

2012 年重庆市涪陵区新城区开发(集团)有限公司

市政项目建设债券

2017 年跟踪信用评级报告



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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。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证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【779】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 重庆三峡担保
集团股份有限公司

债券剩余规模: 5.6 亿元

债券到期日期:
2019 年 3 月 23 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 分次还本, 在
债券存续期第 5、6、7
年付息首日分别按照债
券发行总额 30%、30%、
40%的比例偿还债券本
金

分析师

姓名:
陶明辉 袁媛

电话:
0755-82871645

邮箱:
taomh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公
司主体长期信用评级方
法, 该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼
电话: 0755-82872897
网址: www.pyrating.cn

2012 年重庆市涪陵区新城区开发 (集团) 有限公司 市政项目建设债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 24 日	2016 年 07 月 04 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对重庆市涪陵区新城区开发 (集团) 有限公司 (以下简称“涪陵新城”或“公司”) 及其 2012 年 3 月 23 日发行的市政项目建设债券 (以下简称“12 渝李渡”或“本期债券”) 的 2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到 2016 年涪陵区经济继续保持良好的发展态势, 公共财政收入继续增长, 公司业务持续性较好, 继续得到当地政府的较大支持, 并且重庆三峡担保集团股份有限公司 (以下简称“三峡担保”) 提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平; 同时鹏元也关注到了涪陵区地方综合财力有一定下降, 地方财政收支平衡对上级补助收入及政府性基金收入较为依赖, 公司资产流动性较弱, 面临较大的资金压力, 公司有息负债规模继续增长, 面临较大集中偿付压力, 存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 2016 年涪陵区经济继续保持良好的发展态势, 公共财政收入继续增长。2016 年, 重庆市涪陵区实现地区生产总值 896.22 亿元, 同比增长 11.1%, 按常住人口核算, 全年实现人均地区生产总值 78,306 元, 经济发展态势良好; 2016 年涪陵区实现公共财政收入 61.40 亿元, 较上年增长 8.61%。
- 公司在建项目规模较大, 业务持续性较好。截至 2016 年末, 公司在建项目计划总投资 79.74 亿元, 随着该部分项目的陆续完工, 将会为公司带来较为丰厚的代建收入, 业务持续性较好。

- **地方政府继续给予公司较大的支持。**2016年，涪陵区新城区管理委员会（以下简称“涪陵新区管委会”）合计向子公司重庆市涪陵区新实建设投资有限公司拨入4.52亿元的资本金，此外，涪陵区财政局向公司拨付7,616.31万元的财政补助。
- **三峡担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**三峡担保实力较为雄厚，业务发展情况较好，经鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级为AA+，由其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍可有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- **受政府性基金收入大幅下降影响，2016年涪陵区地方综合财力有一定下降，地方财政收支平衡对上级补助收入和政府性基金收入较为依赖。**2016年涪陵区实现政府性基金收入23.61亿元，同比下降49.19%，导致当期地方综合财力同比下滑10.36%，地方财政收支平衡对上级补助收入和政府性基金收入较为依赖。
- **公司应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用，年末受限资产规模较大，资产流动性较弱。**截至2016年末，公司应收类款项规模合计为56.16亿元，主要为应收涪陵新区管委会等政府部门的工程建设款项，其回收易受涪陵区财政资金安排影响，回收时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用；2016年末受限资产规模合计76.08亿元，占年末总资产的24.68%，资产整体流动性较弱。
- **公司经营活动现金流有所恶化，在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力。**2016年，公司收现比为0.68，各项业务资金回笼情况不佳，全年经营活动现金净流出15.46亿元；截至2016年末，公司在建及拟建项目尚需投资规模逾137.64亿元，公司面临较大的资金压力。
- **公司有息负债规模继续增长，面临较大的集中偿付压力。**2016年末公司有息负债规模为132.17亿元，较上年增长28.72%，其中2016-2018年共需偿付78.17亿元债务，存在较大的集中偿付压力。
- **公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至2016年末，公司对外担保余额合计177,300.00万元，占公司期末所有者权益的11.30%，其中对民营企业5,000万元借款提供连带责任保证担保，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务指标:

项目	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	3,082,234.47	2,661,513.12	2,502,392.62
所有者权益(万元)	1,569,297.19	1,502,326.09	1,423,111.69
资产负债率	49.09%	43.55%	43.13%
有息负债(万元)	1,321,742.34	1,026,856.63	778,611.72
流动比率	8.18	5.48	5.78
营业收入(万元)	203,718.84	185,939.00	186,855.09
营业利润(万元)	21,795.12	20,566.45	7,834.54
政府补助收入(万元)	7,616.31	27,426.59	55,310.93
利润总额(万元)	29,478.03	47,784.58	63,951.04
综合毛利率	15.93%	18.90%	14.52%
总资产回报率	1.03%	1.85%	2.73%
EBITDA(万元)	31,517.28	49,280.88	65,836.44
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.72	1.09
经营活动净现金流(万元)	-154,624.97	-16,229.54	-211,069.82

注: 2014年数据采用2015年审计报告年初(上年)数。

资料来源: 公司2015-2016年审计报告, 鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于 2012 年 3 月 23 日公开发行 7 年期 8 亿元市政项目建设债券，募集资金中 6.40 亿元用于重庆涪陵李渡新城区基础设施建设（一期）项目，其余资金用于补充流动资金。截至 2016 年 12 月 31 日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2016 年公司名称、实际控制人、注册资本、主营业务均未发生变更。截至 2016 年末公司的注册资本和实收资本均为 20 亿元，重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会（以下简称“涪陵区国资委”）持有公司全部股份，为公司的控股股东和实际控制人。

2016 年公司财务报表合并范围新增子公司 1 家，为新设立的重庆市涪陵区奥体中心经营管理有限公司（以下简称“奥体中心经管公司”），截至 2016 年末，公司合并报表范围共有 5 家子公司。

表1 2016 年公司新纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
重庆市涪陵区奥体中心经营管理有限公司	100.00%	300.00	体育赛事、文化艺术交流活动组织及策划、咨询等	新设

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年末，公司总资产为 308.22 亿元，所有者权益合计为 156.93 亿元，资产负债率为 49.09%。2016 年度，公司实现营业收入 20.37 亿元，利润总额 2.95 亿元，经营活动产生的现金净流出 15.46 亿元。

三、区域经济与财政实力

2016 年，重庆市经济发展势头较好，工业和服务业保持较快增长，产业结构进一步优化，但第二产业增速有所放缓

重庆市地处长江上游经济带核心地区，是我国西部大开发重点开发的地区，也是西部唯一集水陆空运输方式为一体的交通枢纽。2016 年，在工业和第三产业的推动下，重庆市经济保持稳定增长，地区生产总值达到 17,558.76 亿元，较上年增长 10.7%。按常住人口计算，截至 2016 年末，重庆市人均 GDP 为 57,902 元，比上年增长 9.6%，占全国人均 GDP 的 107.27%。

