

# 信用等级通知书

东方金诚跟踪 [2014]003 号

---

重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2012 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我对公司及“2013 年重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券”（以下简称“13 渝双桥债”）的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“13 渝双桥债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一四年四月二十四日



# 信用等级公告

东方金诚跟踪 [2014]003 号

---

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对 2012 年以来重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司及其发行的“2013 年重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券”（以下简称“13 渝双桥债”）信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“13 渝双桥债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年四月二十四日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团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。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团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。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。

东方金诚国际信用评估有限公司

2014年4月24日



# 2013年重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团 有限公司公司债券2014年度跟踪评级报告

## 本次跟踪评级

主体信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
债项信用等级: AA  
评级时间: 2014年4月24日

## 上次评级

主体信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
债项信用等级: AA  
债项简称: 13渝双桥债  
发行额度: 10亿元  
债券期限: 7年  
评级时间: 2013年4月19日

## 评级小组负责人

朱林

## 评级小组成员

张猛

邮箱:

gongyong@goldencredit.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市海淀区西直门北大街  
54号伊泰大厦5层  
100082

## 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)通过对重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司(以下简称“公司”)所处地区的经济和财政状况、业务运营、企业管理以及财务状况的跟踪分析,认为重庆市双桥经济技术开发区(以下简称“双桥经开区”)经济仍然快速发展,未来发展潜力较大;双桥经开区财政收入仍保持快速增长,税收收入占比较高,财政实力较强;作为双桥经开区最重要的基础设施项目建设投融资主体,公司业务具有较强的区域专营性,在资产注入、财政补贴等方面继续得到政府大力支持。同时,东方金诚也关注到双桥经开区财政收入对政府性基金依赖较大,未来存在一定的不确定性;公司筹资压力仍然较大;公司资产流动性仍然较差,盈利能力一般。

东方金诚维持公司的主体信用等级为AA,评级展望维持稳定,维持“13渝双桥债”的信用等级为AA。

## 主要数据和指标

项目	2011年	2012年	2013年
资产总额(万元)	554719.91	1183927.96	1424771.21
所有者权益(万元)	471632.59	925275.22	977593.72
全部债务(万元)	56630.00	34430.00	135511.08
营业收入(万元)	42257.96	37997.18	42336.26
利润总额(万元)	17082.32	17601.59	27801.49
EBITDA(万元)	17089.43	17901.23	27816.54
营业利润率(%)	31.85	45.51	45.99
净资产收益率(%)	3.68	1.91	2.94
资产负债率(%)	14.98	21.85	31.39
全部债务资本化比率(%)	10.72	4.53	14.37
流动比率(%)	1897.53	471.57	456.17
全部债务/EBITDA(倍)	3.31	2.45	5.90
EBITDA利息倍数(倍)	4.29	5.26	2.36
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.85	0.90	1.39

注:表中数据来源于公司2011年~2013年合并财务报表;本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额,即2.0亿元。

### 本次跟踪评级

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2014年4月24日

### 上次评级

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

债项简称: 13渝双桥债

发行额度: 10亿元

债券期限: 7年

评级时间: 2013年4月19日

### 评级小组负责人

朱林

### 评级小组成员

张猛

邮箱:

[gongyong@goldencredit.com.cn](mailto:gongyong@goldencredit.com.cn)

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市海淀区西直门北大街  
54号伊泰大厦5层  
100082

### 优势

- 重庆市双桥经开区经济仍然快速发展, 未来发展潜力较大;
- 双桥经开区财政收入仍保持快速增长, 税收收入占比较高, 财政实力较强;
- 公司作为双桥经开区最重要的基础设施建设投融资主体, 业务具有较强的区域专营性;
- 公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到政府的大力支持。

### 关注

- 双桥经开区财政收入对政府性基金依赖较大, 未来易受房地产市场波动等因素影响, 存在一定的不确定性;
- 公司在建项目投资规模较大, 未来仍面临较大的筹资压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的土地使用权和开发成本占比很大, 资产流动性仍较差;
- 公司利润对政府财政补贴依赖仍然较大, 盈利能力一般。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)对 2013 年重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券的跟踪评级安排,东方金诚根据重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司提供的经审计的 2011 年~2013 年合并财务报表以及相关经营数据,进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司(以下简称“开投集团”或“公司”)前身为重庆市双财国有资产经营有限责任公司(以下简称“双财公司”),是经原重庆市双桥区人民政府(双桥府[2004]2 号文)批准,于 2004 年 3 月由原重庆市双桥区财政局出资组建的国有独资企业,初始注册资本 5000 万元,全部为土地使用权出资。2011 年 11 月,经国务院批复,重庆市撤销原重庆市双桥区,设立重庆市双桥经济技术开发区(以下简称“双桥经开区”)。2012 年 3 月,重庆市人民政府(渝府[2012]17 号文)批准在原双财公司的基础上增资组建开投集团作为双桥经开区经济发展和开发建设的投融资平台。截至 2013 年末,开投集团注册资本 20 亿元,双桥经济技术开发区管理委员会(以下简称“双桥经开区管委会”)是公司的唯一出资人。

作为重庆市双桥经开区最重要的基础设施建设投融资主体,公司主要负责双桥经开区规划范围内的基础设施及保障房建设、土地开发整理及其他政府性投资项目。

截至 2013 年末,公司拥有 3 家全资子公司(见表 1)。

**表 1: 截至 2013 年末公司全资子公司情况**

单位:万元、%

子公司名称	注册资本	持股比例	简称	是否并表
重庆市庆通公路建设发展有限公司	2000.00	100.00	庆通公司	是
重庆市宜居市政建设有限公司	3000.00	100.00	宜居公司	是
重庆丽湖旅游开发有限公司	5900.00	100.00	丽湖公司	否 <sup>1</sup>

资料来源:公司审计报告,东方金诚整理

截至 2013 年末,公司资产总额 142.48 亿元,所有者权益 97.76 亿元,资产负债率 31.39%;2013 年,公司实现营业收入 4.23 亿元,利润总额 2.78 亿元。

## 募集资金使用情况

2013 年重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券(以下简称“本期债券”或“13 渝双桥债”)于 2013 年 4 月 26 日发行,13 渝双桥债为 10 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券,票面利率为 6.75%。

<sup>1</sup> 由于公司对重庆丽湖旅游开发有限公司没有实际控制力,该公司未纳入合并报表范围,对其投资采用成本法进行长期股权投资核算。

本期债券募集的 10 亿元分别用于双桥经开区经济适用房建设项目和双桥经开区公租房建设项目。募集资金投资项目计划总投资 27.29 亿元。截至 2013 年末，募集资金投资项目完成情况及募集资金使用情况见表 2。

