

重庆市涪陵区新城区开发(集团)
有限公司

**2014 年 12 亿元公司债券
2014 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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构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受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构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。

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>

重庆市涪陵区新城区开发(集团)有限公司

2014 年 12 亿元公司债券

2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果:

本期债券信用等级: AA

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券剩余规模: 12 亿元

债券到期日期: 2021 年 03 月 20 日

评级日期: 2014 年 06 月 29 日

首次信用评级结果:

本期债券信用等级: AA

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

债券规模: 12 亿元

评级日期: 2014 年 02 月 28 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“涪陵新城开发集团”或“公司”)及其2014年3月20日发行的12亿元公司债券(以下简称“本期债券”)2014年跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为AA,公司主体长期信用等级维持为AA,评级展望维持为稳定。

主要财务指标:

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产(万元)	2,190,474.44	1,997,282.83	1,138,478.30
归属于母公司的所有者权益	1,382,405.36	1,292,775.42	731,545.91
资产负债率	36.89%	35.27%	35.74%
有息负债(万元)	615,067.00	506,962.00	376,437.85
流动比率	6.07	8.03	8.62
速动比率	0.81	0.81	0.88
营业收入(万元)	148,347.06	129,499.25	65,585.65
营业利润(万元)	24,995.02	12,488.98	16,555.43
营业外收入(万元)	48,422.41	44,957.09	19,083.24
利润总额(万元)	73,408.41	57,415.07	35,638.33
综合毛利率	20.54%	14.98%	30.04%

总资产回报率	351%	3.66%	3.16%
EBITDA（万元）	74,829.36	58,326.39	36,425.90
EBITDA 利息保障倍数	1.88	1.96	1.80
经营活动净现金流（万元）	-57,307.81	-25,789.07	-75,286.94

资料来源：公司审计报告

正面：

- 跟踪期内，涪陵区经济发展较快，涪陵区、涪陵新区财政实力有所增强，公司拥有良好的发展环境；
- 跟踪期内，公司的土地出让收入具备一定规模，目前公司拥有的储备土地规模较大，未来土地出让收入具备一定的持续性；
- 公司在财政补贴等方面继续得到当地政府的支持。

关注：

- 涪陵区财政收入对上级补助及基金收入依赖程度较高，公共预算自给能力较弱；
- 公司土地出让及土地整治业务收入易受当地土地市场价格波动的影响；
- 公司土地整治和基础设施回购收入受涪陵新区规划影响，未来可能存在波动；
- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力；
- 公司资产中储备土地资产占比较高，资产流动性偏低；
- 公司大部分土地资产已经抵押，后续融资空间受限；
- 公司其他应收款规模较大，占用公司大量资金，回收时间不确定；
- 公司有息负债规模较大，存在较大的债务偿付压力；
- 公司存在大额对外担保，有一定的或有负债风险。

分析师

姓名：李洋 王一峰

电话：0755-8287 2643

邮箱：liyang@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展改革委《关于重庆市涪陵区新城区开发(集团)有限公司发行公司债券核准的批复》(发改财金[2014]208号),公司于2014年3月20日公开发行7年期12亿元市政项目建设债券,发行利率为7.89%。

本期债券起息日为2014年3月20日,按年计息,每年付息一次。本期债券设置本金提前偿付条款,即在本期债券存续期第3、4、5、6、7年付息首日分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。2015年3月20日将是本期债券存续期间内的第一次付息日。

本期债券募集资金主要投向涪陵李渡新区(二期)基础设施建设项目¹。截至本评级报告出具日,募集资金已全部使用完毕。

表1 截至本评级报告出具日本期债券募集资金使用情况(单位:亿元)

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
重庆涪陵李渡新城区基础设施建设(二期)项目	35	12	22	12

资料来源:公司提供

二、发行主体概况

公司原名“重庆市涪陵区李渡新区开发(集团)有限公司”。2013年2月4日,公司取得重庆市工商局涪陵区局颁发的更名核准通知书,名称变更为现名。根据涪国资发[2013]122号,2013年7月12日公司增资86,950.22万元,注册资本变更为100,000.00万元。重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会持有公司全部股份,为公司的控股股东和实际控制人。跟踪期内,公司实际控制人、财务报表合并范围均未发生变更。

截至2013年12月31日,公司总资产为2,190,474.44万元,归属于母公司的所有者权益为1,382,405.36万元,资产负债率为36.89%。2013年度,公司实现营业收入148,347.06万元,净利润62,296.00万元,经营活动产生的现金流净额为-57,307.81万元。

三、地方经济与财政实力

¹ 本项目主要为涪陵新区配套建设道路等基础设施,建设内容包括:总长37.64千米的道路工程,总长203.25千米的配套综合管网工程及场地平整工程。本项目总用地8,043.36亩,项目总投资35.04亿元。

跟踪期内，重庆市经济总体快速增长，但增速有所下降

重庆是内陆出口商品加工基地和扩大对外开放先行区、国家重要的现代制造业基地和高新技术产业基地、长江上游科研成果产业化基地和生态文明示范区、中国中西部地区发展循环经济示范区、国家实行西部大开发的涉及地区和国家统筹城乡综合配套改革试验区。根据《2013 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2013 年重庆实现地区生产总值 12,656.69 亿元，比上年增长 12.3%。其中，第一产业增加值 1,002.68 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 6,397.92 亿元，增长 13.4%；第三产业增加值 5,256.09 亿元，增长 12.0%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值达到 42,795 元，比上年增长 11.3%。重庆作为西部地区唯一的直辖市，近年来坚决贯彻西部大开发战略，经济保持快速发展，但增速有所下滑。

跟踪期内，在结构调整以及政策促进带动下，重庆市工业经济保持增长。2013 年，重庆全市工业实现增加值 5,249.65 亿元，首次突破 5,000 亿元，同比增长 13.1%，对经济增长的贡献率达到 41.5%。重庆近年的工业增加值总体保持高速增长，但增速已经连续 3 年下滑。历史上重庆是西部最重要的工业重镇之一，基础雄厚，门类齐全，在多年的发展后，工业已经处于一个较高的水平。重庆的汽车制造业、电子制造业、装备制造业、医疗化工、材料制造业 2013 年度的产值占当年工业产值的比重超过 69%，是重庆的传统优势产业和工业的支柱。

近年重庆的投资增速整体呈现逐年下滑态势。2013 年重庆全年完成固定资产投资 11,205 亿元，历史性的突破万亿大关。2013 年重庆固定资产投资同比增长 19.5%，与全国增速 19.6% 基本相当。近年来，随着技术因素、国家经济转型和经济增速放缓，重庆的固定资产投资也呈逐年下滑态势。随着经济领域的不断开放，民间资本活力得到不断释放。2013 年重庆市民间投资完成 5,161.36 亿元，占全市投资总量的 46.1%，比 2012 年提高 3%；民间投资同比增长 27.7%，对重庆投资增长的贡献率为 61.4%，拉动全市投资增长 11.9%。从产业结构来看，2013 年重庆投向第三产业的固定资产投资达到 7,229 亿元，占比达到 64.5%，明显高于全国平均水平 55.5%。