重庆市多产业支撑格局基本形成，2016年制造业继续保持较好增长势头，实现工业增加值6,040.53亿元，比上年增长10.2%，占全市地区生产总值的34.4%。各支柱产业保持稳定增长，2016年重庆市汽车制造业实现总产值5,391.29亿元，同比增长11.7%；电子制造业实现总产值4,998.68亿元，增长17.7%；材料行业、装备制造行业、化医行业分别较上年增长了4.2%、9.3%和7.5%，受宏观经济影响，各产业增速均有所放缓。第三产业方面，商务服务业、道路运输业、电信广播电视和卫星传输服务三大行业增速分别为39.8%、15.8%和10.4%，使得三次产业结构由2015年的7.3：45.0：47.7调整为2016年的7.4：44.2：48.4，行业结构有所优化。

投资方面，2016年重庆市完成固定资产投资17,361.12亿元，同比增长12.1%，增速进一步放缓；其中，民间投资占全市投资比重达51.0%，民营经济活力有所增强；基础设施建设投资占比为32.6%，同比增速高达30.0%，经济的发展对固定资产投资的依赖较强。2016年重庆市全年实现社会消费品零售总额7,271.35亿元，比上年增长13.2%，扣除价格因素，实际增长11.7%。

2016年重庆市的房地产市场仍以去库存为主，降供给、促销售；供给方面，2016年重庆市继续调控土地供给，商品房新开工面积同比下降16.1%，持续减少，房地产开发投资为3,725.95亿元，同比下降0.7%；销售方面，商品房销售面积实现16.3%的增长，去库存稳步推进。

表2 2015-2016年重庆市经济发展情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	17,558.76	10.7%	15,719.72	11.0%
第一产业增加值	1,303.24	4.6%	1,150.15	4.7%
第二产业增加值	7,755.16	11.3%	7,071.82	11.3%
第三产业增加值	8,500.36	11.0%	7,497.75	11.5%
工业增加值	6,040.53	10.2%	5,557.52	10.5%
固定资产投资	17,361.12	12.1%	15,480.33	17.1%
社会消费品零售总额	7,271.35	13.2%	6,424.02	12.3%
货物进出口总额（亿美元）	627.71	-15.7%	744.77	-22.0%
存款余额	32,160.09	11.7%	28,778.80	12.6%
贷款余额	25,524.17	11.2%	22,955.21	11.2%
人均GDP（元）		57,902		52,330
人均GDP/全国人均GDP		107.27%		104.68%

资料来源：鹏元地区经济财政数据库

总体来看，重庆市经济发展较好，工业和服务业增长较快，产业结构进一步优化。但同时也注意到，重庆市的经济发展对固定资产投资的依赖较大，经济的发展

主要依靠投资推动。

2016 年涪陵区经济继续保持良好的发展态势，固定资产投资是经济增长的重要动力

涪陵区位于长江、乌江交汇处的三峡库区腹地，有“川东南门户”之称；经济上处于长江经济带、乌江干流开发区、武陵山扶贫开发区的结合部，有承东启西和沿长江、乌江辐射的战略地位。2016 年涪陵区实现地区生产总值 896.22 亿元，同比增长 11.1%，增速高于同期全国水平。其中，第一产业增加值 58.29 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 538.67 亿元，增长 12.6%；第三产业增加值 299.26 亿元，增长 9.6%；三次产业结构比例由 2015 年的 6.4:60.7:32.9 调整为 6.5:60.1:33.4，涪陵区经济仍以第二产业为重心。按常住人口（截至 2016 年末涪陵区常住人口 114.82 万人）计算，2016 年涪陵区人均 GDP 达到 78,306 元，按年末人民币兑美元汇率中间价(6.6423 元/美元)换算，达到 11,000 美元，是 2016 年全国人均 GDP 的 145.06%，地区经济水平较好。

表3 2015-2016 年涪陵区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	896.22	11.1%	813.19	11.9%
第一产业增加值	58.29	4.5%	51.77	4.3%
第二产业增加值	538.67	12.6%	493.29	12.8%
第三产业增加值	299.26	9.6%	268.13	11.2%
全部工业增加值	457.61	11.6%	423.74	12.1%
全社会固定资产投资	789.21	17.7%	670.46	15.9%
社会消费品零售总额	260.31	13.3%	229.70	14.5%
存款余额	729.40	5.0%	694.63	11.4%
贷款余额	480.70	8.0%	444.90	1.5%
人均 GDP（元）	78,306		71,427	
人均 GDP/全国人均 GDP	145.06%		142.88%	

资料来源：重庆市涪陵区 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2016 年涪陵区工业继续保持较好的发展态势，工业对 GDP 增长的贡献率达 55.3%，拉动 GDP 增长 6.1 个百分点。2016 年涪陵区实现全部工业增加值 457.61 亿元，比上年增长 11.6%，工业增加值占地区生产总值的比重为 51.1%。2016 年涪陵区规模以上工业企业实现总产值 1,616.71 亿元，比上年增长 15.0%，其中，六大新兴产业实现总产值 376.55 亿元，增长 60.0%，占规模以上工业总产值的 23.3%；六大支柱产业（化工化纤、装备制造、食品医药、重要材料、电子信息、清洁能源）

实现工业总产值 1,138.35 亿元，比上年增长 5.8%，占全区规模以上工业企业总产值的 70.4%；“三园四地”¹园区实现规上工业总产值 1,276.77 亿元，比上年增长 17.3%，占规模以上工业企业总产值的 79.0%。全年实现销售产值 1,536.99 亿元，比上年增长 12.3%；工业产品产销率达到 94.2%。

2016 年涪陵区建筑业加快发展，年末全区资质以上建筑业注册企业 141 户，全年实现建筑业总产值 446.14 亿元，比上年增长 14.7%；2016 年建筑业对经济增长的贡献率为 15.0%，拉动 GDP 增长 1.7 个百分点。

表4 2015-2016 年涪陵区工业发展情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
规模以上工业总产值	1,616.71	15.0%	1,383.49	18.0%
“三园四地”园区规模以上工业总产值	1,276.77	17.3%	1,088.16	16.7%
六大支柱产业工业总产值	1,138.35	5.8%	1,289.64	16.9%

资料来源：重庆市涪陵区 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

2016 年涪陵区完成全社会固定资产投资 789.21 亿元，较上年增长 17.7%。分产业看，第一产业投资 12.07 亿元，比上年增长 122.3%；第二产业投资 338.09 亿元，增长 3.4%；第三产业投资 439.05 亿元，增长 29.9%，其中，房地产开发投资 98.57 亿元，增长 5.8%。全年区内项目投资 776.71 亿元，增长 17.6%；跨区投资 12.50 亿元，增长 27.2%。2016 年“三园四地”园区投资 318.91 亿元，比上年增长 37.4%，占全社会固定资产投资的 40.4%。全年工业投资 337.78 亿元，比上年增长 5.0%。其中园区工业投资 198.03 亿元，占 58.6%。固定资产投资的快速增长有力地拉动了涪陵区经济的进一步增长。

