

信用等级公告

联合[2019]151 号

新平县城镇建设投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新平县城镇建设投资有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2019 年第一期新平县城镇建设投资有限公司公司债券进行了主动评级，确定：

新平县城镇建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA_{-pi}，评级展望为“稳定”

新平县城镇建设投资有限公司拟发行的 2019 年第一期新平县城镇建设投资有限公司公司债券信用等级为 AA₊pi

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年一月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2019 年第一期新平县城镇建设投资有限公司 公司债券主动评级报告

本期债券信用等级: AA⁺_{pi}
公司主体信用等级: AA⁺_{pi}
评级展望: 稳定
发行规模: 5 亿元
债券期限: 7 年
担保方: 重庆进出口融资担保有限公司
担保方式: 本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
还本付息方式: 按年付息, 分期还本
评级时间: 2019 年 1 月 25 日
主要财务数据:
发行人

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	48.37	57.97	62.75
所有者权益 (亿元)	30.05	31.50	31.07
长期债务 (亿元)	5.55	7.15	7.66
全部债务 (亿元)	5.99	7.79	9.88
营业收入 (亿元)	3.58	2.53	2.84
净利润 (亿元)	1.21	0.89	0.82
EBITDA (亿元)	1.65	1.25	1.14
经营性净现金流 (亿元)	0.44	2.20	4.89
营业利润率 (%)	15.56	16.14	14.53
净资产收益率 (%)	4.04	2.91	2.62
资产负债率 (%)	37.88	45.66	50.48
全部债务资本化比率 (%)	16.62	19.82	24.12
流动比率 (倍)	355.45	290.66	298.91
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.27	0.16	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.24	3.84	1.87
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	0.33	0.25	0.23

担保方

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	52.86	53.22	48.47
所有者权益合计 (亿元)	34.35	33.49	31.92
营业收入 (亿元)	5.33	6.68	5.12
净利润 (亿元)	1.31	2.49	2.88

注: 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异, 系四舍五入造成的; 除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对新平县城镇建设投资有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为新平彝族傣族自治县 (以下简称“新平县”) 城镇基础设施建设的重要主体, 在政府支持方面具有显著优势, 区域主导地位明显。同时联合评级也关注到公司项目回款受到政府拨付效率影响大、部分项目资金平衡方案未明确、未来筹资压力大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

近年来, 新平县固定资产投资力度大, 城市基础设施建设发展空间较大, 公司经营前景良好, 政府支持持续稳定。联合评级对公司的展望为“稳定”。

本期债券设置本金分期偿还条款, 可有效降低本金集中偿付压力。此外, 本期债券由重庆进出口融资担保有限公司 (以下简称“重庆进出口担保”) 提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 显著提升了本期债券的安全性。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为新平县城镇基础设施建设的重要主体, 得到了政府在资产注入、政府债务置换、财政补贴等方面的支持, 区域垄断优势明显。

2. 本期债券设置分期偿还条款, 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对分期偿还额度的保障程度较强。

3. 重庆进出口担保为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司存量基础设施建设和保障性住房建设业务主要采用委托代建和政府购买服务模式，项目回款受到政府结算、拨付效率影响，政府回款情况有待关注。受政策影响，原采用政府购买服务模式项目变更模式，具体方案正在审批中。

2. 公司未来项目投资规模较大，面临一定的资金压力。

3. 公司对外担保集中，被担保方经营规模较小，偿债能力较弱，公司存在一定或有风险。

4. 本期债券发行规模大，对现有债务影响大。

5. 募投项目收益作为本期债券的重要还款资金来源，易受全国房地产政策及当地房地产市场的影响，存在一定的不确定性。项目运营期与本期债券存续期存在错配，本期债券还本付息还有赖于项目结余资金的合理调配。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

杜 渐

电话：010-85172818

邮箱：duj@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师: 

联合信用评级有限公司

一、主体概况

新平县城镇建设投资有限公司（以下简称“公司”或“新平城投”）系经新平彝族傣族自治县（以下简称“新平县”）人民政府授权批准，由新平彝族傣族自治县住房和城乡建设局（以下简称“新平县住建局”）出资 1,000 万元于 2013 年 7 月 3 日注册成立的国有独资企业。经多次增资，截至 2017 年底，公司注册资本为 10,000 万元，实收资本 6,000 万元。公司唯一股东为新平县住建局（见附件 1-1），实际控制人为新平县人民政府。

公司是新平县城镇基础设施建设的重要主体，经营范围包括：项目投资与资产管理；承担新平县城镇基础设施投资及经营管理、受委托参与新平县城镇及其他有开发价值的土地的一级开发整理、负责新平县城镇地下空间资源、广告经营及其他资源的管理和运作、负责水务经营管理、自来水的生产和供应；污水处理；水暖管件安装、维修；校验水表；固废垃圾处理及经营管理、城市园林绿化管理；工程管理服务；城镇保障性住房（廉租住房、公共租赁住房、经济适用房、限价商品房）建设、管理和经营；房屋租赁；物业服务；对股权、债券和竞争性项目的投资管理；房地产开发（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2017 年底，公司本部设有发展计划部、财务部、综合部、市场部、工程管理部和人力资源部 6 个职能部门（见附件 1-2）；下辖 7 家全资二级子公司和 3 家分公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 62.75 亿元，所有者权益 31.07 亿元；2017 年公司实现营业收入 2.84 亿元，利润总额 0.87 亿元。