第三产业正在逐渐成为重庆除工业以外的重要经济力量。2013 年，重庆第三产业蓬勃发展，产值首次突破 5,000 亿元，达到 5,256 亿元，同比增长 12%，高出全国同期 3.7%，在区域经济中的占比达到 41.53%，较上年同期上涨 2.14%。其中，重庆金融行业 2013 年实现产值 1,068 亿元，增速达 15.6%，高于全国同期 10.1%，在第三产业中的占比由 2009 年的不到 10% 提升到 2013 年的 20%，发展势头十分迅猛。

作为长江上游的经济中心，迅速提升的西南腹地开放程度带动了重庆的外贸发展。2013

年，重庆全年对外贸易总额达到 687 亿美元，同比增长 29%；其中出口 467 亿美元，同比增长 21%；进口 219 亿美元，同比增长 49%。重庆 2013 年的进出口总额增速、出口增速、进口增速均大幅度超过全国同期的 7.58%、7.87% 和 7.25% 的水平。

总的来看，在工业、固定资产投资、社会消费及外贸等的带动下，重庆经济保持了较快的增长速度，但近年增速总体呈逐年下滑态势。

表 2 2012-2013 年重庆市主要经济指标及增长速度（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	12,656.69	12.3%	11,459.00	13.60%
第一产业增加值	1,002.68	4.7%	940.01	5.30%
第二产业增加值	6,397.92	13.4%	6,172.33	15.60%
第三产业增加值	5,256.09	12.0%	4,346.66	12.00%
固定资产投资	11,205.03	19.5%	9,380.00	22.00%
社会消费品零售总额	4,511.77	14.0%	3,961.19	16.00%
进出口总额（亿美元）	687.04	29.1%	532.04	82.20%
存款余额	22,789.17	17.3%	19,423.90	20.40%
贷款余额	18,005.69	15.5%	15,594.18	18.20%

资料来源：重庆市 2012-2013 年国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，涪陵区经济继续保持良好的发展态势，但受固定资产投资增速放缓影响，经济增长速度较上年有所下滑

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。根据《重庆市涪陵区 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年涪陵区实现地区生产总值 690.04 亿元，同比增长 13.0%，增速较上年下滑 2.5 个百分点。按常住人口（截至 2013 年末涪陵区常住人口 111.78 万人）计算，2013 年涪陵区人均 GDP 达到 62,272 元，按年末人民币兑美元汇率中间价（6.10 元/美元）换算，首次突破 1 万美元，达到 10,214 美元。

2013 年涪陵区工业继续保持较好的发展态势，但增速不及上年。2013 年涪陵区实现全部工业增加值 380.22 亿元，比上年增长 16.6%，增速较上年下滑 1 个百分点；占地区生产总值的比重为 55.1%，较上年提高 0.6 个百分点；工业对 GDP 增长的贡献率达 69.0%，拉动 GDP 增长 9 个百分点。2013 年涪陵区规模以上工业企业实现总产值 1,001.85 亿元，比上年增长 16.2%，增速较上年下滑 1.5 个百分点；实现销售产值 972.88 亿元，同比增长 13.8%；

工业产品产销率达到 97.1%。2013 年涪陵区 30 户重点工业企业完成工业总产值 766.39 亿元，比上年增长 11.1%，占全区规模以上工业企业总产值的 76.5%。跟踪期内，在“建设工业涪陵”发展思路的指导下，涪陵区加大了对工业发展的支持和推动力度，已初步形成“园区+基地+集群”的发展格局，其中涪陵工业园、龙桥工业园及白涛化工园已初具规模，船舶制造、能源保障两大基地已初具雏形，基本上形成了医药食品、装备制造、材料、化工化纤、电子信息及能源等六大产业。2013 年“三园四地”（李渡、龙桥、白涛、清溪园区）实现规模以上工业总产值 830.38 亿元，占规模以上工业企业总产值的 82.9%。年内产值达 50 亿元以上企业 2 户，其中百亿级企业 1 户。2013 年六大支柱产业实现工业总产值 914.84 亿元，比上年增长 15.0%，占规模以上工业企业总产值的 91.3%。

表 3 2012-2013 年涪陵区工业发展情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
规模以上工业总产值	1,001.85	16.2%	868.57	18.7
工业 30 强企业	766.39	11.1%	694.59	18.6
大中型工业企业	797.56	11.1%	684.60	19.2
六大支柱产业合计	914.84	15.0%	795.33	18.9

资料来源：重庆市涪陵区 2012-2013 年国民经济和社会发展统计公报

2013 年涪陵区全社会固定资产投资增速较上年大幅下滑 24.6 个百分点，主要是第三产业投资增速和园区投资(299.19 亿元，同比增长 12.4%)增速分别较上年下滑 48.9%和 14.2%。2013 年“三园四地”园区投资 233.99 亿元，比上年增长 13.4%，占全社会固定资产投资的 46.7%，是涪陵区固定资产投资的重点。2013 年涪陵区房地产开发投资 67.72 亿元，同比增长 25.2%，增速较上年提高 8.1 个百分点。2013 年涪陵区商品房施工面积 671.83 万平方米，比上年增长 12.7%；商品房竣工面积 114.61 万平方米，同比下降 17.2%；商品房销售面积 95.25 万平方米，同比下降 18.1%；商品房销售额 46.64 亿元，同比下降 17.8%，其中住宅销售额 43.73 亿元，同比下降 2.7%。

表 4 涪陵区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	690.04	13.0%	630.53	15.5%
第一产业增加值	45.53	5.3%	42.03	6.0%
第二产业增加值	431.42	16.7%	386.83	17.4%
第三产业增加值	213.09	7.5%	201.67	14.2%
固定资产投资	501.46	14.1%	439.36	38.7%

社会消费品零售总额	179.69	16.8%	153.88	18.1%
存款余额	531.23	15.6%	459.56	18.0%
贷款余额	407.35	16.1%	350.86	5.9%

资料来源：重庆市涪陵区2012-2013年国民经济和社会发展统计公报

重庆市地方财政收入快速增长，财政实力不断增强，但重庆市财政对土地出让收入依赖程度高，且自给程度偏低

随着重庆近年来经济增速领先全国，其财政收入亦取得了快速增长。2013 年，重庆实现全市公共财政预算收入 1,693 亿元，同比增长 15.5%，高于全国同期数据 5.4%。2013 年重庆修改财政统计口径，即 2013 年重庆财政收支预算草案将由 2012 年的一般预算和基金预算两部分，调整为公共财政预算、政府性基金预算、国有资本经营预算三部分。因此重庆 2013 年的财政数据与历史数据失去可比性。但是从历史数据来看，往年重庆的一般预算增速总体上优于全国同期表现。

