

重庆市渝南资产经营  
有限公司

2012年公司债券信用  
评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

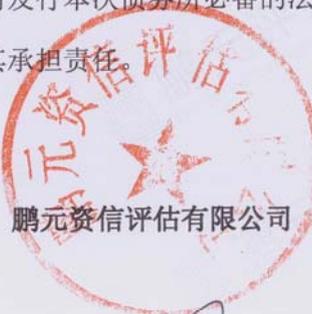
本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

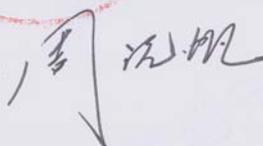
本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

  
鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

## 重庆市渝南资产经营有限公司

### 2012 年公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：**AA**                      发行主体长期信用等级：**AA-**  
 评级展望：**稳定**                                      发行规模：**8 亿元**  
 债券期限：**7 年**                                      担保方式：**国有土地使用权抵押**  
 评级日期：**2011 年 6 月 20 日**

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对重庆市渝南资产经营有限公司（以下简称“渝南公司”或“公司”）本次拟发行 8 亿元公司债券的评级结果为 **AA**，该等级反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于对渝南公司的外部运营环境、政府支持力度、财务状况和担保方式等综合评估确定的。

#### 主要财务指标

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
总资产（万元）	1,296,343.21	950,898.68	443,949.97
所有者权益（万元）	789,543.25	567,732.41	276,098.21
资产负债率	39.09%	40.30%	37.81%
流动比率	4.88	2.74	2.00
主营业务收入（万元）	102,422.50	148,167.80	75,185.40
主营业务毛利率	14.76%	9.35%	8.99%
补贴收入（万元）	14,039.88	14,226.36	8,748.09
利润总额（万元）	14,269.63	14,189.06	12,419.97
总资产回报率	1.56%	0.67%	1.01%
EBITDA	23,024.14	27,525.96	14,937.36
经营活动现金流净额（万元）	-13,741.18	-79,783.02	-34,753.60

资料来源：公司提供

**基本观点:**

- 綦江县近年经济持续发展，财政实力不断提高，公司所处的发展环境良好；
- 公司作为綦江县基础设施和公益性项目建设的主要企业，在资产注入、财政补贴等方面得到綦江县政府的大力支持；
- 公司近年负债水平有所上升，但考虑到綦江县政府对公司支持力度大，债务偿还较有保障；
- 国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。

**关注:**

- 公司未来几年在建项目较多，将面临一定的资金压力。

**分析师**

姓名：赵军 林心平

电话：0755-82872724

邮箱：zhaojun2@pyrating.cn

## 一、发行主体概况

重庆市渝南资产经营有限公司（以下简称“渝南公司”或“公司”），系经綦江县人民政府綦江府[2005]79号《綦江县人民政府关于组建重庆市渝南资产经营有限公司有关问题的批复》批准成立的国有独资企业，隶属于綦江县财政局，并于2005年12月27日取得綦工商500222000011309号《企业法人营业执照》。截至2010年12月31日，公司的股权结构图如下图所示：

图1 截至2010年12月31日公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司目前是綦江县最大的基础设施建设企业，是县政府国有资产运营的重要载体。其主要职能是接受綦江县人民政府委托，承担重大基础设施项目的投资、融资和建设任务；从事全县国有土地的储备、一级开发、收购、整治和经营工作；同时，在授权范围内开展多种形式的国有资产经营，并享有相应的收益权和处置权。

截至2010年12月31日，公司共拥有4家子公司，4家子公司的基本情况如表1所示：

表1 截至2010年12月31日公司拥有的一级子公司情况

子公司名称	简称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例
重庆綦江工业园区建设开发有限公司	工业园区建设公司	资产经营管理等	3,030	100%
綦江县城市建设工程有限公司	城市建设公司	市政设施建设等	30	100%
綦江县通惠建设开发有限公司	通惠建设公司	园区开发、建设管理等	1,000	100%
綦江南州土地储备有限公司	南州土储公司	土地储备、开发等	1,000	100%

资料来源：公司提供

截至2010年12月31日，公司资产总额1,296,343.21万元，所有者权益789,543.25万元，资产负债率为39.09%。公司2010年实现主营业务收入102,422.50万元，但利润主要来自财政补贴，2010年公司取得补贴收入14,039.88万元，实现利润总额14,269.63万元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2012年重庆市渝南资产经营有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）。

**发行总额：**人民币8亿元；

**债券期限及利率：**本期债券为7年期固定利率债券，附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权；

**公司调整票面利率选择权：**公司有权决定在本期债券存续期的第5年末上调本期债券后2年的票面利率，其中上调幅度为0至100个基点（含本数）；

**投资者回售选择权：**投资者有权选择在本期债券第5年期满时将所持的全部或部分债券（以1,000元人民币为一个回售单位，回售金额必须是1,000元的整数倍）按面值回售给公司；或选择继续持有本期债券；

**还本付息方式：**采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

**担保方式：**本期债券采用评估价值为16.57亿元的土地使用权抵押的担保方式。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金8亿元，将用于綦江县新城区基础设施建设项目和綦江县城旧城改造建设项目，两个项目总投资248,652.41万元。

表2 本期债券募投项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	本期债券投入情况	
			拟投资额	占比
1	綦江县新城区基础设施建设项目	145,571.89	55,000	38%
2	綦江县城旧城改造建设项目	103,080.52	25,000	24%
合计		248,652.41	80,000	32%

资料来源：公司提供

### （一）綦江县新城区基础设施建设项目

本项目全部为新建，建设内容包括建设綦江县城新城区通惠片区、九龙片区、沙溪片区路桥管网及绿化、配套工程、道路景观工程。

#### 1.项目建设内容

项目主要建设内容包括城市基础设施建设以及相应的土地征用和拆迁安置补偿。其中，

基础设施建设的内容包括：通惠片区主干道 8,500 米（含桥梁 3 座长 309 米）、宽 32—36 米及管网、景观工程；次干道、支路全长 12,968 米（含桥梁 1 座长 124 米）、宽 12-26 米及管网、绿化、配套设施工程。九龙片区道路 7,320 米，宽 12-47 米及管网、绿化、配套设施工程。沙溪片区道路 4,779.6 米（含桥梁 1 座长 81.2 米）、宽 20-26 米及管网、绿化、配套设施工程。

