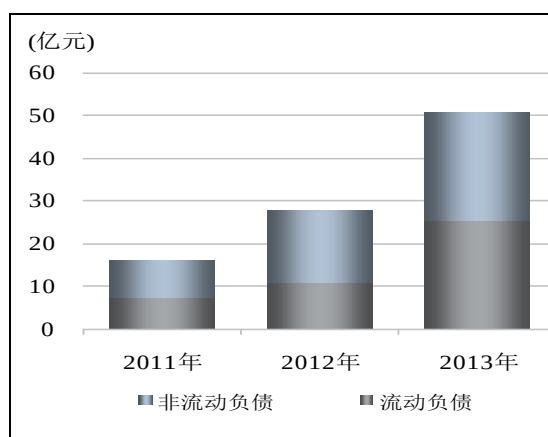
总体看，公司资产快速增长，资产结构中流动资产占主导地位，流动资产中存货、应收款项占比较高，受限资产规模较大，变现能力较低，流动性弱；应收款资金回笼受政府资金拨付效率影响较大，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013 年，公司负债总额年均增长 77.70%，略低于公司所有者权益增速。截至 2013 年底，公司负债总额 50.71 亿元，其中流动负债比重有所上升，占 50.21%，非流动负债占 49.79%。

图 2 2011~2013 年公司负债结构分析



资料来源：公司审计报告

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和预收账款构成，2011~2013 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率 87.66%。截至 2013 年底，公司流动负债 25.46 亿元，同比增长 132.11%，主要来自一年内到期的非流动负债的增长。

2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 0.60 亿元、0.30 亿元和 10.65 亿元。截至 2013 年底，公司其他流动负债 2.00 亿元，系公司获得浦发村镇银行的流动资金借款由重庆市三峡担保集团有限公司提供担保，公司以土地提供抵押反担保。

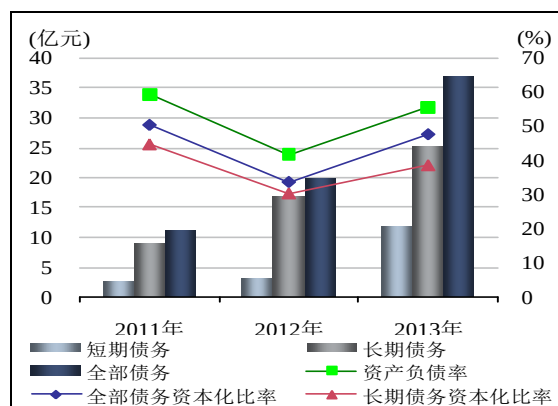
受公司往来款项规模增加影响，2011~2013 年，公司其他应付款复合增长率达 41.26%，截至 2013 年底，公司其他应付款 8.46 亿元，其中占比较大的有应付恒安（重庆）生活用纸有限公司 1.04 亿元、重庆宗申实业发展有限公司 0.50 亿元、重庆市巴南区界石镇桂花村村民委员会 0.44 亿元、渝兴公司 0.42 亿元和重庆源晟建设工程有限公司 0.30 亿元；账龄结构上，1 年以内的占 57.02%、1~2 年的占 28.18%、2~3 年的占 13.68%、3 年以上的占 1.13%。

公司非流动负债由长期借款和其他非流动负债构成，2011~2013 年，公司非流动负债年均增长 69.12%。截至 2013 年底，公司非流动负债 25.25 亿元，其中长期借款 12.75 亿元，同比减少 2.09

亿元，主要由于部分长期借款逐渐到期所致；其他非流动负债 12.50 亿元，同比增加 10.50 亿元，主要系公司新增的信托借款，已计入长期债务核算。

受长期借款增长影响，2011~2013 年，公司全部债务复合增长率达 86.63%，截至 2013 年底，公司全部债务规模达到 38.80 亿元，其中短期债务占 34.92%，同比增加 20.23 个百分点，主要由于长期债务即将到期及新增其他流动负债所致。2013 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率较 2012 年分别升至 55.51%、38.32%和 48.84%，近三年平均值分别为 52.04%、37.05%和 44.50%。

