2012 年重庆市兴荣控股集团有限公司

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：

鹏元评级
PENGYUAN CREDIT RATING

报告编号：

鹏信评【2017】跟踪第【776】号 01

增信方式：

国有土地使用权抵押

债券剩余规模：3.2 亿元

债券到期日期：
2019 年 04 月 19 日

债券偿还方式：

每年付息，债券存续期内的第 3-7 年每年偿还债券发行总额的 20%

姓名：
桑竹　董斌

电话：
0755-82871625

邮箱：
sangzh@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 年重庆市兴荣控股集团有限公司
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	上次跟踪信用评级结果
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 06 月 27 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对重庆市兴荣控股集团有限公司（以下简称“兴荣集团”或“公司”）及其 2012 年 4 月 19 日发行的 8 亿元市政项目建设债券（以下简称“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。该评级结果是考虑到 2016 年荣昌区经济与财政保持增长，公司在资金注入方面得到地方政府持续支持，公司业务收入规模保持增长，用于抵押增信的国有土地使用权仍可对本期债券的偿付起到保障作用；同时我们也关注到了荣昌区财政自给能力有待改善，经营活动现金流持续净流出，其他应收款占用公司较多的资金，公司资产流动性较弱，有息债务规模较大，存在较大的债务压力及或有负债风险等风险因素。

正面：

- **2016 年荣昌区经济与财政实力继续保持增长。**2016 年重庆市荣昌区实现地区生产总值 368.12 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.8%；2016 年荣昌区公共财政预算收入 25.23 亿元，同比增长 1.26%。
- **2016 年公司主营业务收入规模有所增长。**2016 年公司主营业务收入 13.51 亿元，同比增长 76.84%。
- **公司在资金注入方面得到地方政府持续支持。**2016 年公司获得股东重庆市荣昌区国有资产管理办公室 3.50 亿元的资金注入，增加实收资本，地方政府继续给予公司一定的支持。

- **国有土地使用权抵押的增信方式仍能有效地提升本期债券的安全性。**公司以评估价值 165,007.90 万元（评估基准日为 2011 年 6 月 16 日）的土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券剩余本金及一年利息规模的 4.76 倍，仍能有效地提升本期债券的安全性。

关注：

- **重庆市荣昌区财政自给能力有待改善。**2016 年荣昌区财政自给率为 45.78%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度一般。
- **公司资金回流较差，经营活动现金流持续净流出。**2016 年公司收现比为 0.63，同比 2015 年有所减少，经营收现情况持续下滑。经营活动现金净流出规模 17.96 亿元，净流出规模较 2015 年大幅增长 808.49%。
- **公司土地资产和其他应收款规模较大，整体资产流动性较弱。**2016 年末，公司存货账面价值 71.01 亿元，占总资产比重为 40.17%，主要系 45.77 亿元储备土地。其中，已抵押土地资产账面余额为 30.44 亿元，受限比例为 66.51%，受限比例较高，且土地集中变现存在不确定性；公司其他应收款账面价值 63.32 亿元，同比增长 43.16%，占总资产比重为 35.82%，占用公司大量的资金，其他应收款基本为政府性应收款项，回款效率较低，公司整体资产流动性较弱。
- **公司有息债务规模较大，存在较大的短期偿债压力。**2016 年末公司有息负债规模为 77.95 亿元，占负债总额的 67.53%，2017 年公司将面临 29.61 亿元债务偿还压力，而 2016 年末货币资金仅 17.31 亿元，且受限比例为 32.79%，公司面临较大的短期偿债压力。
- **公司对外担保金额较大，存在或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保金额为 74.06 亿元，占公司净资产比重为 122.25%，规模较大，且均无反担保措施，其中对国企的担保金额占比较大，需关注其可能产生或有负债的风险。
- **公司一直未对抵押土地进行跟踪评估，需要关注抵押土地的波动性。**根据已签订的抵质押协议和监管协议，在本期债券存续期间，公司应当在每个付息日前 30 个工作日内聘请具备相应资质的评估机构对抵押资产的价值进行跟踪评估；2016 年，公司未对抵押土地进行跟踪评估。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,767,897.19	1,693,955.08	1,464,708.70
所有者权益（万元）	605,797.79	564,821.07	556,613.83

有息债务（万元）	779,519.99	778,271.22	674,490.67
资产负债率	65.30%	66.56%	62.00%
流动比率	3.07	2.49	3.36
主营业务收入（万元）	135,115.36	76,407.11	55,405.88
补贴收入（万元）	58.75	10,412.38	738.13
利润总额（万元）	13,997.46	11,634.67	3,027.20
主营业务毛利率	21.37%	27.04%	32.15%
EBITDA（万元）	27,007.14	25,583.39	17,909.07
EBITDA 利息保障倍数	0.51	0.51	0.44
经营活动产生的现金流净额（万元）	-179,554.02	-19,764.10	-56,458.63

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

经国家发展和改革委员会发改财金[2012]895号文件批准，公司于2012年4月公开发行市政项目建设债券8亿元，本期债券为7年期固定利率债券，债券存续期内票面年利率为8.35%。募集资金中6.5亿元用于荣昌新城区基础设施建设项目，剩余部分用于补充流动资金，已使用完毕。

二、发行主体概况

2016年重庆市荣昌区国有资产管理办公室向公司增资35,000万元，公司注册资本及实收资本均由115,000万元变更为150,000万元。公司名称、控股股东和实际控制人均未发生变更，实际控制人仍为重庆市荣昌区国有资产管理办公室。2016年，公司合并范围未发生变动，主营业务新增开发项目转让业务。

截至2016年末，公司资产总额为176.79亿元，所有者权益为60.58亿元，资产负债率为65.30%；2016年度，公司实现主营业务收入13.51亿元，利润总额1.40亿元，经营活动现金流量净额-17.96亿元。

三、区域经济与财政实力

2016 年重庆市工业和服务业保持较快增长，经济发展势头较好

重庆市地处长江上游经济带核心地区，东邻湖北、湖南，南靠贵州，西接四川，北连陕西，是我国西部大开发的重点开发地区，也是西部唯一集水陆空运输方式为一体的交通枢纽。截至2016 年末，重庆市常住人口 3,048.43 万人，下辖渝北区等 38 个区县。