2016 年涪陵区社会消费品零售总额 260.31 亿元，比上年增长 13.3%。2016 年末金融机构本外币存款余额 729.40 亿元，比年初增长 5.0%，其中人民币存款余额为 716.13 亿元，比年初增长 4.0%；2016 年末金融机构本外币贷款余额 480.70 亿元，比年初增长 8.0%，其中人民币贷款余额 479.90 亿元，增长 8.9%。

2016 年重庆市地方综合财力继续保持较快增长，财政自给能力较弱且进一步下滑

随着地方经济的发展，近年重庆市地方综合财力不断增强。从全市财政收入情况看，2016 年重庆市实现公共财政收入 2,227.9 亿元，同比增长 7.1%，高于全国同期水平，但相比 2015 年增速下降 5 个百分点。其中，税收收入占比为 64.56%，相

¹ “三园四地”特指涪陵工业园区 A 区和 B 区、白涛化工园区和清溪有色金属工业园区。

比上年下降 2.76 个百分点，公共财政收入质量和稳定性一般。从税种看，个人所得税、城镇土地使用税增长较快，分别增长 16.3%、14.7%，成为支撑税收增长的重要力量，从行业看，建筑业和电子设备等制造业对税收的拉动作用明显。从市本级看，2016 年，重庆市本级公共财政收入为 836.5 亿元，同比增长 8.9%，增速相比 2015 年小幅下降，其中税收收入占比为 61.72%，占比小幅下降，主要系非税收入中国有资源有偿使用收入大幅增长所致。

重庆市一直获得中央较多的政策和资金支持，2016 年，重庆市全市上级补助收入为 2,754.1 亿元，同比增长 7.12%，占地方综合财力的比重为 42.51%；市本级上级补助收入为 2,528.4 亿元，同比增长 7.93%，占市本级地方综合财力的比重为 60.18%，全市和市本级地方综合财力对上级补助的依赖程度均较大。

政府性基金收入是重庆市全市和市本级地方综合财力的重要补充，主要由国有土地使用权出让收入组成。2016 年，受宏观经济和土地市场环境不景气影响，重庆市政府性基金收入进一步下滑，全市和市本级同比分别下降了 10.29% 和 11.29%。近年来，重庆市大规模城市建设和旧城改造置换出较大规模的土地，但是受国家整体宏观调控政策的作用以及房地产市场的影响，国有土地出让收入存在一定的波动。

表5 2015-2016 重庆市本级和全市地方财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	全市	市本级	全市	市本级
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）				
（一）公共财政收入	2,227.9	836.5	2,155.1	816.6
其中：税收收入	1,438.4	516.3	1,450.9	530.7
非税收入	789.5	320.2	704.2	285.9
（二）上级补助收入	2,754.1	2,528.4	2,571.0	2,342.6
（三）政府性基金预算收入	1,497.3	836.8	1,664.2	943.3
其中：国有土地使用权出让收入	1,412.4	774.9	1,552.9	855.9
（四）国有资本经营预算收入	90.5	58.5	90.6	55.5
财政支出				
（一）公共财政支出	4,001.9	1,124.7	3,793.8	1,085.2
（二）政府性基金预算支出	1,738.1	470.3	1,753.0	532.6
（三）国有资本经营预算支出	72.7	52.2	74.9	35.5
财政自给率	55.67%	74.38%	56.81%	75.25%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

数据来源：鹏元地区经济财政数据库

从财政支出来看，2016 年重庆市全市和市本级公共财政支出分别为 4,001.90 亿元和 1,124.70 亿元，同比增长 5.49% 和 3.64%。从支出结构上看，重庆市财政支出主

要为各项民生支出，其中刚性支出²占比全市和本级分别为66.54%和20.60%，全市的刚性支出占比较大，且较2015年提升22个百分点。2016年，重庆市全市和市本级的财政自给率分别为55.67%、74.38%，全市的财政自给能力较上年进一步下降，财力平衡能力一般，上级补助收入是重庆市全市地方综合财力的重要来源。

总体上看，由于重庆市财政实力稳步增长，为支持当地经济发展奠定了良好的基础，但需注意到全市财政自给能力较弱且进一步下滑，地方综合财力对上级补助的依赖性较大，政府性基金收入受土地市场影响逐年下滑。

受政府性基金收入大幅下降影响，2016年涪陵区地方综合财力有一定下降，地方财政收支平衡对上级补助收入和政府性基金收入较为依赖

受政府性基金收入下降影响，2016年涪陵区实现地方综合财力142.98亿元，较上年下降10.36%。从涪陵区地方综合财力构成看，2016年公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入三者占比分别为42.94%、39.84%和16.51%，另有少量的国有资本经营收入。

2016年涪陵区公共财政收入为61.40亿元，同比增长8.61%。其中，税收收入36.03亿元，占当期公共财政收入的比重为58.68%，公共财政收入质量一般。涪陵地区位于三峡库区，享受国家多项专项补贴和优惠、扶持政策，且随着国家对西部地区尤其是重庆市支持力度的加大，涪陵区在上级财政转移方面也获得了国家和重庆市财政的大力支持。2016年涪陵区收到上级补助56.97亿元，占财政收入的39.84%，是涪陵区地方综合财力的重要组成部分。

2016年涪陵区实现政府性基金收入23.61亿元，同比下降49.19%，主要系国有土地使用权出让收入减少所致，政府性基金收入大幅下降导致地方综合财力相应下降。考虑到土地市场的不确定性，未来涪陵区政府性基金收入仍存在一定的波动风险。

从财政支出来看，2016年涪陵区公共财政支出为118.10亿元，较上年减少6.65%；而由于国有土地使用权出让的相关支出减少，2016年政府性基金支出43.32亿元，较上年下降23.35%。2016年涪陵区财政自给率为51.99%，较上年提升7.30个百分点，财政自给能力一般，地方财政收支平衡对上级补助收入和政府性基金收入较为依赖。

²刚性支出主要包括一般公共服务支出、教育支出、社会保障和就业支出以及医疗卫生与计划生育支出。

表6 2015-2016年涪陵区地方财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力（一+二+三+四）	142.98	159.51
（一）公共财政收入	61.40	56.53
其中：税收收入	36.03	35.71
非税收入	25.37	20.82
（二）上级补助收入	56.97	56.00
（三）政府性基金收入	23.61	46.47
（四）国有资本经营收入	1.00	0.51
地方财政支出（一+二+三）	162.42	183.03
（一）公共财政支出	118.10	126.51
（二）政府性基金支出	43.32	56.52
（三）国有资本经营支出	1.00	0.51
财政自给率	51.99%	44.69%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：《关于重庆市涪陵区 2015 年财政预算执行情况和 2016 年财政预算草案的报告》《关于重庆市涪陵区 2016 年财政预算执行情况和 2017 年财政预算草案的报告》，税收数据来源于重庆市涪陵区 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