## 2.项目建设期

本项目于 2008 年 3 月开工，计划于 2012 年 2 月竣工，建设期为 4 年。其中，2008 年 3 月至 2008 年 9 月，完成项目前期工作以及规划地的征地拆迁等工作；2008 年 10 月至 2011 年 12 月，完成道路、桥梁、管网和通惠、滨河大道景观工程建设；2011 年 4 月至 2012 年 2 月，完成道路绿化工程建设；2012 年 2 月底，完成项目的竣工验收。

## 3.项目审批情况

该项目可行性研究报告已由綦江县发改委《关于綦江县新城区基础设施建设项目可行性研究报告的批复》（綦发改[2008]45 号）批准，并由綦江县环境保护局《重庆市建设项目环境影响评价批准书》（渝（綦）环准[2008]114 号）批准，该项目建设用地已经重庆市人民政府关于綦江县实施古南镇城镇规划建设农用地转用和土地征收的批复（渝府地[2007]1065 号）、重庆市人民政府关于綦江县实施古南镇城镇规划建设农用地转用和土地征收的批复（渝府地[2007]1086 号）、重庆市人民政府关于綦江县实施古南镇城镇规划建设农用地转用和土地征收的批复（渝府地[2007]1096 号）、重庆市人民政府关于綦江县交通实业总公司建设九龙大道和环城道路工程用地的批复（渝府地[2004]628 号）、重庆市人民政府关于綦江县实施古南镇城镇规划建设农用地转用和土地征收的批复（渝府地[2007]1027 号）、重庆市人民政府关于綦江县实施城市规划建设农用地转用和土地征收的批复（渝府地[2008]924 号）相关文件的批准。

## 4.项目资金来源构成

该项目计划投资 145,571.89 万元，拟申请银行贷款 57,000 万元，自筹资金 33,571.89 万元，其中，本期债券募集资金拟投入 55,000 万元。

## 5.项目效益评价

根据《綦江县新城区基础设施建设项目可行性研究报告》的初步估算，项目建成后，项目辐射的可出让土地面积达 5,000 亩，土地增值收入可达 31 亿元，项目利润总额可达 12 亿元，项目财务内部收益率 24.01%，投资回收期 6.67 年。

新城区基础设施建设项目是以提升城市发展空间、服务于当地经济社会发展为主要目

的，对国民经济的贡献主要表现为外部效果。本项目收入包括土地出让收入、建设综合归费收入、财政补贴收入等，项目的实施将极大改善綦江县基础设施条件，完善和提升綦江县的城市功能，改善綦江县硬件投资环境，加速綦江城市化和现代化进程，将会吸引更多的投资者进行投资，拉动綦江社会经济的迅速发展，具有重大的社会效益和经济效益。

## （二）綦江县城区旧城改造建设项目

本项目全部为改建，建设内容包括綦江县县城旧城片区（二桥片区和纸厂片区）房屋拆迁安置及基础设施建设。

### 1. 项目建设内容

改造土地面积 485 亩，拆迁房屋面积 217,107 平方米（其中住宅 157,107 平方米 1,872 户、非住宅 60,000 平方米 265 户）、2,137 户；建设公路下穿 800 米、道路改造 1334 米，建设河岸景观、绿化工程及其他配套工程。项目的实施，完善项目片区基础设施、道路及管网改造，进一步改善城市功能和城市面貌，提升綦江城市形象。

### 2. 项目建设期

本项目于 2009 年 10 月开工，计划于 2011 年 9 月竣工，建设期为 2 年。其中，2009 年 10 月至 2010 年 2 月，完成项目前期工作以及房屋的清空拆除工作；2010 年 3 月至 2011 年 6 月，完成施工便道及水电搭接、路基土石方工程、结构层及路面和综合管网土建、路灯安装工程；2011 年 4 月至 2011 年 9 月，完成河岸景观及基础设施工程；2011 年 9 月底，完成项目的竣工验收。

### 3. 项目审批情况

该项目可行性研究报告已由綦江县发改委《关于綦江县城区旧城改造建设项目可行性研究报告的批复》（綦发改[2009]438 号）批准，并由綦江县环境保护局《重庆市建设项目环境影响评价批准书》（渝（綦）环准[2009]120 号）批准，该项目建设用地已经綦江县人民政府《关于同意重庆市渝南资产经营有限公司綦江县城区旧城改造建设项目使用土地的批复》（綦府地[2009]152 号）批准，并获得綦江县国土资源和房屋管理局房屋拆迁许可证（拆许字[2009]第 22 号）。

### 4. 项目资金来源构成

该项目计划投资 103,080.52 万元，拟申请银行贷款 47,000 万元，自筹资金 31,080.52 万元，其中，本期债券募集资金拟投入 25,000 万元。

### 5. 项目效益评价

根据《綦江县城区旧城改造建设项目可行性研究报告》的初步估算，项目建成后，可出

让土地面积将达 485 亩，土地出让收入可达 16.98 亿元，项目利润总额可达 3.95 亿元，项目财务内部收益率 14.78%，投资回收期 5.18 年。

通过实施城区旧城改造工程，能增加城区土地储备供应量，通过对土地利用的合理规划，能一定程度上缓解房地产市场城区土地供应紧张的局面，并有利于增强政府调控土地市场的能力，有利于土地资源的优化配置，有利于增加政府的土地收益；项目的实施为綦江县城市化建设中用地提供保障，有利于促进綦江县城市化建设步伐，提高綦江县城市化率；有利于维持城市地价和房价的合理水平，促进房地产市场健康发展。项目的实施改善居住环境及居住条件，将加快城区开发建设进程，促进綦江县城市化建设和建设宜居綦江的进程均具有积极的促进作用。

#### 四、运营环境

**綦江县是渝南地区重要的交通枢纽，近年来地区经济实现较快的增长，地方经济实力明显增强**

綦江地处重庆南部，地处渝黔要冲，自川黔、川湘公路和川黔铁路建成通车后，綦江更扼巴蜀与云贵、湘鄂之间陆路交通之咽喉，有“重庆南大门”之称。全县幅员面积 2,182 平方公里，人口 95 万，辖 3 个街道、17 个镇。