**表 2：截至 2013 年末本期债券募集资金使用情况**

单位：亿元

项目名称	项目总投资	募集资金拟使用额度	募集资金已使用金额	2013 年末累计完成投资额
双桥经开区经济适用房建设项目	14.23	5.00	5.00	8.14
双桥经开区公租房建设项目	13.06	5.00	5.00	8.81
<b>合计</b>	<b>27.29</b>	<b>10.00</b>	<b>10.00</b>	<b>16.95</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济与政策环境

### 宏观经济

根据国家统计局初步核算，2014 年 1 季度中国实现国内生产总值(GDP)128213 亿元；按可比价格计算，季度 GDP 同比增长 7.4%，增速连续两个季度下滑，创两年内新低。总体来看，中国经济增长企稳的基础尚未巩固，投资对经济增长的拉动作用趋于减弱，经济下行压力有所加大。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出。2014 年 1 季度第二产业及第三产业同比增速较上年同期均略有放缓；全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.7%，增幅较上年同期回落 0.8 个百分点。2014 年 3 月，工业生产者购进价格同比下降 2.5%，环比下降 0.5%。至 2014 年 3 月末，全国工业品出厂价格指数 (PPI) 已连续 25 个月同比负增长。

2014 年 1 季度，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 12.0%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 1.0%。2014 年 1 季度，全国固定资产投资及房地产开发投资同比名义增长 17.6%和 16.8%，增幅分别较上年同期回落 3.3 个百分点和 3.4 个百分点，投资对经济增长的拉动作用有所削弱。

### 政策环境

中国经济结构调整是一个渐进的过程，经济增长下滑过快将使结构调整面临更多阻力。2013 年下半年以来，中央政府已明确了“在稳增长基础上调结构、促改革”的经济发展思路，并陆续出台了关于棚户区改造、铁路和城市基础设施投资、设立区域自由贸易区、土地流转试点以及促进节能环保和光伏产业发展等方面的政策措施。

城镇化是“稳增长、调结构、促改革”的重要抓手，国家将继续推进新型城镇化建设，同时加快建立促进基础设施建设、房地产市场健康发展的长效机制，继续发挥基础设施和房地产投资对经济增长的重要作用。考虑到 2013 年以来中央和地方政府税收收入增长已经明显放缓，地方政府土地出让收入增长空间有限，预计未来基础设施建设投资将引入多元的融资渠道。

近一年多来,国际主要发达经济体量化宽松货币政策有所分化,国内资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等因素影响趋于减弱,通货膨胀压力有所缓和。2014年3月末,中国广义货币(M2)余额116.07万亿元,同比增长12.1%,狭义货币(M1)余额32.77万亿元,增长5.4%;1季度全国居民消费价格同比上涨2.3%。2013年第4季度以来国内金融市场流动性再度趋紧,虽然近期货币市场利率有所企稳,但实体经济中长期融资成本降幅有限,短期内央行可能通过公开市场操作维持适度的流动性,货币政策稳中偏松。

综合以上分析,预计2014年中国将继续推进积极的财政政策,货币政策可能略有松动,宏观经济增长将企稳筑底,总体保持平稳运行,物价保持在合理区间,为产业结构调整和体制改革提供适宜的环境。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础,对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率具有重要作用,具有资金投入大、公益性强、收益低等特点。

近年来,我国城市基础设施建设发展较快,部分地区城市基础设施条件有了很大的改善,促进了地方经济的发展。但总体来看,我国城市基础设施仍存在总量不足、标准不高、运行管理粗放等问题。为加快城市基础设施转型升级,全面提升城市基础设施水平,2013年9月,国务院发布了《国务院关于加强城市基础设施建设的意见》,要求优先加强供水、供气、供热、电力、通信、公共交通、物流配送、防灾避险等与民生密切相关的基础设施建设,加强老旧基础设施改造。加强城市基础设施建设,有利于推动经济结构调整和发展方式转变,拉动投资和消费增长,扩大就业。

过去三十余年间,我国的城镇化进程稳步推进,城镇化水平自1978年改革之初的17.92%逐年提高至2013年末的53.73%,较上年提高1.16个百分点,我国进入了以城市社会发展为主的新阶段。但与发达国家70%以上的城镇化水平相比,差距依旧较大,未来我国城镇化及基础设施建设发展仍有较大空间。

城市基础设施建设所需资金规模巨大,近年来城市基础设施建设资金的来源已从单一的财政投资向多层次、多渠道转变。除了银行贷款外,地方政府融资平台还通过债券、信托等直接融资工具为基础设施建设筹集资金。据Wind资讯统计,2013年债券市场发行的地方政府融资平台类债券共1071只,发行规模已达12690亿元,同比增长8.42%。

总体来看,在我国未来城镇化发展过程中,城市基础设施建设将面临较大的发展机遇,地方政府融资平台在加强和改进城市基础设施建设中将继续发挥着重要作用。

### 地区经济

#### 1. 重庆市



2013年,重庆市经初步核算的地区生产总值达到12656.69亿元,同比增长12.3%,按常住人口计算,人均地区生产总值达到42795元。分产业看,2013年,重庆市第一产业实现增加值1002.68亿元,同比增长4.7%;第二产业实现增加值6397.92亿元,同比增长13.4%;第三产业增加值5256.09亿元,同比增长12.0%。2013年,重庆市三次产业结构由上年的8.2:53.9:37.9调整为7.9:50.5:41.6。

2013年,重庆市实现工业增加值5249.65亿元,同比增长13.1%,增速较上年下降2.8个百分点。固定资产投资方面,2013年共完成投资11205.03亿元,同比增长19.5%,增速同比下降2.5个百分点。其中,基础设施建设投资2962.10亿元,增长23.2%,增速同比下降1.6个百分点;重点项目完成投资2818.97亿元,占固定资产投资总额的25.2%。2013年,重庆市实现社会消费品零售总额4511.77亿元,同比增长14.0%。

根据重庆市发布的“十二五”规划纲要,重庆市将加快发展以信息产业为主要支柱的战略性新兴产业,实施“2+10”建设方案,即基本建成国内最大笔记本电脑生产基地,形成1亿台整机生产规模、80%零部件及原材料本地配套;基本建成国内最大离岸数据开发和处理中心;集中打造通信设备、高性能集成电路、节能与新能源汽车、轨道交通装备、环保装备、风电装备及系统、光源设备、新材料、仪器仪表、生物医药等重点产业集群;基本建成西部地区的重要增长极、长江上游地区的经济中心和城乡统筹发展的直辖市。

