

信用等级公告

联合[2017]148 号

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司：

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发行的 2016 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司公司债券进行了主动评级，确定：

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司发行的 2016 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一七年二月二十三日

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.unitedratings.com.cn>

2016年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 公司债券主动评级报告

本次债券信用等级: AA_{pi}
发行人主体信用等级: AA_{pi}
评级展望: 稳定

本次发行规模: 8 亿元

本次债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息, 存续期内第 3 年至第 7 年底每年分期偿还本金的 20%

发行目的: 用于綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目和补充营运资金

评级时间: 2017 年 2 月 23 日

主要财务数据:

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	168.35	167.89	174.75
所有者权益 (亿元)	109.02	110.38	111.79
长期债务 (亿元)	34.05	30.32	37.33
全部债务 (亿元)	39.98	44.12	48.60
营业收入 (亿元)	5.89	5.72	5.30
净利润 (亿元)	1.62	1.37	1.42
EBITDA (亿元)	1.84	1.61	1.83
经营性净现金流 (亿元)	-12.86	-5.40	-3.09
营业利润率 (%)	18.61	14.59	26.07
净资产收益率 (%)	--	1.25	1.28
资产负债率 (%)	35.24	34.26	36.03
全部债务资本化比率 (%)	26.83	28.55	30.30
流动比率 (倍)	6.47	6.03	6.74
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.05	0.04	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.56	0.48	0.49
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.23	0.20	0.23

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2、计算 2013~2015 年长期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将同期有息长期应付款纳入核算。

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 (以下简称“公司”或“新城建设”) 的评级反映了公司作为綦江区的城市基础设施建设单位和綦江区东部新城唯一的开发建设实施单位, 在经营环境、政府支持等方面的优势。同时联合评级也关注到, 公司建设项目前期投入高、未来资本性支出压力较大、资产流动性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随綦江城区和东部新城开发进度的逐步推进和建设项目收入的陆续确认, 公司整体收入水平有望得到提升; 随未来綦江区财政实力加强及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券募投项目未来预期收益较高, 对本次债券未来待偿还本金的覆盖程度较好。同时公司针对本次债券设置了专项偿债账户, 设立本金提前分期等额偿还条款, 有助于减轻公司的集中偿付压力。

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

优势

1. 重庆市及綦江区经济保持快速发展, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是綦江区重要的城市基础设施建设单位和綦江区东部新城唯一的开发建设单位, 得到政府在土地资产注入、财政补贴等方面的大力支持。
3. 募投项目未来预期收益对本次公司债券保障程度较高; 本次债券设置分期偿还本金, 有利于减轻集中偿付压力。

关注

1. 公司在建和拟建项目尚处于前期投入阶段，未来投资规模较大，存在一定的资本性支出压力。

2. 公司资产以存货为主，抵押比重较高，资产流动性较弱。公司近年来短期债务增长较快，面临一定的短期支付压力。

3. 公司2013年企业债所募投的保障房项目，目前有一部分由其他公司代建，该部分款项反映在其他应付款和其他应收款科目上，未计入存货，相应的不确认建造收入。

4. 作为本次债券的重要偿债资金来源，相关项目收益的实现受全国房地产政策及当地房地产市场的影响，存在一定的不确定性。

分析师

郑 鹏

电话：010-85172818

邮箱：zhengp@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：liuyl@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.unitedratings.com.cn

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市綦江区东部新城开发建设有限公司提供，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，未因重庆市綦江区东部新城开发建设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、评级人员与重庆市綦江区东部新城开发建设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，联合评级将对重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司主体及本次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。

分析师：

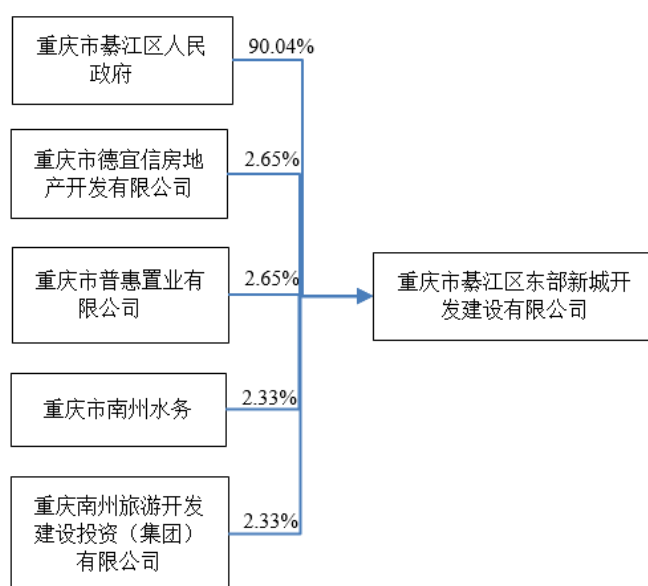


联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司（以下简称“公司”或“新城建设”）原名为綦江县通惠新城开发建设有限公司和綦江县东部新区开发建设有限公司。公司于 2008 年 9 月成立，初始注册资本为 1,000.00 万元，由綦江县人民政府出资且全资持股；后经多次增资扩股，截至 2015 年底，公司注册资本增至 22,212.00 万元，股东及持股情况：重庆市綦江区人民政府出资 20,000.00 万元（持股 90.04%），重庆市南州水务（集团）有限公司出资 518.00 万元（持股 2.33%），重庆南州旅游开发建设投资（集团）有限公司出资 518.00 万元（持股 2.33%），重庆市德宜信房地产开发有限公司出资 588.00 万元（持股 2.65%），重庆市普惠置业有限公司出资 588.00 万元（持股 2.65%），公司实际控制人为重庆市綦江区人民政府。

图 1 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司经营范围包括：区政府赋予綦江区东部新城开发建设有限公司綦江区境内土地一级开发权；负责东部新城基础设施建设的组织实施；从事建筑相关业务；房地产开发；销售：建筑材料；租赁建筑设备。

截至 2015 年底，公司下设办公室、财务融资部、资产管理部、工程建设部、土地储备部、投资管理部 and 规划发展部 7 个职能部门（公司组织结构图见附件 1）。

截至 2015 年底，公司资产总额 174.75 亿元，负债合计 62.96 亿元，所有者权益 111.79 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益；2015 年，公司实现营业收入 5.30 亿元，净利润 1.42 亿元，全部为归属于母公司的净利润。2015 年公司经营活动现金流量净额为-3.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.67 亿元。

公司注册地址：重庆市綦江区东部新城滨河大道二号桥；法定代表人：罗开勇。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2016年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司公司债券”，期限为7年，采用固定利率形式。本次债券采用单利按年计息，不计复利，在存续期内每年付息一次，分次还本，逾期不另计利息。本次债券设立提前偿还条款，在债券存续期的第3年至第7年底每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本次债券无担保。

2. 本次债券投资项目概况

本次债券募集资金总额为8.00亿元，其中5.00亿元用于綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目（以下简称“本次募投项目”），3.00亿元用于补充营运资金。各项目计划总投资金额及拟使用募集资金情况见下表。

表1 本次债券募投项目及募集资金拟使用情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目计划总投资	公司持股比例	拟使用募集资金	募集资金占总投资比例
綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目	10.68	100.00	5.00	46.81
补充营运资金	--	--	3.00	--
合计	10.68		8.00	--

资料来源：公司提供

按照綦江区城市总体规划，全区规划形成“三河八组团”结构，即綦河、通惠河、新盛河，旧城组团、登瀛组团、通惠组团、共同组团、桥河组团、三江组团、青杠榜组团、新盛组团。其中：由登瀛组团、通惠组团、新盛组团组成的东部城区，在50万人口城市布局中占据核心地位，是全区重点着力打造的核心区域。

为确保进一步加快东部新城建设步伐，根据东部新城总体规划和建设进度计划，公司提出了“登瀛片区安置房建设项目”，通过实施建设安置房等民生工程，全面完善和提升登瀛组团基础条件，为下一步该组团城镇化开发和建设奠定坚实基础。

（1）项目建设内容

根据《綦江片区城市总体规划（2012~2020）》、《重庆市綦江区东部新城（登瀛片区、通惠片区）控制性详细规划》，东部新城登瀛片区征收农村集体土地4,750亩和地上青苗、构筑物、树木花草补偿，先期安置2,783人。项目建设内容主要为东部新城登瀛片区安置房建设，总建筑面积16.98万平方米，拆除征地范围原建筑物7.60万平方米。

（2）项目审批情况

本次募投项目具体审批情况及具体文件如下表：

表2 项目审批文件基本情况

名称	核准文号	发文机关	印发时间
建设项目选址意见书	选字第建50022220150039号	重庆市綦江区规划局	2015年3月29日
关于重庆市綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目使用国有建设用地预审的通知（行政划拨类）	綦国土房管预审（2015）191号	重庆市綦江区国土资源和房屋管理局	2015年4月8日
重庆市建设项目环境影响评价批准书	渝（綦）环准通（2015）022号	重庆市綦江区环境保护局	2015年4月25日