四、经营与竞争

2016年度，公司实现营业收入20.37亿元，主要是工程建设收入和土地出让收入。公司工程建设收入是公司承担的基础设施及保障房项目在完工后政府进行回购实现的收入，2016年公司确认工程建设收入16.65亿元，较上年增长29.03%，占全年营业收入的81.72%，是公司最重要的收入来源。受营改增的影响，2016年工程建设业务毛利率下降为12.71%，使得公司综合业务毛利率下降至15.93%。

表7 2015-2016年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程建设收入	166,483.25	12.71%	129,026.80	15.25%
土地出让收入	36,733.15	30.77%	54,368.34	25.12%
其他业务收入	502.44	-3.71%	2,543.86	70.82%
合计	203,718.84	15.93%	185,939.00	18.90%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年公司基础设施及保障房项目的回购收入是公司营业收入的主要来源，业务持续性较好，但较重的建设任务使得公司面临较大的资金压力

公司承担涪陵新区范围内所有基础设施和保障房建设任务。根据涪陵新区管委会2012年9月下发的《关于明确李渡新区开发（集团）有限公司基础设施建设及保

障性住房项目纳入财政预算专项资金有关事宜的通知》，自2012年起，对于公司所承担的涪陵新区范围内的所有基础设施建设及保障性住房项目统一采用代建回购的方式，建成后由涪陵新区管委会根据协议按照成本加一定的利润进行回购；2012年之前已经开工但尚未结算的工程项目，由公司归类整理后上报管委会，在项目完工后由管委会回购。

2016年公司共完成大鹅公租房及配套廉租房（两桂一期）、浙江工业园、太乙大道二期及火车北站站前大道等8个市政工程项目并被政府相关单位回购，实现工程建设收入16.65亿元。截至2016年末，公司存货中还有价值126.93亿元的工程项目待回购³，未来工程建设收入具备较好的持续性。但这些工程项目的回购受政府验收、审计进度以及涪陵区、涪陵新区财政资金安排影响，回购期可能较长，资金实际支付时间存在不确定性。

表8 2016年政府回购的公司工程项目（单位：万元）

项目名称	收入	成本	回购单位
大鹅公租房及配套廉租房（两桂一期）	83,851.79	73,192.66	涪陵新区管委会
浙江工业园	35,108.32	30,645.4	
太乙大道二期	20,655.37	18,029.69	
火车北站站前大道	11,624.88	10,147.14	
环三路道路东段工程	9,726.16	8,489.78	
涑滩河桥梁工程	4,667.92	4,074.54	
微创园	557.37	486.52	
站前大道二期	291.44	254.39	
合计	166,483.25	145,320.12	

资料来源：公司 2016 年审计报告

涪陵新区作为涪陵城区未来的拓展方向，后续开发面积较大，配套基础设施建设任务较重，公司作为涪陵新区主要的基础设施及保障房建设单位，承担了较重的建设任务。截至2016年末，公司主要在建及拟建项目计划总投158.79亿元（具体如附录五所示），已完成投资额21.15亿元，尚需投资137.64亿元，公司面临较大的资金压力。

2016年公司收到的土地出让金返还收入有所减少，目前公司拥有的储备土地规模较大，但大部分储备土地已抵押，一定程度上影响土地资产的流动性，房地产市场景气程度对土地一级市场也会产生较大的影响

2011年涪陵新区曾下发《关于新区范围内土地出让金返还李渡新区开发有限公司的通知》（李渡新区发[2011]14号），规定将公司在涪陵新区内所属土地出让后所

³包括公司工程项目开发成本 104.34 亿元及子公司工程施工项目成本 22.59 亿元。

取得的土地出让金扣除相关税费后全额返还给公司。2016年，公司共出让土地8宗，总面积48.86万平方米，实现土地出让收入3.67亿元。

表9 2016年公司土地出让情况（单位：平方米、万元）

地块号	土地证号	土地面积	出让面积	实现收入
LDG-2012-19	未办理产权证	118,288.88	118,288.88	3,587.24
LDG-2012-02	未办理产权证	13,186.80	13,186.80	384.50
LDG-2012-24	303房地证2014字第000157号	216,698.414	193,365.44	5,839.22
FLXCS-2013-49	303房地证2013字第000484号	75,417.13	46,125.56	10,000.00
LDS-2012-33	303房地证2013T字第00021号	59,891.34	59,891.34	13,214.90
LDG-2012-01	未办理产权证	12,788.00	12,788.00	363.47
LDG-2012-18	未办理产权证	34,205.61	34,205.61	964.09
LDS-2012-34	未办理产权证	10,757.80	10,757.80	2,378.83
合计		541,233.97	488,609.43	36,733.15

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司拥有账面价值73.65亿元的储备土地和18.55亿元的出让土地（2015年在开发成本中核算），规模较大。根据“涪国土文[2014]9号”文件，对于整治性储备地，公司可根据自身需求，报批用地计划后，通过涪陵区国土局进行“招、拍、挂”，土地出让金在扣除相关税费后全额返还给公司，2016年公司未就已有储备土地进行出让，但必要时公司可申请出让所持有的储备土地，但是公司储备土地中有账面价值37.29亿元的土地使用权已抵押，一定程度上影响公司土地资产的流动性；此外，房地产市场的景气度对土地一级市场的影响应予以持续关注。

2016年公司继续得到当地政府的较大扶持

2016年度涪陵新区管委会继续给予公司较大的资金支持。根据涪新城发[2016]20号、68号、94号、109号等文件，涪陵新区管委会合计向子公司重庆市涪陵区新实建设投资有限公司拨入4.52亿元的资本金，计入公司资本公积；此外，2016年公司共计收到政府补助收入7,616.31万元，一定程度上缓解了公司的资金压力。

表10 2016年上级政府对公司支持情况（单位：万元）

项目	金额	会计科目	相关批准文件	批准机关
资本注入	7,000.00	资本公积： 其他资本公积	《关于向重庆市涪陵区新实建设投资有限公司注入7,000万元资本有关事宜的通知》涪新城发[2016]68号	涪陵新区 管委会
	220.00		《关于向重庆市涪陵区新实建设投资有限公司注入220万元资本有关事宜的通知》涪新城发[2016]20号	
	23,872.16		《关于向重庆市涪陵区新实建设投资有限公司注入23,872.158万元资本有关事宜的通知》涪新城发[2016]94号	

	14,097.97		《关于向重庆市涪陵区新实建设投资有限公司注入 14,097.97 万元资本有关事宜的通知》涪新城发[2016]109 号	
小计	45,189.83	-	-	-
运营资金	7,389.14	营业外收入： 政府补助收入	涪新城发[2016]119 号	涪陵新区 管委会
财政补贴	227.17			
其他补助	227.17		-	-
小计	7,616.31	-	-	-
合计	52,806.14	-	-	-

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

五、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中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告，公司的财务报表按照新会计准则进行编制。2016年公司财务报表合并范围新增子公司1家，为新设立的重庆市涪陵区奥体中心经营管理有限公司（详见表1）。