重庆市拥有丰富的资源、广阔的市场和良好的经济基础。自 1997 年成为直辖市以来，受国家西部大开发以及“重庆两江新区”等政策的影响，重庆市经济保持了良好的增长态势。2016 年，重庆市地区生产总值达到 1.76 万亿元，按可比价计算增长 10.7%，增速远高于全国平均水平，2016 年重庆市人均 GDP 为 5.79 万元，是全国人均 GDP 的 1.07 倍，略高于全国人均水平。三次产业结构比例由 2015 年的 7.3∶45.0∶47.7 调整为 2016 年的 7.4：44.2：48.4，第三产业比重持续上升。三次产业中，第二、第三产业增速较快，对区域经济的拉动作用较大，2016 年第二、三产业增加值增长率分别为 11.3%和 11.0%。

重庆市工业基础较为雄厚，对经济增长的拉动较大。2016 年全年实现工业增加值 6,040.53 亿元，比上年增长 10.2%，占全市地区生产总值的 34.4%。在规模以上工业中，多产业支撑格局基本形成，先进制造业保持较好增长势头。2016 年，重庆市汽车制造业总产值同比增长 11.2%；

计算机、通信和其他电子设备制造业总产值同比增长 32.7%；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业较上年增长了 7.2%，工业战略性新兴产业增加值增长 27.2%，高新技术产业增加值增长 24.2%。各项支柱产业发展势头良好。

固定资产投资方面，重庆市加快主城十大商务集聚区建设，不断完善物流配送体系，推进西部现代物流园、江北国际机场航空物流园等项目建设，发展服务业，2016 年重庆市完成固定资产投资 1.74 万亿元，同比增长 12.1%。

房产投资方面，全年房地产开发投资 3,725.95 亿元，比上年下降 0.7%。其中，住宅投资 2,319.97 亿元，下降 3.0%；办公楼投资 166.04 亿元，下降 18.4%；商业营业用房投资 704.37 亿元，增长 14.3%。

2016 年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%。但是，受国内经济下行因素影响，重庆市的进出口出现负增长，2016 年进出口总额 4,140.39 亿元，同比下降 10.3%。

表 1　2015-2016 年重庆市经济发展情况（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	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	12.5%
进出口总额	4,140.39	-10.3%	4,615.49	-21.3%
本外币存款余额	32,160.09	14.47%	28,094.37	12.9%
本外币贷款余额	25,524.17	11.19%	22,955.21	11.2%
人均 GDP（元）	57,902.00	10.65%	52,330.00	9.34%
人均 GDP/全国人均 GDP	1.07	-	1.06	-

资料来源：重庆市 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

总体来看，2016 年重庆市经济发展较好，工业和服务业增长较快。

重庆市荣昌区经济较快增长，但固定资产投资增速放缓

2016 年重庆市荣昌区实现地区生产总值 368.12 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.8%，荣昌区经济保持快速增长态势，但增速略有放缓。荣昌区人均 GDP 为 52,391 元，是全国人均 GDP 比例为 97.06%，略低于全国人均水平。分产业看，2016 年荣昌区依然以第二产业为主，但第二产业增加值增速有所放缓。

2016 年全区实现工业增加值 182.35 亿元，同比增长 10.8%，规模以上工业增加值增长 10.8%，规模以上工业企业实现总产值 812.64 亿元，同比增长 14.5%。

2016 年全区建筑业实现增加值 46.87 亿元，同比增长 17.0%。全年建筑企业房屋施工面积 571.22 万平方米，同比增长 21.1%，房屋建筑竣工面积 294.26 万平方米，同比增长 47.8%。

固定资产投资是荣昌区经济发展的主要推动因素。2016 年荣昌区固定资产投资达到 521.51 亿元，同比增长 16.0%，增速放缓。其中基础设施建设投资 75.13 亿元，同比下降 11.4%，占全区固定资产投资的 14.4%。截至 2016 年末，荣昌区建成廉租住房面积 13.18 万平方米，累计完成城市棚户区改造 714 户 7.76 万平方米，完成农村危旧房改造 29.1 万平方米，增长 39.2%。

全年房地产开发投资 19.96 亿元，同比下降 29.2%，占全区固定资产投资总额的 3.8%，其中住宅投资 12.91 亿元，同比下降 35.7%。全年商品房施工面积 403.28 万平方米，比上年下降 18.1%，商品房竣工面积 81.32 万平方米，下降 1.3%。商品房销售面积 100.34 万平方米，下降 3.8%。

2016 年荣昌区进出口总额、存款余额和贷款余额虽然保持增长，但增速大幅减少。

整体来看，2016 年重庆市荣昌区经济较快增长，但固定资产投资增速放缓。

表 2　2015-2016 年荣昌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	368.12	10.8%	329.87	11.7%
第一产业增加值	49.18	4.1%	43.71	4.3%
第二产业增加值	229.21	12.0%	207.77	13.0%
第三产业增加值	89.73	11.5%	78.39	12.1%
工业增加值	182.35	10.8%	167.04	11.6%
固定资产投资	521.51	16.0%	449.59	20.2%
社会消费品零售总额	110.70	13.6%	974.11	13.9%
进出口总额（亿美元）	6.66	1.0%	6.59	24.8%
存款余额	294.81	8.5%	271.70	16.7%
贷款余额	187.43	8.7%	172.36	13.4%
人均 GDP（元）	52,391	9.4%	47,577	9.4%
人均 GDP/全国人均 GDP	97.06%	-	96.41%	-

资料来源：重庆市荣昌区2015-2016年国民经济和社会发展统计公报

重庆市公共财政收入保持较快增长，基金预算收入有所下滑，财政自给率一般

2016 年重庆市全市实现公共财政收入 2,227.90 亿元，同比增长 3.38%。从税收占比来看，2015-2016 年全市税收收入占公共财政收入的比重分别为 67.32%和 64.56%，占比小幅降低，主要系 2016 年重庆市全市税收收入 1,438.44 亿元，同比降低 0.86%，公共财政收入稳定性仍然较好；按税种来分，增值税、营业税和企业所得税是重庆市全市税收收入的主要组成部分，地方税收质

量较好。分行业来看，辖区税收中，工业税收增长 10.4%，对税收的增收作用较为显著，主要是计算机等电子设备制造业带动；建筑业税收增长 6.7%，增速较 2015 年有所回落；房地产业税收下降 0.8%，呈现负增长态势；金融业税收下降 4.3%，主要是受资本市场服务业减收和征期影响。非税收入方面，全市非税收入同比增长 12.10%，主要是国有资源有偿使用收入增收带动，增长较为平稳。