关于同意东部新城登瀛片区安置房建设项目社会稳定风险评估备案的复函	綦稳办函〔2015〕8号	重庆市綦江区维稳办	2015年5月12日
固定资产投资节能登记表	--	重庆市綦江区节能监察中心	2015年5月29日
关于綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目可行性研究报告的批复	綦发改投〔2015〕70号	重庆市綦江区发展和改革委员会	2015年6月5日

资料来源：公司提供

（3）项目进度

本次募投项目总投资10.68亿元，其中工程费用7.57亿元，工程建设其他费用1.94亿元，预备费0.76亿元，建设期贷款利息0.42亿元；项目建设周期为2年，即2015年6月至2017年5月。

（4）项目经济及社会效益

本次募投项目收入主要由安置房销售收入和配套商业用房销售收入构成。

根据《綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目可行性研究报告》：该项目安置房建筑面积为118,860平方米，平均销售价格为3,900元/平方米，可形成收入4.64亿元；配套商业用房建筑面积50,940平方米，平均销售价格为18,000元/平方米，可形成收入9.17亿元。总体看，本次募投项目完成后，可合计形成销售收入13.80亿元。

三、行业分析

公司主要负责重庆市綦江区的城市基础设施建设，故下文行业分析主要围绕基础设施行业进行。

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、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，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

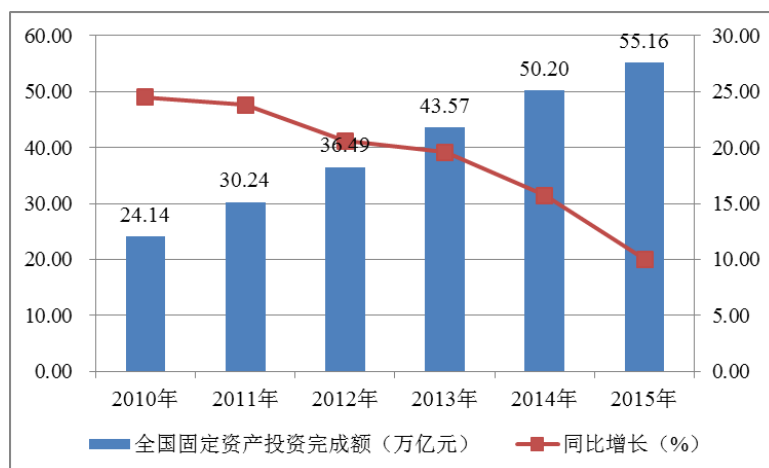
中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015年，全国固定资产投资完成额55.16万亿元，同比增长10.00%，较上年减少5.70个百分点，增速有所放缓。2015年，全国新增固定资产投资完成额38.62万亿元，同比增长15.90%，较上年增速大幅下降9.50个百分点。具体到三次产业来看，2015年第一产业固定资产投资完成额1.56万亿元，同比增长31.80%，增速同比下降2.10个百分点；第二产业固定资产投资完成额22.41万亿元，同比增长8.00%，增速同比下降5.20个百分点；第三产业固定资产投资完成额31.19万亿元，同比增长10.60%，增速同比下降

6.20 个百分点。

2016 年 1~9 月，全国固定资产（不含农户）426,906 亿元，同比名义增长 8.2%（扣除价格因素，实际增长 9.5%）。分产业看，第一产业投资 13,402 亿元，同比增长 21.8%，增速较 1~8 月加快 0.3 个百分点；第二产业投资 167,497 亿元，增长 3.3%，增速加快 0.3 个百分点；第三产业投资 246,008 亿元，增长 11.1%，增速回落 0.1 个百分点。

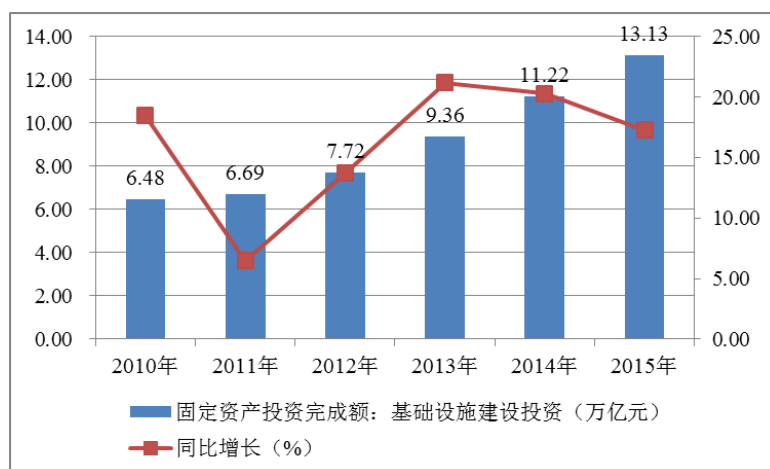
图 2 2010~2015 年全国固定资产投资完成额（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 13.13 万亿元，同比累计增长了 17.29%，增速较上年下降 1.18 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。2016 年 1~9 月，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）83,245 亿元，同比增长 19.4%，增速比 1~8 月回落 0.3 个百分点。其中水利管理业投资增长 20.5%，增速回落加快 0.7 个百分点；公共设施管理业投资增长 23.6%，增速回落 0.7 个百分点。

图 3 2010~2015 年我国基础设施建设投资情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2015 年的

56.10%，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。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

2. 行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。2016年4月国家发展改革委就2016年推进新型城镇化的重点任务和《国家新型城镇化报告》等举行新闻发布会，根据“十三五”规划纲要政府提出到2020年中国常住人口城镇化率目标达到60%，户籍人口城镇化率达到45%，目前户籍人口城镇化率39.9%，未来还要提高5个百分点。发改委规划司司长指出为了提高城镇化率，政府将开展扎实有序推进农民工融入城镇、加快中小城市的培育和特色小镇的发展、全面提升城市功能、辐射带动新农村建设和加快重点领域的改革等五大点共数十条系列政策。

2013年9月，国务院印发的《关于加强城市基础设施建设的意见》（以下简称“意见”）作为改革开放以来国务院首次就城市基础设施建设发表的政策，具有标志性意义。意见强调了城市基础设施的质量，同时明确了六项重点任务：加强城市供水、污水、雨水、燃气、供热、通信等各类地下管网建设和改造；加强城市排水防涝防洪设施建设，解决城市积水内涝问题；加强城市污水和生活垃圾处理设施建设；加强城市道路交通基础设施建设；加强城市电网建设，推进城市电网智能化；加强生态园林建设。此外意见还明确地方政府要确保对城市基础设施建设的资金投入力度；要进一步推进投融资体制和运营机制改革，建立政府与市场合理分工的城市基础设施投融资体制。

2014年9月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

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：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；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；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，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5月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金[2015]1327号文件的补充说明》，对于主体信用等级为AA的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业债借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过40%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持PPP项目开展。

2015年8月，国家发改委发布《项目收益债券管理暂行办法》，对发行项目收益债券募集资金用途予以限制，其资金只能用于该项目建设、运营或设备购置，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务，但偿还已使用的超过项目融资安排约定规模的银行贷款除外。

2016年11月，国务院办公厅发布《关于印发〈地方政府性债务风险应急处置预案〉的通知》（国办函[2016]88号）。同时经国务院批准，财政部印发《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预[2016]152号），明确了地方政府性债务的分类处置原则。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面，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. 行业关注

（1）经济效益不显著

城市基础设施建设项目社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

（2）代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，影响城市化进程。

4. 未来发展

（1）我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施投资建设继续增长

截至2015年底，中国城镇化率为56.10%，较上年提高1.33个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。根据国务院2016年2月的《国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》，要求各部门、各地区针对农业转移人口市民化进展缓慢、城镇化质量不高、对扩大内需的主动作用没有得到充分发挥等问题进行积极应对，从九个方面36条具体措施来全面部署深入推进新型城镇化建设。随着城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

（2）引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

四、基础素质分析

1. 规模和竞争力

公司系重庆市綦江区人民政府出资控股成立，重庆市綦江区人民政府为公司的实际控制人。同时公司作为綦江区国有资产投资与经营的主体，其经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设、土地整治开发、城市环境治理、国有资产经营管理等方面，且公司是綦江区重要的城市基础设施建设施工单位和綦江区东部新城开发建设唯一的建设实施单位，市场需求相对稳定，持续经营能力较强。

总体看，公司在重庆市綦江区城市基础设施建设方面具有一定优势，区域竞争力较强。

2. 人员素质

截至 2015 年底，公司设有董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 3 人，监事会主席 1 人；目前高管人员包括经理、副经理及财务负责人合计 3 人。

公司董事长、总经理罗开勇先生，1970 年 9 月出生，大专学历。1991 年 6 月参加工作，历任綦江县计委综合科副科长、监察室主任，綦江县发改委经济综合科科长、副主任，重庆市綦江区城市建设投资有限公司总经理，重庆市綦江区东部新城管理委员会主任等职。

公司副经理李钱松先生，1982 年 4 月出生，硕士研究生学历，苗族，中共党员。曾任重庆市合川区建委团支部书记，重庆市合川区规划局办公室主任、规划研究中心主任、工业园区规划科科长，重庆市万盛区规划局副局长，重庆市綦江区规划局副局长、东部新城管委会副主任。