图 3 2011~2013 年公司债务情况分析



资料来源：公司审计报告

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益年均增长 92.12%，主要来源于资本公积的大幅增长。截至 2013 年底，公司所有者权益中实收资本占 13.23%、资本公积占 73.26%、盈余公积占 1.35%、未分配利润占 12.17%。近三年公司资本公积年均复合增长 233.23%，主要由 2012 年巴南区政府拨入的商业用地（土地评估值 33.77 亿元，其中 27.09 记入资本公积，剩余款项冲减公司应收区财政局应付的部分代建管理费）。总体看，公司所有者权益结构稳定，但受制于土地资源的变现能力，公司所有者权益质量一般。

总体看，受政府土地划拨和经营性资产划入影响，公司所有者权益增幅较大；负债水平适中，公司有息债务中长期负债占比高，与基础设施建设项目周期长相匹配，公司债务结构较合理。但未来随着基础设施建设的增加，公司资金需求增大，有息债务规模有增长趋势。

4. 盈利能力

公司业务主要为巴南经济园区内土地整理出让、代建基础设施及安置房、房屋销售等。2011~2013 年，公司营业收入逐年上升，分别为 3.40 亿元、5.41 亿元和 7.82 亿元，年均增长 51.62%，其中伴随着公司承担的基础设施建设项目增加，公司的代建业务收入规模逐年加大，同期分别获得 0.76 亿元、2.27 亿元和 4.43 亿元的代建收入。

2011~2013 年，公司营业成本分别为 2.25 亿元、4.25 亿元和 6.10 亿元，年均增长 56.62%，快于营业收入增长，公司营业利润率整体有所下降，2011~2013 年公司营业利润率分别为 26.28%、21.28%和 21.77%。

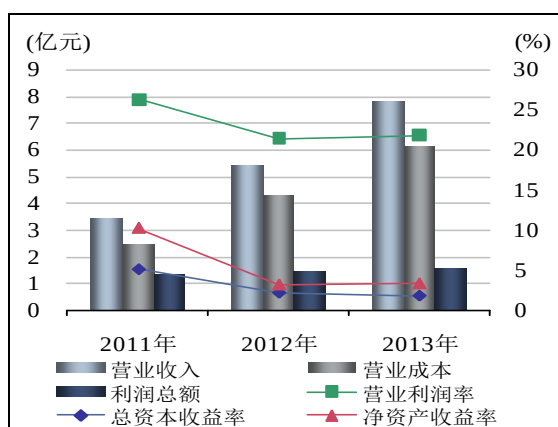
期间费用方面，公司期间费用由管理费用和财务费用构成，由于公司借款利息的资本化处理，

财务费用规模极低，2011~2013 年，公司期间费用年均增长 59.03%，主要由于人工成本的大幅上升带来的管理费用的大幅增长；同期，公司期间费用占营业收入的比例分别为 3.30%、2.69%和 3.63%，期间费用对公司利润的影响较低。

巴南区政府每年给予公司财政补贴以支持公司建设经济园区，2011~2013 年，公司获得政府补贴收入分别为 6,097.63 万元、5,400.00 万元和 5,746.71 万元，有效提升了公司利润水平，公司利润总额分别为 1.32 亿元、1.44 亿元和 1.55 亿元。

从盈利指标看，受债务规模增加的影响，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率分别降至 1.66%和 3.24%。

图 4 2011~2013 年公司盈利情况分析



资料来源：公司审计报告

总体看，公司营业收入逐年增长，由于公司经营业务的准公益性，盈利能力较弱；政府补贴收入对公司利润水平有所提升。

5. 现金流

经营活动方面，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 0.94 亿元、0.99 亿元和 1.80 亿元，主要是土地出让返还款和房产销售款；公司现金收入比分别为 27.76%、18.29%和 22.97%，公司收入实现质量低，原因是土地出让款和代建管理收入到账滞后，部分以入账土地相抵消。同时，公司收到其他与经营活动有关现金分别为 3.58 亿元、4.49 亿元和 3.04 亿元，主要是往来款。现金流出方面，近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 3.71 亿元、5.28 亿元和 15.38 亿元，主要是土地整治成本、代建基础设施建设支出；同时支付其他与经营活动有关的现金规模分别为 3.19 亿元、4.51 亿元和 1.62 亿元，主要是往来款。2011~2013 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.86 亿元、-3.85 亿元和-11.83 亿元，持续呈净流出状态，主要原因在于公司处于投资建设期，现金支出规模较大，且收入实现质量低。