此外，全市基金预算收入也是地方综合财力的重要组成部分。2016 年全市基金预算收入为 1,497.30 亿元，同比降低 10.03%，主要系国有土地使用权出让收入减少所致。国有土地使用权出让收入为基金预算收入的主要来源，2015-2016 年国有土地使用权出让收入的占全市基金预算收入比例分别为 93.31%和 94.33%。国有土地出让收入易受土地市场波动的影响，故全市基金预算收入存在不确定性。

表 3　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	本级	全市	本级
公共财政收入	**2,227.90**	**836.48**	**2,155.10**	**816.63**
1、税收收入	1,438.44	516.29	1,450.88	530.69
2、非税收入	789.46	320.19	704.22	285.94
中央补助收入	**-**	**95.43**	**1,348.30**	**-**
基金预算收入	**1,497.30**	**836.84**	**1,664.20**	**943.3**
其中：国有土地使用权出让收入	1,412.40	774.88	1,552.90	855.9
公共财政支出	**4,001.87**	**1,124.68**	**3,793.82**	**1,085.19**
基金预算支出	**1,738.10**	**470.32**	**1,753.00**	**584.74**
公共财政收入/公共财政支出	**55.67%**	**74.37%**	**56.81%**	**75.25%**

注：“-”代表公开资料无法查询的数据。
资料来源：重庆市财政局网站（2015-2016 年重庆市财政预算执行情况）

财政支出方面，2016 年全市公共财政支出 4,001.87 亿元，其中教育、医疗卫生、一般公共服务和社会保障与就业合计占公共财政支出的比重为 45.80%，财政支出具有一定的刚性。全市财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 55.67%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度一般。

表4　2016年重庆市公共财政支出中刚性支出情况（单位：亿元）

项目	2016 年	
	全市	本级
公共财政支出	**4,001.87**	**1,124.68**
社会保障与就业	640.09	332.91
教育	574.20	98.33
医疗卫生	331.60	31.60

一般公共服务	286.79	58.12
刚性支出合计	**1,832.68**	**520.96**

注：刚性支出包括教育、医疗卫生、一般公共服务和社会保障与就业四个支出科目。
资料来源：重庆市财政局网站（2015-2016年重庆市财政预算执行情况），鹏元整理

2016 年重庆市市本级实现公共财政收入 836.48 亿元，同比增加 2.43%。从税收占比来看，2015-2016 年市本级税收收入占公共财政收入的比重分别为 64.99%和 61.72%，占比小幅降低，公共财政收入稳定性仍然较好；按税种来分，增值税、营业税和企业所得税是重庆市本级税收收入的主要组成部分，地方税收质量较好。非税收入方面，市本级非税收入同比增长 11.98%，同样主要系行政事业收费和国有资源（资产）有偿使用收入。国有土地使用权出让收入为基金预算收入的主要来源，市级基金预算收入仍将存在一定的波动。

财政支出方面，重庆市公共财政支出规模较大，且大部分是公共安全、社会保障、医疗卫生等刚性支出。2016 年重庆市市本级财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 74.37%，公共财政收入对支出的覆盖程度较好。

整体看，未来随着重庆市经济快速发展，公司经营发展面临外部环境良好。

2016 年荣昌区公共财政收入保持增长，但财政自给率有待改善

2016 年荣昌区公共财政预算收入 25.23 亿元，同比增长 1.26%，其中税收收入 13.83 亿元，占公共财政预算收入的 54.82%，公共财政预算收入稳定性一般。

财政支出方面，2016 年荣昌区公共财政支出 55.11 亿元，其中教育、医疗卫生、一般公共服务和社会保障与就业合计占公共财政支出的比重为 57.65%，财政支出具有一定的刚性。全区财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 45.78%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度一般。

表5　2016年荣昌区公共财政支出中刚性支出情况（单位：万元）

项目	2016 年	
	金额	占比
公共财政支出	**551,087**	**100.00%**
社会保障与就业	64,379	11.68%
教育	121,633	22.07%
医疗卫生	59,305	10.76%
一般公共服务	72,398	13.14%
刚性支出合计	**317,715**	**57.65%**

资料来源：重庆市荣昌区 2016 年国民经济和社会发展统计公报

整体来看，2016 年荣昌区地方综合财力继续保持增长，但财政自给能力较弱。

四、经营与竞争

公司主要承担荣昌区基础设施建设、土地整治等职责。2016 年公司主营业务收入 13.51 亿元，同比增长 76.84%，其中开发项目转让收入规模为 11.35 亿元，占主营业务收入的比重为 84.02%。开发项目转让收入和土地整治收入均系与土地项目相关的业务，二者主要区别在于回购方分别为其他单位和政府。代建项目收入、让渡资产使用权收入等为公司盈利提供补充，但规模较小。毛利率方面，2016 年公司综合毛利为 21.37%，较上年减少 5.67 个百分点，主要系开发项目转让业务毛利率较低。

表6　2015-2016年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
开发项目转让收入	113,518.63	13.79%	0.00	-
土地整治收入	7,637.49	48.35%	58,490.63	14.52%
代建项目收入	7,872.17	58.88%	12,049.51	59.50%
让渡资产使用权收入	4,893.13	100.00%	5,157.91	100.00%
其他服务收入	606.55	-7.14%	347.99	-28.28%
物业管理收入	587.40	6.57%	361.07	-16.88%
合　计	**135,115.36**	**21.37%**	**76,407.11**	**27.04%**

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

开发项目转让收入大幅增长，需要关注相关业务收入持续性

根据其他单位同公司签订的《储备地开发与收益权转让协议》（每个项目单独签订协议），公司将名下储备地项目开发与收益权转让给其他单位，由其他单位负责该片区的开发建设工作，公司根据协议规定的交易价格（含税价）确认相应项目的收入。

2016 年公司确认开发项目转让收入 11.35 亿元，收入主要来源于工人村片区 7#地块、北部新区（荣峰河地块）、荣昌县西部宜居区 12 号储备地等项目，具体情况见下表，截至 2016 年末，公司该笔收入已收回资金 7.33 亿元。