公司财务负责人兰东海先生，1974 年 6 月生，本科学历。1995 年 8 月参加工作，历任綦江县中小企业信用担保中心副主任、綦江县财政投资评审中心主任、綦江区财政局农业科科长、基层财政科科长等职。

截至 2015 年底，公司共有员工 55 人，其中本科及以上学历人员 7 人，占比员工总数 12.73%；大专学历人员 27 人，占比员工总数 49.09%；高中及中专学历人员 21 人，占比员工总数 38.18%。从年龄结构看，30 岁及以下人员 24 人，占比员工总数 43.64%，30~50 岁员工 30 人，占比员工总数 54.55%，50 岁及以上人员 1 人，占比员工总数 1.82%。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验和政府工作背景；公司员工整体素质较高，年龄结构合理，能够满足日常经营管理需要。

3. 外部支持

公司是重庆市綦江区重要的城市基础设施投资建设的主体，承担綦江城区和东部新城基础

设施建设等职能，在项目建设和资金上都得到了区政府的大力支持。自公司成立以来，得到了区政府先后多次的资金注入、资产划拨和财政补助，对公司发展形成了有力的支持。

（1）资金及资产注入

根据 2009 年 11 月 26 日綦江区人民政府《关于划转国有资产给政府融资平台统一经营管理的通知》（綦江府〔2009〕78 号）及 2009 年 12 月 8 日股东会决议和修改后章程，决定增加注册资本（实收资本）1.9 亿元，由綦江县人民政府缴纳，其中：货币出资 0.5 亿元，土地使用权出资 1.4 亿元。用于增资的土地位于綦江县文龙街道通惠新城，面积 104.22 万平方米，评估价值为 16.51 亿元，股东决定以价值 1.4 亿元作为增加的注册资本（实收资本），剩余 15.11 亿元列入“资本公积”作为资本溢价进行核算；根据綦江府〔2009〕100 号文件，重庆市綦江区人民政府将其所属的位于綦江县文龙街道通惠新城面积为 78.14 万平方米，评估价值为 18.50 亿元的土地作为国有资本注入公司，在进行会计核算时在“存货”科目及“资本公积”进行核算；根据綦江府〔2010〕89 号文件，重庆市綦江区人民政府将其所属的位于綦江县文龙街道通惠新城面积为 38.81 万平方米，评估价值为 10.78 亿元的土地作为国有资本注入公司，在进行会计核算时在“存货”科目及“资本公积”进行核算；根据《重庆市綦江区人民政府关于同意将东部新城部分国有土地使用权划转重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司的批复》（綦江府〔2012〕219 号），重庆市綦江区人民政府将登瀛组团内原登瀛场附近东临登瀛大道、西临翠屏山、南临綦江河、北临新兴村的十宗国有土地使用权划转至公司（评估价值为 61.57 亿元的商业综合用地），其中，位于綦江区文龙街道登瀛片区的三宗国有土地使用权 8.00 亿元用于偿还区财政局所欠公司款项，剩余 53.57 亿元作为国有资本注入公司，在进行会计核算时在“存货”科目及“资本公积”进行核算。

以上国有资本注入公司土地账面价值合计 99.35 亿元。

（2）财政补助

2013~2015 年，公司分别从重庆市綦江区财政局获得的财政补贴收入分别为 0.93 亿元、0.72 亿元和 0.35 亿元。

（3）业务支持

基础设施建设资金

公司与政府财政部门签订投资回购协议、建设施工合同等，约定项目收益，构成公司持续盈利的重要基础。

土地出让收入返还

2013 年开始，依据綦江区政府的土地利用计划，公司根据土地状况和利用要求整治并开发綦江新城区土地，使得新城区内土地资产实现增值，土地上市交易时统一由重庆市綦江区国土局以“招拍挂”方式进行出让；土地出让后，土地综合出让收入的 70% 用于补充公司营运资金。

总体看，公司获得了区政府及财政局在资金、资产注入等方面的大力支持，有利于公司盈利能力及抗风险能力的提升。

4. 区域经济

（1）重庆市经济发展概况

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 1997 年 3 月设立直辖市，辖 21 区，19 县，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 2,859 万，其中城镇人口 1,474.92 万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

2015 年，重庆市全年实现地区生产总值 15,719.72 亿元，比上年增长 11.0%。按产业分，第一产业增加值 1,150.15 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 7,071.82 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 7,497.75 亿元，增长 11.5%。三次产业结构比为 7.3：45.0：47.7。非公有制经济实现增加值 9,637.53 亿元，增长 11.1%，占全市经济的 61.3%。其中，民营经济实现增加值 7,809.35 亿元，增长 12.2%，占全市经济的 49.7%。

地方财政实力方面，全年一般公共预算收入 2,155.10 亿元，比上年增长 12.1%。其中税收收入 1,450.88 亿元，增长 13.2%。一般公共预算支出 3,793.82 亿元，增长 14.8%。

总体看，近年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策的带动下，经济有望呈现持续增长态势。

（2）綦江区概况

2011 年，经《国务院关于同意重庆市调整部分行政区划的批复》（国函〔2011〕129 号）和《中共重庆市委、重庆市人民政府关于撤销万盛区綦江县设立綦江区有关工作的通知》批准，撤销重庆市万盛经开区和重庆市綦江县，合并设立重庆市綦江区。

綦江区位于重庆市南部，地处四川盆地与云贵高原东南结合部，地势南高北低，以山地、丘陵为主，东连南川，南接贵州，西临江津，北靠巴南，幅员面积 2747.8 平方公里，辖 5 个街道 25 个镇，365 个行政村、90 个社区，总人口 122 万。綦江区域内交通条件良好，渝黔铁路、渝黔高速公路、210 国道纵贯南北，三（江）万（盛）南（川）铁路、綦万高速公路、渝湘 303 省道横跨东西，构成重庆南向连接南贵昆经济区的枢纽节点。全区公路通车里程 4,770 公里，国（省）干道 433 公里，铁路总里程 168 公里，火车站点 11 个，高速公路出入口 6 个，水上通航河道 214 公里，已基本形成以公路为主，公、铁、水互补的综合交通运输体系，是渝南黔北地区重要的物资集散地。綦江目前已经形成了能源、冶金、齿轮机械三大产业，成为重庆市的重工业基地。除此之外，綦江的食品工业、电力工业发展较好，与原有的冶金、能源、齿轮机械一起成为綦江的五大工业支柱。

根据《2015 年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2015 年全年綦江区全区实现地区生产总值 285.98 亿元（本公报数据均不含万盛经开区），按可比价计算，同比增长 11.30%。其中：第一产业增加值 42.51 亿元，同比增长 4.6%，拉动经济增长 0.6 个百分点；第二产业增加值 135.12 亿元，同比增长 11.7%，拉动经济增长 5.9 个百分点，二产业中工业增加值 114.73 亿元，同比增长 11.5%，建筑业增加值 20.39 亿元，同比增长 12.7%；第三产业增加值 108.35 亿元，同比增长 13.1%，拉动经济增长 4.8 个百分点。三次产业结构比为 14.9:47.2:37.9。地区生产总值“十二五”年平均增长 12.6%。按常住人口计算，全区人均地区生产总值达到 34,963 元，同口径增长 14.8%，“十二五”年平均增长 13.0%。

2015 年，綦江区地方综合财力为 103.49 亿元。2015 年，綦江区财政一般公共预算收入为 37.10 亿元；同期，綦江区国有土地使用权出让收入为 24.78 亿元，占比地方综合财力 23.94%；转移支付和税收返还收入金额较大，2015 年为 41.61 亿元，主要为一般性转移支付收入和专项转移支付收入，占比地方综合财力 40.21%。

表 3 截至 2015 年底重庆市綦江区债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年）	金额
（一）直接债务余额	600,949.21	（一）地方一般公共预算本级收入	370,967.00
1、外国政府贷款		1、税收收入	224,556.00
2、国际金融组织贷款	1,302.00	2、非税收入	146,411.00
（1）世界银行贷款	1,302.00	（二）转移支付和税收返还收入	416,085.00

(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	222,137.00
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	176,655.00
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	17,293.00
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	247,838.00
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	238,562.00
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	8,540.00
6、国内金融机构借款	316,647.21	3、农业土地开发资金	736
(1) 政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	316,647.21	(四) 预算外财政专户收入	
7、债券融资	283,000.00		
(1) 中央代发地方政府债券	283,000.00		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其它(村级及其他单位借款)			
(二) 担保债务余额			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	600,949.21	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+ (四)	1,034,890.00
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	58.07%		

资料来源：綦江区财政局

注：财政数据均包含万盛经济开发区

从綦江区政府债务负担来看，截至 2015 年底，綦江区政府债务 60.09 亿元，全部为直接债务，其中主要为国内金融机构借款和其他借款。截至 2015 年底，綦江区债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 58.07%，债务负担适宜。

总体看，綦江区作为重庆市的重要组成部分和重庆向大西南特别是黔北地区集聚辐射的重要支点，社会经济整体发展良好，为公司发展提供了良好的外部环境；近年来綦江区经济平稳发展，地方可控财力中转移支付收入占比较大，其外部运营环境有利于公司业务的持续发展。