资产结构与质量

2016 年公司资产规模继续增长，但应收类款项规模较大，形成一定的资金占用，以土地和工程项目成本为主的存货规模较大，且受限资产规模较大，整体资产流动性较弱

截至2016年末，公司总资产为308.22亿元，较上年末增长15.81%，主要是因为公司2016年工程项目投入较大，对外融资力度较大所致。2016年末公司资产以流动资产为主，流动资产占比达到95.47%。

表11 2015-2016 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	175,185.42	5.68%	208,085.45	7.82%
应收账款	246,552.49	8.00%	188,313.66	7.08%
其他应收款	315,006.26	10.22%	146,277.93	5.50%
存货	2,191,327.72	71.10%	1,902,182.57	71.47%
流动资产合计	2,942,624.09	95.47%	2,520,658.66	94.71%
固定资产	31,508.04	1.02%	33,032.90	1.24%
无形资产	29,413.56	0.95%	29,408.61	1.10%

其他非流动资产	62,891.16	2.04%	62,891.16	2.36%
非流动资产合计	139,610.39	4.53%	140,854.46	5.29%
资产总计	3,082,234.47	100.00%	2,661,513.12	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2016年末，公司货币资金余额17.52亿元，较上年末同比减少15.81%，资金主要用于工程项目建设，年末货币资金中有1.50亿元的票据保证金流动性受限。2016年末公司的应收账款余额24.66亿元，较上年末增加30.93%，其中，23.53亿元为应收涪陵新区管委会财政金融管理部的工程建设款，1.11亿元为应收涪陵区财政局工程建设款，考虑到欠款方为政府部门，出现坏账的风险不大，但应收账款集中度较高，其回收易受涪陵区财政资金安排影响，实际回收时间存在不确定性。2016年末，公司的其他应收款规模为31.50亿元，较上年同比增长115.35%，主要是公司与涪陵新区管委会财政金融管理部等单位之间的往来款大幅增加所致；年末应收涪陵新区管委会财政金融管理部的款项规模达27.27亿元，占其他应收款总额的86.55%，资金的实际回收时间存在一定的不确定性。公司应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用。

截至2016年末，公司的存货规模高达219.13亿元，较上年末增长15.20%，主要系工程项目投入增加所致。年末存货中包括73.65亿元的储备土地，18.55亿元的出让土地以及126.93亿元的工程成本（工程成本为公司及子公司接受重庆市涪陵区新城区管理委员会、涪陵区财政局等单位委托并以业主身份投资于开发项目而发生的成本）。截至2016年末，公司已抵押的储备土地及出让土地账面价值合计49.08亿元，占年末总资产的15.92%。公司的土地中大部分为储备地，这部分土地的出让需报有关部门批准，资产流动性不高，且出让价格易受土地市场行情影响。另外，公司存货中开发成本较大，未来该部分基础设施项目回购及土地整治费用的支付将会给涪陵新区管委会带来较大的资金压力，届时涪陵新区管委会是否能及时支付相应款项需持续关注。

公司的非流动资产占比小，主要是固定资产、无形资产和其他非流动资产。截至2016年末，公司的固定资产为3.15亿元，主要是房屋及建筑物（大部分是公司用于对外出租的标准化厂房，其中已抵押部分账面价值为1.38亿元）。截至2016年末，公司无形资产为2.94亿元，主要为划拨地，考虑到该部分土地未来出让需补缴相关的补偿金，公司已经以扣除应缴出让金后的评估值入账，其中账面价值为6,054.73万元的划拨地用于三峡担保反担保合同抵押。2016年末公司其他非流动资产账面余额为6.29亿元，为涪陵新区管委会2014年12月30日无偿划入的14宗土地。

总体来看，2016年公司资产规模继续增长，但年末资产中土地资产规模较大且流动性较差的储备土地占比较大，年末应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用，2016年末受限资产规模合计76.08亿元，占年末总资产的24.68%，资产整体流动性较弱。

盈利能力

2016年公司土地出让收入有所下降，但由于工程建设收入增幅较大，当期营业收入规模仍有所增长，受营改增影响综合毛利率有所下滑

2016年公司工程建设项目完工量规模较大，全年确认公司工程建设收入16.65亿元，较上年增长29.03%；全年土地出让规模较上年有较大减少，共确认土地出让收入3.67亿元，较上年下降32.44%。综合来看，全年营业收入20.37亿元，较上年增长9.56%。工程建设业务是公司最主要的收入来源，但该业务收入受项目完工量的影响较大，2016年工程建设业务毛利率为12.71%，较上年下降2.54个百分点，使得公司综合业务毛利率较上年下滑2.97个百分点。2016年公司获得政府补助7,616.31万元，为公司利润提供了重要补充。

总体来看，2016年公司收入规模有所增长，但营改增的影响，公司综合业务毛利率有所下滑，政府补助是公司利润的重要补充。

表12 公司 2015-2016 年主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	203,718.84	185,939.00
营业利润	21,795.12	20,566.45
政府补助收入	7,616.31	27,426.59
利润总额	29,478.03	47,784.58
净利润	21,781.28	36,532.91
综合毛利率	15.93%	18.90%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司的资金回笼情况不佳，经营活动现金流有所恶化，在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力

2016年公司收现比为0.68，各项业务资金回笼情况不佳；此外，2016年公司以往来款为主要的其他与经营活动有关的现金流入18.84亿元，一定程度上改善了公司经营活动现金流状况；但由于公司承担的基础设施代建任务较重，资金投入进一步增

加，公司经营活动现金流出规模达48.25亿元，导致2016年公司经营活动现金净流出规模达15.46亿元，较上年显著恶化。截至2016年末，公司在建项目尚需投入资金137.64亿元，公司面临较大的资金压力。

2016年公司投资活动现金净流入6.76亿元，主要系公司购买的6.80亿元银行理财产品到期赎回所致。在经营活动现金流连续呈现较大净流出的情况下，公司近年来对外部融资的依赖程度较大，2016年公司筹资活动现金流入116.14亿元，主要为银行借款、新发行债券及涪陵新区管委会财政金融部的借款，但由于偿还涪陵新区管委会财政金融部大量资金，2016年筹资活动现金流出111.77亿元，全年筹资活动现金净流入4.37亿元。由于公司经营活动现金流难以满足项目建设的资金需求，未来公司业务发展仍将很大程度上依赖筹资活动。

表13 公司 2015-2016 年现金流量情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	0.68	0.66
销售商品、提供劳务收到的现金	139,480.15	121,857.17
收到其他与经营活动有关的现金	188,358.01	550,500.72
经营活动现金流入小计	327,838.16	672,357.88
购买商品、接受劳务支付的现金	267,940.49	224,605.59
支付其他与经营活动有关的现金	210,339.25	423,628.46
经营活动现金流出小计	482,463.13	688,587.42
经营活动现金流净额	-154,624.97	-16,229.54
投资活动现金流入小计	68,131.58	0.00
投资活动现金流出小计	519.55	76,044.25
投资活动现金流净额	67,612.03	-76,044.25
筹资活动现金流入小计	1,161,439.79	457,127.61
筹资活动现金流出小计	1,117,726.88	240,971.67
筹资活动现金流净额	43,712.91	216,155.93
现金及现金等价物净增加额	-43,300.03	123,882.15