截至 2016 年末，公司无已签订转让协议的待售项目，需要关注相关业务收入的持续性。

表 7　2016 年公司主要开发项目转让收入明细情况（单位：万元）

转让项目	项目承接方	确认收入	成本
工人村片区 7#地块	重庆市荣城建筑工程有限责任公司	19,181	16,535
北部新区（荣峰河地块）		10,465	9,022
荣昌县西部宜居区 12 号储备地	荣昌区奥通公路工程有限公司	5,940	5,120
荣昌县西部宜居区 7 号储备地		4,760	4,103
荣昌县北部新区 7 号储备地	重庆邦德投资控股集团有限公司	4,747	4,092
合计		**45,093**	**38,872**

资料来源：公司提供

2016 年公司土地整治业务收入大幅减少，且未来存在不确定性

土地整治收入主要来源于政府收购公司的储备土地。2016 年公司土地整治业务收入规模为 0.76 亿元，同比大幅减少 86.94%。公司每年根据不同的政府文件确定不同的回购标准。2016 年根据《重庆市荣昌区人民政府关于兴荣公司名下储备土地整治补偿安排的批复》（荣昌府[2016]67 号），关于公司整理的“荣昌区昌州街道昌龙大道旁（初级中学）地块”，政府按照 3,840.2 万元补偿给公司。根据该文件，公司相应确认该项目土地整治收入 0.37 亿元，其他土地整治项目收入确认无政府批文，相关收入回款时间存在不确定性。

表8　2016年土地整治收入成本情况（单位：亩、万元、万元/亩）

整治地块	面积	整治成本	结算单价	整治收入	收到政府拨付的土地款（含税）
荣昌区昌州街道昌龙大道旁（初级中学）	35.45	1,928.37	108.33	3,657.33	3,840.20
地票	18.56	347.52	18.46	342.71	-
2014-RC-3-09 号 2/3/4 地块	53.02	1,668.69	68.61	3,637.45	-
合计	**107.03**	**3,944.58**	**-**	**7,637.49**	**3,840.20**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016 年土地整治业务毛利率达到 48.35%，较上年增长 33.83 个百分点，主要系荣昌区昌州街道昌龙大道旁（初级中学）地块和 2014-RC-3-09 号 2/3/4 地块的整治毛利率较高，但高毛利率不具有持续性。

截至 2016 年末，公司正在整理和拟整理的土地合计 441.98 亩，预计总投资 27,022.16 万元，已投资 26,690.19 万元，仅尚需投资 331.97 万元，土地项目相关的收入来源有一定的保障，但由于土地项目均未与其他单位或政府签订协议，未来土地项目相关收入的实现情况存在不确定性。

表 9　截至 2016 末公司正在整理和拟整理的土地情况（单位：亩、万元）

序号	项目名称/地块	土地整理面积	总投资	已投资	整理情况
1	北部新区（荣峰河地块）	357.04	21,636.47	21,422.25	正在整理
2	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA01-01 地块	22.07	1,246.69	1,222.25	拟整理
3	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA03-02 地块	10.76	592.57	583.81	拟整理
4	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA03-09 地块	8.22	513.23	503.17	拟整理
5	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA05-01 地块	5.14	759.39	733.00	拟整理
6	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA02-01 地块	12.64	696.06	685.84	拟整理
7	荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA02-02 地块	26.11	1,577.75	1,539.87	拟整理
合计		**441.98**	**27,022.16**	**26,690.19**	**-**

注：拟整理项目的已投资系支付的土地出让金。
资料来源：公司提供

2016 年，公司代建项目收入大幅增加，在建项目具有一定的规模，未来具有一定的持续性

代建项目业务由公司本部及下属子公司荣昌区宏基路桥建设有限公司（以下简称“宏基公司”）负责，公司成立以来承担的基础设施建设规模较大，为保障公司可持续发展，公司与荣昌

县政府（现荣昌区政府）签订了《政府性融资建设项目回购协议书》（框架协议），约定由公司先自行筹集资金，项目完工后由荣昌县政府一次性回购相关资产，并按照双方认定的回购原则向公司确定回购款项，公司将项目回购款与项目投入差额部分确认收入。2016 年公司按差额确认收入的代建项目有 5 个，具体见下表。

表 10　2016 年公司差额确认收入代建工程的情况（单位：万元）

工程名称	2016 年结转收入	预计总投资	已投资
荣直路荣昌工业园区段项目	1,895.56	3,005.94	3,005.94
渝隆路 S108 安富改道工程一期	994.96	3,029.94	3,029.94
农村公路试点项目工程项目	910.37	2,042.42	2,042.42
危桥维修及加固工程	392.80	1,528.96	1,528.96
路孔古镇旅游开发项目	50.29	5,294.59	5,294.59
合计	**4,243.98**	**14,901.85**	**14,901.85**

资料来源：公司提供

2016 年公司除了按差额确认收入的项目外，还有其他代建工程业务收入，二者合计实现代建项目收入 0.79 亿元，同比减少 34.67%，代建项目业务毛利率变化不大。截至 2016 年末，公司存货中基础设施建设金额为 25.22 亿元，后续代建项目收入具备一定的持续性；截至 2016 年底，公司主要在建项目计划总投资 20.68 亿元，已投资 19.71 亿元，尚需投资 0.97 亿元，有一定的资金需求。

表11　截至2016年末公司基础设施建设重大项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	工期
北部新区支干道基础设施建设工程	68,000.00	68,003.67	已完工
棚户区改造工程	62,800.00	53,794.75	2009-2018
东湖环湖路及河堤挡墙工程	22,500.00	23,431.40	已完工
半小时荣昌（部分工程 2015 年完工结转）	16,454.00	13,376.54	已完工
森林工程一期建设	12,595.60	12,900.70	已完工
重庆荣昌工业园区基础设施建设项目	11,296.79	11,992.34	已完工
荣昌县儿童公园项目	7,300.00	7,631.12	已完工
荣昌区公安局交通巡逻警察大队车管所项目	5,900.00	5,919.74	已完工
合计	**206,846.39**	**197,050.26**	**-**

资料来源：公司提供

让渡资产使用权收入等其他收入为公司盈利提供补充，但规模较小

2016 年公司实现让渡资产使用权收入 0.49 亿元，主要系公司物业出租形成的租金收入，2016 年公司让渡资产使用权收入同比 2015 年减少 5.13%，主要系部分物业租赁价格下滑。截至 2016 年末公司剩余未用于出租的物业面积 2.13 万平方米，相关收入来源较有保障，未来需关注租赁情况和租赁价格的变动。