2011~2013 年公司无投资活动现金流入，投资活动产生的现金流出分别为 812.16 万元、85.76 万元和 460.11 万元，全部为公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

由于代建项目及土地整治成本支出较大，且现金回流慢，公司资金需求较大，对外筹资活动频繁，融资渠道主要是银行借款、信托计划等，2011~2013 年，筹资活动现金流入分别为 6.53 亿元、12.19 亿元和 27.45 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息；2011~2013 年公司筹资活动净额分别为 0.04 亿元、5.22 亿元和 11.90 亿元。

总体看，公司经营活动现金流受政府回款效率影响大，经营现金流量不足，筹资活动频繁，

对外部融资依赖度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013 年公司流动比率和速动比率较高，三年平均值分别为 4.22 和 1.61，2013 年底分别为 3.50 和 1.29，账面反映的短期偿债能力强，但由于公司资产以大量土地形成的存货为主，变现能力低，相应弱化了公司实际短期偿债能力。由于公司经营现金流量受土地出让款延迟到位影响大，经营现金流持续呈净流出状态，对流动负债的保障能力较弱。综合看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 全部债务比指标值逐年下降，三年分别为 0.12、0.08 和 0.06；EBITDA 利息倍数分别为 1.21 倍、0.91 倍和 0.65 倍，也呈逐年下降趋势，EBITDA 偿债能力有待提升。考虑到随着政府对公司的资金拨付陆续到位以及持续支持，公司整体债务偿还风险较小。

截至 2013 年底，公司共获得银行授信额度 15.70 亿元，未使用额度 0.50 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

八、本期企业债券偿债能力分析

1. 本期企业债券的发行对目前负债的影响

公司本期债券计划募集人民币 5 亿元，为 2013 年底长期债务的 19.80%、全部债务的 12.89%，本期债券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.51%和 48.84%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，上述指标将分别升至 57.82%和 51.87%，公司债务负担有所加重。

2. 本期企业债偿债能力分析

2011~2013 年公司经营活动现金流入量分别为 5.14 亿元、6.01 亿元和 5.35 亿元，分别为本期债券发行额度的 1.03 倍、1.20 倍和 1.07 倍，分别为本期债券分期偿还额度（1.0 亿元）的 5.14 倍、6.01 倍和 5.35 倍；公司经营活动现金净流量均为负值，无法覆盖本期债券的发债额度及分期偿还额度。公司经营活动产生的现金流量对本期债券的保障能力较弱。

2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 1.33 亿元、1.45 亿元和 1.57 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.27 倍、0.29 倍和 0.31 倍，分别为本期债券分期偿还额度的 1.33 倍、1.45 倍和 1.57 倍。公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般。

考虑到公司拥有丰富的土地储备，政府支持力度较大，公司对本期债券的偿付能力较强。

九、债权保护条款

公司将提前提取偿债基金用于本期债券的兑付工作，并在重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行建立偿债基金专用账户，以确保本期债券本息按期兑付，保障投资者利益。

1. 开立偿债专户

根据《偿债资金专项账户监管协议》的约定，公司在重庆农村商业银行股份有限公司巴南支

行开立偿债资金专项账户（以下简称专户），专门用于偿付本期债券本息，该账户资金来源为公司日常经营所产生的收入和本期债券募集资金投资项目出租收益和政府划拨土地开发收益等。在本期债券存续期内，公司应于每个付息日或兑付日前 10 日（T-10 日）之前，将当期应偿付利息和/或本金划付至偿债资金专户，以确保债券本息的按时支付。重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行在本期债券每年兑付日/付息日前第 5 个工作日发现偿债资金账户余额不足应立即书面通知公司，并督促公司在付息日前的第 4 个工作日日终前以自有资金或借贷资金补足。如果公司未能按时补足上述资金，重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行应通知债权代理人 and 评级公司，债权代理人有权根据债权人会议的决议，追究公司的责任。