五、管理分析

1. 治理结构

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，建立了由董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司设股东会，是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会、监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案和预算方案；修改公司章程等。

公司设立董事会，是公司经营决策机构，对股东负责。公司董事会由 5 人组成，每届任期三年。董事会设董事长 1 名，由董事会选举产生。

公司设立监事会，由 3 人组成。由股东代表出任的监事由股东会选举产生，职工代表出任的监事由公司职工通过职工代表大会选举或更换。每届监事会的职工代表比例由公司章程规定，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。

监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司设经理 1 名，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责。

总体看，公司按照《公司法》的有关规定，建立了基本的公司治理结构，整体运行状况良好。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司下设规划发展部、投资管理部、土地储备部、工程建设部、资产管理部、办公室和财务融资部等 7 个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

在资金管理方面，公司各项收费一律使用重庆市行政事业单位资金往来结算票据，非现金收付由会计负责办理，现金收付由出纳负责办理。出纳应当建立健全现金账目，逐笔顺时登记现金收付，账目应日清月结，账实相符。会计与出纳要经常核对库存现金情况。出纳要严格控制库存现金余额和使用范围，超过库存现金限额的，应及时缴存银行，超过银行结算起点的，采用转账支付，确保单位现金安全。

在投资管理方面，公司制定详细的投资管理制度，包括投资原则、投资控制制度等，公司的投资项目主要由政府进行决策，对外投资要上报国资中心，获得审批后方可执行。

在工程管理方面，公司制定了工程施工管理、工程项目质量管理、工程质量监督管理和施工单位安全管理等一系列完善的管理制度，对工程施工进行全面高效的管理。

总体看，公司管理体系较为完善，整体管理水平尚可。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是綦江区重要国有资产投资与经营的主体，同时为綦江区东部新城开发建设唯一的城市基础设施投资建设和土地整治开发的主体，承担綦江城区和东部新城基础设施建设和土地整治等职能，目前公司业务收入主要来源于基础设施建设和土地一级开发。

2013~2015 年，公司主营业务收入较为稳定，分别为 5.89 亿元、5.72 亿元和 5.30 亿元。其中 2013 年全部为土地一级开发业务收入；2014 年公司实现基础设施建设业务收入 4.67 亿元、土地一级开发业务收入 1.05 亿元；2015 年公司实现基础设施建设业务收入为 3.91 亿元、土地一级开发业务收入 1.39 亿元。

表4 2013~2015年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	--	--	--	4.67	18.40	21.44	3.91	73.81	24.44
土地一级开发	5.89	100.00	21.91	1.05	81.60	2.12	1.39	26.19	43.25
合计	5.89	100.00	21.91	5.72	100.00	17.89	5.30	100.00	29.37

资料来源：公司审计报告

注：表 4 中的毛利率均为不含税金的毛利率

毛利率方面，公司基础设施建设业务毛利率相对稳定，2014~2015 年对公司毛利率贡献较大，土地一级开发业务毛利率近三年持续波动；2013 年，公司全部收入源自土地一级开发业务，其毛利率为 21.91%；2014 年，受当年土地市场情况不佳的影响，公司土地一级开发业务毛利率仅为 2.12%，公司基础设施建设业务毛利率为 21.44%；2015 年，土地一级开发业务毛利率

大幅提升至 43.25%，主要系 2015 年重庆市土地市场较好，且当年出让的土地位置相对较佳所致，基础设施建设业务毛利率微幅上升至 24.44%。近三年，公司业务综合毛利率波动增长，分别为 21.91%、17.89%和 29.37%。

政府补贴方面，2013~2015 年，公司分别获得政府专项补贴 0.93 亿元、0.72 亿元和 0.35 亿元。

总体看，近三年，公司土地一级开发业务收入规模有所减少，基础设施建设业务收入较稳定，未来随着綦江区的进一步发展，公司承接项目将不断增加，营业收入规模有望进一步增加。

2. 项目建设

(1) 基础设施建设

公司主要负责綦江城区和东部新城基础设施建设，2012 年之前，公司所负责项目前期资金主要由公司负责筹集，项目竣工验收合格后，公司将其移交给綦江区财政局及其指定的单位，按照国家和省市颁发的有关相应的工程验收规范进行验收，完工一项验收一项，并以决算金额及相关费用为基础与綦江区财政局进行结算。

自 2012 年起，公司与财政局的结算方式为：公司与綦江县财政局签订《建设工程施工合同》，公司自筹项目建设资金；项目投资支出计入存货科目；项目根据进度结算后，公司将项目成本和项目投资收益确认为基础设施建设收入。

2013 年，由于项目进展缓慢，公司未根据《建设工程施工合同》确认项目建设收入。2014 年，公司获得基础设施收入 4.67 亿元，主要系体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠大道延伸段 BT 项目建设工程项目、滨河通惠大道人行道铺装和滨河大道建设工程等项目确认收入。2015 年，公司确认基础设施收入 3.91 亿元，主要系 2015 年新承接的纵三路及周边土石方工程、横向六支路工程、通惠大道综合管沟项目以及核桃湾 A 段 II 标段、B 段道路等项目当年完工并确认收入。

表 5 公司基础设施建设业务收入构成情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	确认收入金额			
		2013 年	2014 年	2015 年	截至 2016 年 3 月底已确认金额
1、体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠大道延伸段 BT 项目建设工程项目	5.20	--	1.53	0.25	5.27
2、通惠大道工程	1.43	--	0.61		1.85
3、滨河大道建设工程	1.70	--	0.88		2.48
4、滨河通惠大道人行道铺装	1.21	--	1.65		1.65
5、通惠大道综合管沟项目	0.54	--	--	0.54	0.54
6、通惠新城排污主管道工程项目	0.28	--	--	0.28	0.28
7、纵三路及周边土石方工程	1.01	--	--	1.01	1.01
8、纵二、四、八支路工程	0.44	--	--	0.44	0.44
9、纵向五、六支路工程	0.35	--	--	0.35	0.35
10、横向六支路工程	0.75	--	--	0.75	0.75
11、核桃湾 A 段 II 标段、B 段道路	0.29	--	--	0.29	0.29
合计	13.20	--	4.67	3.91	14.91

资料来源：公司提供

从回款情况看，2012 年，根据綦财发〔2012〕1067 号文件，綦江区财政局将评估价值为 8.00 亿元的三宗国有土地使用权划拨公司，用于抵扣财政局应付公司工程款。根据綦财发〔2013〕1000 号文件，綦江区财政局将通过重庆市綦江区城市投资有限公司（以下简称“綦江城投”）城投划拨给公司的资金 0.98 亿元，调整为綦江区财政局应返还公司的 2012 年项目回购款，公司于 2013 年收到该款项。2014 年，根据綦江财发〔2014〕810 号文件，綦江区财政局将划拨给公司的资金 2.45 亿元调整为当年应返还公司的项目建设收入，公司于当年收到该款项。2014 年 6 月，公司收到财政局的直接资金划拨 0.72 亿元，在现金流量表中反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”。2015~2016 年 3 月，公司收到财政局的直接资金划拨 5.24 亿元（其中 2015 年拨付 4.40 亿元），其中 2.04 亿元为政府直接归还公司的贷款，3.20 亿元用于偿还公司债券资金，在现金流量表中反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

除綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目外，公司目前的在建和拟建项目的建设模式均为：公司与綦江区财政局签订《建设工程施工合同》，公司自筹项目建设资金，项目根据进度结算后，公司将项目成本和项目投资收益确认为基础设施建设收入。綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目的收入为安置房销售收入和配套商业用房销售收入，项目收益全部用于偿还本次债券本息。截至 2016 年 7 月底，公司主要在建项目为綦江体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠大道延伸段和綦江区东部新城登瀛片区安置房、綦江区东部新城登瀛片区污水处理站等项目，以上项目合计已完成投资 35.40 亿元，未来还需投资 11.29 亿元。

表 6 截至 2016 年 7 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目建设内容	总投资	建设周期	工程完工进度	累计完成投资
綦江县体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠延伸段工程	体育中心 20,000 座体育场，1,000 座游泳、6,000 平方米综合训练馆，纵七路 398 米，纵九路 420 米，横九路 376 米，沙溪上山大道 1,390 米，通惠大道延伸段 2,260 米。	5.20	2009~2014	89.61	4.66
綦江县工业园区和城市公共租赁住房建设工程	工程总建筑面积 470,000 平方米，包括：平基土石方工程，房屋土建工程，配套建设市政道路、给排水设施、供电设施、污水垃圾收集运输设施等。	13.60	2011~2014	95.22	13.09
綦江县城市棚户区改造工程	工程总建筑面积 490,000 平方米，包括：既有城市棚户区拆迁，平基土石方工程，房屋土建工程，配套建设市政道路、给排水设施、供电设施等。	14.50	2011~2014	94.52	13.87
綦江区东部新城登瀛片区安置房	总建筑面积 169,800 平方米，拆除征地范围原建筑物 76,000 平方米。	10.68	2015.6~2017.5	35.00	3.740
綦江区东部新城登瀛片区污水处理站	建设日处理 5 万吨污水处理厂一座，配套建设污水收集主干管网 25.6 公里，次级污水收集管网 55,000 米。	27.14	2015.6~2017.5	1.84	0.05
合计		46.69	--	--	35.40