在重庆的公共财政收入中，非税收入占比过高。2013 年，重庆公共预算收入为 1,692 亿元，其中税收收入为 1,112 亿元，非税收入 581 亿元。同期的全国公共预算收入中，税收收入占比超过 85%，而在重庆，税收收入占比仅有 65.70%。作为公共预算收入的两大部分，税收收入相对稳定，未来有较大的概率保持现有规模的现金流，并随着经济增长而逐步增长，而非税收入则可持续性不高，财政收入过高依赖非税收入将给未来重庆的财政带来不确定性风险。

此外，土地出让金是重庆财政的重要收入来源。根据重庆市财政局《重庆市 2013 年财政预算执行情况和 2014 年财政预算草案的报告》相关内容，2013 年重庆政府性基金收入达到 1,670 亿元，几乎与 2013 年的公共财政预算收入相当。政府性基金收入中有相当大比例是由国有土地使用权有偿使用收入和新增建设用地土地有偿使用费收入组成。重庆财政过于依赖政府性基金收入。

虽然重庆的财政收入增速快于全国平均水平，但赤字压力仍然很大。2013 年，重庆全市公共预算支出达到 3,059 亿元，公共预算收入/公共预算支出仅为 55.33%，自给程度偏低。

表 5 2012-2013 年重庆市本级和全市地方财政收支情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	市本级	全市	市本级	全市
财政收入				
公共(一般)预算收入	663.6	1,692.9	718.40	1,703.50
1、税收收入	414.5	1,112.3	362.50	970.20
2、非税收入	249.1	580.6	355.90	733.30

基金预算收入	1,036.1	1,669.8	850.80	1,434.40
其中：国有土地使用权出让收入	911.8	1,520.0	752.90	1,312.90
财政支出				
公共(一般)预算支出	962.7	3,059.9	1,053.70	3,055.20
基金预算支出	938.2	1,737.1	764.10	1,464.80
公共（一般）预算收入/公共（一般）预算支出	68.93%	55.33%	68.18%	55.76%

注：2013 年重庆修改财政统计口径，因此重庆 2013 年的财政数据与历史数据失去可比性。

资料来源：重庆市财政局网站（2012-2013 年重庆市财政预算执行情况）

跟踪期内，涪陵区财政实力不断增强，但财政收入较为依赖上级补助及基金收入，公共预算自给能力较弱

2013 年重庆修改财政统计口径，即 2013 年重庆财政收支预算草案将由 2012 年的一般预算和基金预算两部分，调整为公共财政预算、政府性基金预算、国有资本经营预算三部分。因此涪陵区 2013 年的财政数据与历史数据失去可比性。

从 2013 年涪陵区财政收入构成看，公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入三者占比大致相当。2013 年涪陵区公共财政收入 44.82 亿元，同比增长 19.6%²³，公共财政收入规模在重庆 38 个区县中排名第 7，增速排名第 14。2013 年涪陵区公共财政收入中，税收收入仅占 63.01%。作为公共预算收入的两大部分，税收收入相对稳定，并随着经济增长而逐步增长，而非税收入则可持续性不高，财政收入过高依赖非税收入将给未来涪陵区的财政带来不确定性风险。

涪陵区位于三峡库区，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。2013 年涪陵区收到上级补助 47.05 亿元，占财政总收入的 34.19%，进一步增强了涪陵区的财政实力。

根据涪陵区城市总体规划，目前涪陵区正在积极推进城市西移战略，在未来 20 年里，着重发展以涪陵新区为主的西部片区，每年投入市场的新增土地面积规模较大，带动了政府性基金收入的快速增长。2013 年涪陵区实现政府性基金收入 45.47 亿元（其中土地出让收入 45.04 亿元），同比增长 12.2%，占地方可用财力的 33.04%，已经成为地方财政收入的重要来源。但考虑到土地市场的不确定性，未来土地价格存在下行的风险，不排除因此导致涪陵区财政收入大幅波动的风险。

从财政收支平衡来看，2013 年公共预算支出为 88.47 亿元，公共财政收入/公共财政支

² 数据来源：涪陵区财政局《关于重庆市涪陵区 2013 年财政预算执行情况和 2014 年财政预算（草案）的报告》

³ 与上年同口径比较，下同

出 50.66%，公共预算收入与公共预算支出缺口较大，财政自给能力有待提高。

表 6 2012-2013 年涪陵区地方财政收支情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2012 年
一、公共财政收入	44.82	37.81
其中：税收收入	28.24	23.43
非税收入	16.58	14.38
二、上级补助收入	47.05	40.32
三、政府性基金收入	45.47	40.55
四、财政专户管理资金收入	0.00	0.00
五、国有资本经营收入	0.29	-
地方可用财力（一+二+三+四）	137.63	118.68
公共财政支出	88.47	76.63
政府性基金支出	47.15	41.40
财政专户管理资金支出	0.00	0.00
公共财政收入/公共财政支出	50.66%	49.26%

注：2013 年重庆修改财政统计口径，因此重庆 2013 年的财政数据与历史数据失去可比性。

资料来源：重庆市涪陵区财政局

跟踪期内，涪陵新区⁴⁵财政实力明显增强，但公共财政收入规模小，财政收入对土地出让收入依赖程度较高

跟踪期内，涪陵新区财政收入稳步增长。2013 年度涪陵新区地方可用财力 31 亿元，较上年增长 37.78%，财政实力明显增强。

2013 年涪陵新区实现公共财政收入 6.64 亿元，规模不大，主要是由于涪陵新区对区内企业实行“两免三减半”等一系列的税收优惠政策，使得税收收入规模小。2013 年涪陵新区实现税收收入 4.46 亿元，较上年增长 168.41%。预计随着进入新区的企业增多和企业税收优惠期的结束，未来涪陵新区公共财政收入有望快速增长。

此外，土地出让金是涪陵新区财政的重要收入来源。根据涪陵新区财政局《涪陵新城区 2013 年财政收入预算执行情况表》，2013 年重庆政府性基金收入达到 23.70 亿元，是当年公共财政收入的 3.6 倍。政府性基金收入中有相当大比例是由国有土地使用权有偿使用收入和新增建设用地土地有偿使用费收入组成。涪陵新区财政过于依赖政府性基金收入。