2. 聘请监管银行和债券受托管理人

为了保证偿债专户资金的有效计提和专用性，公司聘请监管银行对偿债专户资金进行管理，聘请渤海证券股份有限公司担任本期债券债权代理人。偿债专户接受监管银行和债权代理人对其资金接收和使用情况的共同监管。

3. 设置提前还本的偿债计划

本期债券在每年支付一次利息的同时设置了本金提前偿还条款，约定在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，以避免一次性兑付全部本金的风险。

4. 偿债基金来源

专项偿债资金的具体来源包括：

（1）日常经营收入及利润

公司拥有日常经营收入和盈利。2011~2013 年公司分别实现营业收入 34,026.65 万元、54,081.17 万元和 78,223.94 万元；利润总额分别为 13,202.54 万元、14,376.59 万元和 15,492.31 万元。另外，公司拥有征地批文的可出让土地约 12,000 亩（其中工业用地 9,800 亩，商业用地 2,200 亩）进行滚动整治出让，如果全部出让，预计可实现大规模的现金流入，对本期债券具有较好的保障作用。

（2）土地开发收入和募投项目收益是本期债券的重要偿债来源。

重庆市巴南区人民政府于 2013 年 8 月 28 日发文《关于确认龙州湾等地块土地开发收益相关事宜的批复》（巴南府发[2013]144 号），为平衡公司建设巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程投入的建设资金，巴南区政府将龙州湾地块和花溪街道建新村 15 社、民主村 3 社地块共计 771.92 亩的全部开发收益划拨公司所有。该地块位于巴南区核心地段，目前该地段土地出让价格约 350 万/亩左右，拥有较高的经济价值和升值空间，为本期债券的按时足额偿付提供了保障；但土地出让价格存在波动性。

重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程项目总投资额 10,0270.8 万元，项目建成标准厂房、倒班房及研发楼全部用于出租，根据公司可研报告，公司预测未来 7 年可产生租金收入 10.71 亿元，为本期债券偿还的重要补充。募投项目合计可获得收入 33.86 亿元，为公司总申报额度的 3.08 倍，为本期发行债券本金和利息总额的 4.67 倍。

表 7 本期债券偿还资金与项目相关收入测算表(单位：万元)

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
债券还款本金			10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	50,000.00

债券利息	4,500.00	4,500.00	4,500.00	3,600.00	2,700.00	1,800.00	900.00	22,500.00
债券本息合计	4,500.00	4,500.00	14,500.00	13,600.00	12,700.00	11,800.00	10,900.00	72,500.00
花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程项目	15,296.16	15,296.16	15,296.16	15,296.16	15,296.16	15,296.16	15,296.16	107,073.12
天明汽摩产业园基础设施建设工程项目	15,000.00	15,000.00	30,000.00	36,000.00	39,000.00	45,000.00	51,576.00	231,576.00
项目收入合计	30,296.16	30,296.16	45,296.16	51,296.16	54,296.16	60,296.16	66,872.16	338,649.12

资料来源：公司提供

注：1、债券利息按 9% 测算；

2、花溪工业园区界石组团标准厂房综合租金水平按 40 元/平方米·月测算；

3、政府划拨用于平衡天明汽摩产业园项目资金的出让返还收入按 300 万/亩测算。

5. 流动性贷款支持

公司与重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行签订了流动性贷款支持协议，协议规定在本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，并符合法律、法规、规章及重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行贷款相关规定时，重庆农村商业银行股份有限公司巴南支行承诺在每次付息和本金兑付首日前 50 个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（该流动性支持贷款为担保贷款，具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券兑付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难。

另外，本期债券的分期偿还有助于分散偿付压力。

总体看，公司自身经营现金流量和 EBITDA 对本期债券的保障能力低。但考虑到巴南区政府公司支持力度较大，通过土地开发收益支持且部分募投项目未来将产生一定收益、公司设立专项偿债基金且银行提供流动性贷款支持，上述措施能保障本期债券的到期偿还，另外公司采用分期偿还本金的方式，有助于降低公司未来集中偿付压力。联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险低。