总体来看,2013年重庆市经济保持较快增长,经济实力很强。

## 2. 双桥经济技术开发区

双桥经开区是2011年11月由国务院批准成立的重庆市市属经济技术开发区。2013年,双桥经开区经济保持良好发展势头,实现地区生产总值100亿元,同比增长24%;工业总产值305亿元,同比增长25%,其中规模以上工业总产值235亿元,同比增长24.3%;工业增加值83亿元,同比增长23%;全社会固定资产投资85亿元,同比增长17%。同期,双桥经开区完成财政总收入<sup>2</sup>16.5亿元,同比增长14%。

根据双桥经开区发展规划,双桥经开区未来将形成以汽车及零部件、现代装备制造、循环经济、电子信息、新能源新材料和其他传统优势产业为主导的“5+1”产业体系,并逐步发展成为重庆市产城融合发展示范开发区和重要的汽车及机械装备制造基地。双桥经开区计划2020年实现工业总产值1000亿元,城市面积达到25平方公里,城镇人口达到25万人。

总体来看,2013年双桥经开区经济持续快速发展,未来将逐步打造以汽车及零部件制造业等为主导的产业体系,经济发展潜力较大。

## 财政状况

### 重庆市

#### 1. 财政收入

2013年,重庆市公共财政预算收入完成1692.9亿元,同比增长15.5%。其中税收收入完成1112.3亿元,较上年增收142.1亿元,同比增长14.6%,拉动公共

<sup>2</sup> 财政总收入=公共财政预算收入+上划收入。

财政预算收入增长 9.7 个百分点；非税收入累计完成 580.6 亿元，较上年增加 84.9 亿元，同比增长 17.1%，拉动公共财政预算收入增长 5.8 个百分点。从税收结构看，增值税、营业税、企业所得税和个人所得税等主体税种同比分别增长 24.2%、15.2%、13.3%和 13.8%，四税种合计增收 97.5 亿元，拉动税收收入增长 10.0 个百分点，是税收增长的主要拉动力。2013 年，重庆市基金预算收入完成 1669.8 亿元，同比增长 12.8%，其中国有土地使用权出让收入完成 1520.0 亿元，同比增长 11.8%。

总体来看，2013 年重庆市公共财政预算收入稳步增加，税收收入占比较高，财政实力很强。

## 2. 财政支出

重庆市财政支出主要用于促进经济增长、保障改善民生以及重大基础设施建设。2013 年，重庆市公共财政预算支出为 3059.86 亿元，同比增长 12.6%。其中一般公共服务支出 277.11 亿元、教育支出 436.78 亿元、社会保障和就业支出 432.20 亿元、医疗支出 197.79 亿元，上述四项支出占公共财政预算支出的比重合计为 43.9%。2013 年，重庆市政府性基金预算支出完成 1737.1 亿元，同比增长 14.9%。

## 双桥经济技术开发区

### 1. 财政收入

2013 年，双桥经开区财政收入<sup>3</sup>为 23.18 亿元，同比增长 9.51%。其中，公共财政预算收入 9.18 亿元，同比增长 6.36%；政府性基金收入 9.58 亿元，同比增长 5.80%；上级补助收入 4.41 亿元，同比增长 27.01%。

表 3：2011 年~2013 年双桥经开区财政收入情况

单位：亿元

项目	2011 年	2012 年	2013 年
公共财政预算收入	7.14	8.63	9.18
其中：税收收入	4.25	5.26	5.73
非税收入	2.89	3.37	3.45
上级补助收入	3.30	3.48	4.41
政府性基金收入	8.78	9.06	9.58
预算外收入	-	-	-
<b>财政收入</b>	<b>19.22</b>	<b>21.16</b>	<b>23.18</b>

资料来源：双桥经开区财务局，东方金诚整理

2013 年，双桥经开区公共预算收入增长主要来自于税收收入的增长，税收收入占公共财政预算收入的比重进一步上升至 62.42%。税收收入中重点税源企业主要集中在汽车及零部件、再生资源、橡胶轮胎、装备制造、房地产开发等行业，2013 年纳税前 10 名企业纳税额合计 21364 万元，占财政总收入的比例为 12.97%。

表 4：2013 年双桥经开区纳税前 10 名企业情况

单位：万元

序号	企业名称	税收合计	国税	地税
1	双钱集团（重庆）轮胎有限公司	8220	6743	1477

<sup>3</sup> 财政收入=公共财政预算收入+政府性基金收入+上级补助收入+预算外收入。

2	重庆佳晟再生资源回收有限公司	1948	1806	142
3	国网重庆市电力公司双桥经济技术开发区供电分局	1769	1769	-
4	重庆茂辉房地产开发有限责任公司	1726	537	1189
5	重庆双湖机电设备有限公司	1612	-	1612
6	重庆新和鸿地产开发有限公司	1472	99	1373
7	鞍钢贝卡尔特轮胎帘线(重庆)有限公司	1403	877	526
8	重庆永荣长河煤电有限公司	1280	1054	226
9	重庆市双桥区启帆小额贷款有限公司	974	-	974
10	重庆机电控股集团铸造有限公司	960	-	960
<b>合计</b>		<b>21364</b>	<b>12885</b>	<b>8479</b>

资料来源：双桥经开区财务局，东方金诚整理

2013年，双桥经开区政府性基金收入占财政收入的比重为41.33%，较2012年有所下降，但比重仍较高。以土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

上级政府对双桥经开区财政支持力度较大。2013年，双桥经开区获得的上级补助收入4.41亿元，同比增长27.01%，占财政收入中的比重为19.05%，较上年提高2.62个百分点。

## 2. 财政支出

2013年双桥经开区财政支出<sup>4</sup>仍以公共财政预算支出和政府性基金支出为主，其他支出占比较小。公共财政预算支出中，用于一般公共服务、教育、社会保障和就业及医疗卫生等刚性支出<sup>5</sup>的比重为39.00%。2013年，双桥经开区政府性基金支出继续保持上升态势。2013年，双桥经开区的地方财政自给率<sup>6</sup>为93.58%，较2012年上升3.68个百分点。

表5：2011年~2013年双桥经开区财政支出情况

单位：亿元

项目	2011年	2012年	2013年
公共财政预算支出	7.64	9.60	9.81
其中：一般公共服务	1.01	3.30	3.33
教育	1.07	0.33	0.35
社会保障和就业	0.62	0.06	0.06
医疗卫生	0.42	0.09	0.09
上解上级支出	0.17	1.69	3.49
政府性基金支出	7.37	8.59	9.31
预算外支出	-	-	-
<b>财政支出</b>	<b>15.18</b>	<b>19.88</b>	<b>22.61</b>