綦江位于重庆“1 小时经济圈”内，县城处在重庆“二环”与“三环”之间，是重庆南部的交通枢纽和商贸物流中心。境内有渝黔和渝湘两条铁路，渝黔和綦万两条高速公路，再加上 210 和 313 两条国省干道，形成了较为发达的陆路路网和便捷的交通体系。目前，綦江县城距重庆主城区仅半小时车程，距江北机场和重庆两路寸滩保税港区不超过 50 分钟车程，到贵州遵义只需要 1 个半小时即可到达。到 2013 年，渝黔高速铁路、重庆“三环”高速綦江—江津段、南川—綦江铁路建成后，綦江将成为渝南地区唯一具备货运铁路、高速铁路、高速公路、水运与贵州相连的区域，渝南交通枢纽将更加名副其实。2009 年开工建设的渝黔高速铁路建成通车后，綦江到重庆主城区仅需 13 分钟，到遵义仅需 30 分钟，到贵阳仅需 1 小时。

綦江是重庆的能源基地，境内煤炭资源非常丰富，已探明煤炭储量达 17 亿吨，占到了重庆市总量的 36%。綦江是全国的 200 个重点产煤大县之一，是重庆的产煤大县、电煤供应基地，目前，全县年产煤达 600 万吨，到 2012 年将增加一倍，达到 1,200 万吨。除煤炭资源外，綦江目前已探明的铁矿储量有 1 亿余吨，是重庆钢铁集团的重要原料基地；与煤炭

随的煤层气瓦斯储量 400 亿立方米，占全市储量的 54%；另外，石灰石储量达 4,500 亿立方米，境内可开发水能达 10 余万千瓦，天然气等资源也比较丰富。

**表 3 2008—2010 年綦江县规模工业企业的主要产量**

产品	单位	2010 年		2009 年		2008 年	
		产量	增长率	产量	增长率	产量	增长率
原煤	万吨	716.25	-2.1%	714.06	15.9%	610.87	6.6%
洗煤	万吨	90.71	6.1%	85.48	-4.6%	89.58	-3.2%
发电量	万千瓦小时	222,530	20.5%	184,689	2.3%	180,587	27.1%
啤酒	千升	20,285	19.8%	16,940	27%	13,343	-11.7%
硫酸	万吨	10.86	6.3%	10.22	-12.9%	11.73	1.2%
水泥	万吨	133	0.2%	132.74	39.3%	95.26	-12.8%
化肥	万吨	4.84	-24.7%	6.44	19.6%	5.38	8.8%
钢材	万吨	6.32	-39.8%	10.50	6.3%	9.88	-20.9%

资料来源：綦江县国民经济和社会发展统计公报

受益于相对便捷的交通、丰富的自然资源和不断改善的投资环境，近年来綦江经济取得了快速发展。2010 年全县地区生产总值完成 167.28 亿元，同比增长 16.9%。2010 年全县生产总值中，第一产业、第二产业和第三产业分别实现增加值 25.89 亿元、76.14 亿元和 65.25 亿元，分别同比增长 6.2%、22.9%和 15.2%；国民经济中三次产业的结构由 2009 年的 16.4: 43.3: 40.3 调整为 2010 年的 15.5: 45.8: 39.0，产业结构得到进一步优化。2010 年全年完成固定资产投资 139.68 亿元，同比增长 58.1%；社会消费品零售总额完成 55.15 亿元，同比增长 19%；实现进出口总额完成 4,583 万美元，其中出口完成 734 万美元。招商引资取得明显成效，实际利用外资 1,961 万美元，比上年增长 55.9%；实际利用内资(市外国内)14.56 亿元，比上年增长 161.4%。

**表 4 綦江县 2008—2010 年经济发展情况**

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
地区生产总值 (万元)	167.28	140.97	125.21
地区生产总值增长率	16.9%	16.2%	14.2%
固定资产投资 (亿元)	139.68	88.34	61.68
社会消费品零售总额 (亿元)	55.15	47.26	39.51
进出口总额 (万美元)	4,583	446	447

资料来源：綦江县国民经济和社会发展统计公报

**綦江县工业基础较好，未来将大力加强工业区建设，发展战略清晰，成长前景看好**

綦江工业近几年发展较为迅速。2010 年綦江全年完成工业总产值 230 亿元，同比增长 31.4%，其中，年销售收入 500 万元以上的工业企业 178 户，比上年增加 39 户，实现工业

产值 161.04 亿元，比上年增长 35.9%，规模以上企业产值占全部工业总产值的 70%。全年完成工业增加值 66.63 亿元，按可比价计算比上年增长 22.3%，工业占全县生产总值的 39.8%，是推动县域经济增长的中坚力量。“十一五”期间，全县工业总产值年均增长 25.4%。

綦江工业基础较好，一直以来都是重庆的工业重镇。原属国家煤炭部的松藻矿务局、属重庆市的綦江齿轮厂、重钢四厂、重庆冶炼厂、重庆铝厂等重要厂矿都布局在綦江。中国的第一批汽车齿轮、第一台汽车变速器、第一条汽车齿轮的生产自动线、第一辆军用越野车、第一辆汽车自卸载重汽车、第一炉电解铜、第一批钢丝绳、第一批铝锭均产自綦江。目前，綦江正着力培育煤化工、冶金、齿轮机械、能源四大百亿级支柱产业，力争在 2020 年前形成 400 亿煤化工产业集群、200 亿机械加工产业集群、200 亿冶金产业集群、200 亿能源产业集群。

为顺应綦江县经济发展总思路，綦江县正全面实施工业强县战略，着力打造綦江工业区建设。其功能定位为：重庆市级特色工业园区，綦江县南部重工业区，西部齿轮城；以机械加工工业、冶金为主，其他工业（建材、电子电器等技术及劳动密集型产业）为辅，并兼具物流信息服务功能的现代工业园区。该工业园区包括桥河工业园区、食品工业园区、西部齿轮城、重庆煤化工园区、中小企业创业园区、煤电铝园区，总规划面积 15 平方公里。2010 年，綦江工业园区内投产企业达到 33 家，实现产值 30.2 亿元，其中：桥河工业园投产 16 家，实现产值 17.66 亿元，同比增长 207.3%；通惠食品园投产 7 家，实现产值 4.9 亿元，同比增长 143.2%；庆江企业园投产 10 家，实现产值 7.64 亿元，同比增长 214.2%。