十、综合评价

重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，地理位置优越，经济实力强；巴南区是重庆重要的工业区，产业定位清晰、发展目标明确，经济发展迅速，财政收入增长较快。

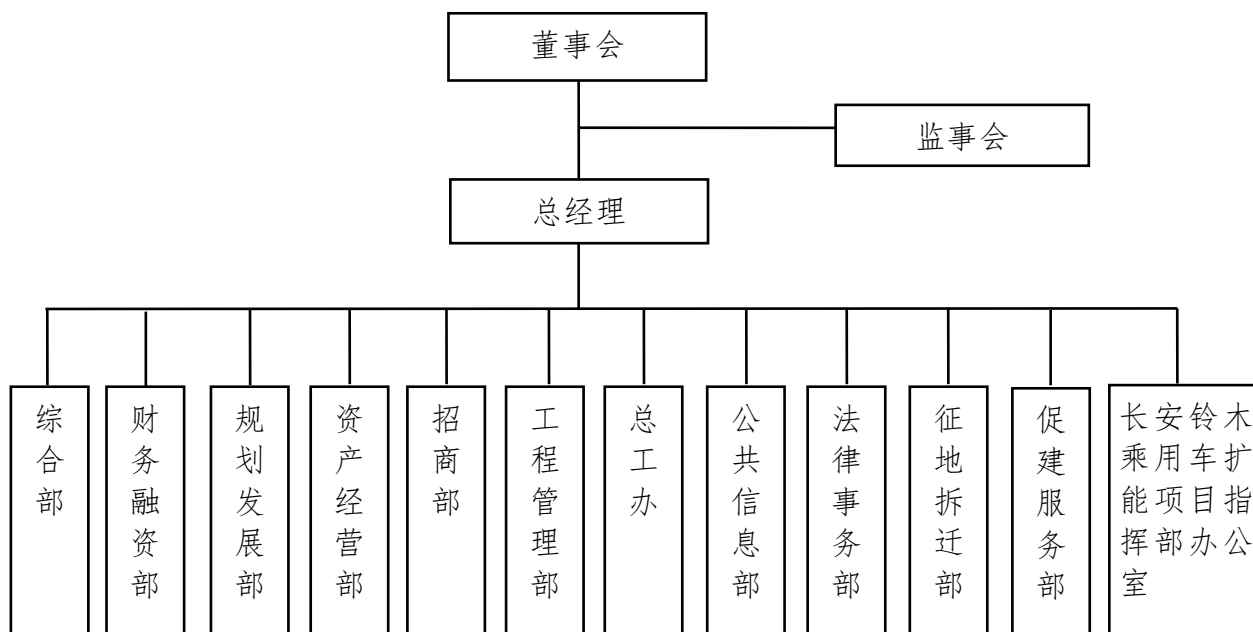
巴南经济园区是重庆市政府批准的省级新型特色工业园区，公司作为经济园区唯一的投融资和建设主体，主要从事基础设施和安置房代建、土地整治出让、标准厂房建设等业务，其中土地整治出让是公司收入和利润的主要来源。近几年，公司资产增长较快，但应收款项和存货占比大，受政府资金到账滞后影响，经营现金流不足，未来投资规模较大，融资压力上升。当地政府对公司支持力度较大，在资产注入、税收返还及政策优惠等方面给予大力支持，公司主体信用风险较低。

公司拥有丰富的土地储备，未来几年土地开发出让业务仍将是公司收入的重要组成部分；标准厂房业务的经营扩大将成为公司新的利润增长点，代建收入也有望继续增加。此外，未来地方财政实力的上升将有助于提高政府资金拨付效率，缓解公司资金周转压力。联合评级对公司的评级展

望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次企业债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次企业债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 重庆巴南经济园区建设实业有限公司组织结构图



