

信用等级通知书

东方金诚主评 [2014]001 号

万盛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，我公司对贵公司及“万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2013 年度公司债券”（以下简称“13 万盛经开债”）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 万盛经开债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年四月十一日



信用等级公告

东方金诚跟踪 [2014]001 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 年以来万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司及其发行的“万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2013 年度公司债券”（以下简称“13 万盛经开债”）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，维持万盛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 万盛经开债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年四月十一日



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”）与重庆市万盛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、评估人员与重庆市万盛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，未因重庆市万盛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万盛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11日



2013年万盛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

主体信用

跟踪评级结果：AA
评级展望：稳定
上次评级结果：AA
评级展望：稳定
上次评级时间：2013 年 2 月 21 日

债项信用

债项名称：13 万盛经开债
发行额度：13 亿元
债券期限：7 年
跟踪评级结果：AA
上次评级结果：AA
上次评级时间：2013 年 2 月 21 日

跟踪评级时间

2014 年 4 月 11 日

项目负责人

徐承远

项目小组成员

杜艺中 于 玺

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

跟踪期内，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“万盛经开”或“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综合分析，认为重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）经济仍保持较快增长，经济发展潜力较大；万盛经开区获得上级政府政策支持和财政支持力度仍较大，财政实力较强；公司仍是万盛经开区唯一的基础设施建设和投融资主体，业务具有较强的区域专营性，在资产注入等方面仍得到政府的大力支持。同时，东方金诚也关注到，万盛经开区财政收入中公共财政预算收入占比偏低、公司土地整理收入未来存在一定的不确定性、公司土地存货和其他应收款的占比较大等不利因素。

综合考虑，东方金诚维持万盛经开主体信用等级 AA，评级展望维持稳定，维持“13 万盛经开债”AA 的信用等级。

主要数据和指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
资产总额（亿元）	42.38	66.62	120.58	134.63
所有者权益（亿元）	25.77	43.53	89.65	91.13
全部债务（亿元）	10.39	11.54	13.61	26.53
营业收入（亿元）	2.89	2.82	8.19	3.77
利润总额（亿元）	1.27	1.59	4.55	1.20
EBITDA（亿元）	1.33	1.66	4.66	-
营业利润率（%）	36.57	48.17	33.22	40.24
净资产收益率（%）	4.25	3.15	4.47	-
资产负债率（%）	39.18	34.27	25.66	32.31
全部债务资本化比率（%）	28.73	20.95	13.18	22.54
流动比率（%）	1209.06	710.57	677.98	791.71
全部债务/EBITDA（倍）	7.82	6.93	2.92	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.43	2.22	4.97	-
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.51	0.64	1.79	-

注：数据来源于公司 2010 年~2012 年经审计的合并财务报表，2013 年上半年合并财务报表未经审计。本期债券采取分期偿还的方式，表中本期债券摊还额为每年应偿还的金额，即 2.6 亿元。

主体信用

跟踪评级结果：AA

评级展望：稳定

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

上次评级时间：2013 年 2 月 21 日

债项信用

债项名称：13 万盛经开债

发行额度：13 亿元

债券期限：7 年

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2013 年 2 月 21 日

跟踪评级时间

2014 年 4 月 11 日

项目负责人

徐承远

项目小组成员

杜艺中 于 玺

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

优势

- 重庆市万盛经开区经济保持较快发展，经济发展潜力较大；
- 万盛经开区获得上级政府的政策支持和财政支持力度较大，财政实力较强；
- 公司主要负责万盛经开区基础设施建设和土地开发整理，业务具有较强的区域专营性；
- 公司是万盛经开区基础设施项目建设唯一的投融资主体，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

- 万盛经开区的财政收入中公共财政预算收入比重偏低，对上级财政补助的依赖较大；
- 公司土地开发整理收入在营业收入中占比较大，土地出让受房地产市场调控等因素影响波动性较大，未来存在一定的不确定性；
- 公司资产以流动资产为主，流动资产中其他应收款和以土地为主的存货的占比较大，公司的资产流动性较弱。

主体概况

万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“万盛经开”或“公司”）前身为原重庆市万盛建设投资有限公司（以下简称“万盛建投”），是由原重庆市万盛区财政局于 2007 年 10 月出资组建的国有独资企业。随着 2011 年 10 月国务院批准设立万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”），2012 年 3 月，根据渝府[2012]18 号文，公司在万盛建投基础上组建成立，注册资本增至人民币 20 亿元，并于 2012 年 9 月 20 日将名称更为现名，公司股东由原重庆市万盛区财政局变更为万盛经开区管委会。截至 2013 年末，公司注册资本人民币 20 亿元，万盛经开区管委会是公司唯一股东。

公司是万盛经开区唯一的基础设施建设投融资主体，主要负责万盛经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理、房地产开发等，并在授权范围内开展对国有资产多种形式的经营。

截至 2012 年末，公司拥有重庆万盛国有资产经营管理有限公司（以下简称“万盛国资”）和重庆黑山谷旅游投资有限公司（以下简称“黑山谷旅投”）5 家全资子公司，参股煌盛集团重庆管业有限公司和重庆盛镁镁业有限公司（见表 1）。

表 1：截至 2012 年末万盛经开子公司情况¹

单位：万元、%

子公司名称	经营范围	投资额	持股比例	是否并表
重庆万盛国有资产经营管理有限公司	基础设施建设、土地储备开发	41700.00	100.00	是
重庆黑山谷旅游投资有限公司	景区基础建设、旅游商品开发	16820.00	100.00	是
重庆盛欣资产经营管理有限公司	授权范围内的国有资产的投 资、资产处置、物业管理等营 业活动	8000.00	100.00	是
经开区平山产业园区建设管理有限公司	产业园区基础设施投资建设 及管理	200.00	100.00	否
经开区煤电化产业园区建设管理有限公司	产业园区基础设施投资建设 及管理	200.00	100.00	否

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2012 年末，公司资产总额 1205824.13 万元，所有者权益 896467.94 万元，资产负债率 25.66%；2012 年，公司实现营业收入 81906.58 万元，利润总额 45510.77 万元。

截至 2013 年 6 月末，公司资产总额 1346287.79 万元，所有者权益 911349.67 万元，资产负债率 32.31%；2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 37650.74 万元，利润总额 12044.40 万元。