资料来源：公司提供

注：綦江县体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠延伸段工程已结转部分成本。

截至 2016 年 7 月底，公司主要拟建项目为包括职教中心建设、綦江城区环城大道工程（转关口大桥）、中医院整体搬迁、綦江城区环城大道工程（通惠互通立交改造）、龙脊山市政道路一期、豹子岩上跨綦万高速桥等项目，以上项目合计拟需总投资 11.09 亿元。

表 7 截至 2016 年 7 月底公司拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目概况	总投资	项目进展
职教中心	分两期建设: 一期占地 214.16 亩, 建筑面积 97,984 平方米, 二期占地 37.14 亩, 建筑面积 36,103 平方米。建设教学楼、综合楼、宿舍、食堂、实验实训楼及其他相关配套实施。	4.00	完成方案设计, 施工图设计, 启动建设
綦江城区环城大道工程(转关口大桥)	在转关口处, 建设长 346 米, 宽 46 米, 跨綦江河的高速公路桥。	2.50	
中医院整体搬迁	占地 100 亩, 一期先行建设 300 张床位, 建设 27,040 平方米, 其中基本用房和辅助用房 24,000 平方米(包括门急诊部、住院部、医技科室和药剂科等), 中药制剂室和中医传统疗法中心为 1,700 平方米, 大型设备单列用房为 1,340 平方米。	2.06	
綦江城区环城大道工程(通惠互通立交改造)	规划面积 200 亩, 将原通惠互通改造升级为两进四出的互通立交。	2.00	
龙脊山市政道路一期	道路全长 1,107 米, 路幅宽度 20 米(车行道 14 米, 两侧人行道 3 米)。	0.45	
豹子岩上跨綦万高速桥	建设长 60 米, 宽 26 米桥梁的上跨綦万高速公路。	0.08	
合计		11.09	

资料来源: 公司提供

总体看, 基础设施代建业务作为公司重要的收入来源之一, 近两年业务规模较稳定, 政府回购情况较好。未来随着綦江区的进一步发展, 公司承接代建项目将逐步增加, 营业收入规模有望进一步提升。公司在建及拟建项目投资金额较大, 未来资本性支出压力较大。

(2) 土地一级开发

公司土地一级开发板块的业务模式为: 綦江区政府授权公司进行土地整理, 前期拆迁、整治支出及相关成本计入“存货-开发成本”科目, 平整后的土地交由政府统一进行招标采购, 待土地成交后, 政府将土地出让综合收入的 70%返还公司, 计入“主营业务收入”科目。公司在实际收到款项时确认收入, 同时结转成本, 在现金流量表计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

2013 年, 公司完成出让的土地共 9 宗合计 617.67 亩, 出让总金额 8.42 亿元, 确认收入 5.89 亿元; 2014 年, 公司出让 1 宗 150.25 亩, 出让金额 1.50 亿元, 确认收入 1.05 亿元; 2015 年, 公司完成出让的土地共 1 宗, 合计 114.97 亩, 出让总金额 1.98 亿元, 确认收入 1.39 亿元;

截至 2015 年底, 公司存货中有已完成土地整治可供招拍挂的土地面积为 5,977.72 亩, 存货中土地整治开发成本合计 29.62 亿元。

截至 2015 年底, 公司尚未完成一级开发的土地共 7,300 亩, 均为綦江东部新城登瀛片区征地拆迁土地, 预计总投资为 29.37 亿元(已完成投资 6.57 亿元), 计划完工时间为 2018 年。未来土地整理业务尚需投资规模较大, 存在一定的筹资压力。

总体看, 公司土地一级开发业务规模逐年下降, 受区域土地市场影响较大, 未来收益稳定性较差。

(3) 保障房建设

公司经营保障性住房建设业务主要采用代建模式, 綦江区财政局授权公司作为綦江县工业园区和城市公共租赁住房建设工程项目、綦江县城市棚户区改造工程项目的投资建设主体, 负责该项目的投融资、工程建设全过程的组织和管理, 并承担项目建设期间风险。

上述两个保障房项目为公司已发行的“13 綦江东开债”的募投项目, 两个项目总投资为 28.10 亿元; 公司 2013 年企业债所募投的保障房项目, 目前有一部分由其他公司代建, 该部分

款项反映在其他应付款和其他应收款科目上，未计入存货，相应的不确认建造收入；截至 2016 年 3 月底，累计完成投资额为 26.95 亿元。

公司已投资两个保障房项目已签订回购协议，回购总额为 39.34 亿元；根据回购协议綦江区财政局应于 2013 年支付回购款 2.25 亿元，根据《重庆市綦江区财政局关于调整项目回购时间的通知》，因财政体制调整，綦江区财政局将 2013 年回购款 2.25 亿元调整至 2014 年支付，其余回购时间及金额不变；根据公司提供的资料，2014 年 12 月 18 日，2013 年及 2014 年的回购款项合计 4.50 亿元均已到位，2015 年及 2016 年 1~3 月，公司未收到回购款。截至目前，由于工程尚未完工，公司未确认收入，在账务处理上将所收到的回购款直接冲抵公司“其他应收款”科目。

总体看，公司保障房建设投资较大，目前投资已接近尾声，回款情况一般，未来随项目竣工交付实现回购，为公司贡献相应的现金流，成为公司业务的良好补充。

3. 经营效率

截至 2014 年底，公司应收账款全部为应收重庆市綦江区财政局的项目工程款，规模不大，公司应收账款周转率较高，为 7.66 次，截至 2015 年底，公司应收账款科目无余额，2015 年公司应收账款周转率为 7.10。随着公司承接的基础设施建设项目投资的不断增加，公司存货的开发成本快速增长，存货周转率较低，2014 年和 2015 年均均为 0.03 次。未来随着公司开发进度的推进，开发成本的不断上升，存货将不断增加，公司存货周转率可能维持在较低水平。受资产中存货占比较高影响，2014 年 2015 年公司总资产周转率较低，均为 0.03 次。

总体看，公司流动性和资产利用效率水平一般，整体经营效率一般。

4. 经营关注

(1) 公司主要承担綦江区的基础设施建设，项目投资规模较大，周期较长，项目资金回笼情况受财政局拨付效率影响较大；未来如綦江区财政局项目回购款的到位不及时，公司或面临较大的资金压力；此外，公司目前在建及拟建项目受綦江区政府规划影响较大，如政府未来在基础设施建设投入方面有所减少，公司盈利将受到影响。

(2) 公司基础设施代建业务资金占用量较大，大部分建设资金需要自筹，因此需要地方政府的大力支持。如果未来地方财政收入下降、政府对公司的支持力度有所改变，将直接影响公司的经营及现金流情况。

(3) 公司土地一级开发业务受綦江区政府规划及区域土地市场影响较大，近两年业务收入及毛利率波动较大，未来收益持续性值得关注。

5. 未来发展

未来，在基础设施建设业务方面，公司将聚集货运汽车交易市场建设项目和城西物流园建设项目；在土地开发整理业务方面，随着土地出让收益分成模式的运营、綦江区和东部新城土地平整规模的增长，该板块将为公司带来较好的收益。

总体看，公司未来规划切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年度审计报告，经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并由其出具了标准无保留意见。公司财务报表依据财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和具体会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定进行编制。公司近三年合并范围无变化，其财务数据可比性强。

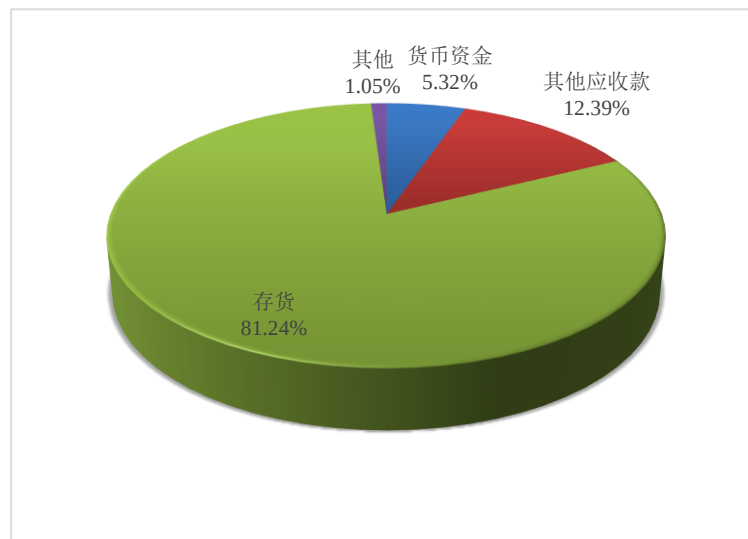
截至 2015 年底，公司资产总额 174.75 亿元，负债合计 62.96 亿元，所有者权益 111.79 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益；2015 年，公司实现营业收入 5.30 亿元，净利润 1.42 亿元，全部为归属于母公司的净利润。2015 年公司经营活动现金流量净额为-3.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.67 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额略有增长，年均复合增长率为 1.88%，主要系流动资产的增加。截至 2015 年底，公司资产总额 174.75 亿元，较上年底增长 4.08%，其中流动资产占比 97.93%，公司资产以流动资产为主。