附件 2-1 重庆巴南经济园区建设实业有限公司

2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	4,321.34	17,906.19	78,753.88	326.90
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	86,853.14	72,636.89	141,971.54	27.85
预付款项	1,489.57	3,113.66	8,198.77	134.61
应收利息				
应收股利				
其他应收款	78,017.29	87,970.69	99,444.99	12.90
存货	78,810.98	468,515.93	562,279.83	167.11
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	249,492.32	650,143.36	890,649.01	88.94
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	0.00	0.00	1,412.89	--
投资性房地产	2,638.82	2,540.50	2,755.47	2.19
固定资产	1,387.80	1,342.69	1,270.45	-4.32
在建工程	0.00	0.00	2.48	--
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	31.11	105.80	78.31	58.65
递延所得税资产	112.21	199.40	311.72	66.67
其他非流动资产	17,022.73	17,022.73	17,022.73	0.00
非流动资产合计	21,192.68	21,211.12	22,854.05	3.85
资产总计	270,685.00	671,354.48	913,503.06	83.71

附件2-2 重庆巴南经济园区建设实业有限公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	11,800.00	2,000.00	9,000.00	-12.67
交易性金融负债				
应付票据	5,300.00	24,000.00	0.00	--
应付账款	1,200.37	10,507.12	6,722.91	136.66
预收款项	25.54	7,796.32	17,360.07	2,506.99
应付职工薪酬				
应交税费	5,560.67	7,851.82	10,411.07	36.83
应付利息				
应付股利				
其他应付款	42,407.05	54,527.90	84,623.17	41.26
预提费用				
一年内到期的非流动负债	6,000.00	3,000.00	106,465.10	321.24
其他流动负债	0.00	0.00	20,000.00	#DIV/0!
流动负债合计	72,293.63	109,683.16	254,582.32	87.66
非流动负债：				
长期借款	88,281.00	148,405.00	127,485.60	20.17
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	0.00	20,000.00	125,000.00	--
非流动负债合计	88,281.00	168,405.00	252,485.60	69.12
负债合计	160,574.63	278,088.16	507,067.92	77.70
所有者权益：				
实收资本(或股本)	53,755.21	53,755.21	53,755.21	0.00
资本公积	26,812.74	297,736.74	297,736.74	233.23
专项储备				
盈余公积	2,954.24	4,177.44	5,494.08	36.37
未分配利润	26,588.17	37,596.93	49,449.11	36.38
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	110,110.37	393,266.32	406,435.14	92.12
少数股东权益				
所有者权益合计	110,110.37	393,266.32	406,435.14	92.12
负债和所有者权益总计	270,685.00	671,354.48	913,503.06	83.71

附件 3 重庆巴南经济园区建设实业有限公司 2011 年~2013 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	34,026.65	54,081.17	78,223.94	51.62
减：营业成本	24,885.52	42,474.27	61,047.13	56.62
营业税金及附加	198.99	100.22	149.81	-13.23
销售费用				
管理费用	1,120.23	1,449.78	2,841.31	59.26
财务费用	3.07	6.06	-0.41	--
资产减值损失	248.58	581.22	748.83	73.56
加：公允价值变动收益				
投资收益	0.00	0.00	-37.11	--
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	-37.11	--
其他业务利润				
二、营业利润	7,570.27	9,469.62	13,400.15	33.05
加：营业外收入	6,097.63	5,400.00	5,757.97	-2.83
减：营业外支出	465.36	493.03	3,665.81	180.67
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	13,202.54	14,376.59	15,492.31	8.33
减：所得税费用	1,993.73	2,144.64	2,323.49	7.95
四、净利润	11,208.81	12,231.95	13,168.82	8.39
其中：归属于母公司的净利润	11,208.81	12,231.95	13,168.82	8.39
少数股东损益				