数据来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2016 年公司有息负债规模继续增长，面临较大的集中偿付压力

得益于政府资本金注入及公司盈余的累积，2016年末公司所有者权益合计156.93亿元，较上年末小幅增长4.46%。2016年末公司负债总额为151.29亿元，较上年末增长30.52%，主要系2016年公司新发行两期债券并借入大量银行资金所致。随着债务规模的快速增长，2016年公司产权比率提升19.25个百分点至96.41%，公司净资产对债务的保障能力减弱。从债务结构看，公司负债以非流动负债为主，2016

年末非流动负债占总负债的比重为76.23%。

表14 公司 2015-2016 年资本构成（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
负债总额	1,512,937.28	1,159,187.03
所有者权益合计	1,569,297.19	1,502,326.09
产权比率	96.41%	77.16%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要是应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至 2016 年末，公司的应付账款余额 10.56 亿元，较上年末增长 40.60%，主要是暂未支付的重庆建工集团股份有限公司、重庆中大建设集团有限公司以及重庆坤和建筑工程有限公司等单位的工程款。2016 年末公司其他应付款为 2.11 亿元，较上年末减少 73.76%，主要系公司偿还了马鞍社区居委会等事业单位的保证金及其他往来款所致。2016 年末公司的一年内到期的非流动负债为 15.49 亿元，主要是 2016 年即将到期的长期借款。

表15 公司 2015-2016 年债务结构（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
应付账款	105,593.02	6.98%	75,102.35	6.48%
其他应付款	21,139.88	1.40%	80,569.05	6.95%
一年内到期的非流动负债	154,938.70	10.24%	251,913.46	21.73%
流动负债合计	359,642.83	23.77%	459,935.05	39.68%
长期借款	744,806.39	49.23%	494,943.17	42.70%
应付债券	396,997.25	26.24%	200,000.00	17.25%
非流动负债合计	1,153,294.45	76.23%	699,251.98	60.32%
负债总额	1,512,937.28	100.00%	1,159,187.03	100.00%
其中：有息负债	1,321,742.34	87.36%	1,026,856.63	88.58%

数据来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2016 年末公司长期借款账面余额为 74.48 亿元，较上年末增长 50.48%，主要系 2016 年公司加大融资力度，新增大量银行借款所致。2016 年末公司应付债券账面余额为 39.70 亿元（已计提利息及发行费用摊销），较上年末增长 98.50%，主要系 2016 年公司新发行 20 亿元非公开定向债务融资工具所致。

表16 截至 2016 年末公司应付债券明细（单位：万元）

债券名称	发行金额	票面利率	发行日期	债券期限
2012 年重庆市涪陵区李渡新区开发有	80,000.00	8.40%	2012.3.28	7 年

限公司市政项目建设债券（本期债券）				
2014年重庆市涪陵区新城区开发（集团）有限公司公司债券	120,000.00	7.89%	2014.3.24	7年
中信证券一期	100,000.00	4.50%	2016.3.7	5年
中信证券二期	100,000.00	5.30%	2016.6.7	5年
合计	400,000.00	-	-	-

数据来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年末公司有息负债合计达132.17亿元，较上年末增长28.72%，占负债总额的比重达到87.36%。从公司债务偿付安排看，2017-2019年公司共需偿还78.17亿元的债务，存在一定的集中偿付压力。

表17 截至 2016 年末公司有息负债偿付安排（单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
本金	229,877.00	193,426.00	358,375.00	540,064.34

数据来源：公司提供

随着债务规模的扩大，近年来公司的资产负债率持续提升，截至2016年末，公司的资产负债率为49.09%，较上年末上升5.54个百分点。公司流动比率较高，但公司流动资产中的应收类款项规模较大，回收时间不确定，存货以流动性较差的储备土地为主且部分土地已抵押，一定程度上降低了流动资产对流动负债的实际保障程度。2016年公司的EBITDA利息保障倍数较上年有所降低，息税前利润对债务利息的保障程度进一步降低。

表18 公司 2015-2016 年偿债能力指标

项目	2016年	2015年
资产负债率	49.09%	43.55%
流动比率	8.18	5.48
速动比率	2.09	1.34
EBITDA（万元）	31,517.28	49,280.88
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.72

数据来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、本期债券偿还保障分析

担保方经营表现良好，担保实力强，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

本期债券由三峡担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

三峡担保成立于2006年9月，原名为“重庆市三峡库区产业信用担保有限公司”，初始注册资本5亿元，由重庆渝富资产管理集团有限公司出资设立；2010年1月更名为“重庆市三峡担保集团有限公司”，2015年5月变更为现名。2016年11月，三

峡担保以资本公积5.85亿元和未分配利润4.65亿元，合计转增股本10.50亿元；截至2017年4月30日，三峡担保注册资本及实收资本均为46.50亿元，控股股东为重庆渝富资产经营管理集团有限公司，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。截至2017年4月30日，三峡担保股权结构如表17所示。

表19 截至2017年4月30日三峡担保股权结构情况

股东名称	出资额（亿元）	持股比例
重庆渝富资产经营管理集团有限公司	232,500.00	50.00%
中国长江三峡集团公司	129,166.67	27.78%
国开金融有限责任公司	77,500.00	16.67%
三峡资本控股有限责任公司	25,833.33	5.55%
合计	465,000.00	100.00%

资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事间接融资担保、直接融资担保、非融资担保、小额贷款、投资咨询及财务顾问等业务，其中非融资担保主要为工程履约、支付保函、诉讼保全等，整体规模较小。近年三峡担保主要收入来源为担保业务、贷款业务（含委托贷款和小额贷款）和投资业务，2016年三峡担保实现营业收入14.95亿元，其中担保费收入（已赚担保费）占比为66.22%，担保业务仍是三峡担保最主要收入来源。近年公司担保业务规模不断增长，2016年三峡担保当期担保发生额为604.73亿元，同比大幅增长44.95%，主要得益于保本基金担保规模的大幅增加；截至2016年末，三峡担保的担保在保余额为1,084.41亿元，同比增长47.82%。

截至2016年12月31日，三峡担保资产总额为111.27亿元，所有者权益合计为64.59亿元，资产负债率为41.94%；2016年度，三峡担保实现营业收入14.95亿元，利润总额7.30亿元，经营活动现金净流出1.04亿元。截至2016年末，三峡担保期末融资性担保在保责任余额326.21亿元，融资性担保净资产放大倍数为5.93倍，担保仍有较大业务空间；此外，三峡担保风险准备较为充足，代偿能力较强，截至2016年末，三峡担保担保风险准备金余额为24.50亿元，同比增长14.82%，风险准备金覆盖率较上年末上升1.79个百分点至7.51%，扣除应收代偿准备金后的风险准备金覆盖率为6.32%，较上年末提升1.15个百分点。但鹏元也关注到，在信用风险高企的背景下，三峡担保担保业务面临的潜在代偿风险随之增长，近年担保代偿率持续增长，2016年全年代偿项目55个，当期代偿额54,409.24万元；三峡担保其他业务或财务指标如表18所示。