2013 年，涪陵新区公共预算支出 6.75 亿元，公共预算收入/公共预算支出达到 98.48%，自给程度高。

⁴ 2012 年根据涪陵委办〔2012〕191 号文件，原“李渡新区”更名为“涪陵新区”。

⁵ 涪陵新区位于涪陵西部，距涪陵老城约 8 公里，辖 19 个社区居委，幅员 80 平方公里，户籍人口 7.5 万人，常住人口 11 万人。新区规划面积 65 平方公里，以涪滩河为天然分界线，河西为工业园区（市级工业园区），是国家新型工业化产业示范基地（食品），规划面积 20 平方公里；河东为新城区，规划面积 45 平方公里。

表 7 2012-2013 年涪陵新区地方财政收支情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
一、公共财政收入	66,428.39	49,728.65
其中：税收收入	44,652.97	26,515.05
二、上级补助收入	6,623.70	2,518.50
三、政府性基金收入	236,952.52	177,765.92
四、财政专户管理资金收入	0.00	0.00
地方可用财力（一+二+三+四）	310,004.61	230,013.07
公共财政支出	67,455.38	49,000.30
政府性基金支出	232,282.52	171,457.92
财政专户管理资金支出	0.00	0.00
公共财政收入/公共财政支出	98.48%	101.49%

资料来源：重庆市涪陵区财政局

四、经营与竞争

2013年度，公司实现主营业务收入14.82亿元，较上年增长14.44%，主要是该年度新增了土地出让收入。目前公司的收入主要来源于土地出让收入、工程建设收入和土地整治收入，占公司2013年营业收入的比重分别为59.02%、33.68%和7.29%。

表8 2012-2013年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元）

项 目	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地出让收入	87,468.32	24.86%	-	-
工程建设收入	49,912.70	15.25%	105,644.85	15.25%
土地整治收入	10,809.42	15.25%	23,023.05	15.25%
其他业务收入	-	-	831.35	-28.20%
合计	148,190.44	20.92%	129,499.25	14.98%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司的土地出让收入具备一定规模，目前公司拥有的储备土地规模较大，未来土地出让收入具备一定的持续性，但房地产调控政策对土地一级市场的影响应予以持续关注

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取得的土地出让金扣除相关税费后全额返还给公司。2013年，公司共出让土地12宗，总面积913.86亩，实现土地出让收入8.75亿元。

表9 2013年公司土地出让情况

地块号	土地证号	土地面积 (亩)	单价 (万元/亩)	总价 (万元)
FLXCS-2013-18	303 房产证 2010T 字第 000044 号	6.02	96.49	580.73
FLXCS-2013-19	303 房产证 2010 储字第 000208 号	59.31	96.78	5,739.60
FLXCS-2013-18	303 房产证 2010 储字第 000291 号	164.91	96.71	15,947.56
FLXCS-2013-17	303 房产证 2010 储字第 000189 号	17.64	125.94	2,221.32
FLXCS-2013-11	303 房产证 2010 储字第 000007 号	71.41	96.80	6,912.68
FLXCS-2013-11	303 房产证 2010T 字第 000044 号	37.23	96.84	3,605.40
FLXCS-2013-09	303 房产证 2010 储字第 000001 号	9.89	303.47	3,000.46
FLXCS-2013-05	303 房产证 2010 储字第 000005 号	4.98	250.95	1,248.58
FLXCS-2013-07	303 房产证 2010 储字第 000198 号	182.03	77.40	14,088.97
	303 房产证 2010 储字第 000194 号			
	303 房产证 2010 储字第 000195 号			
FLXCS-2013-06	303 房产证 2010 储字第 000198 号	42.90	77.61	3,329.55
FLXCS-2013-03	303 房产证 2010 储字第 000170 号	251.40	97.02	24,390.87
	303 房产证 2010 储字第 000169 号			
FLXCS-2013-02	303 房产证 2009T 字第 000202 号	66.15	96.79	6,402.60
	303 房产证 2010 储字第 000199 号			
合计		913.86	-	87,468.32

资料来源：公司提供

截至2013年末，公司账面价值100.68亿元的储备土地（其中有8,817亩、账面价值76.25亿元的土地为整治性储备地，其余为出让地），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。因此公司可在需要时出让所持有的储备土地。此外，根据《关于落实重庆市涪陵区新城区开发（集团）有限公司2013年债券发行偿债资金的通知》，涪陵区决定：将涪陵李渡新区（二期）基础设施建设项目新增土地按计划逐年挂牌出让，所得土地出让金扣除相关税费及其他成本后全额返还公司。预计该项目整理后可新增土地供给约8,043.36亩（其中商业用地53.43亩，居住用地1,533.24亩，工业、仓储用地4,315.70亩，道路、绿化、市政用地2,041.44亩，教育科研用地99.55亩）。截至2013年末，公司正在整理的土地面积2,955亩，账面成本9.17亿元；2014年计划整理土地3,100亩。公司未来的土地出让收入具有一定持续性。但是近年来国家对于房地产市场采取从紧的调控政策，房地产市场的未来的波动可能会使公司的土地出让收入产生不确定性。房地产调控政策对土地一级市场的影响应予以持续关注。

跟踪期内，公司土地整治面积减少，整治收入大幅下滑，未来公司土地整治业务量易

受土地市场波动的影响

公司受重庆市涪陵区新城区管委会（以下简称“新区管委会”）的委托对新区范围内的土地进行整治开发，是涪陵新区主要的土地整治开发主体之一。新区管委会根据新区的规划及开发进度委托公司对指定地块进行整治，公司在整治完工并经新区管委会验收合格后确认土地整治收入，同时结转公司整治土地所支出的拆迁、平整等成本。公司土地整治业务统一按成本加成18%来确认应收的整治费用。

2013年公司共整治土地633亩，较上年减少321亩，实现土地整理收入1.08亿元，同比下滑53.05%。公司土地整治量受新区管委会供地计划的影响，而新区管委会供地计划易受土地市场价格的波动的影响，不排除未来土地价格的下滑导致公司土地整治收入下降的可能性。

表 10 2012-2013 年土地整治业务情况

项目	2013 年	2012 年
土地整治面积（亩）	633	954
土地整治收入（万元）	10,809.42	23,023.05

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司承担的基础设施及保障房项目开始纳入回购，为公司带来较为丰厚的收入，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18%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。

2013年，公司保障房投资完成约25亿元，先后建成了双溪五组团、玉屏A、B区、太乙A区、双溪二号地块共约38.61万平方米、5,621套保障房。2013年公司实施道路建设项目32个，总长37.73千米，完成道路建设投资约12亿元（为本期债券募投项目）。2013年公司共确认回购收入4.99亿元，较上年下滑52.75%。截至2013年末，公司在建、拟建项目合计67个（见附录四），计划投资达101.45亿元，截至2013年末已投资额30.24亿元，尚需投资71.21亿元，其中2014年计划投资32.56亿元。公司面临较大的资金压力。