资料来源：双桥经开区财务局，东方金诚整理

总体来看，双桥经开区财政收入保持快速增长，税收收入占比较高，财政实力

<sup>4</sup> 财政支出=公共财政预算支出+政府性基金支出+上解上级支出+预算外支出。

<sup>5</sup> 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生4项支出。

<sup>6</sup> 地方财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出\*100%。

较强。但双桥经开区财政收入对政府性基金依赖较大，未来易受房地产市场波动等因素影响，存在一定的不确定性。

### 3. 政府债务

截至 2013 年末，双桥经开区地方政府债务余额为 22.04 亿元，全部为直接债务，主要为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款和债券融资。2013 年，双桥经开区地方综合财力为 23.18 亿元，债务率为 95.11%。

表 6：2013 年双桥经开区政府债务余额及综合财力情况

单位：万元

地方政府债务	2013 年末	地方综合财力	2013 年
(一) 直接债务余额	220430.00	(一) 地方一般预算本级收入	91780.00
1、外国政府贷款	0.00	1、税收收入	57292.00
2、国际金融组织贷款	0.00	2、非税收入	34488.00
(1) 世界银行贷款	0.00	(二) 转移支付和税收返还收入	44149.00
(2) 亚洲开发银行贷款	0.00	1、一般性转移支付收入	28350.00
(3) 国际农业发展基金会贷款	0.00	2、专项转移支付收入	15799.00
(4) 其他国际金融组织贷款	0.00	3、税收返还收入	0.00
3、国债转贷资金	0.00	(三) 国有土地使用权出让收入	95825.00
4、农业综合开发借款	0.00	1、国有土地使用权出让金	95825.00
5、解决地方金融风险专项借款	0.00	2、国有土地收益基金	0.00
6、国内金融机构借款	120430.00	3、农业土地开发资金	0.00
(1) 政府直接借款	0.00	4、新增建设用地有偿使用费	0.00
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	120430.00	(四) 预算外财政专户收入	0.00
7、债券融资	100000.00		
8、粮食企业亏损挂账	0.00		
9、向单位、个人借款	0.00		
10、拖欠工资和工程款	0.00		
11、其他	0.00		
(二) 担保债务余额	0.00		
<b>地方政府债务余额=(一)+(二) *50%</b>	<b>220430.00</b>	<b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)</b>	<b>231754.00</b>
<b>债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)*100%</b>			<b>95.11%</b>

资料来源：双桥经开区财务局，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

公司是重庆市双桥经开区最重要的基础设施建设投融资主体，具体负责双桥经开区规划范围内的基础设施及保障房建设、土地开发整理以及其他政府性投资项目。

2011 年~2013 年，公司营业收入分别为 4.23 亿元、3.80 亿元和 4.23 亿元，表现较为稳定。公司营业收入主要来自于基础设施及保障房建设和土地开发整理业务。2013 年，公司新增租赁业务，但收入规模占比很小。

表 7：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	34557.96	81.78	500.00	1.32	5000.00	11.81
土地开发整理	7700.00	18.22	37497.18	98.68	37331.24	88.18
租赁	0.00	0.00	0.00	0.00	5.02	0.01
<b>营业收入</b>	<b>42257.96</b>	<b>100.00</b>	<b>37997.18</b>	<b>100.00</b>	<b>42336.26</b>	<b>100.00</b>
基础设施及保障房建设	5759.66	42.79	500.00	2.89	5000.00	25.68
土地开发整理	7700.00	57.21	16792.01	97.11	14467.52	74.30
租赁	0.00	0.00	0.00	0.00	5.02	0.03
<b>毛利润合计</b>	<b>13459.66</b>	<b>100.00</b>	<b>17292.01</b>	<b>100.00</b>	<b>19472.54</b>	<b>100.00</b>
基础设施及保障房建设	16.67		100.00		100.00	
土地开发整理	100.00		44.78		38.75	
租赁	-		-		100.00	
<b>综合毛利率</b>	<b>31.85</b>		<b>45.51</b>		<b>45.99</b>	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司毛利润主要来自于土地开发整理业务。2011 年~2013 年，公司土地开发整理业务形成的毛利润在公司毛利润中的占比分别为 57.21%、97.11%和 74.30%。2011 年~2013 年，公司毛利率分别为 31.85%、45.51%和 45.99%。

总体来看，2013 年公司营业收入及毛利润仍主要来自于土地开发整理业务。

### 基础设施及保障房建设

根据双桥经开区管委会的相关授权，公司作为双桥经开区最重要的基础设施建设投融资主体，主要负责双桥经开区基础设施以及经济适用房、公租房等保障性住房项目的投融资和建设。

在基础设施建设方面，公司每年按照双桥经开区管委会的总体规划，利用自有资金及外部融资投资政府公共基础设施建设项目。工程完工并由审计部门出具工程项目决算审计报告后，由政府按投资成本进行回购并按项目决算金额的 10%~15% 给予代建管理费，较 2011 年及以前的代建管理费提取比例<sup>7</sup>有所调整。此外，对于公司在建及建成后维护的基础设施项目，政府每年按照项目总投资额的 1% 向公司支付项目管理费。

在保障房建设方面，公司利用自有及自筹资金投资经济适用房、公租房等保障性住房项目。其中经济适用房项目由公司直接销售，以销售收入覆盖投资成本并取得收益；公租房项目完工后由政府按实际投资成本进行回购，并每年支付给公司当年投资额 5% 的项目管理费。

截至 2013 年末，公司已完工的基础设施及保障房建设项目包括车城工业园区还建房三期、黄桷家园还建房一期、工业园区二期道路工程、北环三路道路工程、湖滨路道路工程、西湖大道延伸段 B 段、南环路 A 段、机电西路（通新路）、天懋路道路工程、双北中路延伸段（建新支路）、龙珠路建珠路路段等 39 个项目，总投

<sup>7</sup> 工程完工并由审计部门出具工程项目决算审计报告后，由政府进行回购并按项目决算金额的 20%~25% 给予代建管理费。

资额达 10.88 亿元。2011 年，公司确认回购收入 3.46 亿元，2012 年和 2013 年，公司未确认回购收入，仅确认了项目管理收入。

截至 2013 年末，公司在建项目总投资额 37.99 亿元，公司已投资 23.44 亿元，尚需投资 14.55 亿元。其中双桥经开区经济适用房和公租房项目为本期债券募投项目，目前已投资 16.95 亿元。公司在建基础设施及保障房建设项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