总体来看，綦江大力加强工业园区建设，将进一步优化当地的产业结构和拉动当地的发展。

## 五、地方财政实力

### 綦江县财政实力不断增强，一般预算收入和上级补助稳步增长

随着地方经济的不断发展，近年来綦江县财政也保持了平稳增长态势，财政实力不断增强。2008—2010 年綦江地方财政收入（一般预算收入+基金预算收入）分别完成 10.25 亿元、15.51 亿元和 28.88 亿元，同比增长 53.5%、51.4%和 86.20%，整体上保持了较快的增长速度。

从綦江县近三年财政构成情况来看，县财政一般预算收入增强较快，2010 实现一般预算收入 12.02 亿元，比上年增长 32.9%，税收收入在一般预算收入的比重分别为 63.73%、47.18%和 53.69，税收收入占比不高，财政收入的稳定程度有待加强。受金融危机影响，2008

年以来第二产业增加值增速有所放缓，使得增值税、营业税和企业所得税等主要税种增幅不大，最终导致税收收入在一般预算收入中的比重出现下降。

上级补助收入近三年呈稳步增长的态势，其复合增长率为 27.56%。2010 年达到 17.29 亿元，占一般预算总收入 56.90%，反映了綦江作为西部区县得到国家较大的政策支持，这也进一步增强了綦江县的财政实力。从近年上级补助收入增长趋势上看，綦江县上级补助收入未来有望继续保持增长。

**表 5 綦江县 2008—2010 年地方财政收入情况（单位：万元）**

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
<b>一、一般预算总收入</b>	<b>303,814</b>	<b>237,338</b>	<b>160,830</b>
1、一般预算收入	120,183	90,466	55,215
其中：税收收入	64,527	42,721	35,190
非税收入	55,656	47,745	20,025
2、上级补助收入	172,858	143,867	106,240
其中：返还性收入	15,083	14,065	13,848
财力性转移支付收入	69,694	55,582	43,319
专项转移支付收入	88,081	74,220	49,073
3、上年结余	4,185	-634	-2,056
4、调入资金	6,588	1,539	1,431
<b>二、政府性基金总收入</b>	<b>176,446</b>	<b>67,907</b>	<b>50,448</b>
1、政府性基金收入	168,571	64,680	47,283
其中：国有土地使用权出让金收入	166,558	63,262	46,270
2、上级补助收入	6,988	2,660	3,042
3、上年结余	887	567	123
4、调入资金	0	0	0
<b>三、预算外总收入</b>	<b>10,794</b>	<b>13,652</b>	<b>13,872</b>
1、预算外本年收入	3,368	7,503	7,985
2、上级补助收入	0	0	0
3、上年结余	7,426	6,149	5,887

资料来源：綦江县财政局

受益于近两年房地产市场的活跃，綦江县房地产投资额、销售面积和商品房销售均价等均逐年上升，土地出让收入也随之出现大幅增长，这也带动了政府性基金收入的快速增长。预算外收入主要由行政事业性收费收入和其他收入等构成，这两年也呈稳步增长态势。

**表 6 近几年綦江县房地产市场发展情况**

项目	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年
房地产投资额（万元）	209,029	121,086	83,221	60,845

新开工面积（平方米）	1,132,922	709,034	716,000	823,300
竣工面积（平方米）	1,028,340	928,529	171,600	280,400
商品房销售面积（平方米）	1,027,701	879,149	460,000	495,100
商品房销售均价（元/平方米）	2,900	2,432	1,985	1,510

资料来源：公司提供

总体而言，近年来綦江县一般预算收入平稳增长，上级补助收入亦逐年上升，稳步增长的一般预算收入和上级补助收入是綦江县本级财政收入的主要来源，未来綦江各项财政指标有望继续呈现上升走势。

## 六、经营与竞争

### 公司作为綦江县基础设施和公益性项目建设主要的企业，未来资金需求量较大

作为綦江县道路等基础设施和学校、廉租房等公益性项目建设主要的企业，公司主要职责是根据县政府基础设施和公益性项目建设的资金需求，为城市、农村和工业园区的基础设施建设，廉租房、学校等公益性项目，土地一级开发等业务进行投融资活动。自 2005 年成立以来，公司运用银行借款、财政拨款和财政补贴资金，先后完成了三江水厂改扩建项目、孟家院公铁立交桥接火车站连接道路项目、綦江工业园区 A 区基础设施项目、工业园区 A 区土地整治项目、城北大桥续建项目等建设，极大改善了綦江县整体面貌，促进了当地经济的发展，提高了人民生活水平。

大量的基础设施和公益性项目建设一方面提升了城市承载能力和人民生活水平，为綦江县的后续发展提供潜力，同时加大了公司的资金压力。目前公司在建和拟建项目包括新城区基础设施建设、城区旧城改造项目、二桥片区拆迁项目等，未来仍需投入资金 19.77 亿元，资金需求量大，后续资金主要来自银行借款、债券融资、政府的财政拨款以及财政补贴。

**表 7 截至 2010 年 12 月 31 日公司在建及拟建工程情况（单位：万元）**

序号	项目名称	建设内容	计划总投资	已投资
1	二桥片区拆迁项目	改造面积 185 亩，拆迁房屋面积 155,000 平方米	80,600.00	18,400.00
2	危旧房该项目	改造范围 283 亩，拆迁居民户 583 户（人口 2,021 人）及破产企业厂房，拆迁危旧房 56,071 平方米	15,452.00	9,979.00
3	职教中心项目	建教学楼、综合楼、学生宿舍、食堂、锅炉房等共 64,728.40m <sup>2</sup> ；标准运动场 1 个和篮球场 10 个；道路广场；绿化及围墙、校门等	23,008.00	13,689.00
4	防洪护堤工程	县城建成区河段狭窄断面拓宽工程、护堤工程、现有城区低洼地段填高及建筑物拆迁难度大的护堤	31,147.00	22,915.00

		工程		
5	通惠新城路桥管网	建设城市次干道、城市支路全长 12,896.62 米	41,728.00	27,075.00
6	綦江县城旧城改造项目	改造面积 485 亩，拆迁房屋面积 217,107 平方米；建设公路下穿 800 米、道路改造 1,334 米，建设河岸景观、绿化工程及其他配套工程。	103,080.52	36,312.00
7	綦江县新城区基础设施建设	建设通惠片区、九龙片区、沙溪片区路桥管网及绿化、配套工程、道路景观工程。其中：通惠片区主干道长 8,500 米，次干道、支路 12,968 米，包括通惠大道和綦隆大道；九龙片区道路长 7,320 米，包括九龙干道一标段、二标段；沙溪片区道路长 4,698.4 米，	145,571.89	114,536.00
<b>合计</b>			<b>440,587.41</b>	<b>242,906.00</b>