2013~2015 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 2.44%，主要系基础设施建设业务增加带动其他应收账款及存货的增长。截至 2015 年底，公司流动资产合计 171.14 亿元，较上年底增长 4.64%，主要由货币资金（占比 5.32%）、其他应收款（占比 12.39%）和存货（占比 81.24%）构成。

图 4 截至 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金增长较快，年均复合增长 16.85%。截至 2015 年底，公司货币资金 9.10 亿元，较上年底增长 81.31%，主要为现金和银行存款，其中期末受限资金为 2.80 亿元，受限资金全部为其他货币资金中的银行承兑汇票保证金 0.21 亿元及用于担保的定期存款 2.59 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款变动较大。截至 2014 年底，公司应收账款 1.49 亿元，为应收重庆市綦江区财政局的项目工程款。截至 2015 年底，公司无应收账款。

2013~2015 年，公司其他应收款稳定增长，年均复合增长率 13.13%，主要为公司与政府及

其他关联单位往来款的增长。截至 2015 年底，公司其他应收款合计 21.21 亿元，较上年底增长 55.68%，主要来源于 2015 年新增的与重庆惠赢建设工程有限公司¹的往来款。从账龄来看，截至 2015 年底的其他应收款中，账龄在 1 年以内占 56.72%，账龄在 1~2 年的占比 8.85%，账龄在 2~3 年的占比 1.98%，账龄 3 年以上的占比 32.46%，公司其他应收款账龄较长。从集中度来看，其他应收款前五名欠款总额合计占其他应收款总额 95.36%，集中度较高，详细情况见下表：

表 8 截至 2015 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	与公司关系	占其他应收款总额的比
重庆惠赢建设工程有限公司	11.79	高管关联	55.56
綦江区财政局	7.96	第三方	37.51
重庆方金建设工程有限公司	0.35	第三方	1.66
綦江县旧城改造工程指挥部办公室	0.12	第三方	0.55
重庆普嘉房地产开发有限公司	0.02	第三方	0.08
合 计	20.23	--	95.36

资料来源：公司审计报告

根据綦江区人民政府于 2015 年 8 月出具的《关于将綦江区两宗国有土地未来出让收益用于偿还綦江区财政局等政府相关部门对重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司欠款的通知》（〔2015〕44 号）：截至 2014 年底，綦江区财政局应付公司的款项余额为 8.95 亿元，綦江区旧城改造工程指挥部办公室应付公司的款项余额为 0.10 亿元，綦江县安全生产监督管理局应付公司的款项余额为 1.00 万元。

表 9 截至 2014 年底綦江区政府相关部门应付款（单位：亿元）

部门	欠款科目	余额	性质
綦江区财政局	应收账款	1.49	工程款
	其他应收款	7.46	资金往来款
綦江区旧城改造工程指挥部办公室	应收账款	--	--
	其他应收款	0.10	资金往来款
綦江区安全生产监督管理局	应收账款	--	--
	其他应收款	0.00	资金往来款
合 计	--	9.05	--

资料来源：重庆市綦江区人民政府〔2015〕44 号文

注：与綦江区安全生产监督管理局的其他应收款为 1.00 万元

表 10 綦江区财政局等政府相关部门还款计划（单位：亿元）

还款部门	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	合计
綦江区财政局	2.95	2.20	2.20	1.60	8.95
綦江区旧城改造工程指挥部办公室	0.10	--	--	--	0.10
綦江区安全生产监督管理局	0.00	--	--	--	0.00
合 计	3.05	2.20	2.20	1.60	9.05

资料来源：重庆市綦江区人民政府〔2015〕44 号文

注：每年的还款计划于当年 12 月 31 日前完成，与綦江区安全生产监督管理局的其他应收款为 1.00 万元。

¹ 重庆惠赢建设工程有限公司为公司的高管关联单位。

根据《关于将綦江区两宗国有土地未来出让收益用于偿还綦江区财政局等政府相关部门对重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司欠款的通知》（〔2015〕44号），2015~2018年，綦江区财政局等政府相关部门分别应偿还公司欠款3.05亿元、2.20亿元、2.20亿元和1.60亿元。2015年，公司实际收到綦江区财政局等政府相关部门的还款5.24亿元。

2013~2015年，公司存货微幅增长，年均复合增长率1.57%，截至2015年底，公司存货余额139.04亿元，较上年底增长1.00%，主要为开发产品和开发成本，其中开发产品108.37亿元，主要为政府注入公司的土地使用权。截至2016年3月底，公司存货中拥有的土地使用权107.35亿元，其中抵押土地4,486.82亩，抵押比率为75.06%，抵押比率很高。

2013~2015年，公司非流动资产规模逐年减少，年均复合减少17.15%。截至2015年底，公司非流动资产合计3.61亿元，较上年底减少16.73%，主要系长期债权投资减少所致。公司非流动资产中以长期债权投资（2015年底占比99.72%）为主。

2013~2015年，公司长期债权投资逐年减少，年均复合减少15.15%，主要系公司对重庆市綦江区城市建设投资有限公司的债权投资逐年减少所致。截至2015年底，公司长期债权投资合计3.60亿元，全部为对重庆市綦江区城市建设投资有限公司的债权投资。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中以土地为主的存货占比较高，存货中土地抵押比例较高，其他应收款的回款情况有待观察。公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

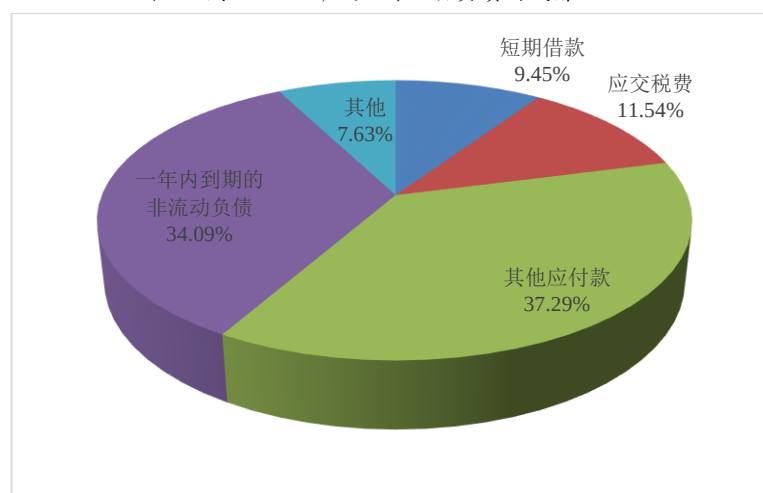
3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015年，公司负债规模略有增长，年均复合增长3.01%，截至2015年底，公司负债总额62.96亿元，较上年底增长9.47%，其中流动负债占40.35%，非流动负债占59.65%，公司负债结构以非流动负债为主。

2013~2015年，公司流动负债略有增长，年均复合增长0.42%。截至2015年底，公司流动负债合计25.40亿元，较上年底减少6.26%，主要为短期借款（占比9.45%）、应交税费（占比11.54%）、其他应付款（占比37.29%）和一年内到期的长期负债（占比34.09%）。

图5 截至2015年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司短期借款大幅增长，年均复合增长144.95%。截至2015年底，公司短期借款2.40亿元，较上年增加2.20亿元，全部为公司在厦门国际银行的质押借款，主要系公

司为业务发展增加筹资所致。

公司应付账款主要为工程款。2013~2015年，公司应付账款快速下降，年均复合下降69.21%。截至2015年底为0.96亿元，较上年底减少83.83%，主要系2015年公司工程款结算进度所致。

2013~2015年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长37.29%。截至2015年底，公司其他应付款合计9.47亿元，较上年底增长170.71%，主要系新增与綦江区财政局的借款所致。从集中度来看，公司其他应付款单位前五名金额9.45亿元，合计占其他应付款总额99.81%，集中度较高。

表 11 截至 2015 年底公司其他应付款前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	与公司关系	金额	占比	性质或内容
重庆市綦江区财政局	第三方	5.84	61.66	往来单位借款
重庆市渝南资产经营有限公司	关联方	3.22	33.98	往来单位借款
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	关联方	0.04	3.82	往来单位借款
重庆渝康建设(集团)有限公司	第三方	0.02	0.21	保证金
重庆普嘉房地产开发有限公司	第三方	0.01	0.14	保证金
合计	—	9.46	99.81	—

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长46.52%。截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债合计8.66亿元，较上年底减少34.41%，主要系2015年公司偿还一年内到期的长期应付款，其中主要为信托借款所致；其中一年内到期的长期借款为6.26亿元，一年内到期的应付债券2.40亿元。

2013~2015年，公司非流动负债规模变动不大，年均复合增长4.89%。截至2015年底，公司非流动负债合计37.55亿元，较上年底增长23.48%，主要系公司长期借款大幅增长所致；公司非流动负债中，以长期借款（占比74.12%）、应付债券（占比25.29%）为主。