表 8：截至 2013 年末公司重点在建基础设施项目情况

单位：万元

项目	计划总投资	截至 2013 年末 已投资金额
原市政工程	17539.46	17402.95
企业服务中心、市民文化中心、中心花园	50009.83	25449.65
原交委工程	8039.27	7883.74
鲜花港	19000.00	5411.25
双北中路延伸段建新支路	3903.87	1874.54
机电西路通新路工程	1957.47	1457.09
双钱西路白新路工程	2603.56	1401.61
龙珠路建珠路工程	912.43	912.43
天星大桥	599.28	599.28
北三环路东段	537.72	537.72
茅西路通茅路工程	289.96	289.96
双桥经开区经济适用房	142258.92	81354.60
双桥经开区公租房	130619.19	88137.09
其他零星项目	1663.85	1663.85
<b>合计</b>	<b>379934.81</b>	<b>234375.76</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司是双桥经开区最重要的基础设施建设投融资主体，业务仍具有较强的区域专营性；但公司在建基础设施及保障房项目投资规模较大，未来继续面临较大的筹资压力。

### 土地开发整理

2012 年以来，根据双桥经开[2012]4 号文件，双桥经开区管委会授权公司负责双桥经开区范围内的国有城市建设土地的储备、整理工作。

公司负责筹集土地整理相关的拆迁、平整等资金，并通过双桥经开区财务局下属的土地储备中心向拆迁户或施工方支付。公司开发整理的土地经双桥经开区土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让后，所得出让收入全额上缴双桥经开区财政。双桥经开区财务局将土地出让收入的 28%作为各项基金、规费和政府收益，将剩余 72%返还给公司，作为公司经营收入，用于弥补土地储备、整理成本，较 2011 年及以前土地开发整理收益分配方式有所调整<sup>8</sup>。

<sup>8</sup> 2011 年及以前土地开发整理收益分配方式：双桥经开区财务局将土地开发和整理的成本（包括征地拆迁补偿成本、土地整理成本、管理费用、财务费用和营业费用）全额返还给公司（在“营业外收入”核算），与前期公司投入的成本相抵，并在计提各项基金（规费）后，将土地出让金净收益的 80%分配给公司，作为公司的营业收入。

2011年~2013年，经公司开发整理并已由政府出让的土地为1305.24亩，形成政府土地出让收入11.89亿元，2011年公司获得土地净收益0.77亿元，2012年和2013年公司分别确认土地开发整理收入3.75亿元和3.73亿元。

表9：2011年~2013年公司开发整理并由政府出让的土地情况

单位：亩、亿元

出让地块	出让面积	出让收入
双桥区通桥镇龙水湖片区D-02-02、D-03-03号地块	193	0.64
重庆市双桥中央商务区	170	2.04
重庆市双桥中央商务区	167	2.01
双桥区文西建新片区C9-2/01、C9-3/01号地块	100	0.68
双桥区中央商务区D11-1/02号地块	72	0.80
双桥经开区通桥镇新民村6社（龙水湖景区1号地块）	83	0.83
双桥经开区通桥镇新民村6社（龙水湖景区2号地块）	15	0.15
双桥经开区通桥镇天星村1社	151.15	2.11
双桥经开区通桥镇1、2、5社	354.09	2.63
<b>合计</b>	<b>1305.24</b>	<b>11.89</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2013年末，公司共有储备土地4392283.02平方米，其中未抵押土地2033228.00平方米，约合3049.84亩，存量土地较为充足。

总体来看，土地开发整理业务是公司收入和利润的重要组成部分，但该业务易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

### 政府支持

作为双桥经开区最重要的基础设施建设投融资主体，双桥经开区管委会在资产注入和财政补贴等方面持续给予了公司大力支持。

资产注入方面，双桥经开区管委会2013年对开投集团进行了第六次补缴注册资本，金额为13.00亿元，其中货币资金出资3.00亿元，以资本公积转增注册资本10亿元。截至2013年末，公司实收资本增至20.00亿元。

财政补贴方面，根据双桥经开财务发[2013]112号文件，2013年公司获得双桥经开区管委会财政补贴1.25亿元，较2012年增加1.08亿元。

总体来看，公司业务仍具有较强的区域专营性，考虑到未来公司将继续在双桥经开区基础设施和保障性住房建设领域中发挥重要作用，预计双桥经开区管委会未来仍将对公司提供大力支持。

### 企业管理

#### 产权结构

截至2013年末，公司注册资本为人民币200000.00万元，重庆市双桥经开区管委会持有公司100%的股权，是公司的实际控制人。

#### 治理结构

截至 2013 年末，公司治理结构未发生变化。公司作为国有独资公司，不设股东会，设董事会、监事会和经营层。双桥经开区管委会行使公司章程中规定的股东权利并履行相关义务。

公司董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 5 人组成，董事由出资人任命或更换，每届任期 3 年。董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定。公司监事会设监事 5 人，设监事会主席 1 人，其成员由出资人任命或更换。公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司管理层设总经理 1 人，副总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

### 管理水平

公司保持了资产经营部、投资项目部、资金财务部、综合行政部的部门设置。内部管理制度方面，公司建立了董事会议事规则、总经理办公会议事规则，并完善了包括人事管理制度、资金管理制度、资产管理制度等在内的各项内部管理制度。

资金管理方面，公司对政府公益性项目涉及的投融资资金以及其他建设资金进行统筹管理，并按审定方案拨付资金，并监管资金使用过程。

资产管理方面，公司及下属子公司资产贯彻“统一领导、归口负责、分级管理、管用结合、责任到人”的原则，实行母公司和下属子公司二级管理的体制。公司资产经营部代表母公司行使一级管理职能，归口公司各部门的资产管理工作，并负责指导各下属子公司资产管理工作；各子公司为资产二级管理部门，其负责人为公司资产管理责任人，全面负责公司的资产管理工作。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2011 年~2013 年合并财务报表<sup>9</sup>，由北京中兴财光华会计师事务所有限责任公司编制。由于北京中兴财光华会计师事务所有限责任公司与公司发行“13 渝双桥债”所聘请的北京兴化会计师事务所在个别会计事项的确认标准上有一定差异，公司货币资金和存货的确认入账金额发生变化，并因此导致本次跟踪评级报告披露的 2011 年部分数据与初次评级报告不一致<sup>10</sup>。公司已就该情况提供相关说明文件。