附件 4 重庆巴南经济园区建设实业有限公司

2011 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	9,446.60	9,893.63	17,964.24	37.90
收到的税费返还	6,097.63	5,400.00	5,068.25	-8.83
收到其他与经营活动有关的现金	35,844.48	44,854.43	30,449.46	-7.83
经营活动现金流入小计	51,388.71	60,148.06	53,481.94	2.02
购买商品、接受劳务支付的现金	37,093.91	52,757.35	153,848.33	103.65
支付给职工以及为职工支付的现金	571.04	696.47	1,573.00	65.97
支付的各项税费	457.01	47.45	244.03	-26.93
支付其他与经营活动有关的现金	31,873.83	45,136.93	16,155.87	-28.81
存放央行和同业款项净增加额				
经营活动现金流出小计	69,995.79	98,638.21	171,821.23	56.68
经营活动产生的现金流量净额	-18,607.08	-38,490.15	-118,339.28	--
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计				
购建固定资产、无形资产等支付的现金	812.16	85.76	460.11	-24.73
投资支付的现金				
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	812.16	85.76	460.11	-24.73
投资活动产生的现金流量净额	-812.16	-85.76	-460.11	--
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	1,700.00	0.00	0.00	--
取得借款收到的现金	63,611.00	121,944.00	109,500.00	31.20
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	164,999.00	--
筹资活动现金流入小计	65,311.00	121,944.00	274,499.00	105.01
偿还债务支付的现金	50,530.00	49,600.00	39,954.30	-11.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,196.41	19,912.29	18,139.79	13.04
支付其他与筹资活动有关的现金	139.08	270.95	97,387.82	2,546.18
筹资活动现金流出小计	64,865.49	69,783.24	155,481.91	54.82
筹资活动产生的现金流量净额	445.51	52,160.76	119,017.09	1,534.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-18,973.73	13,584.85	217.69	--
加: 期初现金及现金等价物余额	23,295.08	4,321.34	17,906.19	-12.33
六、期末现金及现金等价物余额	4,321.34	17,906.19	18,123.88	104.79

附件 5 重庆巴南经济园区建设实业有限公司 2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	11,208.81	12,231.95	13,168.82	8.39
加：资产减值准备	748.83	581.22	248.58	-42.38
固定资产折旧及其他	169.88	125.24	96.07	-24.80
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销	27.49	23.86	7.78	-46.81
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	1.97	6.06	3.07	24.79
投资损失	-37.11	0.00	0.00	--
递延所得税资产减少	-112.32	-87.18	-37.29	--
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-59,916.29	-41,913.52	-2,379.84	--
经营性应收项目的减少	-91,441.88	-59,757.91	-45,839.99	--
经营性应付项目的增加	19,051.34	50,300.13	18,085.73	-2.57
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-120,299.30	-38,490.15	-16,647.07	-62.80
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	17,073.88	17,906.19	4,321.34	-49.69
减：现金的期初余额	17,906.19	4,321.34	23,295.08	14.06
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-832.31	13,584.85	-18,973.73	--

附件 6 重庆巴南经济园区建设实业有限公司

主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	0.78	0.68	0.73
存货周转次数 (次)	0.60	0.16	0.12
总资产周转次数 (次)	0.23	0.11	0.10
现金收入比率 (%)	27.76	18.29	22.97
盈利能力			
总资本收益率 (%)	10.12	3.09	2.16
总资产报酬率 (%)	8.82	3.05	1.96
净资产收益率 (%)	20.36	4.86	3.29
营业利润率 (%)	26.28	21.28	21.77
费用收入比 (%)	3.30	2.69	3.63
财务构成			
资产负债率 (%)	59.32	41.42	55.51
全部债务资本化比率 (%)	50.29	31.09	37.41
长期债务资本化比率 (%)	44.50	27.40	23.88
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.21	0.91	0.65
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.12	0.08	0.06
经营现金债务保护倍数 (倍)	-0.17	-0.22	-0.49
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.17	-0.22	-0.49
流动比率 (倍)	3.45	5.93	3.50
速动比率 (倍)	2.36	1.66	1.29
现金短期债务比 (倍)	0.19	0.62	0.68
经营现金流动负债比率 (%)	-25.74	-35.09	-46.48
经营现金利息偿还能力 (倍)	-1.69	-2.40	-4.87
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-1.77	-2.40	-4.89
本期企业债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.27	0.29	0.31

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期企业债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期企业债券到期偿还额
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 / 本期企业债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期企业债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。