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，未来随

着涪陵新区开发的加快，公司面临的资金压力也较大。

公司拥有较多标准化厂房，目前这些厂房已全部出租，未来会为公司带来一定物业租赁收入

公司在承担基建任务的过程中，也建设了大量的标准化厂房用于出租。截至2014年4月末，公司共拥有90,506平方米的标准化厂房，且已经全部出租。公司的厂房2012-2013年为免租期，将于2014年开始陆续产生租金收入。预计以后每年可为公司带来1,090.25万元的物业租赁收入。

表11 截至2014年4月末公司的标准化厂房及其出租情况

租户名称	位置	出租面积 (平方米)	租金标准 (元/月·平方米)	年租金收入 (万元)
重庆百莱电子公司	A区A栋4楼东侧	1,660	8	159,360
重庆久滕包装公司	A区A栋1楼、C栋1楼	6,620	8	635,520
重庆群崴电子公司	A区A栋5楼	3,320	8	318,720
重庆天华照明公司	A区C栋3楼西侧	1,780	8	170,880
凯高玩具重庆公司	A区D、E栋	20,000	8	1,920,000
重庆六福珠宝公司	A区G栋3楼东侧	1,536	10	184,320
重庆首健医药包装公司	A区G栋2楼	3,320	8	318,720
重庆瑞丰纸制品公司	A区H栋1楼南侧	1,330	8	127,680
伍尔特电子重庆公司	A区B栋、A栋4楼西侧 C栋3楼东侧、A栋2楼一侧	13,696	7	1,150,464
重庆黄岩建装公司	A区H栋1楼东侧	583	8	55,968
重庆江尚塑料制品公司	A区H栋1楼北侧	2,285	15	411,300
太极集团涪陵制药厂	B区2栋、4栋、1栋3楼	17,626	14	2,961,168
西南药业股份公司	B区2栋一侧	1,500	14	252,000
长兴电子涪陵公司	B区7栋1楼西侧	2,030	13	316,680
重庆水年华生物制品公司	B区7栋3楼东侧	2,000	6.5	156,000
重庆江尚塑料制品公司	B区3栋1楼	3,363	13	524,628
重庆赋昇汽车零部件公司	B区5栋1楼	1,116	14	187,488
广东中晨实业公司	B区7栋1楼东侧	1,625	13	253,500
重庆喜旋生物科技有限公司	B区6栋1楼、2楼北侧	5,116	13	798,096
合计		90,506	-	1,090.25

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续在财政补贴方面得到政府的大力扶持

作为涪陵新区主要的建设主体，公司承担了较重的建设任务，同时考虑到涪陵新区在整个涪陵区战略规划中处于重要地位，涪陵区财政局及涪陵新区管委会在财政补贴方面继续给予了公司大力的扶持。2013年度，涪陵区财政局、涪陵新区管委会合计向公司下发了4.84亿元的财政补贴。此外，根据涪陵区政府下发的《关于重庆市涪陵区人民政府对涪陵李渡新区（二期）基础设施建设项目专项配套资金补贴的相关事宜》，涪陵区政府同意从2017年至2020年间，每年对公司进行至少2亿元、合计8亿元的项目专项配套资金补贴。

表12 公司2013年收到的主要财政补贴（单位：万元）

财政局文件号	补贴额
涪新城发[2013]103号	7,411.59
涪新城发[2013]105号	4,000.00
涪新城发[2013]141号	3,700.00
涪新城发[2013]153号	3,000.00
涪新城发[2013]164号	11,871.00
涪新城发[2013]166号	13,000.00
涪新城发[2013]170号	5,000.00
合计	47,982.59

资料来源：公司提供

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 2012-2013 年审计报告，公司的财务报表按照新会计准则进行编制。截至 2013 年末纳入合并报表范围的子公司共 3 家。

表 13 截至 2013 年末公司纳入合并范围的子公司（单位：万元）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	重庆加渝园实业有限公司	821.65	69.98%
2	重庆市涪陵区新城区资产管理服务有限公司	200.00	100.00%
3	重庆市涪陵区新城区市政园林有限公司	500.00	100.00%

资料来源：公司提供

财务状况

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，但储备土地占比大，资产流动性偏低

截至 2013 年末，公司总资产 219.04 亿元，较上年同期增长 9.67%，主要是股东增资及负债增加所致。公司的资产绝大部分为流动资产，并集中于货币资金、应收账款、其他应收款和存货。

2013 年末，公司货币资金余额 7.27 亿元，主要为银行存款，其中 1.30 亿元为信用证保证金，资金流动性受限。2013 年末公司的应收账款余额 5.51 亿元，其中 5.50 亿元为应收新区管委会的工程建设款，账龄在一年以内，虽然应收账款较为集中，但考虑到对方为政府部门，出现坏账的风险不大。2013 年末，公司的其他应收款规模达到 14.33 亿元，较上年同期增长 85.37%，主要是由公司与新区管委会财政金融管理部等单位之间的往来（8.96 亿元）增加所致。截至 2013 年末，公司的存货规模高达 182.75 亿元，其中 100.68 亿元为公司的储备土地，82.07 亿元为基础设施开发成本。公司的土地中大部分土地为储备地，这部分土地的出让需报有关部门批准，资产流动性不高，且出让价格易受房地产市场调控影响。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新区管委会带来较大的资金压力，届时新区管委会是否能及时支付相应款项需持续关注。公司的存货中，有账面价值 90.36 亿元的土地已经抵押，流动性受限。

公司的非流动资产占比小，主要是固定资产和无形资产。截至 2013 年末，公司的固定资产为 3.43 亿元，主要是房屋及建筑物（大部分是公司的标准化厂房），2013 年末成新率 88.10%。截至 2013 年末，公司无形资产为 2.94 亿元，主要为划拨地资产，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。

综上，跟踪期内公司资产规模保持增长，但大部分土地资产为储备地，流动性受到一定限制，资产质量一般。

表14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	2,108,373.22	96.25%	1,916,991.66	95.98%
货币资金	72,734.43	3.32%	78,684.05	3.94%
应收账款	55,055.78	2.51%	10,282.48	0.51%
预付款项	9,746.44	0.44%	26,417.35	1.32%
其他应收款	143,310.26	6.54%	77,310.09	3.87%
存货	1,827,526.31	83.43%	1,724,297.69	86.33%
非流动资产合计	82,101.22	3.75%	80,291.16	4.02%
长期股权投资	17,556.91	0.80%	15,129.00	0.76%

固定资产	34,281.74	1.57%	35,433.90	1.77%
无形资产	29,403.68	1.34%	29,403.68	1.47%
资产总计	2,190,474.44	100.00%	1,997,282.83	100.00%