截至 2013 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 2 家（见表 1）。2011

<sup>9</sup> 截至本报告出具日，公司未提供北京中兴财光华会计师事务所有限责任公司出具的审计报告。

<sup>10</sup> 资产负债表中货币资金科目 2011 年年末数由初次评级报告中的 12347.35 万元调整为 3339.71 万元；其他应收款科目 2011 年年末数由初次评级报告中的 54516.82 万元调整为 63524.46 万元；存货科目 2011 年年末数由初次评级报告中的 408186.79 万元调整为 356190.61 万元；固定资产科目 2011 年年末数由初次评级报告中的 46001.82 万元调整为 45532.50 万元；在建工程科目 2011 年年末数由初次评级报告中的 0.00 万元调整为 51996.18 万元；应交税费科目 2011 年年末数由初次评级报告中的 8086.99 万元调整为 7.38 万元；资本公积科目 2011 年年末数由初次评级报告中的 381253.02 万元调整为 380783.70 万元；盈余公积科目由初次评级报告中的 3190.24 万元调整为 3995.99 万元；未分配利润科目由初次评级报告中的 29579.04 万元调整为 36852.91 万元。



年~2013年，公司合并报表范围未发生变化。

### 资产构成与资产质量

2013年末，公司资产总额为142.48亿元，较2012年末增长20.34%。其中，流动资产占资产总额的比例为91.53%，公司资产仍以流动资产为主。

#### 1. 流动资产

2013年末，公司流动资产为130.40亿元，较2012年末增长25.62%。公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成，三项合计占流动资产的比例为98.35%。

2013年末，公司存货为111.81亿元，较2012年末增长45.02%，增幅较大的原因主要是完工待回购的基础设施项目由在建工程科目转出。公司存货主要为变现能力较弱的土地使用权和开发成本，占比分别为73.96%和19.58%。其中，账面价值为40.38亿元的土地使用权已用作公司银行借款及信托借款的抵押物。

2013年末，公司其他应收款为13.28亿元，主要是与当地企事业单位的往来拆借资金，其他应收款前5名单位<sup>11</sup>合计欠款8.77亿元，占其他应收款总额的53.50%。从账龄来看，账龄1年以内的占比47.07%，1~2年的占比35.54%，2~3年的占比8.03%，3~4年的占比2.59%，4~5年的占比2.17%，5年以上的占比4.60%。公司已经按照账龄分析法计提坏账准备0.53亿元。总体来看，公司其他应收款存在一定的流动性风险。

#### 2. 非流动资产

2013年末，公司非流动资产为12.07亿元，主要由在建工程和固定资产构成，占非流动资产的比重分别为53.74%和37.73%。

2013年末，公司在建工程为6.49亿元，主要是公司承担的在建的基础设施项目。2013年末，公司固定资产为4.56亿元，主要是公司代建未移交的市政设施类资产。

总体来看，公司资产以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的土地使用权和开发成本占比很大，资产流动性较差。

### 资本结构

#### 1. 所有者权益

2013年末，公司所有者权益为97.76亿元，较2012年末增长5.65%。2013年末，公司所有者权益中实收资本占比20.46%，资本公积占比71.45%，未分配利润占比7.20%，盈余公积占比0.89%。其中，实收资本为20.00亿元，较2012年增加13.00亿元，主要是双桥经开区管委会第六次补缴注册资本所致，包括货币出资3.00亿元和资本公积转增注册资本10.00亿元；资本公积为69.85亿元，主要是由双桥经开区管委会多次向公司注入的土地使用权和房产累积导致；未分配利润为7.04亿元，主要是公司经营所产生的净利润累积。

#### 2. 负债

2013年末，公司负债总额为44.72亿元，较2012年末增加18.85亿元。其中，

<sup>11</sup> 其他应收款欠款前5名单位分别为重庆润德建筑工程有限公司、重庆市双桥经济技术开发区财务局、重庆惠双实业有限公司、重庆邮发实业发展有限公司和重庆市双桥区红岩建筑安装有限责任公司。

公司流动负债 28.59 亿元，占比 63.93%；非流动负债 16.13 亿元，占比 36.07%。

2013 年末，公司流动负债较 2012 年末增长 29.87%，主要是其他应付款和应付账款的增加所致。

2013 年末，公司其他应付款为 22.94 亿元，主要是应付丽水市精信贸易有限公司、重庆市双桥经济技术开发区财务局和重庆市双桥区预算外资金管理局等企事业单位的资金往来款项。同期，公司应付账款为 4.48 亿元，主要是应付重庆市双桥经济技术开发区土地储备中心的拆迁补偿款和基础设施项目施工单位的工程款。

2013 年末，公司非流动负债为 16.13 亿元，主要为公司应付本期债券、长期借款和长期应付款。其中长期应付款为信托借款，分别是 2012 年 9 月成立的 1.00 亿元三年期信托计划和 2013 年 2 月成立的 2.00 亿元两年期信托计划。

2013 年末，公司全部债务为 16.40 亿元，其中短期有息债务为 0.7 亿元，全部为一年内到期的非流动负债；长期有息债务为 15.70 亿元，主要为长期借款、应付本期债券和长期应付款。同期，由于本期债券的发行，公司资产负债率上升至 31.39%，全部债务资本化比率为 14.37%。

2013 年末，公司应付债券占公司 2013 年末全部债务和负债总额的比重分别为 60.11%和 22.05%。根据本期债券本金分期偿还条款，公司将在 2016 年~2020 年分别按照债券发行总额 20%的比例即 2.0 亿元偿还本期债券本金。若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则 2015 年公司到期债务达到最高。

表 10：截至 2013 年末本期债券和公司现有债务偿还期限分布

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金 到期偿还金额	现有债务本金 到期偿还金额	合计
2014 年	-	6200.00	6200.00
2015 年	-	33400.00	33400.00
2016 年	20000.00	5700.00	25700.00
2017 年	20000.00	5900.00	25900.00
2018 年	20000.00	2630.00	22630.00
2019 年	20000.00	0.00	20000.00
2020 年	20000.00	0.00	20000.00
合计	100000.00	53830.00	153830.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 3. 对外担保

截至 2013 年末，公司无对外担保。

总体来看，公司负债总额大幅增加，全部债务中长期有息债务占比较高。

### 盈利能力

2013 年，公司营业收入为 4.23 亿元，较 2012 年增长 11.42%；期间费用为 0.03 亿元，占营业收入的比重分别为 0.69%，较 2012 年下降 1.94 个百分点。同期，公司利润总额为 2.78 亿元，较 2012 年增加 1.02 亿元，其中补贴收入由 2012 年的 0.17 亿元上升至 2013 年的 1.25 亿元。公司利润对政府财政补贴依赖仍较大。