募集资金使用情况

2013 年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券（以下简

¹ 子公司经开区平山产业园区建设管理有限公司和经开区煤电化产业园区建设管理有限公司的日常经营管理分别由相应的平山产业园区和煤电化产业园区管理委员会承担。

称“本期债券”或“13 万盛经开债”)于 2013 年 4 月 17 日发行,13 万盛经开债为 7 年期 13 亿元的附息式固定利率公司债券,票面年利率为 6.39%。

本期债券募集的 13 亿元资金分别用于重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区南桐镇中心片区经济适用房建设项目和重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目等四个经济适用房及配套工程建设。

上述四个项目均已列入重庆市万盛经开区 2012 年保障性住房建设计划,项目总投资为 26.17 亿元。截至 2013 年 6 月末,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 6 月末本期债券募集资金使用情况

单位: 万元

项目名称	项目 总投资	拟使用募集资金	2013 年 6 月末 已用募集资金	2013 年 6 月末 累计完成投资额
重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目	69337.51	35000.00	6000.00	24922.70
重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目	89870.02	46000.00	7000.00	28887.68
重庆市万盛经开区南桐镇中心片区经济适用房建设项目	72389.25	37000.00	6000.00	19332.61
重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目	30054.35	12000.00	3200.00	22657.01
合计	261651.13	130000.00	22200.00	95800.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

宏观经济和政策环境

宏观经济

2013 年中国实现国内生产总值 (GDP) 568845 亿元, 同比增长 7.7%; 同比增速与 2012 年相同, 超过了 7.5% 的年度目标。其中, 一季度增长 7.7%, 二季度增长 7.5%, 三季度增长 7.8%, 四季度增长 7.7%。综合来看, 2013 年中国经济增长放缓的趋势有所企稳, 但企稳回升的基础仍需巩固。

2013 年中国工业生产增势较为平稳, 全国规模以上工业增加值同比增长 9.7%。但在出口市场总体需求没有明显改善的环境下, 国内经济结构调整带来的工业去库存仍在延续, 部分行业产能过剩问题日益严重。至 2013 年 12 月末, 全国工业品出厂价格指数 (PPI) 已连续 22 个月同比负增长。

2013 年中国固定资产投资增速有所放缓, 全国固定资产投资为 436528 亿元, 同比名义增长 19.6%, 比 2012 年回落 1.1 个百分点。虽然 2013 年全国房地产开发投资同比增长 19.8%, 比 2012 年增加了 3.6 个百分点, 但中国房地产市场价格仍然高企、调控政策依然从紧, 未来房地产投资增长可能有所回落。

2013 年中国社会消费品零售总额平稳增长, 比上年名义增长 13.1%; 全年出口总额为 22100 亿美元, 同比增长 7.9%, 同比增速与 2012 年相同。

政策环境

中国经济的结构调整是一个渐进的过程，在低增长的环境下将面临更多阻力。2013年下半年以来，“稳增长基础上调结构、促改革”的中央经济政策发展思路越来越明确，中央政府陆续出台了关于棚户区改造、铁路和城市基础设施投资、设立上海自由贸易区、土地流转试点以及促进节能环保和光伏产业发展等政策措施。预计未来中央政府将继续实施积极的财政政策，加快产业结构调整升级、推进新型城镇化和促进基础设施建设的相关政策将陆续出台。

由于国际主要发达经济体宽松货币政策带来的输入性通胀以及资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等因素尚未消除，中国通货膨胀的压力依然存在。2013年12月末，中国广义货币(M2)余额为110.65万亿元，同比增长13.6%；全年全国居民消费价格总水平同比上涨2.6%。预计未来一年内中央银行显著放松货币政策的可能性较低。

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的增长空间有限，中央和地方财政收入已难以支撑基础设施投资建设增速进一步提高，预计未来基础设施投资建设将引入多元的融资渠道，同时中央政府也将加快促进建立房地产市场健康发展的长效机制，以维持投资增长在较高的水平。

综合以上分析，预计2014年中国将继续推进积极的财政政策，宏观经济总体保持平稳运行，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宏观经济环境。

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年以来，重庆市经济保持较快增长，经济实力极强。

2. 万盛经济技术开发区

万盛经开区是重庆市重要的能源基地和唯一的旅游经济实验区。受益于重庆市的快速发展和市政府对万盛经开区的大力支持，万盛经开区地区经济保持较快增长，2012年，全区实现地区生产总值69亿元，同比增长8.0%，2013年，实现地区生产总值86.00亿元，同比增长18.1%。2013年，万盛经开区全社会固定资产投资80.79亿元，同比增长68.3%；社会消费品零售总额30.57亿元，同比增长23.4%；完成工业总产值106.15亿元，同比增长27.6%；完成工业增加值41.25亿元，同比增长20.4%。目前，万盛经开区投资工业项目62个，完成投资额102.10亿元，工业经济快速增长。

2012年3月，万盛经开区党工委、万盛经开区管委会出台《重庆市万盛经济技术开发区管委会关于印发重庆市万盛经济技术开发区鼓励投资若干优惠政策的通知》，以“繁荣城市、做大工业、拓展旅游、服务民生”四大战略任务为出发点，在工业鼓励政策、旅游及配套产业发展政策、金融服务业鼓励政策、商贸物流鼓励

政策等各个方面做了规定。至“十二五”末，万盛经开区将基本建成国家级循环经济示范园区和重要的煤化工基地，并围绕镁、铜、玻璃、环保建材等产业链初步建成新材料加工基地，打造汽摩、矿机整机制造、特种阀门等装备制造业产业链，以及生物医药和电子信息产业的多条产业链。随着区内产业发展，万盛经开区将保持较好的经济发展前景。

总体来看，2012 年以来，万盛经开区经济保持较快发展，未来经济发展潜力较大。

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%。

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%。

总体来看，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。

万盛经济技术开发区²

1. 财政收入

2012 年 1~11 月，万盛经开区地方财政收入完成 120745 万元，同比增长 10.6%。其中，公共财政预算收入完成 72992 万元，同比增长 1.7%，公共财政预算收入中税收收入完成 39726 万元，同比下降 9.2%，主要是受宏观经济形势、落实政策性税费减免及上一年一次性特殊因素增收抬高基数和区划调整影响地区经济等原因的影响，非税收入完成 33267 万元，同比增长 18.8%；政府性基金收入完成 47752 万元，同比增长 27.5%。

2013 年，万盛经开区地方财政收入完成 182356 万元，同比增长 21.1%。其中，

² 万盛经济技术开发区的 2012 年 1~11 月和 2013 年财政收入和财政支出数据取自重庆市万盛经济技术开发区官网 <http://ws.cq.gov.cn/Index.html>。