表12　2016年公司让渡资产使用权收入情况

项目	2016 年	2015 年
当年公司出租商业房屋总面积（平方米）	215,459.10	195,969.10
当年公司剩余未出租的商业房屋总面积（平方米）	21,258.00	11,841.00
当年商业房屋出租单位价格范围（元/平方米/月）	10-200	10-200
当年确认的商业房屋出租收入（万元）	4,893.16	5,157.91

资料来源：公司提供

此外，2016 年荣昌区康居物业管理有限公司实现 587.40 万元物业管理服务收入，荣昌区运通公路工程有限责任公司实现 606.55 万元混凝土销售收入。总之让渡资产使用权等其他业务收入为公司盈利提供补充，但规模较小。

地方政府继续给予公司一定的支持

2016 年公司获得重庆市荣昌区国有资产管理办公室 3.50 亿元的资金注入，增加实收资本。另外，公司收到 58.75 万元的政府财政补贴收入。地方政府继续给予公司一定的支持。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年和2016年审计报告，报告采用旧会计准则编制。2016年，公司报表合并范围未发生变化。

资产结构与质量

2016年公司资产规模有所增长，土地资产规模较大，但抵押比例较高，且其他应收款占用公司大量的资金，整体资产流动性较弱

随着政府资金的注入及业务规模的扩大，公司资产规模持续增长。截至2016年12月31日，公司资产规模为176.79亿元，较2015年末增长4.37%。从资产结构来看，2016年末公司资产仍然以流动资产为主，流动资产占资产总额比例为90.94%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2016年末，公司货币资金减少至17.31亿元，其中使用权受限的货币资金5.68亿元，主要为银行承兑汇票保证金和质押的定期存单，受限比例32.79%；公司其他应收款账面价值63.32亿元，同比增长43.16%，占总资产比重为35.82%，主要系应收荣昌区棠城投资建设有限公司11.30亿元工程借款、荣昌区经营性国有资产管理中心7.86亿元往来款、荣昌区国土局6.90亿元土地安置补偿款、重庆市荣昌区宏业实业开发有限公司5.62亿元垫付款以及荣昌区奥通公路工程有限公司2.62亿元往来款，应收以上单位款项占其他应

收账款余额比例为54.06%，账龄1年以上的其他应收款余额31.81亿元，占其他应收账款余额比例为50.14%，公司其他应收款基本为政府性应收款项，回款效率较低，需关注其未来能否按期回收。

2016年末，公司存货账面价值71.01亿元，在总资产中占比40.17%，主要系45.77亿元储备土地成本和25.22亿元基础设施建设成本。公司存货中土地合计116宗、总面积5,240.80亩、性质主要为出让，用途主要为商住（45.34亿元）。其中，已抵押土地资产账面价值为30.44亿元，受限比例为66.51%，受限比例较高，且土地集中变现存在不确定性，公司存货流动性较弱。

表 13　公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**1,607,681.61**	**90.94%**	**1,547,617.12**	**91.36%**
其中：货币资金	173,147.23	9.79%	280,842.42	16.58%
其他应收款	633,243.72	35.82%	442,335.97	26.11%
存货	710,091.82	40.17%	769,636.02	45.43%
非流动资产合计	**160,215.58**	**9.06%**	**146,337.97**	**9.48%**
其中：固定资产	87,009.41	4.92%	89,736.21	5.30%
资产总计	**1,767,897.19**	**100.00%**	**1,693,955.08**	**100.00%**

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由固定资产等构成。2016年末，公司固定资产8.70亿元，主要系5.82亿元房屋建筑物、2.52亿元构筑物以及0.30亿元土地等，其中2.67亿元房屋建筑物和0.30亿元林地用于抵押担保，受限比例为34.14%。

总体来看，2016年公司资产规模有所增长，其中公司土地资产规模较大，但抵押比例较高，且其他应收款占用公司大量的资金，整体资产流动性较弱。

盈利能力

2016年，公司收入规模有一定的增长，开发项目转让收入和土地整治收入存在不确定性

2016年公司实现主营业务收入13.51亿元，同比增长76.84%，主要因为公司转让了部分土地开发项目，实现开发项目转让收入11.35亿元。截至2016年末，公司正在整理和拟整理的土地合计441.98亩，预计总投资27,022.16万元，已投资26,690.19万元，仅尚需投资331.97万元，土地项目相关的收入来源有一定的保障，但由于土地项目均未与其他单位或政府签订协议，未来开发项目转让收入和土地整治收入的实现情况存在不确定性。

2016年公司主营业务毛利率同比2015年减少5.67个百分比，主要系开发项目转让业务毛利率较低，但收入占比较高，稀释主营业务毛利率所致。

表 14　公司主要盈利指标

项目	2016 年	2015 年
主营业务收入（万元）	135,115.36	76,407.11
主营业务利润（万元）	28,249.47	20,039.84
营业利润（万元）	11,761.36	216.89
补贴收入（万元）	58.75	10,412.38
利润总额（万元）	13,997.46	11,634.67
主营业务毛利率	21.37%	27.04%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年公司营业利润1.18亿元，同比大幅增长5,322.73%，一方面系公司主营业务盈利的积累，另一方面系当期公司偿付了一定金额负债，使得财务费用有所降低。利润总额方面，2016年公司利润总额同比增长20.31%，增长速度明显小于营业利润，主要系公司2016年仅得到58.75万元的补贴收入，同比2015年大幅减少99.44%所致，补贴收入存在不确定性，但是对公司盈利影响较大。

总体来看，2016年公司收入规模有所增长，开发项目转让收入和土地整治收入存在不确定性。

现金流

公司主营业务收现情况较差，经营现金流表现欠佳，在建项目有一定的资金需求，较为依赖外部筹资

2016年公司收现比为0.63，同比2015年有所减少，经营收现情况持续下滑。

虽然2016年公司业务回款规模有所增长，但支付的往来款规模大幅增加，导致公司经营活动现金流仍表现为净流出，净流出规模17.96亿元，较2015年大幅增长。

公司投资活动现金流净额由2015年净流出3.50亿元变为2016年净流入0.17亿元，投资活动现金流入主要是赎回14.61亿元银行理财产品；投资活动现金流出主要是购置银行理财产品、固定资产、无形资产和其他长期资产。