2013 年，公司总资本收益率为 2.58%，净资产收益率为 2.94%，盈利能力较差。

总体来看，公司营业收入略有上升，利润对政府财政补贴依赖仍然较大，盈利能力一般。

### 现金流

2013年，公司经营活动现金流入为8.44亿元，主要是政府支付的基础设施及保障房项目管理费、土地开发整理收入、财政补贴和往来款形成的现金流入；经营活动现金流出为17.91亿元，主要是公司支付的土地开发整理成本、基础设施及保障房项目工程款以及往来款的现金流出；公司经营性净现金流为-9.46亿元。公司经营性现金流对波动性较大的土地开发整理收入、基础设施及保障房项目管理费、往来款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2013年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出为2.84亿元，主要是购建固定资产等非流动性资产所支付的现金；投资性净现金流为-2.84亿元。

2013年，公司筹资活动现金流入为16.01亿元，主要来自本期债券的发行和双桥经开区管委会的货币出资；筹资活动现金流出为2.20亿元，主要用来偿还债务和相应利息；筹资性净现金流为13.81亿元。公司在建项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，公司面临较大的筹资压力。

总体来看，公司经营性现金流对波动性较大的土地开发整理收入、基础设施及保障房项目管理费、往来款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司在建项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，公司面临较大的筹资压力。

### 偿债能力

2013年末，公司流动比率和速动比率分别为456.17%和65.06%，公司资产以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的土地使用权和开发成本占比很大，资产流动性较差。从长期偿债能力指标来看，2013年末，公司长期债务资本化比率为13.84%；全部债务/EBITDA为5.90倍。公司经营性现金流对波动性较大的土地开发整理收入、基础设施及保障房项目管理费、往来款和财政补贴依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司在建项目投资规模较大，未来资本支出会相应增大，公司面临较大的筹资压力。

总体来看，公司资产及现金流对债务的保障程度较差，但考虑到公司是双桥经开区最重要的基础设施建设投融资主体，业务具有较强的区域专营性，双桥经开区管委会对公司支持力度很大，因此，公司的偿债能力主要取决于双桥经开区政府的财政实力。鉴于双桥经开区政府具有较强的财政实力，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2014年4月2日，公司无不良类贷款；截至本报告出具日，公司应付债券尚未到还本日。根据《2013年重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券2014年付息公告》，“13渝双桥债”本年度付息日为2014年4月26日，由于2014年4月26日及27日是国家法定节假日，因此，本年度付息将延后至2014年4月28日。

## 抗风险能力

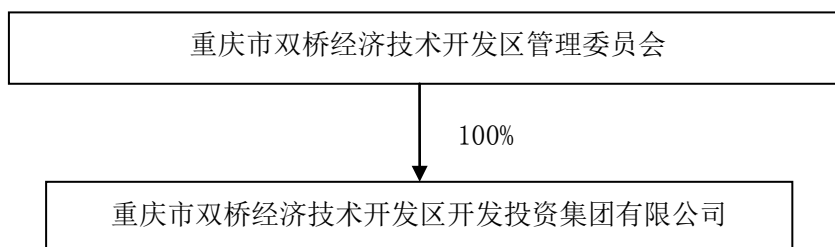
基于对双桥经开区地区经济和财政实力、双桥经开区管委会对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍然很强。

## 结论

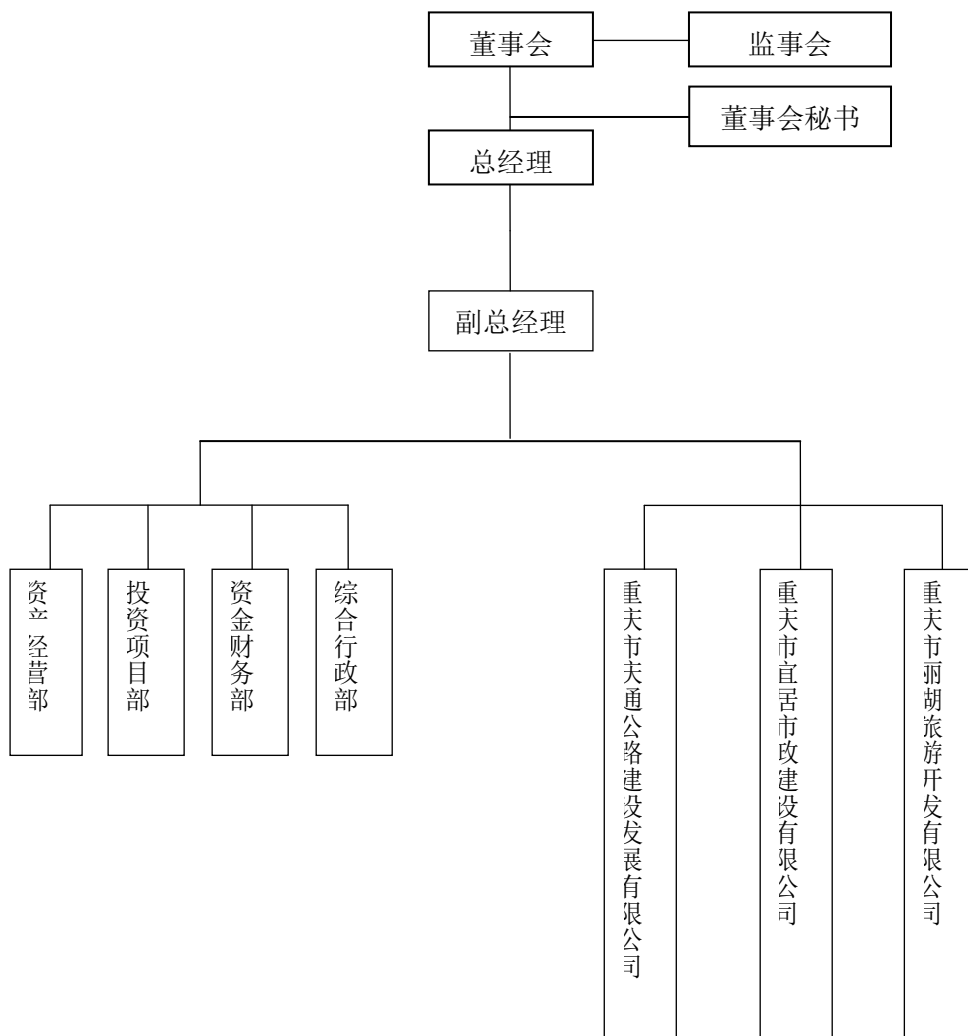
重庆市双桥经开区经济仍然快速发展，未来发展潜力较大；双桥经开区财政收入仍保持快速增长，税收收入占比较高，财政实力较强；作为双桥经开区最重要的基础设施建设投融资主体，公司业务具有较强的区域专营性，在资产注入、财政补贴等方面继续得到政府大力支持。同时，东方金诚也关注到，双桥经开区财政收入对政府性基金依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司筹资压力仍然较大；公司资产流动性仍然较差，盈利能力一般。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定，维持“13 渝双桥债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2013 年末公司股权结构图