公共财政预算收入 76343 万元，同比增长 16.1%；政府性基金收入 88913 万元，同比增长 47.0%；国有资本经营预算收入 17100 万元，同比下降 29.6%。同期，万盛经开区获得上级补助收入 144839 万元。

总体来看，万盛经开区的财政收入中，上级补助的财政支持力度较大，财政实力较强，同时公共财政预算收入占财政收入的比重偏低，财政收入对上级补助收入的依赖较大。

2. 财政支出

2012 年 1~11 月，万盛经开区地方财政支出完成 245243 万元，同比增长 56.8%。其中，公共财政预算支出完成 193947 万元，同比增长 52.9%；政府性基金支出完成 51296 万元，同比增长 73.5%。

2013 年，万盛经开区财政总支出 322711 万元，与当年全区财力实现收支平衡。

3. 政府债务

截至 2012 年末，万盛经开区的政府债务余额为 207940 万元，同比增加 5.31 亿元，增幅 34.30%，其中直接债务 122065 万元，担保债务 171750 万元。作为万盛经开区唯一的基础设施建设投融资主体，万盛经开用于政府代建项目所形成的债务占万盛经开区直接债务比重较高。2012 年末，万盛经开区地方政府债务率为 77.58%。

表 3：2012 年万盛经开区政府债务及综合财力情况

单位：万元

地方债务（2012 年末）	金额	地方财力（2012 年）	金额
（一）直接债务余额	122065.0	（一）地方公共财政预算收入	90050.0
农业综合开发借款	82.5	（二）上级补助收入	107000.0
国内金融机构借款	121982.5	（三）国有土地使用权出让收入	71000.0
其中：由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	121982.5	（四）预算外财政专户收入	0.0
（二）担保债务余额	171750.0		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	207940.0	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	268050.0
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			77.58%

资料来源：万盛经开区财政局，东方金诚整理

总体来看，上级政府对万盛经开区财政支持力度较大，万盛经开区财政实力较强。同时东方金诚也关注到，万盛经开区财政收入中公共财政预算收入占比偏低，对上级补助收入的依赖较大。

业务运营

经营概况

公司是万盛经开区唯一的基础设施建设投融资主体，按照万盛经开区管委会的总体规划，承接政府基础设施建设项目。

2010 年~2012 年，公司营业收入分别为 28928.65 万元、28226.05 万元和 81906.58 万元，其中 2012 年收入同比增长 190.18%，主要由于基础设施建设和土地整理收入增加。

2010 年~2012 年，公司毛利润分别为 11163.86 万元、14150.15 万元和 29454.12 万元，其中 2012 年毛利润同比增长 108.15%，土地开发整理业务对毛利润的贡献占 51.13%，基础设施建设业务的毛利润贡献占 31.10%。

2010 年~2012 年，公司综合毛利率分别为 38.59%、50.13%和 35.96%，其中 2012 年综合毛利率同比下降 14.17 个百分点，主要是由于毛利率相对低的土地开发整理和基础设施建设业务收入在 2012 年收入中的占比同比大幅提高所致。

表 4：2010 年~2012 年及 2013 年 1~6 月公司营业收入、毛利润及毛利率

单位：万元、%

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	-	-	-	-	35580.63	43.44	15316.55	40.68
土地开发整理	-	-	-	-	40757.50	49.76	16745.00	44.47
项目经营	25001.91	86.43	21061.38	74.62	-	-	1632.85	4.34
旅游	3859.80	13.34	6908.96	24.48	5381.15	6.57	3956.34	10.51
贸易	66.94	0.23	255.71	0.91	187.30	0.23	-	-
营业收入合计	28928.65	100.00	28226.05	100.00	81906.58	100.00	37650.74	100.00
基础设施建设	-	-	-	-	9159.88	31.10	4058.88	25.87
土地开发整理	-	-	-	-	15059.02	51.13	6153.79	39.22
项目经营	7312.59	65.50	7206.97	50.93	-	-	1592.59	10.15
旅游	3834.28	34.35	6729.96	47.56	5133.01	17.43	3887.03	24.77
贸易	16.98	0.15	213.23	1.51	102.21	0.35	-	-
毛利润合计	11163.86	100.00	14150.15	100.00	29454.12	100.00	15692.29	100.00
基础设施建设	-	-	-	-	-	25.74	-	26.50
土地开发整理	-	-	-	-	-	36.95	-	36.75
项目经营	-	29.25	-	34.22	-	-	-	97.53
旅游	-	99.34	-	97.41	-	95.39	-	98.25
贸易	-	25.37	-	83.38	-	54.57	-	-
综合毛利率	38.59		50.13		35.96		41.68	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 37650.74 万元，毛利润 15692.29 万元，毛利率为 41.68%，土地开发整理和基础设施建设仍是公司收入和毛利润最主要来源。

基础设施建设

公司是万盛经开区唯一的基础设施建设投融资主体，城市基础设施项目建设业务主要由公司本部及子公司万盛国资负责。

2012 年，公司基础设施项目不再同万盛经开区财政局签署回购协议，改为签署建设合同。2012 年之前，公司建设项目采取“投资—回购”模式，公司负责承接项目的投资、融资和施工建设，项目完工后由万盛经开区财政局按照《委托建设项目投资—回购协议》（以下简称“《回购协议》”）支付回购款，形成公司的项目经营收入。自 2012 年起，万盛经开区财政局终止同公司签订的回购协议，改为按项目建设进度拨付工程款，公司确认为基础设施建投收入，取代此前的项目经营收入。

此外，公司还负责为经开区内其他基础设施建设项目进行资金筹措，项目建成后由该类项目建设主体以政府回购款偿还公司筹措的资金。

2012 年，公司承建了多个基础设施建设项目，其中小部分为续建的职工培训中心装修、污水干管等工程，绝大部分为新开工项目，具体包括黑山谷一期景区工程、龙鳞石海景区工程、创 5A 景区工程、腰子口-八角公路改造工程等。截至 2012 年末，上述主要新开工项目已完成投资 7.89 亿元。