资料来源：公司提供

**为支持公司的基础设施和公益性项目的建设，政府在财政补贴、资产注入等方面给予公司大力支持**

公司所负责的基础设施和公益性建设项目由政府进行回购，根据《綦江县财政局关于回购代建的政府性基础设施建设工程的通知》，政府对每个项目的回购金额为建设总成本加上建设总成本 10% 的管理费，公司以每个项目的回购金额确认主营业务收入。尽管如此，项目的公益性特点使得主营业务本身的盈利能力不足。为保证公司到期银行借款本息的按时偿还，缓解公司资金周转压力，綦江县政府在财政补贴和资产划拨等方面给予公司较大的支持。

根据綦江县财政局《关于下达对渝南资产公司经营补贴的通知》（綦财发[2009]226 号）文件，考虑到公司及下属子公司的业务具有较强的非盈利性特征，綦江县财政局将 2007-2009 年对公司的部分财政拨款确认为对公司的补贴收入，以弥补公司及其下属子公司经营性亏损。同时，为支持公司的基础设施和公益性项目的建设，根据相关文件，县财政局对公司所进行的项目等进行一定的补贴。从近三年公司的财政补贴额度上看，随着基础设施和公益性项目建设的推进，县政府对公司的补贴力度不断加大，2008-2010 年公司共获得补贴收入 37,014.33 万元。

为了公司进一步做大做强，提升对外融资能力，根据“綦江府发[2007]97 号”、“綦江府[2007]36 号”、“綦江府[2008]21 号”、“綦府发[2008]70 号”、“綦江府[2009]10 号”等文件，綦江县人民政府先后将账面价值合计 480,475.10 万元的土地使用权划入公司名下，土地资产的注入极大地增强了公司的资产规模和外部融资能力。

为支持三家子公司工业园区建设公司、通惠建设公司和南州土储公司的土地开发和整理

业务，根据《綦江县人民政府关于确定重庆綦江工业园区建设开发有限公司等 3 个公司土地收益权的通知》（綦江府[2008]72 号）文件，县政府将三家子公司所负责的通惠食品园、桥河机械园和城周土地（公司所承担范围的部分）的收益权分别划归三家子公司所有。未来公司所负责开发的土地出让后，土地出让收入将成为公司主营业务收入的又一来源。

综合来看，綦江县政府通过土地资产注入和财政补贴的方式，大幅提升了公司整体实力和可持续发展能力，优化了资产质量，增强了公司的外部融资能力，同时提高了公司盈利能力水平；同时随着綦江县经济的不断增长和地方财政收入的不增加，公司作为綦江县基础设施和公益性项目建设主要的企业，将得到当地政府更多的支持。

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2008—2010年度审计报告，公司的财务报表按旧会计准则编制。2008-2010年纳入合并报表范围内的子公司没有变化。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模扩张较快，整体资产流动性一般

随着綦江县基础设施和公益性项目建设的不断推进以及县政府土地资产的不增加，资产规模扩张速度较快，截至 2010 年 12 月 31 日，公司总资产规模达 1,296,343.21 万元，是 2008 年的 2.92 倍。公司资产主要由应收账款、存货和土地使用权资产构成。

**表8 公司2008—2010年主要资产构成情况（单位：万元）**

	2010 年		2009 年		2008 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>977,420.03</b>	<b>75.40%</b>	<b>423,871.13</b>	<b>44.58%</b>	<b>188,081.27</b>	<b>42.37%</b>
货币资金	50,190.31	3.87%	73,957.08	7.78%	37,430.60	8.43%
应收账款	297,683.29	22.96%	232,806.75	24.48%	89,966.22	20.26%
其他应收款	31,402.17	2.42%	16,326.55	1.72%	10,445.88	2.35%
存货	560,171.04	43.21%	94,125.45	9.90%	47,457.58	10.69%
<b>非流动资产</b>	<b>318,923.17</b>	<b>24.60%</b>	<b>527,027.55</b>	<b>55.42%</b>	<b>255,868.70</b>	<b>57.63%</b>
固定资产	37,711.63	2.91%	45,515.71	4.79%	45,982.69	10.36%

无形资产	275,406.68	21.24%	480,475.10	50.53%	209,886.01	47.28%
<b>资产总计</b>	<b>1,296,343.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>950,898.68</b>	<b>100%</b>	<b>443,949.97</b>	<b>100%</b>

资料来源：公司审计报告

货币资金、应收账款、其他应收款和存货在总资产中占比较大。货币资金以银行存款为主，货币资金近年逐年增加，主要是公司的外部融资和财政补贴增加所致。随着基础设施和公益性项目业务的不断开展，公司应收綦江县财政局、交通实业总公司等单位的款项不断增加，使得近三年应收账款大幅上升。应收账款的账龄基本在 1 年以内，账龄较短，但较大规模的应收账款给公司的资金周转带来一定的压力。其他应收款在总资产中占比较小，主要是应收綦江县财政局和綦江县新城区开发建设有限公司的往来款。存货 2010 年末较 2009 年期末大幅增加 466,045.58 万元，主要原因为公司通惠新城土地整治开发从无形资产转入存货开发成本及实际投资增加存货 427,430.54 万元。未来公司所开发的土地出让后，将增加公司的主营业务收入水平。

近年綦江县政府不断对公司注入土地和房屋建筑物。非流动资产主要包括房屋建筑物等固定资产和土地使用权等无形资产。近年綦江县政府不断对公司注入土地，无形资产规模不断增加，在总资产中占比较大。随着公司基础设施建设等业务规模的增加，银行借款的融资需求将进一步加大，未来县政府可能继续注入土地资产，公司的无形资产规模将进一步扩大。

总体上看，公司资产规模扩张较快，整体资产实力不断增强，但土地资产的变现能力主要取决于綦江县政府的土地出让政策和县房地产开发情况，资产流动性一般。

## 盈利能力

**公司利润主要来自政府补贴，政府补贴力度的加大增强了公司的盈利能力水平**

根据“綦财发[2007]225号”文件，公司按代建项目建设成本的10%确认项目管理费，并以代建项目的建设成本与代建项目管理费之和确认主营业务收入。尽管如此，受公司业务公益性特点影响，主营业务自身盈利能力不足，近年营业利润水平较差。