附件二：截至 2013 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2011 年末	2012 年末	2013 年末
流动资产：			
货币资金	3339.71	6513.04	31584.96
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	23510.94	61508.12	5537.14
预付款项	4300.00	4400.20	9028.39
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00
其它应收款	63524.46	194638.76	132823.34
存货	356190.61	770998.13	1118069.56
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	7000.00
流动资产合计	450865.72	1038058.24	1304043.38
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3001.00	5900.00	5900.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	45532.50	45530.85	45554.71
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	51996.18	91019.85	64884.07
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	3053.60	3053.60	3053.60
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	270.91	365.42	1335.44
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	103854.20	145869.72	120727.83
资产总计	554719.91	1183927.96	1424771.21

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2011 年末	2012 年末	2013 年末
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	9.60	31069.47	44797.82
预收款项	30.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00
应交税费	7.38	7.38	7.32
应付利息	0.00	0.00	4687.50
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	23713.74	180949.31	229377.16
一年内到期的非流动负债	0.00	8100.00	7000.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	23760.72	220126.15	285869.80
非流动负债：			
长期借款	56630.00	26330.00	29930.00
应付债券	0.00	0.00	98581.08
长期应付款	0.00	9500.00	28500.00
专项应付款	2696.60	2696.60	4296.60
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	59326.60	38526.60	161307.68
负债合计	83087.32	258652.75	447177.49
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	50000.00	70000.00	200000.00
资本公积	380783.70	798490.22	698490.22
盈余公积	3995.99	5778.67	8694.09
未分配利润	36852.91	51006.32	70409.41
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00
归属母公司所有者权益合计	471632.59	925275.22	977593.72
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	471632.59	925275.22	977593.72
负债与所有者权益合计	554719.91	1183927.96	1424771.21



附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2011年	2012年	2013年
一、营业收入	42257.96	37997.18	42336.26
减：营业成本	28798.30	20705.17	22863.72
营业税金及附加	0.00	0.00	0.28
销售费用	10.78	0.00	0.00
管理费用	175.66	757.94	471.38
财务费用	137.95	241.39	-180.68
资产减值损失	1067.75	378.06	3880.08
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	12067.52	15914.61	15301.49
加：营业外收入	5015.99	1700.00	12500.00
减：营业外支出	1.19	13.02	0.00 <sup>12</sup>
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	17082.32	17601.59	27801.49
减：所得税	-261.08	-94.51	-970.02
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
四、净利润	17343.40	17696.10	28771.51
其中：归属于母公司所有者的净利润	17343.40	17696.10	28771.51
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

<sup>12</sup> 实际值为 1.20 元。

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2011年	2012年	2013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	19490.23	0.00	42336.26
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	7696.60	27492.57	42111.98
经营活动现金流入小计	27186.83	27492.57	84448.24
购买商品、接受劳务支付的现金	9603.07	0.20	145649.86
支付给职工以及为职工支付的现金	0.00	0.00	20.85
支付的各项税费	0.00	0.00	44.45
支付的其他与经营活动有关的现金	19096.46	30849.06	33338.70
经营活动现金流出小计	28699.53	30849.25	179053.86
经营活动产生的现金流量净额	-1512.70	-3356.68	-94605.62
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	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	2.48	25519.20	28427.89
投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	2.48	25519.20	28427.89
投资活动产生的现金流量净额	-2.48	-25519.20	-28427.89
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	20000.00	30000.00
取得借款所收到的现金	3000.00	0.00	10000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	98500.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	40000.00	21600.00
筹资活动现金流入小计	3000.00	60000.00	160100.00
偿还债务所支付的现金	13800.00	22700.00	8500.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	0.00	5250.79	13494.57
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	13800.00	27950.79	21994.57
筹资活动产生的现金流量净额	-10800.00	32049.21	138105.43

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2011年	2012年	2013年
1、净利润	17343.40	17696.10	28771.51
计提的资产减值准备	1067.75	378.06	3880.08
固定资产折旧	7.12	9.64	15.06
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00
待摊费用的减少	0.00	0.00	0.00
预提费用的增加	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	13.02	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	137.95	290.00	0.00
投资损失	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产减少	-266.94	-94.51	-970.02
存货的减少	-14633.65	0.00	-267008.17
经营性应收项目的减少	-15323.34	-169589.73	92278.13
经营性应付项目的增加	10155.02	147940.74	48427.80
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-1512.70	-3356.68	-94605.62
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	3339.71	6513.04	21584.96
减：现金的期初余额	15654.89	3339.71	6513.04
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-12315.18	3173.33	15071.92

附件七：公司主要财务指标

项目名称	2011年	2012年	2013年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	31.85	45.51	45.99
总资本收益率(%)	3.28	1.84	2.58
净资产收益率(%)	3.68	1.91	2.94
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	14.98	21.85	31.39
长期债务资本化比率(%)	10.72	3.73	13.84
全部债务资本化比率(%)	10.72	4.53	14.37
流动比率(%)	1897.53	471.57	456.17
速动比率(%)	398.45	121.32	65.06
经营现金流动负债比(%)	-6.37	-1.52	-33.09
EBITDA 利息倍数(倍)	4.29	5.26	2.36
全部债务/EBITDA(倍)	3.31	2.45	5.90
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.51	0.15	1.11
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	7.20	1.57	12.75
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	-	0.89	1.26
存货周转次数(次)	-	0.04	0.02
总资产周转次数(次)	-	0.04	0.03
现金收入比(%)	46.12	0.00	100.00
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	113.43	60.26
营业收入年平均增长率(%)	-	-10.08	0.09
利润总额年平均增长率(%)	-	3.04	27.57
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.85	0.90	1.39
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.36	1.37	4.22
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.08	-0.17	-4.73
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.43	0.27	7.53

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n 年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}\right]^{1/(n-1)}-1 \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA}/\text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件九：企业主体及长期债券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。