表 5：2011 年~2012 年末公司在建项目投资情况

单位：万元

项目	2011 年末账面余额	2012 年末账面余额
黑山谷一期景区工程	-	55398.37
龙鳞石海景区工程	-	19657.44
创 5A 景区	-	2407.92
腰子口-八角公路改造	-	1461.00
其他项目	19.63	592.20
职工培训中心装修费	18.24	48.24
黑山谷景区工程	37.68	37.68
污水干管工程	32.21	32.21
世界地质公园	-	23.30
轮子坡-石林公司改造工程	-	15.30
合计	107.76	79673.66

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司作为万盛经开区唯一的基础设施建设投融资主体，在万盛经开区的基础设施建设领域发挥了重要作用，具有较强的区域专营性。

土地开发整理

公司受万盛经开区管委会委托，负责万盛经开区范围内重点工程投资建设项目国有城市建设土地的开发整理。

公司将划拨的土地进行征收、熟化后，由万盛经开区土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让。根据公司与万盛经开区管委会于 2012 年 2 月 8 日签订的《关于土地出让金返还的框架协议》，公司拥有土地一级开发权和出让收益权，政府将土地出让后，交易增值额的 20%作为公司开发利润，80%作为财政补贴专项用于城市基础设施建设。

2012 年，经公司开发整理并已由政府出让的土地为 524381 平方米，约合 786 亩，形成政府土地出让收入 58225 万元，经区财政局计提相关规费后，公司获得土地开发整理收入 40757 万元。

表 6：2012 年公司开发整理并由政府出让的土地情况

出让地块	出让面积 (平方米)	出让价格 (元/平方米)	出让收入 (万元)
WW-1205	2800	2232.14	625
WW-1206	47493	1200.18	5700
WW-1207	80600	1054.59	8500
WW-1208	87533	1051.03	9200
WW-1209	132900	1203.91	16000
WW-1210	49620	1047.96	5200
WW-1211	123435	1053.19	13000
合计	524381	-	58225

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012 年，万盛经开区管委会及财政局将评估价值 42.10 亿元的土地注入公司，截至 2013 年 6 月末，公司共有储备土地 3181178.48 平方米，约合 4772 亩，分别位于万盛经开区主城区、城市西区及其他各乡镇。

表 7：截至 2013 年 6 月末公司土地储备情况³

单位：平方米、万元

土地证号	土地类别	证载面积	土地用途	评估价值
108 房地证 D2012 第 10056 号	出让	414826.29	综合	52011.16
108 房地证 D2012 第 10057 号	出让	448550.09	商住	57907.82
108 房地证 D2012 第 10058 号	出让	189972.36	商住	21871.99
108 房地证 D2012 第 10059 号	出让	148071.60	居住	15799.24
108 房地证 D2012 第 10060 号	出让	248111.77	居住	27901.58
108 房地证 D2012 第 10061 号	出让	121373.24	居住	16142.64
108 房地证 D2012 第 10062 号	出让	54528.26	居住	7045.05
108 房地证 D2012 第 10063 号	出让	37034.12	居住	3940.43
108 房地证 D2012 第 10064 号	出让	64971.95	居住	7796.63
108 房地证 D2012 第 10065 号	出让	328791.23	居住	40244.05
108 房地证 D2012 第 10066 号	出让	44485.14	居住	4546.38
108 房地证 D2012 第 10067 号	出让	116167.67	居住	12319.15
108 房地证 D2012 第 10068 号	出让	78280.45	居住	7882.84
108 房地证 D2012 第 10069 号	出让	50010.34	居住	6026.25
108 房地证 D2012 第 10070 号	出让	78556.17	居住	8350.52
108 房地证 D2012 第 10071 号	出让	21516.36	居住	2212.54
108 房地证 D2012 第 10072 号	出让	343536.00	商住	55592.33
108 房地证 D2012 第 10073 号	出让	87637.37	居住	11173.76
108 房地证 D2012 第 10074 号	出让	28046.79	居住	4139.71
108 房地证 D2012 第 10075 号	出让	6510.17	居住	769.50
108 房地证 D2012 第 10076 号	出让	2902.11	商业	446.34
108 房地证 D2012 第 10077 号	出让	38124.00	居住	3781.90

³ 万盛区国用(2009)第 28555 号、108 房地证 D2011 字第 10012 号、万盛区国用(2009)第 33587 号、108 房地证 D2009 字第 00430 号、108 房地证 D2009 字第 00402 号、108 房地证 D2011 字第 10002 号和上坝一号地块土地价值尚未评估。

108 房地证 D2012 第 10078 号	出让	149636.00	居住	18824.21
108 房地证 D2012 第 10079 号	出让	57519.00	商业	11060.90
108 房地证 D2012 第 10080 号	出让	22020.00	居住	3342.64
合计	-	3181178.48	-	401129.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据 2012 年～2020 年万盛经开区土地出让计划，未来土地可出让规模将逐年增加。2013 年～2021 年，万盛经开区计划出让的土地约为 1530 万平方米，出让收入预计为 3054078.00 万元。

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。

旅游

万盛经开的旅游开发业务主要由下属子公司黑山谷旅投经营。

黑山谷旅投前身为重庆秘境山乡旅游投资有限公司，成立于 2008 年 11 月。2010 年 5 月，万盛区政府整合了黑山谷、万盛石林两个国家级 AAAA 旅游景区和铜鼓滩漂流核心景区，组建了黑山谷旅投，下辖重庆黑山酒店管理有限公司和重庆万盛旅业（集团）有限公司，形成了集餐饮、旅游、度假为一体的综合旅游产业链条。

2010 年 10 月，万盛经开与原万盛区财政局签订国有股权无偿划转协议，将原万盛区财政局持有的黑山谷旅投 100% 股权划拨给公司。为进一步做好旅游相关产业，黑山谷旅投在 2011 年分别设立了重庆黑山谷文化旅游发展有限公司和重庆黑山电子商务有限公司，分别负责经营广告和旅游纪念品以及电子商务交易和旅游商品开发等。

万盛经开旅游业务收入主要由门票收入、食宿收入等构成。2012 年，由于宏观经济景气度下降，公司旅游业务实现收入 5381.15 万元，同比下降 22.11%。预计随着未来黑山谷旅投积极与各地旅行社开展合作，以及利用报刊杂志、旅游频道、电子商务平台等加强产品推介，公司旅游板块收入有望实现平稳增长。

政府支持

作为万盛经开区唯一的基础设施投融资建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面仍得到了万盛经开区管委会的有力支持。