目前公司资金需求主要依赖筹资活动，2016年公司筹资活动现金流入38.31亿元，主要系收到政府注资3.50亿元，且通过借款收到大量资金；公司筹资活动现金流出20.86亿元，主要系偿还债务等。公司经营活动产生的现金流持续净流出，较难满足项目建设资金的需要，因此公司对筹资有较高的依赖程度。

表 15　公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.63	0.65
销售商品、提供劳务收到的现金	84,505.42	49,519.02
收到的其他与经营活动有关的现金	63,628.71	156,853.62

经营活动现金流入小计	148,134.13	206,372.64
购买商品、接受劳务支付的现金	73,909.55	86,743.35
支付的其他与经营活动有关的现金	242,175.35	135,394.14
经营活动现金流出小计	327,688.15	226,136.74
经营活动产生的现金流量净额	**-179,554.02**	**-19,764.10**
投资活动产生的现金流量净额	**1,748.76**	**-34,970.27**
筹资活动产生的现金流量净额	**174,510.07**	**129,785.78**
现金及现金等价物净增加额	-3,295.19	75,051.40

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，存在较大的短期债务偿还压力

随着政府资产的注入，公司所有者权益持续增长。2016年末，公司所有者权益合计60.58亿元，同比增长7.25%。2016年由于公司借款规模增加，公司负债规模增长2.39%，负债的增长幅度小于所有者权益，故2016年公司负债与所有者权益比率为190.56%，较2015年减少9.05个百分点。

表 16　公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	1,154,399.40	1,127,434.01
所有者权益	605,797.79	564,821.07
负债与所有者权益比率	190.56%	199.61%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，以非流动负债为主，2016年末非流动负债占总负债的比重为54.70%。

公司流动负债主要以短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2016年末，公司短期借款4.20亿元，同比减少11.21%，主要系4.05亿元保证借款和0.15亿元抵押借款（抵押物为房屋建筑物）；应付票据均为银行承兑汇票；其他应付款22.99亿元，同比减少3.60%，占负债总额的19.92%，其中1年以上的其他应付款比例为49.45%，主要系与其他单位的往来款；一年内到期的长期负债系11.11亿元长期借款、1.60亿元应付债券以及3.69亿元长期应付款。

表 17　公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	42,000.00	3.64%	47,300.00	4.20%
应付票据	49,600.00	4.30%	121,000.00	10.73%
其他应付款	229,935.03	19.92%	238,517.03	21.16%
一年内到期的长期负债	163,950.53	14.20%	181,818.20	16.13%

流动负债合计	**522,931.93**	**45.30%**	**620,522.10**	**55.04%**
长期借款	343,772.00	29.78%	334,889.00	29.70%
应付债券	150,366.93	13.03%	52,011.05	4.61%
长期应付款	29,830.53	2.58%	41,252.97	3.66%
专项应付款	107,498.02	9.31%	78,758.89	6.99%
非流动负债合计	**631,467.48**	**54.70%**	**506,911.90**	**44.96%**
负债合计	**1,154,399.40**	**100.00%**	**1,127,434.01**	**100.00%**
其中：有息债务	779,519.99	67.53%	778,271.22	69.03%

注：有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券+长期应付款（融资租赁款）。
资料来源：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、应付债券和专项应付款构成。截至 2016 年末，公司长期借款 34.38 亿元，主要是 19.03 亿元抵押借款（抵押物为土地、房产、定期存单及应收债权）、8.05 亿元信用借款、7.15 亿元保证借款以及 0.15 亿元质押借款；公司应付债券 15.04 亿元，主要系本期债券、16 兴荣债（规模 9.00 亿元、票面利率 4.86%、发行日期 2016 年 3 月 30 日、7 年期）以及 16 兴荣控股 PPN001 私募债（规模 3.00 亿元、票面利率 4.2%、发行日期 2016 年 7 月 19 日、3 年期）；公司专项应付款 10.75 亿元，同比增加 36.49%，占负债总额的 9.31%，系政府对公司工程建设的专项支持，一定程度上缓解了公司的资金压力。

截至 2016 年末，包括短期借款、长期借款和应付债券等在内的有息负债规模为 77.95 亿元，同比略增长 0.16%，占负债总额的 67.53%，公司有息债务偿还压力较大，2017 年公司将面临 29.61 亿元债务偿还压力，而 2016 年末货币资金仅 17.31 亿元，且受限比例为 32.79%，公司面临较大的短期偿债压力。

表 18　截至 2016 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
本金	255,550.53	126,659.00	153,981.00	243,329.46
利息	40,527.40	29,012.50	22,153.20	27,559.20
合计	**296,077.93**	**155,671.50**	**176,134.20**	**270,888.66**

资料来源：公司提供

从偿债能力来看，2016年末，公司资产负债率为65.30%，较2015年减少1.26百分点，长期债务压力略有减轻。公司流动比率和速动比率均有所提升，均表现较好；EBITDA利息保障倍数仍为0.51，利息支付保障程度仍然较低。截至2016年12月底，公司共获得金融机构授信额度合计112.14亿元，其中已使用额度34.33亿元，尚未使用的授信余额为77.81亿元。

整体而言，公司有息债务规模较大，且短期债务偿付压力较大。

表 19　公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	65.30%	66.56%

流动比率	3.07	2.49
速动比率	1.72	1.25
EBITDA（万元）	27,007.14	25,583.39
EBITDA 利息保障倍数	0.51	0.51

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、本期债券偿还保障分析

土地使用权抵押担保为本期债券的偿付提供良好保障

公司以其拥有的211D房地证2009字第0501、0502、0503号及211D房地证2010字第001、002、003、004、005号共计8宗土地使用权为本期债券提供抵押担保，该等土地主要位于荣昌北部新区和工业园区，土地规划用途为商业、商住用地，土地使用权类型为国有出让，土地总面积1,198,059平方米。该8宗土地已于2012年4月24日在荣昌区国土资源和房屋管理局办理抵押登记手续。

经具有证券期货相关评估业务资质的重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的“重康评报[估]字（2011）第365号”《土地评估报告》（评估基准日为2011年6月16日），该8宗土地价值165,007.90万元，为本期债券剩余本金和一年利息规模的4.76倍，符合抵押资产评估总值应不低于本期债券未到期本息余额的约定条件。根据已签订的抵质押协议和监管协议，约定在本期债券存续期间，发行人应当聘请具备相应资质的评估机构对抵押资产的价值进行跟踪评估，于每个付息日期前30个工作日内出具相应的资产评估报告，提交给抵押权人；2016年，公司未对土地进行重新评估，需要关注抵押土地价值的波动性。