资料来源：公司审计报告

盈利能力

跟踪期内，新增的土地出让收入扩大了公司的收入来源及规模；公司盈利能力较强，但对政府补贴依赖程度较高

2013 年，虽然土地整治和工程建设两项业务均出现下滑，但由于本年度新增了 8.75 亿元的土地出让收入，使得公司 2013 年度的营业收入较上年增长 14.55%。目前公司有账面价值 100.68 亿元的储备土地，且未来涪陵李渡新区（二期）基础设施建设项目新增的 8,043.36 亩土地也将按计划逐年挂牌出让，公司土地出让收入未来有一定保障，但也应持续关注房地产调控政策对土地一级市场的影响。公司土地整治收入和工程建设收入易受涪陵新区规划情况和新区管委会财力影响，未来规模可能会存在波动，但考虑到涪陵新区待开发面积较大，以及公司目前在建、拟建项目较多，未来这两项收入有一定持续性。

由于土地出让收入毛利率较高（24.86%），公司 2013 年的综合毛利率较上年提供了 5.56 个百分点，而期间费用率则继续维持在较低水平，使得公司的盈利能力有所增强。2013 年度公司实现利润总额 7.34 亿元，较上年增长 27.86%。2013 年，涪陵区财政局、涪陵新区管委会合计向公司下发了 4.84 亿元财政补贴，占公司当年利润总额的 65.94%，公司利润对财政补贴的依赖程度较高。

表 15 公司 2012-2013 年主要盈利指标（单位：万元）

	2013 年	2012 年
营业收入	148,347.06	129,499.25
营业利润	24,995.02	12,488.98
营业外收入	48,422.41	44,957.09
利润总额	73,408.41	57,415.07
净利润	62,296.00	48,781.09
综合毛利率	20.54%	14.98%
期间费用率	2.36%	1.96%
总资产回报率	3.51%	3.66%

资料来源：公司审计报告

现金流

跟踪期内，公司的资金回笼情况不及上年，且目前在建及拟建项目投资规模较大，公司面临较大的资金压力，未来依然有较大的筹资需求

2013 年，公司各项业务资金回笼情况不及上年，收现比由 2012 年的 1.11 降至 0.70。公司承担的基础设施代建任务较重，资金投入进一步增加，土地整治及代建基础设施现金流入仍无法完全弥补建设支出，公司经营活动现金大幅净流出。截至 2013 年末，公司在建、拟建项目计划投资达 101.45 亿元，其中 2014 年计划投资 32.56 亿元，公司面临较大的资金压力。在目前公司经营活动现金流连续呈现大幅净流出的情况下，未来公司现金流仍将很大程度上依赖筹资活动。

截至 2014 年 3 月末，公司拥有授信额度 87.45 亿元，已使用额度 85.14 亿元，可用授信额度仅有 2.31 亿元。在公司大部分土地资产都已抵押的情况下，公司未来的融资空间受到一定限制。

表 16 公司 2012-2013 年现金流量情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
收现比	0.70	1.11
销售商品、提供劳务收到的现金	103,574.12	144,179.82
经营活动现金流净额	-57,307.81	-25,789.07
投资活动现金流净额	-1,790.36	-31,497.72
筹资活动现金流净额	60,198.54	99,043.70
现金净增加额	1,100.37	41,756.91

数据来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司有息负债规模持续增长，面临的债务偿付压力较大

截至 2013 年末，公司负债总额 80.80 亿元，较上年同期增长 14.70%，主要是一年内到期的非流动负债增加。从债务结构看，公司的非流动负债占比较高，并主要集中于长期借款和应付债券；流动负债占比较低，主要是其他应付款和一年内到期的流动负债。

2013 年末公司其他应付款为 13.55 亿元，其中应付涪陵区水电投集团 6.41 亿元的国开行代借款；一年内到期的非流动负债 9.96 亿元，主要是 2014 年即将到期的长期抵押借款；长期借款主要是 32.65 亿元的银行抵押借款；应付债券主要是本期债券本金及 5,040 万元应

计利息。2013 年末公司有息负债⁶合计达 61.51 亿元，较上年增长 21.32%，其中短期借款和一年内到期的流动负债合计规模达到 11.96 亿元，公司短期债务偿付压力很大。

表 17 公司 2012-2013 年公司的有息负债（单位：万元）

	2013 年	2012 年
有息负债	615,067.00	506,962.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

表 18 公司 2011-2012 年债务结构（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	347,499.22	43.01%	238,693.53	33.88%
短期借款	20,000.00	2.48%	0.00	0.00%
应付票据	22,950.00	2.84%	20,000.00	2.84%
应付账款	54,952.21	6.80%	71,316.98	10.12%
其他应付款	135,492.13	16.77%	124,207.46	17.63%
一年内到期的非流动负债	99,566.00	12.32%	8,811.00	1.25%
非流动负债合计	460,501.60	56.99%	465,745.61	66.12%
长期借款	326,501.00	40.41%	333,622.00	47.36%
应付债券	85,040.00	10.52%	85,100.00	12.08%
长期应付款	0.00	0.00%	15,129.00	2.15%
专项应付款	48,950.41	6.06%	31,894.61	4.53%
负债总额	808,000.82	100.00%	704,439.14	100.00%

数据来源：公司审计报告

截至 2013 年末，公司资产负债率较低，速动比率与上年相同，对流动债务的保障程度与上年相当，EBITDA 利息保障倍数较上年有所降低，对债务利息的保障程度有所降低。

表 19 公司 2011-2012 年偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	36.89%	35.27%
流动比率	6.07	8.03
速动比率	0.81	0.81
EBITDA（万元）	74,829.36	58,326.39
EBITDA 利息保障倍数	1.88	1.96

数据来源：公司审计报告

六、特殊分析

⁶ 该处有息负债=短期借款+涪陵区水电投集团的国开行代借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+长期借款+应付债券+长期应付款

截至2013年末，公司共有8.81亿元的对外担保，存在一定或有负债风险。

表20 公司截至2013年末的对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	担保方式
涪陵水利电力投资集团有限责任公司	64,100	2004.3.30-2020.2.5	抵押担保
群洲实业有限公司	12,000	2014.1-2015.1	保证担保
中大建筑有限公司	12,000	2014.1-2015.1	保证担保

资料来源：公司提供

七、评级结论

跟踪期内，大规模的基础设施建设使得公司经营活动现金流持续呈较大规模流出状态，公司资金链日趋紧张，对筹资活动较为依赖；公司对外融资继续攀升，刚性债务规模较大，存在一定的债务偿付压力；受有效抵押资产不足的影响，后续融资空间受限。同时我们也考虑到公司作为涪陵新区主要城市建设开发主体，得到当地政府的支持力度较大。