1. 资产注入

2012 年 3 月，根据《重庆市人民政府关于成立重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司的批复》（渝府[2012]18 号），公司注册资本增加 18.59 亿元达到 20 亿元，其中以土地使用权作价出资 12.23 亿元，以货币资金出资 6.36 亿元，万盛经开区管委会已于 2013 年 7 月 10 日缴足。2012 年，公司共获得政府无偿划拨的价值 42.10 亿元的土地使用权，使公司资本实力进一步增强。另外，根据《重庆市万盛经济技术开发区管委会办公室关于印发支持重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司发展相关事项的通知》（万盛经开办发[2012]40 号），万盛经开区管委会计划将万盛经开区规划范围内的国有资产逐步注入公司。

2. 财政补贴

2012 年，公司获得财政补贴收入 24565.19 万元，同比增加 17122.69 万元。

另外，对于公司代建的政府回购项目，万盛经开区财政仍提前支付给公司一定比例的回购款作为项目的资本金。

总体来看，作为万盛经开区基础设施项目建设的唯一投融资主体，公司仍得到万盛经开区政府的大力支持，公司未来的经营和发展具有较强的保障。

企业管理

产权结构

截至 2013 年末，公司注册资本 20 亿元，万盛经开区管委会持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，设立董事会和监事会，万盛经开区管委会行使《公司章程》中规定的股东权利并履行相关义务。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 9 人组成，董事由股东委派 7 人，由职工民主选举职工代表 2 人，每届任期 3 年。董事会设董事长 1 人，由股东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，其成员由股东任命或更换，其中职工代表比例不得低于监事人数的 1/3。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

管理水平

公司总部设置 9 个职能部门：资产管理部、财务部、投融资部、项目部、党群部、规划发展部、土地储备部、人力资源部和办公室。

公司本着“统一规划、突出重点、科学合理、分层实施”的原则进行项目管理，公司各部门及子公司按公司的战略发展规划和年度项目管理计划开展工作，公司履行对子公司全部项目的管理权；保持“能上能下、能进能出、优胜劣汰”的人事管理运行机制；实行严格的预算管理制度，公司年度资金预算计划报董事会批准，月度资金预算计划由公司会计部门根据项目工程进度按时编制，经总经理审核同意后，报万盛经开区管委会审查，经批准后由会计部门执行，公司的对外投资、融资、借贷款须经总经理审查批准后，呈报万盛经开区管委会审批，经批准后方可实施。

财务分析

财务质量

万盛经开为本次跟踪评级提供了 2012 年和 2013 年 1~6 月的合并财务报表，2012 年财务报表经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计并出具了标准无保留意见的审计报告，2013 年 1~6 月财务报表未经审计。2012 年末，公司财务报表合并范围增加 1 家新设立的全资子公司重庆盛欣资产经营管理有限公司。

资产构成与资产质量

2012 年末，公司资产总额为 1205824.13 万元，同比增长 82.06%，主要由于经开区政府注入公司土地使用权所致。2012 年末，公司资产总额仍以流动资产为主，流动资产占资产总额的比重为 85.22%，同比下降了 6.43 个百分点。2013 年 6 月末，公司资产总额较 2012 年末进一步增加，达到 1346287.79 万元。

1. 流动资产

2012 年末，公司流动资产为 1027595.02 万元，同比增长 69.29%，主要由存货和其他应收款构成，占流动资产比重分别为 76.50%和 18.16%。

2012 年末，公司存货为 786103.14 万元，主要为变现能力较弱的土地开发成本，同比增长 74.34%，是由于将万盛经开区管委会划拨的 42.10 亿元土地资产计入存货下的土地开发成本所致。

2012 年末，公司其他应收款为 186652.54 万元，同比增长 49.64%，主要是应收重庆市万盛经济技术开发区财政局（以下简称“万盛经开区财政局”）的往来款、重庆华莱影视传媒集团有限公司的暂借款、棚户区指挥部及大道二期等其他项目指挥部之间的工程往来款。其他应收款前 5 名单位⁴欠款总额为 171764.78 万元，占其他应收款总额的 91.89%。从账龄来看，1 年以内、1~2 年及 2~3 年的比重分别为 36.31%、44.04%和 14.19%。总体来看，公司其他应收款存在一定的流动性风险。

2013 年 6 月末，公司流动资产为 1070331.05 万元，其中除其他应收款有所减少外，存货、货币资金、预付款项等其他科目都有所增加。

2. 非流动资产

2012 年末，公司非流动资产为 178229.11 万元，同比增加 122897.92 万元，主要由在建工程、其他非流动资产和固定资产构成，占非流动资产比重分别为 44.70%、45.23%和 7.77%。

2012 年末，公司新增在建工程为 79673.66 万元，主要是由于黑山谷升 5A 景区改造项目开工，以及将黑山谷一期景区工程和龙鳞石海景区工程从“存货”调整到“在建工程”所致⁵；其他非流动资产为 80610.23 万元，主要是公路土地以及林木，占比分别为 56.19%和 40.81%，其他非流动资产同比增加 37385.88 万元，主要是由于公司将林木和黑山石林从“存货”调整至“其他非流动资产”所致；公司固定资产 13841.50 万元，主要是房屋和建筑物等。

2013 年 6 月末，公司非流动资产为 275956.73 万元，较 2012 年末增加 97727.62 万元，其中其他非流动资产减少 40794.98 万元，在建工程增加 43112.45 万元，无形资产增加 81038.52 万元，其他科目变化不大。

总体来看，公司资产仍以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款仍占比很大，资产流动性较弱。

资本结构

1. 所有者权益

2012 年末，公司所有者权益为 896467.94 万元，同比增长 105.93%。其中，实

⁴ 其他应收款欠款前 5 名单位分别为：万盛经开区财政局，重庆华莱影视传媒集团有限公司，棚户区指挥部，大道二期指挥部和万盛大道二期综合开发工程指挥部。

⁵ 2012 年末，黑山谷一期景区工程和龙鳞石海景区工程尚未整体完工，因此景区内的部分已完工建筑工程不适于计入“存货”，而应作为“在建工程”的一部分，待景区项目整体完工后一并转固定资产。

收资本和资本公积占比分别为 15.21%和 76.43%。2012 年末，实收资本增加 122312.00 万元，资本公积增加 298724.34 万元，主要是万盛经开区管委会向公司划拨土地使用权所致。2013 年 6 月末，公司所有者权益较 2012 年末略有增加，主要是未分配利润小幅增加。

2. 负债

2012 年末，公司负债总额 309356.19 万元，同比增长 36.27%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 48.99%和 51.01%。