**表9 公司2008-2010年主要盈利能力指标（单位：万元）**

	2010 年	2009 年	2008 年
主营业务收入	102,422.50	148,167.80	75,185.40
主营业务毛利率	14.76%	9.35%	8.99%
期间费用	11,124.75	13,461.36	2,871.15
营业利润	254.83	-41.99	3,671.32
补贴收入	14,039.88	14,226.36	8,748.09

利润总额	14,269.63	14,189.06	12,419.97
总资产回报率	1.56%	0.67%	1.01%

资料来源：公司审计报告

为支持公司基础设施建设和公益性项目建设，綦江县政府通过安排财政补贴，支持公司基础设施和公益性项目建设业务。2008-2010年綦江县政府向公司拨付的财政补贴额度分别为8,748.09万元、14,226.36万元和14,039.88万元，财政补贴力度较大，成为公司利润的主要来源。不断加大的财政补贴增强了公司的盈利能力，同时也提高了基础设施建设和公益性项目建设能力。未来随着基础设施建设和公益性项目建设的不断推进，公司资金需求量依旧较大，财政补贴力度预计仍将保持在较高水平。

## 现金流

**綦江县基础设施和公益性项目建设力度的加大导致公司资金面偏紧，但公司的政府支持力度大，融资能力较强，可以对后续资金的投入提供一定保障**

由于公司的经营特性，经营活动现金流入主要来自收到的其他与经营活动有关的现金，包括政府提供的财政拨款和补贴收入。近三年綦江县基础设施和公益性项目建设力度不断加大，为缓解公司资金压力，近三年县政府的财政拨款和财政补贴额度不断上升。同时，公司近年业务规模不断扩大，资金投入规模不断增加，经营活动现金流表现不佳，綦江县基础设施和公益性项目建设力度的加大使得公司资金面偏紧。

为缓解公司业务经营上存在的资金面偏紧压力，凭借强大的政府支持，公司主要通过土地使用权抵押的方式取得银行借款，近年公司的银行借款规模逐年上升。

随着基础设施和公益性项目的不断推进，公司未来资金需求仍将保持在较高水平。公司未来的资金来源主要还是政府的财政拨款、财政补贴和银行借款融资，预计綦江县政府未来仍将通过注入土地资产以支持公司的外部融资，政府的支持可以对公司后续资金的投入提供一定的保障。

**表 10 公司 2008—2010 年的现金流量表（单位：万元）**

	2010 年	2009 年	2008 年
经营活动产生的现金流入小计	222,231.14	128,549.54	106,582.98
经营活动产生的现金流出小计	235,972.32	208,332.56	141,336.58
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-13,741.18</b>	<b>-79,783.02</b>	<b>-34,753.60</b>
投资活动产生的现金流入小计	160.00	-	-
投资活动产生的现金流出小计	5,495.66	28.64	71.62

投资活动产生的现金流量净额	-5,335.66	-28.64	-71.62
筹资活动产生的现金流入小计	53,615.02	184,146.29	78,496.83
筹资活动产生的现金流出小计	58,304.96	67,808.14	10,278.21
筹资活动产生的现金流量净额	-4,689.93	116,338.15	68,218.62
现金及现金等价物净增加额	-23,766.77	36,526.48	33,393.40

资料来源：公司审计报告

## 财务安全性

业务规模的扩大使得公司负债水平上升较快，但考虑到县政府对公司支持力度较大，偿还到期债务较有保障

公司所有者权益增长迅速，近三年复合增长率达 69.10%，主要是县政府为提升公司的实力，向公司注入大量的土地资产所致。从公司近三年的负债水平上看，随着綦江县基础设施和公益性项目投资力度的加大，应付项目工程款、施工方和财政局提供的往来款、应付财政局的专项应付款等大幅增加，同时银行借款规模亦不断增加，进而使得公司负债水平大幅上升。近年公司负债与所有者权益比率逐年上升，但所有者权益仍能完全覆盖负债总额，整体财务风险一般。

表11 公司2008—2010年资本构成情况（单位：万元）

	2010年	2009年	2008年
<b>流动负债</b>	<b>200,440.43</b>	<b>154,668.40</b>	<b>93,877.02</b>
短期借款	0.00	8,600.00	9,380.00
应付账款	35,652.63	54,612.82	72,120.70
其他应付款	156,694.58	88,422.15	10,425.33
<b>非流动负债</b>	<b>306,359.53</b>	<b>228,497.87</b>	<b>73,974.74</b>
长期借款	208,250.00	199,640.00	72,450.00
长期应付款	21,900.00	23,650.00	1,000.00
专项应付款	76,209.53	5,207.87	524.74
<b>负债总额</b>	<b>506,799.96</b>	<b>383,166.27</b>	<b>167,851.76</b>
<b>所有者权益</b>	<b>789,543.25</b>	<b>567,732.41</b>	<b>276,098.21</b>
<b>负债所有者权益比率</b>	<b>64.19%</b>	<b>67.49%</b>	<b>60.79%</b>

资料来源：公司审计报告

公司负债水平的大幅上升使得近年资产负债率水平上升幅度较快，但目前的资产负债率水平仍不高，截至 2010 年 12 月 31 日，公司的资产负债率为 39.09%。流动比率和速动比率水平较高，但由于流动资产中应收财政局款项占比较大，该部分资产变现能力如何将在一定程度上影响公司的短期偿债能力。

表 12 公司 2008—2010 年主要偿债能力指标

	2010 年	2009 年	2008 年
资产负债率	39.09%	40.30%	37.81%
流动比率	4.88	2.74	2.00
速动比率	2.08	2.13	1.50
EBITDA (万元)	23,024.14	27,525.96	14,937.36
EBITDA 利息保障倍数	12.44	5.20	131.93

资料来源：公司审计报告

总体上看，公司业务规模的扩大使得负债水平有所上升，但考虑到公司作为綦江县基础设施和公益性项目建设主要的企业，政府在资产注入、财政拨款和财政补贴等方面对公司的支持力度大，偿还到期债务较有保障。