表20 2015-2016年三峡担保主要财务数据

项目	2016年	2015年
总资产（万元）	1,112,662.33	1,011,512.83
所有者权益合计（万元）	645,880.57	609,797.49
资产负债率	41.95%	39.71%
营业收入（万元）	149,516.77	164,751.65
利润总额（万元）	72,959.24	71,475.65
经营活动净现金流（万元）	-10,393.77	77,795.69
当期担保发生额（万元）*	6,047,279.67	4,171,959.32
期末融资性担保在保责任余额（万元）*	3,262,135.72	3,732,657.12
担保风险准备金（万元）*	245,006.61	213,387.61
融资性担保净资产放大倍数*	5.93	7.11
累计担保代偿率*	1.67%	1.53%
累计代偿回收率*	44.78%	31.83%

注：带“*”指标及数据为三峡担保本部口径。

资料来源：三峡担保提供，鹏元整理

综合来看，三峡担保实力较为雄厚，业务发展情况较好。经鹏元综合评定，三峡担保主体长期信用等级为AA+，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券信用水平。

七、或有事项分析

截至2016年末，公司对外提供保证担保金额合计177,300.00万元，占所有者权益合计的11.30%，其中为民营企业重庆市涪陵区三兴建筑工程有限公司5,000万元借款提供连带责任保证担保，所有对外担保均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表21 截至2016年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期期限	担保方式
重庆市涪陵水利电力投资集团有限责任公司	国有独资	77,300.00	2020.2	抵押担保
重庆市涪陵区盛锦资产管理有限公司	国有独资	25,000.00	2019.6	保证担保
		30,000.00	2018.8	保证担保
重庆市涪陵区国有资产投资经营集团有限公司	国有独资	40,000.00	2019.9	保证担保
重庆市涪陵区三兴建筑工程有限公司	民营	5,000.00	-	保证担保
总计	-	177,300.00	-	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

2016年涪陵区经济继续保持良好的发展态势；公司是涪陵新区重要的投融资平台，承担了涪陵新区内重大项目的开发、建设等职责，目前在建项目规模较大，业务持续性较好；2016年地方政府继续给予公司较大的支持；重庆三峡担保集团股份有限公司提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

同时鹏元也关注到，受政府性基金收入下降影响，2016年涪陵区地方综合财力有一定下降，地方财政收支平衡对上级补助收入和政府性基金收入较为依赖；公司应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用，年末受限资产规模较大，资产流动性较弱；公司经营活动现金流有所恶化，在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力；公司有息负债规模继续增长，面临较大的集中偿付压力；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA+，维持公司主体长期信用等级为AA，维持评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	175,185.42	208,085.45	91,503.30
应收账款	246,552.49	188,313.66	124,397.21
预付款项	13,672.37	7,799.05	13,997.22
其他应收款	315,006.26	146,277.93	341,465.89
存货	2,191,327.72	1,902,182.57	1,793,920.17
其他流动资产	879.83	68,000.00	0.00
流动资产合计	2,942,624.09	2,520,658.66	2,365,283.78
可供出售金融资产	100.00	0.00	0.00
长期股权投资	10,434.18	10,473.25	2,473.49
投资性房地产	3,737.82	3,817.56	3,870.86
固定资产	31,508.04	33,032.90	32,985.73
固定资产清理	0.00	1.90	0.00
无形资产	29,413.56	29,408.61	29,403.68
长期待摊费用	19.05	0.00	12.99
递延所得税资产	1,506.57	1,229.09	798.63
其他非流动资产	62,891.16	62,891.16	67,563.46
非流动资产合计	139,610.39	140,854.46	137,108.84
资产总计	3,082,234.47	2,661,513.12	2,502,392.62
短期借款	10,000.00	16,000.00	10,000.00
应付票据	15,000.00	4,600.00	20,900.00
应付账款	105,593.02	75,102.35	83,111.85
预收款项	1,699.26	50.16	215.55
应付职工薪酬	4.92	-16.31	-0.69
应交税费	32,582.44	19,575.34	33,836.40
应付利息	18,684.61	12,141.00	12,141.00
其他应付款	21,139.88	80,569.05	151,094.27
一年内到期的非流动负债	154,938.70	251,913.46	97,950.00
流动负债合计	359,642.83	459,935.05	409,248.38
长期借款	744,806.39	494,943.17	390,361.72
应付债券	396,997.25	200,000.00	200,000.00
专项应付款	11,490.81	4,308.81	79,670.83
非流动负债合计	1,153,294.45	699,251.98	670,032.55
负债合计	1,512,937.28	1,159,187.03	1,079,280.93
实收资本（股本）	200,000.00	200,000.00	200,000.00
资本公积	1,075,041.64	1,029,851.81	987,102.06
盈余公积	29,370.45	27,106.39	23,615.40

未分配利润	264,885.11	245,367.89	212,325.96
归属于母公司所有者权益合计	1,569,297.19	1,502,326.09	1,423,043.43
少数股东权益	0.00	0.00	68.26
所有者权益合计	1,569,297.19	1,502,326.09	1,423,111.69
负债和所有者权益总计	3,082,234.47	2,661,513.12	2,502,392.62

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	203,718.84	185,939.00	186,855.09
二、营业总成本	181,984.65	165,460.38	179,066.13
其中：营业成本	171,272.33	150,800.32	159,732.76
营业税金及附加	7,396.99	4,782.37	5,354.78
管理费用	4,245.91	9,358.37	9,096.70
财务费用	-1.03	244.29	240.57
资产减值损失	-929.54	275.03	4,641.32
加：投资净收益	60.94	87.83	45.57
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	21,795.12	20,566.45	7,834.54
加：营业外收入	7,857.94	27,430.63	56,117.45
减：营业外支出	175.03	212.49	0.95
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.95	0.95
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	29,478.03	47,784.58	63,951.04
减：所得税费用	7,696.75	11,251.67	9,545.50
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	21,781.28	36,532.91	54,405.54
六、归属于母公司所有者的净利润	21,781.28	36,532.91	54,405.54