2012 年末，公司流动负债为 151566.82 万元，同比增长 76.31%，主要由其他应付款、应付账款和预收款项构成，占比分别为 28.40%、24.81%和 24.32%。

2012 年末，公司其他应付款为 43045.68 万元，同比增长 36.98%，主要是应付万盛经开区财政局、万盛经开区国土资源和房屋管理局（以下简称“万盛经开区国土房管局”）的资金往来款等；应付账款为 37610.39 万元，主要是应付万盛经开区国土房管局的拆迁款 24454.5 万元、万盛区安地思房地产开发有限公司的工程款 5829.80 万元等。其中账龄 1 年以内的占 10.48%，1~2 年的占 85.68%；预收款项为 36867.83 万元，主要是预收万盛经开区财政局拨付的工程款 31500 万元、重庆控投置业有限公司的工程款 1000 万元等。

2013 年 6 月末，公司流动负债为 135192.79 万元，较 2012 年末有所下降，其中其他应付款增加 24663.49 万元，应付账款和预收款项分别减少 26888.34 万元和 22908.91 万元。

2012 年末，公司非流动负债同比略有增长，达到 157789.37 万元，其中长期借款 116770.00 万元，占比 74.00%，长期借款中 74.91%为抵押借款，抵押物为土地使用权。

2013 年 6 月末，公司非流动负债为 299745.33 万元，较 2012 年末大幅增加，主要是因为公司于 2013 年 4 月 17 日发行了 130000.00 万元 7 年期公司债券。

2012 年末，公司全部债务为 136050.00 万元，同比增加 20660.02 万元，其中长期有息债务占比 85.83%。

2012 年末，由于政府注入土地资产使公司净资产增加，公司资产负债率为 25.66%，同比下降 8.61 个百分点；全部债务资本化比率为 13.18%，同比下降 7.77 个百分点。

截至 2013 年 6 月末，公司应付债券占公司 2013 年 6 月末全部债务和负债总额的比重分别为 49.01%和 29.89%。根据本期债券本金分期偿还条款，公司将在 2015 年~2019 年分别按照债券发行总额 20%的比例即 2.6 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 8：截至 2013 年 6 月末本期债券存续期内公司现有债务期限结构

单位：亿元

债务到期时间	本期债券本金偿还金额	现有债务到期偿还金额	合计
2013 年	0.00	2.68	2.68
2014 年	0.00	3.59	3.59
2015 年	2.60	2.86	5.46
2016 年	2.60	2.16	4.76

2017 年	2.60	1.89	4.49
2018 年	2.60	1.73	4.33
2019 年	2.60	1.65	4.25
2020 年及以后	0.00	1.19	1.19
合计	13.00	17.75	30.75

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

3. 对外担保

截至 2012 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仍然较高。

盈利能力

2012 年以来，由于公司代建地方政府基础设施建设项目的模式调整，以及公司开发整理部分储备土地资源，公司的营业收入结构有所变化。2012 年，公司营业收入同比大幅提高，公司期间费用同比略有增加，仍以销售费用和管理费用为主，期间费用占营业收入比重为 7.48%，同比下降 11.17 个百分点。同期，公司营业利润同比增加 13495.07 万元，增幅 179.47%；利润总额同比增加 29620.22 万元，增幅 186.40%。其中，由于公司工程规模扩大，政府补贴力度加大，财政拨款为 24565.19 万元，同比增加 17122.69 万元。公司利润对政府财政补贴依赖较大。

2012 年，公司总资本收益率为 3.88%，净资产收益率为 4.47%，盈利能力一般。

总体来看，公司 2012 年营业收入大幅增长，其中土地开发整理收入占比较高。公司利润对政府财政补贴依赖较大，盈利能力一般。

现金流

2012 年，公司经营性现金流入为 137541.06 万元，主要是政府支付的基础设施工程款、土地开发整理收入、财政补贴和往来款的现金流入；经营性现金流出为 166628.85 万元，主要是公司支付的土地开发整理成本、基础设施代建工程款和往来款等。2012 年公司经营性净现金流为-29087.79 万元。2013 年 1~6 月，公司经营性净现金流为-22529.47 万元。总体来看，公司经营性现金流对波动性较大的政府支付的基础设施工程款、土地开发整理收入、财政补贴和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2012 年，公司无投资性现金流入；投资性现金流出 919.16 万元，且投资规模同比明显减少，主要用于购置固定资产、无形资产以及取得子公司等现金支付。2012 年公司投资性净现金流为-919.16 万元。2013 年 1~6 月，公司加大对购置固定资产、无形资产等的投资，投资性净现金流为-27431.49 万元。

2012 年，公司筹资活动现金流入 61130.77 万元，主要是借款收到的现金；筹资性现金流出 25554.12 万元，主要是偿还到期债务和支付借款利息。2012 年公司筹资性净现金流为 35576.65 万元。2013 年 1~6 月，公司发行了 13 亿元公司债券，银行借款相应减少，筹资性净现金流较 2012 年增加，为 87589.39 万元。总体来看，公司对外部筹资依赖较大，随着公司投资项目的不断推进，未来外部筹资规模可能进一步增大。

总体来看，近年来公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目工程款的支

付、土地开发整理收入的支付、财政补贴和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司对外部筹资依赖较大，筹资性现金流能基本保障经营性现金流的需求。

偿债能力

2012 年末和 2013 年 6 月末，公司流动比率分别为 677.98%和 791.71%，速动比率分别为 159.33%和 191.38%。但公司资产仍以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款仍占比很大，资产流动性较弱。从长期偿债能力指标来看，2012 年和 2013 年 6 月末，公司长期债务资本化比率分别为 11.52%和 22.02%，全部债务资本化比率分别为 13.18%和 22.54%。同时，公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目工程款的支付、土地开发整理收入的支付、财政补贴和往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司对外部筹资依赖较大，筹资性现金流可基本保障经营性现金流的需求。

虽然公司资产和现金流对债务的保障能力较弱，但考虑到公司主营业务仍具有较强区域专营性和公益性，万盛经开区管委会对公司的支持力度仍很大，公司的偿债能力很大程度上取决于万盛经开区政府的财政实力。鉴于万盛经开区政府具有较强的财政实力，东方金诚认为公司偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2013 年 10 月 15 日，公司本部未有信贷违约记录。子公司万盛国有资产 4 笔关注类贷款，均为万盛国资向国家开发银行重庆分行的贷款，列为关注的原因是国家开发银行统一将小平台公司的贷款列为关注类贷款。截至本报告出具日，公司应付债券尚未到还本日，尚未开始支付利息。