## 八、债券偿还保障分析

### 国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平

公司将其部分土地使用权作为抵押资产，对本期债券进行偿债保证。一旦公司出现偿债困难，则可通过处置抵押资产以清偿债务。

#### (一) 抵押资产的评估情况

公司为本期债券提供的抵押资产为 9 宗国有土地，位于綦江县九龙园区、文龙街道堰岗、文龙街道红星片区东侧、文龙街道高速公路周边、文龙街道东部新城，土地用途均为综合用地，使用权类型为出让。经重庆华康资产评估房地产估价有限责任公司评估（土地估价报告编号：重康评报【估】字（2011）第 364 号，评估基准日为 2011 年 6 月 10 日），该 9 宗土地价值 165,749.24 万元，为本期债券发行本金的 2.07 倍。

表 13 公司抵押土地估价结果一览表（单位：平方米、元/平方米、万元）

土地使用证编号	宗地位置	宗地用途	宗地面积	评估单价	地价总额
207 房地证 2005 字第 7993 号	九龙园区	商住综合	54,625.00	1,390	7,592.88
207 房地证 2009 字第 826 号	文龙街道红星片区东侧	商住综合	60,033.60	1,400	8,404.70
207 房地证 2009 字第 828 号	文龙街道高速公路周边	商住综合	33,337.30	1,400	4,667.22
207 房地证 2009 字第 830 号	文龙街道高速公路周边	商住综合	59,930.80	1,400	8,390.31
207 房地证 2009 字第 813 号	文龙街道堰岗	商住综合	73,101.40	1,820	13,304.45
207 房地证 2009 字第 814 号	文龙街道堰岗	商住综合	59,143.80	1,820	10,764.17
207 房地证 2009 字第 817 号	文龙街道堰岗	商住综合	58,125.60	1,820	10,578.86
207 房地证 2009 字第 8243 号	文龙街道东部新城	商住综合	133,333.30	1,820	24,266.66
207 房地证 2010 字第 854 号	文龙街道东部新城	商住综合	427,362.60	1,820	77,779.99
合计			-	-	165,749.24

资料来源：公司提供

## （二）抵押资产的追加、置换与释放

### 1. 抵押资产的追加

（1）在本期债券存续期间，公司应当聘请具备相应资质的评估机构对抵押资产的价值进行跟踪评估，于每个付息日期前30个工作日内出具相应的资产评估报告，提交给抵押权人（债券受托人，即本次债券的主承销商德邦证券有限责任公司）；

（2）若抵押资产价值发生减少，并且本期公司债券的所有抵押资产的合计评估值下降到低于本期公司债券未偿付本金加一年利息的1.9倍时，抵押权人有权要求公司在30个工作日内追加提供适当及有效的土地或其他资产、签订相应的抵押担保法律文件及完成相应的资产抵押登记手续。抵押权人的追加要求以《追加抵押资产通知书》的形式表示，加盖公章后送达公司。追加的抵押资产应按照约定进行抵押资产价值的评估，追加后的抵押资产评估总值应不低于本期公司债券未偿付本金加一年利息的1.9倍。就追加抵押资产达成一致意见后，双方应制作《追加抵押资产清单》，双方加盖公章确认，并在确认后的十个工作日内完成相应的抵押登记手续。

### 2. 抵押资产的置换

（1）公司可根据需要对抵押资产进行置换，但必须保证拟用于置换的资产为发行人拥有合法所有权的国有出让土地使用权，并保证在置换后抵押比率（抵押资产评估总值/本期公司债券未偿付本金加一年利息）不低于1.9倍。拟用于置换的资产应经具备相应资质的资产评估机构进行评估并出具资产评估报告；

（2）抵押权人或债券持有人会议同意置换抵押资产的，应当以书面形式表示同意，加盖公章后送达公司；

（3）就置换部分抵押资产达成一致意见后，公司和抵押权人应制作《置换抵押资产清单》，双方加盖公章确认，并在确认后的十个工作日内完成相应的抵押解除手续。

### 3. 抵押资产的释放

（1）本期债券存续期间，依法经具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。抵押比率超过1.9倍时，公司可以向抵押权人申请解除、释放部分抵押资产的抵押；

（2）公司依据上述抵押资产评估报告，可在所有抵押资产中选择解除抵押的资产，但应保证该资产解除抵押以后抵押比率不低于1.9倍；

（3）抵押权人或债券持有人会议同意释放部分抵押资产的，应当以书面形式表示同意，加盖公章后送达抵押人；

(4) 就释放部分抵押资产达成一致意见后, 公司和抵押权人双方应制作《释放抵押资产清单》, 双方加盖公章确认, 并在确认后的十个工作日内完成相应的抵押解除手续。

综上所述, 公司以评估价值为165,749.24万元的土地使用权为本期债券进行抵押担保, 较好地保障本期债券债权人的权益。

### (三) 土地抵押法律手续的完善

公司以“渝南董[2010]01号”董事会决议, 同意以其拥有的9宗土地使用权为本期债券提供抵押担保。出资人綦江县财政局以“綦财发[2010]23号”文同意公司以拥有的9宗土地使用权为本期债券设置抵押。发行人已出具《土地使用权抵押承诺函》, 承诺合法、完整地拥有用于抵押土地的使用权。綦江县国土资源和房屋管理局已就用于抵押的9宗国有土地出具了权属证明, 证明这9宗国有土地使用权可以用于为本期债券提供抵押担保。发行人已与受托管理人签署《国有土地使用权抵押合同》, 由受托管理人作为抵押权人, 代理全体债券持有人行使合同项下的抵押权益, 本期债券发行完毕后10个工作日内, 发行人将至土地管理部门完成上述抵押资产的抵押登记手续。

## 九、其他事项

截至2010年12月31日, 公司的对外担保信息如下:

**表 14 公司对外担保信息 (单位: 万元)**

担保对象	担保金额	担保期限
綦江县渝南水利水电工程开发有限责任公司	10,000	2008年6月25日至2016年6月24日
綦江县通惠新城公司	9,000	2009年6月1日至2011年6月1日
北部林场	40,000	2009年2月9日至2017年12月30日
科华水泥公司	3,000	2010年5月5日至2011年5月4日
<b>合计</b>	<b>62,000</b>	-