2013~2015年，公司长期借款大幅增长，复合增长49.67%。截至2015年底，公司长期借款合计27.84亿元，较上年底增长130.86%，主要系公司为扩展业务发展，新增长期借款所致，其中质押借款3.60亿元、抵押借款24.05亿元、保证借款0.19亿元。

2013~2015年，公司应付债券年均复合减少10.50%。截至2015年底，公司应付债券为9.50亿元，较上年底减少20.03%，主要系公司偿还公司于2013年1月29日发行面值为12亿元的2013年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司公司债券（债券简称“13 綦江东开债”）部分本金所致。

2013~2015年，公司全部债务增长较快，年均复合增长10.26%，主要由于长期债务快速增长所致，公司全部债务中以长期债务为主。截至2015年底，公司全部债务余额48.60亿元，较上年底增长28.83%，其中短期债务11.27亿元（占比23.19%），长期债务37.33亿元（占比78.61%）。2013~2015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逐年上升；截至2015年底，上述指标分别为36.03%、30.30%和25.03%，公司债务负担尚可。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，公司债务规模持续快速增长，债务负担有所加重。

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益小幅增长，年均复合增长1.26%。截至2015年底，公司所有者权益合计111.79亿元，较上年底增长1.28%，其中实收资本占比1.99%、资本公积占比

87.62%、未分配利润占比 9.35%，盈余公积占比 1.04%。

2013~2015 年，公司资本公积未发生变化，合计 97.95 亿元，全部为政府注入公司的土地使用权；公司未分配利润逐年增长，年均复合增长 14.59%，主要系公司近年利润留存所致，截至 2015 年底，公司未分配利润合计 10.45 亿元，较上年底增长 13.82%。

总体看，公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较大，权益稳定性较差。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入规模逐年减少，年均复合减少 5.16%。2015 年，公司实现营业收入 5.30 亿元，同比减少 7.29%；近三年，公司营业成本规模有所减少，年均复合减少 9.80%，2015 年为 3.74 亿元；公司实现利润总额分别为 1.82 亿元、1.60 亿元和 1.81 亿元。

2013~2015 年，公司期间费用分别为 2,346.37 万元、104.79 万元和 -302.64 万元，公司期间费用主要包括管理费用和财务费用（2015 年公司管理费用为负），期间费用波动较大。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 3.98%、0.18%和 -0.57%，期间费用控制情况较好。

公司作为綦江新城区基础设施建设的重要主体，每年获得一定数额的政府补贴资金，公司收到的补贴资金计入“补贴收入”科目。2013~2015 年，公司分别获得政府专项补贴 0.93 亿元、0.72 亿元和 0.35 亿元，补贴收入规模近三年呈下降趋势。2013~2015 年，公司补贴收入占利润总额分别为 51.23%、44.94%和 19.37%，公司对政府补贴依赖性较强。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司营业利润率呈波动上升趋势，分别为 18.61%、14.59%和 26.07%，主要系近两年土地整理业务利润率受当期区域土地市场影响导致该业务毛利波动较大所致；2013~2015 年，公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率波动不大，2015 年分别为 1.14%、1.27%和 1.28%；受行业特征影响，公司的盈利能力较弱。

总体来看，公司主营业务收入持续下降，盈利能力偏弱。同时，公司每年获得部分政府补助，对公司利润有一定贡献。

5. 现金流

经营活动方面，近三年公司经营活动现金流入呈波动增长趋势，2015 年为 8.40 亿元，同比增长 53.45%，主要来自当期销售商品、提供劳务收到的现金的增长。2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 6.87 亿元、4.23 亿元和 6.79 亿元；收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的政府专项补贴款和与其他公司的往来款，近三年年均复合增长 38.36%，2015 年为 1.61 亿元。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，近三年呈波动下降趋势，年均复合减少 26.03%，2015 年为 11.49 亿元；公司购买商品、接受劳务支付的现金近三年呈下降趋势，2015 年为 4.25 亿元，同比减少 50.33%，主要系基础设施建设投资进度影响所致；同期公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 7.01 亿元、2.29 亿元和 6.48 亿元，均为公司支付的与其他单位的往来款。2013~2015 年，公司经营活动现金流净额分别为 -12.86 亿元、-5.40 亿元和 -3.09 亿元，净流出额逐年减少。2013 年~2015 年，公司现金收入比分别为 116.56%、73.90%和 128.15%，公司收入实现质量受政府支付方式和支付进度的影响较大。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动现金流入分别为 2.89 亿元、3.76 亿元和 3.43 亿元，主要是收回投资所收到的现金；投资活动现金流出主要为投资所支付的现金，2013~2015 年分别为 10.78 亿元、4.08 亿元和 1.40 亿元。2013~2015 年，公司投资活动现金流净额分别为 -7.89 亿元、-0.32 亿元和 2.03 亿元。整体看，公司投资活动目前规模不大。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入主要为借款取得的现金,2013~2015年,分别为31.42亿元、10.00亿元和29.02亿元;公司筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的资金,近三年流出分别为5.45亿元、6.32亿元和26.29亿元;公司近三年筹资活动现金流净额分别为25.97亿元、3.68亿元和2.73亿元。

总体看,近年来公司受项目投入加大及政府支付方式和支付进度的影响,经营活动现金流净额持续为负,经营与投资所需资金对外部融资的依赖程度大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,由于公司流动资产规模大,公司流动比率和速动比率值均较高,截至2015年底,公司流动比率和速动比率分别为6.74倍和1.26倍,但由于流动资产中存货及其他应收款占比大,存货以土地为主,同时土地的抵押比率很高,实际保障能力将低于观察值。2013~2015年,公司现金类资产(未扣除受限资金)分别为6.66亿元、5.02亿元和9.10亿元,对短期债务的覆盖能力分别为1.12倍、0.36倍和0.81倍,覆盖程度弱。2013~2015年,公司经营现金流流动负债比分别为-51.05%、-19.94%和-12.16%。总体看,公司短期债务规模增长较快,公司面临一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看,2013~2015年,公司EBITDA较稳定,分别为1.84亿元、1.61亿元和1.83亿元,以利润总额(2015年占比82.90%)为主;公司EBITDA利息倍数分别为1.62倍、0.58倍和0.53倍,呈下降趋势;受公司全部债务规模不断上升影响,近三年公司EBITDA全部债务比有所下降,分别为0.05、0.04和0.04,EBITDA对全部债务的覆盖程度较低。总体看,考虑到公司基建规模较大,可出售土地资源充足,以及政府对公司的支持,公司长期偿债能力尚可。

截至2016年3月底,公司对外担保共计10笔,为公司对重庆盛达园林工程有限公司的担保4.50亿元、对重庆五福田商贸有限公司的担保1.70亿元、对重庆市綦江区城市建设投资有限公司的担保14.50亿元,担保金额共计20.70亿元,担保期限最长到2036年。公司担保比率为18.52%,担保比率较高,公司存在一定的代偿风险。

表12 截至2016年3月底公司对外担保情况(单位:亿元)

单位名称	金额	担保形式	担保期限
重庆盛达园林工程有限公司	2.30	单人担保、抵押物担保	2014.12.24-2017.12.23
重庆盛达园林工程有限公司	1.20	单人担保	2015.12.16-2016.12.15
重庆盛达园林工程有限公司	1.00	单人担保、抵押物担保	2015.9.21-2017.9.20
重庆五福田商贸有限公司	1.20	单人担保	2015.12.16-2016.12.15
重庆五福田商贸有限公司	0.50	抵押物担保	2015.6.29-2016.6.28
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	2.00	单人担保	2016.3.29-2019.3.29
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	1.00	质押物担保	2015.12.14-2016.09.14
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	1.00	质押物担保	2015.12.14-2016.09.14
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	9.70	单人担保	2016.3.14-2036.3.13
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	0.80	单人担保	2015.09.16-2017.09.30
合计	20.70	--	--

资料来源:公司提供

公司目前主要的合作银行有农业银行綦江支行、农商行綦江支行和建设银行綦江支行等，截至 2016 年 3 月底，公司获得银行授信额度共计人民币 51.64 亿元，已使用额度 51.14 亿元，未使用额度 0.50 亿元，公司融资渠道有待进一步拓宽。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1050011001823890G），截至 2016 年 8 月 11 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。

基于对公司自身经营和财务状况，以及綦江区经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到綦江区政府对于公司在资产、资金注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年底，公司债务总额为 48.60 亿元，公司本次债券发行额度为 8 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发行额度较大。本次债券发行后，公司债务负担将有所加重。

以 2015 年底财务数据为基础，假设本次募集资金净额为 8 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 28.85%、33.61%和 38.83%，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

2. 本次债券偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本次债券的 1.02 倍、0.68 倍和 1.05 倍；2013~2015 年，公司 EBITDA 对本次债券的保障倍数分别为 0.23 倍、0.20 倍和 0.23 倍。从偿债指标值来看，公司经营活动产生的现金流入量及 EBITDA 对本次债券保障能力较弱，且公司现金流入具有不稳定性。

本次债券募集资金 8 亿元，债券期限为 7 年，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年底分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。以分期偿付额度测算，2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为分期偿付本金额度的 5.09 倍、3.42 倍和 5.25 倍；公司 EBITDA 对分期偿付本金额度的保障倍数分别为 1.15 倍、1.01 倍和 1.15 倍。