抗风险能力

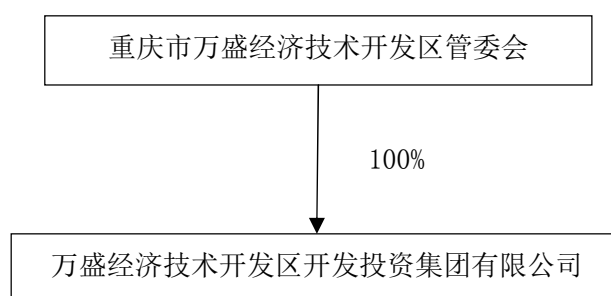
基于对万盛经开区地区经济和财政实力、万盛经开区管委会对公司支持力度以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

结论

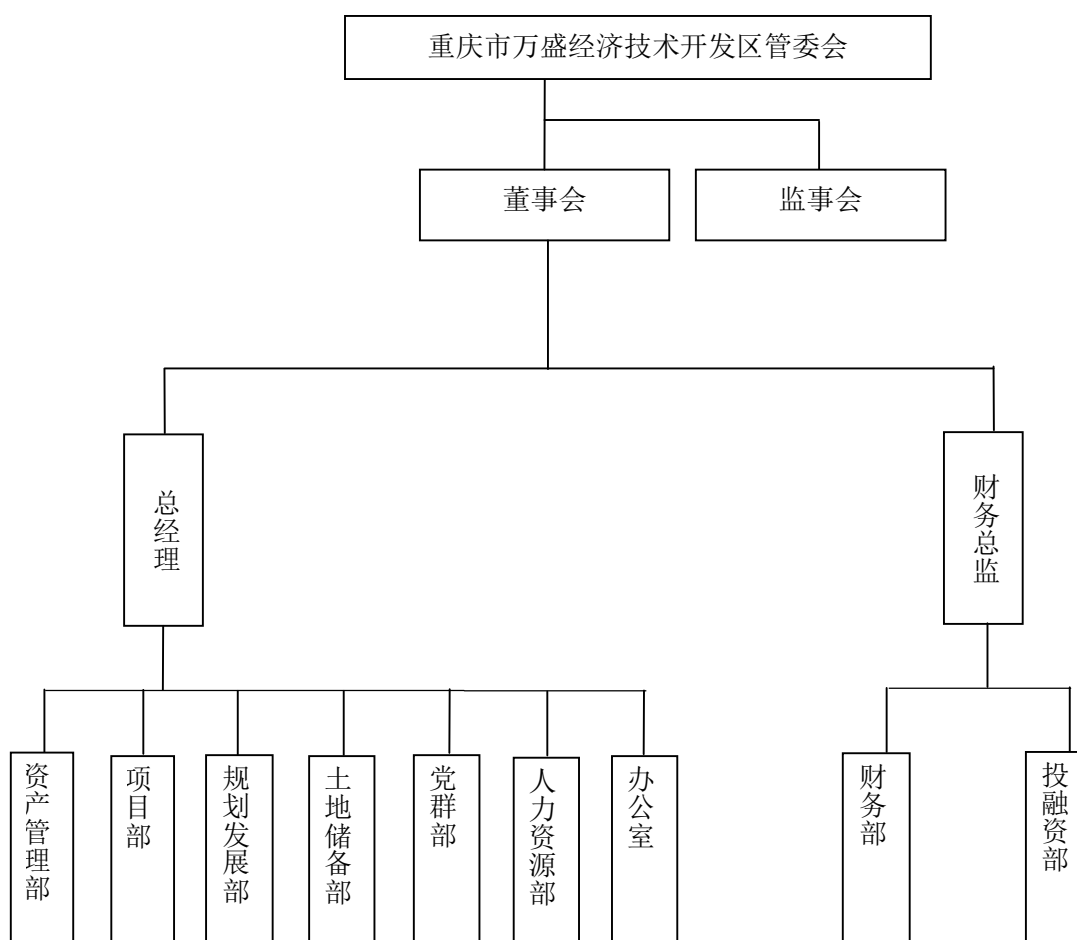
重庆市万盛经开区经济继续保持较快增长，经济发展潜力较大；万盛经开区获得上级政府的政策支持和财政支持力度较大，财政实力较强；公司仍为万盛经开区唯一的基础设施建设投融资主体，业务具有较强的区域专营性；公司在资产注入等方面仍得到政府的大力支持。同时，东方金诚也关注到，万盛经开区的公共财政预算收入占财政收入比重偏低，公司土地整理收入未来存在一定的不确定性，公司其他应收款和以土地为主的存货占流动资产比重较大，公司资产流动性较弱。

综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。东方金诚维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望维持稳定，维持“13 万盛经开债”AA 的信用等级。

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	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年 6 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	16552.11	12263.55	17833.24	55461.67
应收账款	32270.55	18932.06	18947.66	2903.00
预付款项	324.70	167.77	18053.39	34189.87
其它应收款	68646.12	124734.99	186652.54	166178.05
存货	248658.76	454745.71	786103.14	811598.58
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	17.93	14.94	5.04	-0.11
流动资产合计	366470.17	610859.01	1027595.02	1070331.05
非流动资产：				
长期股权投资	5596.51	2157.38	2523.36	8311.34
固定资产	6771.46	8289.99	13841.50	18872.55
在建工程	82.01	107.76	79673.66	122786.11
生产性生物资产	21.10	21.10	21.10	0.00
无形资产	1114.41	1089.32	1069.05	82107.57
商誉	394.92	394.92	394.92	576.14
长期待摊费用	73.51	36.43	33.49	3487.77
递延所得税资产	0.71	9.95	61.80	0.00
其他非流动资产	43249.59	43224.35	80610.23	39815.25
非流动资产合计	57304.21	55331.19	178229.11	275956.73
资产总计	423774.38	662338.47	1205824.13	1346287.79