资料来源: 公司审计报告

截至2010年12月31日, 公司对外担保金额合计为62,000万元, 占其期末净资产的7.85%, 风险可控, 我们认为不会对公司正常的生产经营产生较大影响。

**附录一 资产负债表（单位：万元）**

	2010年	2009年	2008年
货币资金	50,190.31	73,957.08	37,430.60
应收账款	297,683.29	232,806.75	89,966.22
其他应收款	31,402.17	16,326.55	10,445.88
预付账款	37,973.23	6,655.29	2,780.99
存货	560,171.04	94,125.45	47,457.58
流动资产合计	977,420.03	423,871.13	188,081.27
长期股权投资	1,600.00	0.00	0.00
长期债权投资	3,000.00	0.00	0.00
长期投资合计	4,600.00	0.00	0.00
固定资产原价	38,791.57	46,621.48	46,441.39
减：累计折旧	1,079.94	1,105.77	458.69
固定资产净值	37,711.63	45,515.71	45,982.69
固定资产净额	37,711.63	45,515.71	45,982.69
固定资产合计	38,389.63	45,515.71	45,982.69
无形资产	275,406.68	480,475.10	209,886.01
长期待摊费用	526.85	1,036.75	0.00
无形资产及其他资产合计	275,933.54	481,511.84	209,886.01
资产总计	1,296,343.21	950,898.68	443,949.97
短期借款	0.00	8,600.00	9,380.00
应付账款	35,652.63	54,612.82	72,120.70
预收账款	480.00	480.00	480.00
应交税金	7,557.88	2,530.98	1,460.65
其他应交款	53.71	20.90	8.79
其他应付款	156,694.58	88,422.15	10,425.33
流动负债合计	200,440.43	154,668.40	93,877.02
长期借款	208,250.00	199,640.00	72,450.00
长期应付款	21,900.00	23,650.00	1,000.00
专项应付款	76,209.53	5,207.87	524.74
长期负债合计	306,359.53	228,497.87	73,974.74
负债合计	506,799.96	383,166.27	167,851.76
实收资本	48,100.00	48,000.00	48,000.00
资本公积	698,283.89	489,944.37	211,865.22
盈余公积	4,569.80	3,147.21	1,706.66
未分配利润	38,589.56	26,640.83	14,526.34
所有者权益合计	789,543.25	567,732.41	276,098.21
负债及所有者权益合计	1,296,343.21	950,898.68	443,949.97

**附录二 利润表（单位：万元）**

	2010年	2009年	2008年
一、主营业务收入	102,422.50	148,167.80	75,185.40
二、主营业务收入净额	102,422.50	148,167.80	75,185.40
减：主营业务成本	87,303.19	134,308.83	68,428.35
主营业务税金及附加	3,756.34	439.60	222.95
三、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	11,362.96	13,419.37	6,534.10
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	16.62	0.00	8.38
减：营业费用	0.00	0.00	10.05
管理费用	7,884.06	8,917.84	3,180.92
财务费用	3,240.69	4,543.52	-319.81
其中：利息支出	1,851.31	5,292.21	113.22
利息收入	396.61	2,946.29	599.11
四、营业利润（亏损以“-”号填列）	254.83	-41.99	3,671.32
加：补贴收入	14,039.88	14,226.36	8,748.09
营业外收入	4.82	4.88	0.56
减：营业外支出	29.90	0.20	0.00
五、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	14,269.63	14,189.06	12,419.97
减：所得税	898.31	634.02	1,009.53
六、净利润（净亏损以“-”号填列）	13,371.32	13,555.04	11,410.44

**附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）**

	2010年	2009年	2008年
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	83,089.90	41,042.27	5,880.16
收到的其他与经营活动有关的现金	139,141.24	87,507.27	100,702.82
现金流入小计	222,231.14	128,549.54	106,582.98
购买商品、接受劳务支付的现金	133,048.76	208,149.31	140,596.44
支付给职工以及为职工支付的现金	156.08	57.11	53.77
支付的各项税费	1,047.60	10.07	431.19
支付的其他与经营活动有关的现金	101,719.87	116.07	255.18
现金流出小计	235,972.32	208,332.56	141,336.58
经营活动产生的现金流量净额	-13,741.18	-79,783.02	-34,753.60
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	160.00	0.00	0.00
现金流入小计	160.00	0.00	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	895.66	28.64	71.62
权益性投资所支付的现金	4,600.00	0.00	0.00
现金流出小计	5,495.66	28.64	71.62
投资活动产生的现金流量净额	-5,335.66	-28.64	-71.62
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	100.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	39,700.00	181,200.00	78,380.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	13,815.02	2,946.29	116.83
现金流入小计	53,615.02	184,146.29	78,496.83
偿还债务所支付的现金	39,690.00	54,790.00	7,300.00
偿付利息所支付的现金	15,342.22	10,821.45	2,813.21
支付的其他与筹资活动有关的现金	3,272.73	2,196.69	165.00
现金流出小计	58,304.96	67,808.14	10,278.21
筹资活动产生的现金流量净额	-4,689.93	116,338.15	68,218.62
四、现金及现金等价物净增加额	-23,766.77	36,526.48	33,393.40
加：期初现金及现金等价物余额	73,957.08	37,430.60	4,037.20
五、期末现金及现金等价物余额	50,190.31	73,957.08	37,430.60

**附录三--2 现金流量表及补充资料（单位：万元）**

	2010 年	2009 年	2008 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	13,371.32	13,555.04	11,410.44
计提的资产损失准备	-245.52	0.00	0.00
固定资产折旧	603.07	650.90	323.17
无形资产摊销	5,790.25	7,393.79	2,081.01
长期待摊费用摊销	509.89	0.00	0.00
财务费用	3,637.30	7,488.50	278.22
存货的减少（减：增加）	-51,871.84	-46,667.87	-38,880.03
经营性应收项目的减少（减：增加）	-110,930.29	-183,752.93	-120,819.35
经营性应付项目的增加（减：减少）	125,394.64	121,549.55	110,852.95
经营活动产生的现金流量净额	-13,741.18	-79,783.02	-34,753.60
2、现金及现金等价物净增加情况：	0.00	0.00	0.00
现金的期末余额	50,190.31	73,957.08	37,430.60
减：现金的期初余额	73,957.08	37,430.60	4,037.20
现金及现金等价物净增加额	-23,766.77	36,526.48	33,393.40

**附录四 主要财务指标计算公式**

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入净额} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入净额}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$

## 附录五 公司债券信用等级符号及定义

### （一）中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### （二）债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### （三）展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，重庆市渝南资产经营有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，重庆市渝南资产经营有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与重庆市渝南资产经营有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如重庆市渝南资产经营有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至重庆市渝南资产经营有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对重庆市渝南资产经营有限公司进行电话访谈和

实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送重庆市渝南资产经营有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司

2011年6月20日