基于上述情况，鹏元对公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
货币资金	72,734.43	78,684.05	24,927.15
应收账款	55,055.78	10,282.48	24,956.23
预付款项	9,746.44	26,417.35	28,443.86
其他应收款	143,310.26	77,310.09	32,976.75
存货	1,827,526.31	1,724,297.69	977,688.14
流动资产合计	2,108,373.22	1,916,991.66	1,088,992.13
长期股权投资	17,556.91	15,129.00	-
固定资产	34,281.74	35,433.90	19,929.12
在建工程	148.88	148.88	153.37
无形资产	29,403.68	29,403.68	29,403.68
其他非流动资产	710.00	175.70	-
非流动资产合计	82,101.22	80,291.16	49,486.17
资产总计	2,190,474.44	1,997,282.83	1,138,478.30
短期借款	20,000.00	-	17,000.00
应付票据	22,950.00	20,000.00	8,000.00
应付账款	54,952.21	71,316.98	14,760.59
预收款项	0.00	25.92	19.59
应付职工薪酬	48.18	56.19	15.75
应交税费	14,490.70	14,275.99	8,180.95
其他应付款	135,492.13	124,207.46	78,412.85
一年内到期的非流动负债	99,566.00	8,811.00	-
流动负债合计	347,499.22	238,693.53	126,389.73
长期借款	326,501.00	333,622.00	273,025.00
应付债券	85,040.00	85,100.00	-
长期应付款	0.00	15,129.00	-
专项应付款	48,950.41	31,894.61	7,449.40
递延所得税负债	10.19		
非流动负债合计	460,501.60	465,745.61	280,474.40
负 债 合 计	808,000.82	704,439.14	406,864.13
实收资本（股本）	100,000.00	15,402.00	15,402.00
资本公积	1,088,751.30	1,146,015.36	633,566.94
盈余公积	19,346.82	13,049.78	8,157.19
未分配利润	174,307.24	118,308.28	74,419.78
归属于母公司所有者权益合计	1,382,405.36	1,292,775.42	731,545.91
少数股东权益	68.26	68.26	68.26
所有者权益合计	1,382,473.62	1,292,843.68	731,614.17

负债和所有者权益总计	2,190,474.44	1,997,282.83	1,138,478.30
------------	--------------	--------------	--------------

附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	148,347.06	129,499.25	65,585.65
二、营业总成本	123,419.95	117,010.27	49,030.23
其中：营业成本	117,874.55	110,106.38	45,884.97
营业税金及附加	2,048.97	4,368.62	1,103.36
销售费用	33.13	362.17	345.24
管理费用	3,429.84	2,147.75	1,688.13
财务费用	33.46	25.35	8.52
投资净收益	67.91	0.00	0.00
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	24,995.02	12,488.98	16,555.43
加：营业外收入	48,422.41	44,957.09	19,083.24
减：营业外支出	9.02	31.00	0.34
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	73,408.41	57,415.07	35,638.33
减：所得税费用	11,112.42	8,633.98	2,566.39
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	62,296.00	48,781.09	33,071.94
减：少数股东损益	0.00	0.00	-0.06
六、归属于母公司所有者的净利润	62,296.00	48,781.09	33,072.00

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 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	103,574.12	144,179.82	55,542.47
收到其他与经营活动有关的现金	130,692.10	84,531.31	59,586.09
经营活动现金流入小计	234,266.21	228,711.13	115,128.56
购买商品、接受劳务支付的现金	259,856.93	244,325.72	171,078.29
支付给职工以及为职工支付的现金	-167.00	561.74	287.15
支付的各项税费	3,857.00	3,310.89	165.44
支付其他与经营活动有关的现金	26,879.23	6,301.86	18,884.62
经营活动现金流出小计	291,574.02	254,500.20	190,415.50
经营活动产生的现金流量净额	-57,307.81	-25,789.07	-75,286.94
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收回的现金净额	0.26	0.06	0.04
收到其他与投资有关的现金	842.70	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	842.96	0.06	0.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	273.32	16,193.07	707.82
投资支付的现金	2,360.00	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	15,304.70	0.00
投资活动现金流出小计	2,633.32	31,497.77	707.82
投资活动产生的现金流量净额	-1,790.36	-31,497.72	-707.78
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	14,598.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	152,246.00	104,099.00	99,053.00
发行债券收到的现金	0.00	80,000.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,962.93	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	168,806.93	184,099.00	99,053.00
偿还债务支付的现金	63,801.00	51,691.00	64,614.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42,750.56	30,758.50	17,673.23
支付其他与筹资活动有关的现金	2,056.84	2,605.80	0.00
筹资活动现金流出小计	108,608.39	85,055.30	82,287.23
筹资活动产生的现金流量净额	60,198.54	99,043.70	16,765.77
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	1,100.37	41,756.91	-59,228.94

附录三-2 合并现金流量补充资料（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	62,296.00	48,781.09	33,071.94
加：固定资产折旧	1,420.95	911.31	787.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	4.27	0.01	0.34
财务费用	-59.15	30,758.50	17,673.23
投资损失	-67.91	0.00	0.00
递延所得税额的变动	10.19	0.00	0.00
存货的减少	-148,492.68	-741,509.55	-114,753.10
经营性应收项目的减少	-95,407.08	-27,633.08	32,146.50
经营性应付项目的增加	54,764.07	148,067.02	-44,956.25
其他	68,223.54	514,835.62	742.85
经营活动产生的现金流量净额	-57,307.81	-25,789.07	-75,286.94
现金的期末余额	59,784.43	58,684.05	16,927.15
减：现金的期初余额	58,684.05	16,927.15	76,156.09
现金及现金等价物净增加额	1,100.37	41,756.91	-59,228.94

附录四 截至2013年末公司在建、拟建项目情况⁷（单位：万元）

项目名称	开工时间	竣工时间	项目总投资	2014年计划投资
一、2013年新开工项目				
聚源大道（环四路）I期II标段	2013	2015	13,300	5,000
玉珠大道	2013	2014	5,870	2,000
兴安路	2013	2014	3,400	3,400
吉安路	2013	2014	3,400	3,400
永安路	2013	2014	2,900	2,900
妙音路二期（环城东路二期）	2013	2015	20,927	5,000
两桂片区市政道路	2013	2015	5,450	2,500
聚龙大道东段	2013	2015	8,350	300
兰馨一路(南北段)	2013	2014	2,460	2,460
贤兴路	2013	2014	1,050	1,050
华通电脑周边道路	2014	2015	10,370	7,000
华晨鑫源汽车项目地块周边道路工程	2014	2015	38,600	15,000
涪陵新城区贤白支路(A、B段)	2013	2015	7,000	2,000
涪陵新城区太白大道改扩建(A、B段)	2014	2015	14,000	6,500
涪陵新城区环四大道二期道路（聚源大道二期）	2012	2015	8,500	3,000
涪陵新区环城西路三期道路（学府路三期）	2013	2014	14,000	5,000
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	2013	2015	14,232	6,000
锦华雅苑	2013	2015	22,000	10,000
民安佳苑	2014	2016	107,500	15,000
民居佳苑	2014	2016	70,000	15,000
涪陵第十五小学校（太乙）	2013	2015	4,000	1,000
第二交通驾校	2013	2015	5,000	2,000
李渡中心养老院	2013	2015	1,500	500
新城区迎宾广场	2013	2014	12,000	3,000
涪陵河东线污水收集管网马鞍片区二、三级管网工程	2013.11	2014	500	500
路网景观绿化工程	2014	2014	2,500	2,500
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（雨污管网）	2013	2015	980	762
涪陵工业园场平工程	2014	2015	12,000	100
CBD 公建工程	2013	2015	20,000	10,000