七、或有事项分析

公司对外担保金额较大，存在或有负债风险

截至2016年末，公司对外担保金额为74.06亿元（具体对外担保明细见附录六），占公司净资产比重为122.25%，规模较大，且均无反担保，其中国企的担保金额占比较大，需关注其可能产生或有负债的风险。

八、评级结论

2016 年，荣昌区经济持续保持发展，财政实力有所增强；公司继续获得当地政府在财政补贴和资金注入等方面的支持，公司业务收入规模保持增长，公司为本期债券抵押的国有土地使用权仍能有效地提升本期债券的安全性。

但我们也关注到，2016 年荣昌区财政自给能力有待改善；业务回款情况有待改善，经营活动

现金流持续净流出，公司资产以土地为主，且土地资产抵押比例较高，流动性较弱；其他应收款占用公司较多资金，公司有息债务规模较大，面临较大的偿债压力；公司存在或有负债风险，公司未按约定对抵押土地进行跟踪评估等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为 AA，维持本期债券信用等级为 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	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	173,147.23	280,842.42	223,457.01
短期投资	0.00	17,900.00	10,000.00
应收票据	7,500.00	1,370.00	100
应收账款	3,184.97	3,345.09	1,894.85
其他应收款	633,243.72	442,335.97	298,881.01
预付账款	80,212.20	32,183.44	58,451.49
存货	710,091.82	769,636.02	737,997.51
待摊费用	1.67	4.18	7.52
其他流动资产	300.00	0.00	0.00
流动资产合计	**1,607,681.61**	**1,547,617.12**	**1,330,789.39**
长期股权投资	15,562.20	10,902.86	11,063.01
固定资产净值	87,009.41	89,736.21	91,728.25
在建工程	27,164.65	16,910.44	12,299.40
无形资产	15,098.74	15,098.94	15,099.18
长期待摊费用（递延资产）	55.50	64.44	104.39
其他长期资产	15,325.08	13,625.08	3,625.08
非流动资产合计	**160,215.58**	**146,337.97**	**133,919.31**
资产总计	**1,767,897.19**	**1,693,955.08**	**1,464,708.70**
短期借款	42,000.00	47,300.00	20,070.00
应付票据	49,600.00	121,000.00	148,840.00
应付账款	1,294.56	828.81	650.4
预收账款	345.73	1,875.61	4,332.17
应付工资	31.58	33.66	32.99
应付利息	6,679.61	0.00	0.00
应交税金	28,688.95	28,951.74	26,839.29
其他应交款	405.93	197.06	175.7
其他应付款	229,935.03	238,517.03	122,589.46
一年内到期的长期负债	163,950.53	181,818.20	71,998.80
流动负债合计	**522,931.93**	**620,522.10**	**395,528.80**
长期借款	343,772.00	334,889.00	341,303.50
应付债券	150,366.93	52,011.05	84,775.49
长期应付款	29,830.53	41,252.97	7,502.88
专项应付款	107,498.02	78,758.89	78,984.19
非流动负债合计	**631,467.48**	**506,911.91**	**512,566.06**
负债合计	**1,154,399.40**	**1,127,434.01**	**908,094.86**
少数股东权益	7,700.00	1,700.00	0.00

实收资本（股本）	150,000.00	115,000.00	115,000.00
资本公积	342,549.64	347,815.47	348,840.97
盈余公积	9,108.91	7,976.19	7,052.81
未分配利润	104,139.24	94,029.41	85,720.06
所有者权益合计	**605,797.79**	**564,821.07**	**556,613.83**
负债和股东权益总计	**1,767,897.19**	**1,693,955.08**	**1,464,708.70**

注：2014 年数据采用 2015 年审计报告年初数
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、主营业务收入	**135,115.36**	**76,407.11**	**55,405.88**
减：主营业务成本	106,241.44	55,746.22	37,591.89
税金及附加	624.45	621.06	603.86
二、主营业务利润(亏损以"-"填列)	**28,249.47**	**20,039.84**	**17,210.13**
加：其他业务利润	95.71	-72.98	9.13
减：营业费用	0.00	17.52	253.37
管理费用	6,427.33	6,379.47	4,961.96
财务费用	10,156.50	13,352.98	13,020.38
三、营业利润(亏损以"-"填列)	**11,761.36**	**216.89**	**-1,016.45**
加：投资收益	1,918.37	537.97	484.7
补贴收入	58.75	10,412.38	738.13
营业外收入	328.35	479.02	3,692.55
减：营业外支出	69.37	11.60	871.74
四、利润总额	**13,997.46**	**11,634.67**	**3,027.20**
减：所得税	2,687.17	2,397.17	652.29
少数股东损益	67.74	0.00	0.00
五、净利润	**11,242.54**	**9,237.49**	**2,374.91**

注：2014 年数据采用 2015 年审计报告年初数
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	84,505.42	49,519.02	70,941.95
收到的其他与经营活动有关的现金	63,628.71	156,853.62	312,004.56
经营活动现金流入小计	**148,134.13**	**206,372.64**	**382,946.51**
购买商品、接受劳务支付的现金	73,909.55	86,743.35	75,761.33
支付给职工以及为职工支付的现金	1,876.36	1,751.25	1,285.22
支付的各项税费	9,726.90	2,248.01	3,699.79
支付的其他与经营活动有关的现金	242,175.35	135,394.14	358,658.80
经营活动现金流出小计	**327,688.15**	**226,136.74**	**439,405.14**
经营活动产生的现金流量净额	**-179,554.02**	**-19,764.10**	**-56,458.63**
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	146,100.00	112,155.00	15,180.29
取得投资收益所收到的现金	1,603.53	698.24	241.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	0.00	981.40	2,502.19
投资活动现金流入小计	**147,703.53**	**113,834.64**	**18,035.00**
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	10,354.77	4,638.80	4,377.99
投资支付的现金	135,600.00	144,166.11	16,600.00
投资活动现金流出小计	**145,954.77**	**148,804.92**	**33,923.15**
投资活动产生的现金流量净额	**1,748.76**	**-34,970.27**	**-15,888.15**
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	41,000.00	1,700.00	0.00
借款所收到的现金	321,110.00	280,576.00	227,513.20
收到的其他与筹资活动有关的现金	21,026.23	117,126.42	22,967.39
筹资活动现金流入小计	**383,136.23**	**399,402.42**	**250,480.59**
偿还债务所支付的现金	135,938.00	134,606.00	76,386.96
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	51,142.09	50,972.61	40,244.23
支付的其他与筹资活动有关的现金	21,546.06	84,038.03	56,514.84
筹资活动现金流出小计	**208,626.16**	**269,616.64**	**173,146.03**
筹资活动产生的现金流量净额	**174,510.07**	**129,785.78**	**77,334.56**
四、现金及现金等价物净增加额	**-3,295.19**	**75,051.40**	**4,987.78**