附件三：公司合并资产负债表（续）（单位：万元）

项 目	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年 6 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	2439.98	1280.00	1050.00
应付账款	4940.32	5608.04	37610.39	10722.05
预收款项	1935.28	33411.59	36867.83	13958.92
应付职工薪酬	133.53	142.05	35.19	28.47
应交税费	4690.88	7240.99	14727.74	18309.17
其他应付款	18610.35	31424.67	43045.68	67709.17
一年内到期的非流动负债	0.00	5700.00	18000.00	6900.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	16515.01
流动负债合计	30310.35	85967.32	151566.82	135192.79
非流动负债：				
长期借款	103880.00	107250.00	116770.00	127300.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	130000.00
长期应付款	9530.00	9591.00	22921.00	32512.00
专项应付款	22311.88	24207.18	18098.37	9933.33
非流动负债合计	135721.88	141048.18	157789.37	299745.33
负债合计	166032.23	227015.50	309356.19	434938.12
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本（或股本）	14085.00	14085.00	136397.00	136397.00
资本公积	222557.15	386441.94	685166.71	691045.18
盈余公积	2020.43	3390.03	7484.85	7484.85
未分配利润	19079.56	31406.00	67419.37	76422.63
归属母公司所有者权益合计	257742.14	435322.97	896467.94	911349.67
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	257742.14	435322.97	896467.94	911349.67
负债与股东权益合计	423774.38	662338.47	1205824.13	1346287.79

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月 (未审计)
一、营业收入	28928.65	28226.05	81906.58	37650.74
减：营业成本	17764.80	14075.89	52452.46	21958.44
减：营业税金及附加	586.04	552.35	2246.41	540.29
销售费用	1951.84	2740.58	2874.98	1553.94
管理费用	1297.51	2446.90	3235.78	1646.14
财务费用	88.41	16.04	18.27	56.79
资产减值损失	4.13	61.58	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	77.38	-64.02	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	0.00
二、营业利润	7235.93	8410.08	21014.66	11895.13
加：营业外收入	5784.00	7519.59	24571.98	4177.75
减：营业外支出	319.34	39.11	75.87	4028.47
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	12700.60	15890.55	45510.77	12044.40
减：所得税	1744.38	2194.51	5402.57	3041.14
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
四、净利润	10956.21	13696.04	40108.20	9003.26
其中：归属于母公司所有者的净利润	10956.21	13696.04	40108.20	9003.26

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月 (未审计)
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	12904.79	72571.73	85708.24	53695.40
收到税费返还	0.00	0.00	929.19	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	29840.86	52059.65	50903.62	24652.24
现金流入小计	42745.65	124631.38	137541.06	78347.64
购买商品、接受劳务支付的现金	53620.33	55997.32	64977.48	74342.23
支付给职工以及为职工支付的现金	692.21	1800.40	2962.00	1575.85
支付的各项税费	58.91	230.35	277.86	238.75
支付的其他与经营活动有关的现金	32165.17	92351.70	98411.51	24720.28
现金流出小计	86536.62	150379.77	166628.85	100877.11
经营活动产生的现金流净额	-43790.97	-25748.39	-29087.79	-22529.47
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	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	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	0.00
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	0.00	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	0.00
现金流入小计	0.00	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	1881.91	3693.42	489.16	27431.49
投资所支付的现金	4936.51	1300.00	0.00	0.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	0.00	0.00	430.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	157.80	3.09	0.00	0.00
现金流出小计	6976.22	4996.51	919.16	27431.49
投资活动产生的现金流量净额	-6976.22	-4996.51	-919.16	-27431.49
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	11607.73	0.00	0.00	0.00
取得借款所收到的现金	40900.00	31050.00	42000.00	9000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	130000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	12656.97	941.54	19130.77	0.00
现金流入小计	65164.70	31991.54	61130.77	139000.00
偿还债务所支付的现金	15720.00	2780.00	15030.00	40775.11
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2488.05	2517.74	9343.55	10635.50

支付其他与筹资活动有关的现金	2141.00	237.46	1180.57	0.00
现金流出小计	20349.05	5535.20	25554.12	51410.61
筹资活动产生的现金流量净额	44815.65	26456.34	35576.65	87589.39
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	-5951.54	-4288.57	5569.70	37628.42

附件六：公司现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2010 年	2011 年	2012 年
1、净利润	10956.21	13696.04	40108.20
少数股东收益	0.00	0.00	0.00
资产减值准备	4.13	61.58	180.87
固定资产折旧	498.90	673.97	993.68
无形资产摊销	0.00	1.17	20.27
长期待摊费用摊销	0.00	78.64	8.73
待摊费用的减少	-0.62	-9.24	9.90
预付费用的增加	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	-3.40	-69.25	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	24.09
投资损失	0.00	-77.38	64.02
递延税款贷项	0.00	0.00	0.00
存货的减少	-96027.55	-206086.96	-55573.11
经营性应收项目的减少	19793.48	116026.08	-99478.43
经营性应付项目的增加	20987.89	49956.97	84554.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-43790.97	-25748.39	-29087.79
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	16552.11	12263.55	17833.24
减：现金的期初余额	22503.65	16552.11	12263.55
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	-5951.54	-4288.57	5569.70

附件七：公司主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月 (未审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	36.57	48.17	33.22	40.24
总资本收益率(%)	3.05	2.49	3.89	—
净资产收益率(%)	4.25	3.15	4.47	—
偿债能力				
资产负债率(%)	39.18	34.27	25.66	32.31
长期债务资本化比率(%)	28.73	19.77	11.52	22.02
全部债务资本化比率(%)	28.73	20.95	13.18	22.54
流动比率(%)	1209.06	710.57	677.98	791.71
速动比率(%)	388.68	181.60	159.33	191.38
经营现金流动负债比(%)	-144.48	-29.95	-19.19	-16.66
EBITDA 利息倍数(倍)	2.43	2.22	4.97	—
全部债务/EBITDA(倍)	7.82	6.93	2.92	—
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.49	-0.27	-0.22	—
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-614.65	—	-1315.99	—
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.79	1.10	4.32	—
存货周转次数(次)	0.14	0.04	0.08	—
总资产周转次数(次)	0.14	0.05	0.09	—
现金收入比(%)	44.61	257.11	104.64	142.61
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	—	57.20	68.68	42.16
营业收入年平均增长率(%)	—	-2.43	68.27	15.49
利润总额年平均增长率(%)	—	25.12	89.30	-12.94
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.51	0.64	1.79	—
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.64	4.79	5.29	—
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.68	-0.99	-1.12	—
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.95	-1.18	-1.15	—

附件八：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
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%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期有息债务+短期有息债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期有息债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
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%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=【(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1】×100%
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	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	EBITDA/本期债券摊还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/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+一年内到期的非流动负债+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和定义

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。