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014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	139,480.15	121,857.17	119,362.04
收到其他与经营活动有关的现金	188,358.01	550,500.72	674,796.23
经营活动现金流入小计	327,838.16	672,357.88	794,158.27
购买商品、接受劳务支付的现金	267,940.49	224,605.59	195,839.46
支付给职工以及为职工支付的现金	1,819.26	1,143.37	1,235.81
支付的各项税费	2,364.13	39,210.00	14,284.71
支付其他与经营活动有关的现金	210,339.25	423,628.46	793,868.12
经营活动现金流出小计	482,463.13	688,587.42	1,005,228.09
经营活动产生的现金流量净额	-154,624.97	-16,229.54	-211,069.82
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	68,000.00	0.00	15,129.00
取得投资收益收到的现金	100.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	31.58	0.00	0.10
收到其他与投资有关的现金	0.00	0.00	37.19
投资活动现金流入小计	68,131.58	0.00	15,166.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	419.55	204.25	359.16
投资支付的现金	100.00	75,840.00	0.00
投资活动现金流出小计	519.55	76,044.25	359.16
投资活动产生的现金流量净额	67,612.03	-76,044.25	14,807.13
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	7,220.00	0.00	100,000.00
取得借款收到的现金	673,764.00	435,808.61	363,573.00
收到其他与筹资活动有关的现金	480,455.79	21,319.00	341.15
筹资活动现金流入小计	1,161,439.79	457,127.61	463,914.15
偿还债务支付的现金	337,603.27	172,215.36	179,199.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	79,280.70	68,688.05	53,547.54
支付其他与筹资活动有关的现金	700,842.92	68.26	15,129.00
筹资活动现金流出小计	1,117,726.88	240,971.67	247,875.82
筹资活动产生的现金流量净额	43,712.91	216,155.93	216,038.33
四、现金及现金等价物净增加额	-43,300.03	123,882.15	19,775.64

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	21,781.28	36,532.91	54,405.54
加：资产减值准备	-929.54	275.03	4,641.32
固定资产折旧	1,967.43	1,472.07	1,872.57
无形资产摊销	0.51	0.07	0.00
长期待摊费用摊销	2.53	12.99	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.95
财务费用	85,824.31	69,650.88	53,547.54
投资损失	-60.94	-87.83	-45.57
递延所得税资产减少	-277.49	-430.46	-798.63
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-10.19
存货的减少	-264,905.80	-177,913.28	-127,500.28
经营性应收项目的减少	-60,727.50	150,308.90	-291,612.68
经营性应付项目的增加	62,700.23	-96,050.81	94,429.61
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-154,624.97	-16,229.54	-211,069.82
现金的期末余额	160,185.42	203,485.45	79,603.30
减：现金的期初余额	203,485.45	79,603.30	59,827.66
现金及现金等价物净增加额	-43,300.03	123,882.15	19,775.64

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
资产负债率	49.09%	43.55%	43.13%
有息负债（万元）	1,321,742.34	1,026,856.63	778,611.72
流动比率	8.18	5.48	5.78
速动比率	2.09	1.34	1.40
综合毛利率	15.93%	18.90%	14.52%
产权比率	96.41%	77.16%	75.84%
EBITDA（万元）	31,517.28	49,280.88	65,836.44
EBITDA 利息保障倍数	0.37	0.72	1.09

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目类型	项目	总投资	已投资	尚需投资
在建项目	涪陵区新城区民安佳苑安置房及周边市政道路工程	220,473.00	80,000.00	140,473.00
	综合保税区一期（B区）场平及基础设施工程	147,184.00	46,000.00	101,184.00
	综合保税区一期（A区）基础设施工程	120,000.00	20,000.00	100,000.00
	涪陵新城区北部片区场平工程一期	115,791.00	5,000.00	110,791.00
	涪陵新城区鹤凤大道二期道路工程	31,502.00	3,000.00	28,502.00
	涪陵区新城区锦华雅苑小区工程（含周边道路-锦华东路）	30,900.00	18,400.00	12,500.00
	涪陵新城区中央商务区公寓楼工程项目	29,963.00	7,000.00	22,963.00
	涪陵区涑滩河库岸整治工程	27,461.00	3,000.00	24,461.00
	涪陵新城区环城西路三期道路（学府路三期）工程	18,109.00	11,109.00	7,000.00
	涪陵区李渡生态工业园杨雀岭至鹤凤滩码头连接道路工程	12,096.00	8,000.00	4,096.00
	杨二坪社区综合办公用房工程项目	9,000.00	900.00	8,100.00
	涪陵区李渡新区聚龙大道东段道路工程	7,710.00	3,000.00	4,710.00
	涪陵城区第十八小学校工程	6,886.00	600.00	6,286.00
	玉珠大道二期	5,804.00	2,000.00	3,804.00
	涪陵新城区污水管网完善工程	4,322.00	500.00	3,822.00
	涪陵新城区商务广场工程-景观绿化	2,700.00	300.00	2,400.00
	涪陵区李渡移民迁建集镇小区综合帮扶项目	2,078.00	1,000.00	1,078.00
	涪陵新城区聚龙大道（太白至太白乙段拓宽改造工程）	2,061.00	300.00	1,761.00
	环一路桥梁边坡整治工程	1,689.00	500.00	1,189.00
	涪陵区新城区江森钢结构厂房（仓库）项目	1,673.00	900.00	773.00
	小计	797,402.00	211,509.00	585,893.00
拟建项目	涪陵新城区涑滩河片区基础设施及配套工程	200,000.00	-	200,000.00
	涪陵中央公园项目	130,711.00	-	130,711.00
	涪陵工业园场平工程	111,520.00	-	111,520.00
	鹤聚盘滴（大鹤片区）土地整治项目	68,000.00	-	68,000.00
	华为涪陵云计算数据中心项目	33,600.00	-	33,600.00
	涪陵新城区站前大道二期工程	31,230.00	-	31,230.00
	涪陵工业园区聚龙大道西段道路工程	29,870.00	-	29,870.00
	涪陵新城区集绣大道工程	28,000.00	-	28,000.00
	涪陵区新城区玉屏片区市政道路工程	18,000.00	-	18,000.00
涪陵区铜鼓湖公园景观工程	18,000.00	-	18,000.00	

涪陵新城区涪滩河至龙井湾道路工程	14,234.00	-	14,234.00
倪峰路（锦华雅苑至聚龙大道段）	13,000.00	-	13,000.00
涪陵新城区迎宾大道工程	12,000.00	-	12,000.00
涪陵区新城区妙音路二期道路工程	12,000.00	-	12,000.00
涪陵区新城区两桂片区市政道路工程	12,000.00	-	12,000.00
涪陵新城区玉屏、双龙片区基础设施及配套工程	10,705.00	-	10,705.00
民居住苑周边市政道路	9,500.00	-	9,500.00
涪陵城区第十六小学校工程	7,632.00	-	7,632.00
涪陵区新城区聚贤大道东延伸段工程	7,500.00	-	7,500.00
玉珠大道 K0+000-K0+950 段道路	7,000.00	-	7,000.00
涪滩河流域东污水管网	7,000.00	-	7,000.00
涪陵区新城区鑫源大道西延伸段工程	6,000.00	-	6,000.00
重庆市涪陵区龙潭河重点河段综合治理工程	2,498.00	-	2,498.00
李渡金银小学学生宿舍工程	500.00	-	500.00
小计	790,500.00	-	790,500.00
合计	1,587,902.00	211,509.00	1,376,393.00

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+其他应付款中的涪陵区水电投集团的国开行代借款+一年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券

附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体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（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。

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。