⁷ 表中项目已包含本期募投项目“涪陵李渡新区（二期）基础设施建设项目”所有子项目

涪陵区进出口检测中心	2013	2014	3,000	3,000
涪陵区李渡生态工业园涪滩河河岸整治及绿化工程	2013	2015	5,000	2,000
涪陵新城区站前大道二期	2013.7	2013.1	15,600	500
涪陵新城区鹤凤大道二期	2013.7	2013.1	15,000	500
涪陵新城区环四大道三期道路	2013.6	2013.1	10,000	500
李渡生态工业园回龙路道路（A、B 段）	2013.7	2013.11	13,600	500
涪陵第十六小学校（玉屏）	2013.6	2013.11	4,000	300
北区污水管网工程	2013.7		2,000	300
涪陵新城区东部污水处理厂改扩建工程	2013.7		12,000	500
涪陵新城区玉屏、双龙片区基础设施及配套工程	2013.7		20,400	500

二、2013 年续建项目

兰桂路	2011	2014	5,450	3,394
和平路	2011	2014	4,900	3,010
大石路	2012	2014	4,700	3,980
兴顺路	2012	2014	2,200	1,480
妙音路（环城东路一期）	2011	2014	19,253	13,711
聚贤大道二期（府院路二期）	2011	2014	5,400	2,276
馨苑路二期	2012	2014	5,300	2,950
涪滩河大桥及东西干道工程	2012	2014	4,030	885
环一路	2012	2014	11,000	7,568
聚业大道（环三路改线）西段	2012	2014	7,600	3,466
火车站站前大道	2013	2014	9,050	5,132
李渡新区太乙大道二期	2013	2014	20,000	15,268
聚业大道东段拓宽工程	2013	2014	8,000	5,624
兰桂支路	2013	2014	1,820	1,000
李渡生态工业园涪滩河河岸整治工程（道路部分）	2013	2014	800	780
浙江工业园公租房	2011	2014	19,012	8,026
两桂公租房及配建廉租房一期	2011	2014	58,484	21,847
玉屏公租房及配建廉租房	2011	2014	65,917	22,962
太乙公租房及配建廉租房	2011	2015	61,664	15,000
两桂公租房及配建廉租房二期	2012	2015	79,875	15,000
李渡体育中心	2011	2014	60,300	13,440
涪陵第十三小学校（双溪）	2013	2014	5,300	3,870
双溪幼儿园	2013	2014	1,600	1,190
涪陵第十九中扩建项目(科技楼)	2013	2014	418	18
涪陵二十一中学（镇中学迁建兰桂园）	2013	2014	7,720	6,132

涪陵第十四小学校（兰桂园）	2013	2014	5,354	4,324
工业园区管网完善工程	2013	2015	2,000	800
市民中心片区管网工程	2013	2014	5,000	1,000
合计	-	-	1014,536	325,605

资料来源：公司提供

附录五 2011-2013年公司取得的储备土地（单位：亩、万元）

土地证号	面积	账面价值
303 房地证 2010 储字第 000289 号	41	3,227.65
303 房地证 2010 储字第 000290 号	290	23,023.32
303 房地证 2010 储字第 000291 号	165	0.00
303 房地证 2010 储字第 000308 号	58	0.00
303 房地证 2010 储字第 000306 号	102	8,086.99
303 房地证 2010 储字第 000309 号	133	10,606.96
303 房地证 2010 储字第 000310 号	137	10,857.40
303 房地证 2010 储字第 000311 号	44	3,472.92
303 房地证 2010 储字第 000312 号	126	9,997.47
303 房地证 2010 储字第 000313 号	45	3,567.57
303 房地证 2010 储字第 000282 号	290	22,174.11
303 房地证 2010 储字第 000295 号	150	9,483.83
303 房地证 2010 储字第 000297 号	218	13,784.42
303 房地证 2010 储字第 000314 号	158	0.00
303 房地证 2010 储字第 000299 号	121	7,608.43
303 房地证 2010 储字第 000300 号	168	10,581.76
303 房地证 2010 储字第 000301 号	131	8,284.16
303 房地证 2010 储字第 000302 号	127	8,022.07
303 房地证 2010 储字第 000303 号	168	10,646.60
303 房地证 2010 储字第 000304 号	242	14,927.79
303 房地证 2010 储字第 000305 号	209	12,929.26
303 房地证 2010 储字第 000284 号	446	27,569.80
303 房地产 2010 储字第 000157 号	211	16,837.43
303 房地产 2010 储字第 000170 号	217	5,108.47
303 房地证 2010 储字第 000191 号	157	12,559.30
303 房地证 2010 储字第 000193 号	95	7,630.63
303 房地证 2010 储字第 000194 号	239	14,706.98
303 房地证 2010 储字第 000195 号	154	4,849.53
303 房地证 2010 储字第 000198 号	291	17,165.02
303 房地证 2010 储字第 000199 号	226	15,528.64
303 房地证 2010 储字第 000201 号	239	19,029.19
303 房地证 2010 储字第 000208 号	190	8,903.31
303 房地证 2010 储字第 000209 号	180	12,245.65
303 房地证 2010 储字第 000210 号	239	16,167.87
303 房地证 2010 储字第 000211 号	269	18,238.39
303 房地证 2010 储字第 000213 号	159	10,800.58

303 房地证 2010 储字第 000214 号	239	16,176.54
303 房地证 2010 储字第 000272 号	387	26,282.49
303 房地证 2010 储字第 000273 号	543	33,962.57
303 房地证 2010 储字第 000275 号	118	7,372.97
303 房地证 2010 储字第 000276 号	385	24,058.51
303 房地证 2010 储字第 000277 号	363	22,677.10
303 房地证 2010 储字第 000281 号	447	35,670.95
加：2010 年存量储备地	-	163,452.63
2009 年存量储备地	-	278,536.68
合计	-	1,006,813.95

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{年初总资产} + \text{年末总资产}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期（天）	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{涪陵区水电投集团的国开行代借款} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{一年内到期的长期借款}$
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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

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。