注：2014 年数据采用 2015 年审计报告年初数
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	11,242.54	9,237.49	2,374.91
加：*少数股东损益	67.74	0.00	0.00
加：计提的资产减值准备	247.53	1,159.93	0.00
固定资产折旧	2,004.70	2,078.50	2,201.36
无形资产摊销	0.20	0.24	1.36
长期待摊费用摊销	21.62	39.95	44.31
待摊费用减少（减：增加）	2.51	3.34	2.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-13.07	-116.82	-2,627.53
固定资产报废损失	0.00	2.99	0.00
财务费用	16,091.31	18,548.14	13,858.70
投资损失（减：收益）	-1,918.37	-537.97	-484.7
存货的减少（减：增加）	90,281.66	-5,335.38	-248,454.44
经营性应收项目的减少（减：增加）	-221,508.59	-81,807.77	201,612.95
经营性应付项目的增加（减：减少）	-76,073.82	36,963.26	-25,054.60
经营活动产生的现金流量净额	-179,554.02	-19,764.10	-56,458.63

注：2014 年数据采用 2015 年审计报告年初数
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
收现比	0.63	0.65	1.28
资产负债率	65.30%	66.56%	62.00%
流动比率	3.07	2.49	3.36
速动比率	1.72	1.25	1.50
主营业务毛利率	21.37%	27.04%	32.15%
有息债务（万元）	779,519.99	778,271.22	674,490.67
EBITDA（万元）	27,007.14	25,583.39	17,909.07
EBITDA 利息保障倍数	0.51	0.51	-

注：2014 年数据根据 2015 年审计报告年初数统计
资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

附录五　截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

序号	公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
1	重庆市荣昌区兴荣土地储备整治有限公司整治有限公司	10,000.00	100.00%	土地收购、整治、开发等
2	重庆市昌泰市政工程有限公司	1,000.00	100.00%	市政基础设施建设维护工程（含公路施工总承包三级）、园林绿化建设工程等
3	重庆市荣昌区宏基路桥建设有限公司	35,700.00	86.83%	销售建筑工程设备及其交通运输设备等
4	重庆市陶都文化创意产业开发有限公司	5,000.00	100.00%	区政府授权经营的区级国有资产；区政府授权的土地整理开发建设
5	荣昌县荣胜投资开发有限公司（2017 年更名为重庆市荣昌区荣胜工程管理有限公司）	40,100.00	100.00%	建筑工程设计及技术咨询
6	重庆市荣昌区运通公路工程有限公司	1,000.00	100.00%	公路维护和公路绿化
7	重庆市荣昌区康居物业管理有限公司	300.00	100.00%	物业管理；房地产经纪
8	重庆市荣昌区兴荣环境综合整治有限责任公司	4,000.00	25.00%	环境综合整治；环境影响评估
9	重庆市兴荣旅游发展有限公司	15,100.00	100.00%	旅游资源开发；城市基础设施
10	重庆渝荣林业发展有限公司	20,000.00	100.00%	林业发展，林木的培育和种植
11	荣昌县昌盛建设有限公司	2,000.00	51.00%	城市建设用地整治开发及配套建设

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

附录六　截至2016年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	最高担保金额	担保方式	是否有反担保
荣昌县棠城投资建设有限公司	150,000.00	信用担保	否
重庆市荣昌区土地储备整治中心	40,000.00	信用担保	否
重庆市荣昌区棠广实业有限公司	30,000.00	信用担保	否
重庆市荣昌区土地储备整治中心	30,000.00	信用担保	否
重庆市荣昌区人民法院	20,000.00	信用担保	否
重庆市荣昌区汇安建筑工程有限公司	16,000.00	信用担保	否
重庆邦德投资控股集团有限公司	13,000.00	信用担保	否
重庆宏博置业集团古昌建筑工程有限公司	13,000.00	信用担保	否
重庆市荣昌区职业教育中心	12,000.00	信用担保	否
荣昌县棠城投资建设有限公司	10,150.00	信用担保	否
重庆市众志建筑工程有限公司	6,000.00	信用担保	否
重庆智瞳实业有限公司	3,000.00	信用担保	否
重庆奥福精细陶瓷有限公司	3,000.00	信用担保	否
重庆翰华建设有限公司	2,000.00	信用担保	否
重庆市荣昌区土地储备整治中心	61,012.02	抵押担保	否
重庆宏烨实业集团有限公司	60,208.17	抵押担保	否
重庆市荣昌区土地储备整治中心	54,379.53	抵押担保	否
荣昌县棠城投资建设有限公司	51,741.19	抵押担保	否
重庆市荣昌区土地储备整治中心	42,155.30	抵押担保	否
重庆市荣昌区人民法院	18,944.84	抵押担保	否
荣昌区棠城投资建设有限公司	18,936.58	抵押担保	否
重庆市荣昌区土地储备整治中心	15,808.79	抵押担保	否
重庆市荣昌区土地储备整治中心	13,817.64	抵押担保	否
重庆市荣昌区置业教育中心	12,000.00	抵押担保	否
重庆市荣昌区华兴建筑工程有限公司	11,000.00	抵押担保	否
荣昌县棠城投资建设有限公司	10,011.80	抵押担保	否
荣昌县棠城投资建设有限公司	8,660.00	抵押担保	否
重庆市荣昌区汇安建筑工程有限公司	7,262.50	抵押担保	否
荣昌县棠城投资建设有限公司	4,500.00	抵押担保	否
重庆宏博置业集团古昌建筑工程有限公司	2,000.00	抵押担保	否
合计	**740,588.36**	-	-

资料来源：公司提供

附录七　主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
主营业务毛利率	（主营业务收入－主营业务成本）/主营业务收入×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	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+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	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计－存货）/流动负债合计
有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券+长期应付款（融资租赁款）

附录八　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。