分期偿付条款有助于降低公司集中偿付压力，公司现有现金流入量及 EBITDA 对本次债券的保障能力一般。

3. 本次债券偿债资金来源

本次债券偿债资金来源为綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目产生的收益和公司经营收入。

綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目收入主要由安置房销售收入和配套商业用房销售收入构成。根据《綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目可行性研究报告》，本项目计划于 2017 年开始预售，于 2019 年全部销售完成。其中安置房建筑面积为 11.89 万平方米，平均销售价格为 3,900 元/平方米，可形成收入 4.64 亿，配套商业用房建筑面积为 5.09 万平方米，平均销售价格为 1.80 万元/平方米，可形成收入 9.17 亿元。该项目预计可形成销售收入共计 13.80 亿元。

本次债券募投项目的收益安排及其对本次债券本金偿付的匹配情况如下表所示。

表 13 募投项目收益与本次债券本金偿付匹配情况（单位：亿元、倍）

项目	合计	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
募投项目收入合计	13.80	--	5.07	5.98	2.76	--	--	--
住宅用房	4.64		2.32	1.39	0.93	--	--	--
商业用房	9.17		2.75	4.58	1.83	--	--	--
本次债券本金偿付	8.00			1.60	1.60	1.60	1.60	1.60
当年本金覆盖倍数	1.73	--	--	3.73	1.73	0.00	0.00	0.00
累计本金覆盖倍数	1.73	--	--	6.90	7.63	6.63	5.63	4.63

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：上表假设本次债券于 2016 年发行，2019 年第一次偿还本金。

本次债券募投项目未来合计预期收益为本次债券本金合计偿付额度的 1.73 倍，对本次债券的覆盖程度一般；考虑到本次债券本金分年偿付，募投项目收益全部用于偿还本次债券本息，募投项目累计收益将用于覆盖本次债券本金的分年偿付额度，2019~2023 年，债券本金偿付期间，累计收益对分期偿付本金的覆盖倍数分别为 6.90 倍、7.63 倍、6.63 倍、5.63 倍和 4.63 倍，覆盖程度高。

总体看，综合考虑公司经营及财务状况，以及本次债券募投项目收益对本次债券本金的覆盖程度较好，公司对本次债券本金偿付的保障程度高。但联合评级也关注到，募投项目未来收益的顺利实现受全国房地产政策及当地房地产市场的影响，具有一定不确定性。同时，依据《綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目可行性研究报告》预测，在本次债券存续期第 5~7 年，本次募投项目已销售完毕，同期公司需面临对本次债券本金的分期偿付。募投项目收益实现与本金偿付的时点具有一定的不匹配性，公司需将项目收益在不同年度之间进行调配以覆盖当年的本金偿付，同时可能需要用自身现金流进行覆盖。

九、债权保障措施

偿债资金监管

为了保证及时偿还到期债券本息，公司在重庆农村商业银行股份有限公司綦江支行设立偿债资金专项账户，聘请重庆农村商业银行股份有限公司綦江支行作为专项账户的监管银行，并与其签订《偿债账户监管协议》。根据《偿债账户监管协议》，公司应在本次债券存续期内每年付息日和/或兑付日前10个工作日，保证按时、足额将本年度应偿付资金划入偿债账户，偿付资金一旦划入偿债账户，仅可以用于按期支付本次债券的利息和兑付本金。公司在每年付息日和/或兑付日前向监管银行发出指令，将每年应付的本息从偿债账户划付至债券托管机构指定的账户。

总体看，基于公司主体基本信用状况以及对本次债券的偿付能力，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险低。

十、综合评价

近年来，綦江区经济和财政实力逐步增长，为公司提供了良好的外部环境，作为綦江重要的城市基础设施开发建设主体，公司在土地资产注入、补贴收入等方面获得政府的大力支持。公司资产规模迅速增长，但主要以存货为主，资产流动性较弱，资产质量一般，债务负担较轻。

未来，随着綦江区的持续开发，公司在建和拟建的项目将能够保证公司业绩的稳定增长，但由于项目投资金额较大，公司未来存在一定的融资及资本支出压力。公司 2016 年拟发行 8 亿元公司债券，募投项目未来收益对本次债券的保障程度较高，安置房销售收入和配套商业用

房销售收入是本次债券的重要偿债资金来源。针对本次公司债券，公司设置专项偿债账户，并由重庆农村商业银行股份有限公司綦江支行进行监管；本次债券设立了本金提前分期等额偿还条款，这有助于减轻公司的集中偿付压力。

综合分析，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 组织结构图



附件 2 截至 2016 年 3 月底重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 拥有的土地使用权明细表

序号	土地批复文件	产权证号	用途	类型	面积	总地价	是否抵押
1	綦江府（2009）99 号	207 房地证 2011 字第 4200 号	综合	出让	500.03	16.51	是
2		207 房地证 2012 字第 1943 号	综合	出让	202.00		是
3		207 房地证 2012 字第 1944 号	综合	出让	243.00		是
4		207 房地证 2012 字第 9285 号	综合	出让	518.27		是
5		207 房地证 2012 字第 9287 号	综合	出让	100.00		否
6	綦江府（2009）100 号	207 房地证 2011 字第 7042 号	综合	出让	101.74	18.50	是
7		207 房地证 2011 字第 8231 号	综合	出让	133.00		是
8		207 房地证 2011 字第 16429 号	综合	出让	135.00		是
9		207 房地证 2011 字第 16430 号	综合	出让	135.00		是
10		207 房地证 2011 字第 16431 号	综合	出让	135.00		是
11		207 房地证 2011 字第 16432 号	综合	出让	135.00		是
12		207 房地证 2011 字第 16433 号	综合	出让	135.00		是
13		207 房地证 2012 字第 9283 号	综合	出让	40.31		是
14		207 房地证 2011 字第 9284 号	综合	出让	135.00		是
15		207 房地证 2011 字第 9286 号	综合	出让	87.07		否
16	綦江府（2010）89 号	207 房地证 2011 字第 7046 号	综合	出让	582.16	10.78	否
17	綦江府（2012）219 号	2013 房地证 2012 字第 3357 号	综合	出让	105.31	2.67	否
18		2013 房地证 2012 字第 3358 号	综合	出让	104.39	2.65	是
19		2013 房地证 2012 字第 3359 号	综合	出让	105.70	2.68	是
20		2013 房地证 2012 字第 3360 号	综合	出让	512.02	11.70	是
21		2013 房地证 2012 字第 3361 号	综合	出让	511.51	11.69	否
22		2013 房地证 2012 字第 3362 号	综合	出让	202.20	4.62	是
23		2013 房地证 2012 字第 3363 号	综合	出让	202.20	4.62	是
24		2013 房地证 2012 字第 3364 号	综合	出让	202.20	4.62	是
25		2013 房地证 2012 字第 3365 号	综合	出让	202.20	4.62	是
26		2013 房地证 2012 字第 3366 号	综合	出让	202.20	4.62	是
27		2013 房地证 2012 字第 3367 号	综合	出让	110.20	2.52	是
28		2013 房地证 2012 字第 3368 号	综合	出让	104.84	2.40	否
29		2013 房地证 2012 字第 3369 号	综合	出让	95.16	2.17	是
合计			-	-	5,977.71	100.73	-

资料来源：公司提供

注：单位为亩，亿元；由于四舍五入原因，部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异。

附件 3 重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	168.35	167.89	174.75
所有者权益（亿元）	109.02	110.38	111.79
短期债务（亿元）	5.93	13.79	11.27
长期债务（亿元）	34.05	30.32	37.33
全部债务（亿元）	39.98	44.12	48.60
营业收入（亿元）	5.89	5.72	5.30
净利润（亿元）	1.67	1.37	1.42
EBITDA（亿元）	1.84	1.61	1.83
经营性净现金流（亿元）	-12.86	-5.40	-3.09
应收账款周转次数（次）	--	7.66	7.10
存货周转次数（次）	--	0.03	0.03
总资产周转次数（次）	--	0.03	0.03
现金收入比率（%）	116.56	73.90	128.15
总资本收益率（%）	--	0.91	0.92
总资产报酬率（%）	--	0.96	1.07
净资产收益率（%）	--	1.25	1.28
营业利润率（%）	18.61	14.59	26.07
费用收入比（%）	3.98	0.18	-0.57
资产负债率（%）	35.24	34.26	36.03
全部债务资本化比率（%）	26.83	28.55	30.30
长期债务资本化比率（%）	23.80	21.55	25.03
EBITA 利息倍数（倍）	1.56	0.48	0.49
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.04	0.04
流动比率（倍）	6.47	6.03	6.73
速动比率（倍）	1.12	0.96	1.26
现金短期债务比（倍）	1.12	0.36	0.81
经营现金流动负债比率（%）	-51.05	-19.94	-12.16
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.23	0.20	0.23

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、计算 2013~2015 年长期债务、全部债务以及相关指标过程中，已将同期有息长期应付款纳入核算。

附件 4 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 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 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%
营业毛利率	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 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 5 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。