公司注册地址：云南省玉溪市新平县桂山街道办事处福润园小区；法定代表人：黄树明。

二、本期公司债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司于 2018 年 3 月取得了不超过 8 亿元公司债券的发改委批文，计划分期发行，本期计划发行 2019 年第一期公司债券 5 亿元（以下简称“本期债券”），期限 7 年，本期债券按年付息，分次还本，在债券存续期内的第 3~7 年末，每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付。

2017 年 3 月 24 日，公司与重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）签署了《担保函》。重庆进出口担保为公司 8 亿元公司债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募投项目概况

本期债券计划募集资金 5 亿元，其中 3 亿元将用于新平县老城片区棚户区改造建设项目，2 亿元将用于补充流动资金。

表 1 本期债券募集资金主要投向明细（亿元、%）

项目名称	总投资	募集资金使用额	占项目总投资比例
新平县老城片区棚户区改造建设项目	7.84	3.00	38.27
补充流动资金	—	2.00	—
合计	—	5.00	—

资料来源：公司提供

（1）项目概况

本期债券 3 亿元将用于新平县城片区棚户区改造建设项目（以下简称“募投项目”），项目性质为新建。项目拟建地点位于新平县团山路以东，新平二中南侧，建设安置房 1,691 套，规划用地约 148.36 亩，总建筑面积 23.24 万平方米，具体建设内容包括：地下建筑面积 3.48 万平方米（地下机动车库建筑 3.14 万平方米，地下非机动车库建筑面积 0.34 万平方米），地上建筑 19.75 万平方米（回迁安置房建筑面积 17.03 万平方米，配套商业建筑面积 2.55 万平方米，公建配套用房建筑面积 0.17 万平方米）。

（2）资金来源

募投项目总投资 78,395.78 万元，融资方式包括中央补助资金、省级补助资金、公司自筹、外部融资四部分组成。

①中央补助资金：根据住房城乡建设部、国家发展改革委、财政部、国土资源部、人民银行《关于推进城市和国有工矿棚户区改造工作的指导意见》（建保〔2009〕295 号）的规定，为支持地方做好城市棚户区改造工作，中央财政设立补助城市棚户区改造专项资金。根据 2016 年中央对云南省玉溪市棚户区改造的补助资金发放情况，折算到每套约 1.4 万元。募投项目可获得中央补助资金 2,367.40 万元，占总投资的 3.02%。

②省级补助资金：根据《云南省人民政府关于加快推进棚户区改造工作的实施意见》云政发〔2013〕133 号第三部分支持政策中的规定：“省财政按照每户 5,000 元的标准安排城市棚户区改造补助资金。”募投项目可获得省级补助资金 845.50 万元，占总投资的 1.08%。

③公司自筹：公司自筹资金为 25,182.88 万元，占总投资的 32.12%。

④外部融资：募投项目拟使用债券募集资金 30,000 万元。

（3）项目审批情况

新平县城片区棚户区改造建设项目已经获得相关主管部门的批复。具体的批复文件见下表所示：

表 2 募投项目具体批复文件情况

审批单位	文件名称	文号
新平县发展和改革局	关于新平县城片区棚户区改造建设项目《可行性研究报告》的批复	新发改复字【2016】57号
新平县发展和改革局	关于新平县城片区棚户区改造建设项目《固定资产投资节能表》	新平发改节能备案【2016】57号
新平县环境保护局	关于新平县城片区棚户区改造建设项目环境影响报告书的批复	新环审【2016】43号
新平县住房和城乡建设局	建设项目选址意见书	选字第5300427201608270044281号
新平县国土资源局	建设项目用地预审意见	新国土资规【2016】41号
新平县维护稳定工作领导小组办公室	社会稳定风险评估评审表	—

资料来源：公司提供

（4）项目进度

募投项目建设工期预计为 2 年。截至 2017 年底，新平县城片区棚户区改造建设项目已进入土建施工阶段，项目累计已完成投资 27,985.41 万元，公司累计完成支付 7,129.69 万元。

（5）项目经济效益

募投项目收入主要由安置房销售收入、配套商业用房销售收入和地下停车位销售收入构成。

根据云南城市规划建筑设计院（集团）有限公司编制的《新平县城片区棚户区改造建设项目

可行性研究报告》（以下简称“可研报告”）：该项目安置房建筑面积为170,253.78平方米，平均销售价格约为2,820元/平方米，可形成收入48,016.01万元；配套商业用房建筑面积25,538.07平方米，平均销售价格为16,500元/平方米，可形成收入42,137.81万元；建设地下停车位786个，预计实现销售收入6,681.00万元；以上收入合计为96,834.82万元。

根据可研报告测算，募投项目预计总收入可以覆盖总投资额78,395.78万元。

表 3 募投项目预计获得收入

序号	收益类型	数量	单价 (万元/ m ² 或万元/个)	项目收益 (万元)
1	安置房	170,253.78m ²	0.28	48,016.01
2	商业配套	25,538.07m ²	1.65	42,137.81
3	停车位	786个	8.50	6,681.00
合计		—	—	96,834.82

资料来源：根据可研报告整理

三、行业分析

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储

专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 4 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配，明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公

	会资本合作（PPP）示范项目 规范管理的通知》财金 【2018】54 号	司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。
--	--	--

资料来源：联合评级综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司主要从事新平县基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理、水务业务等城市公共事业，先后完成了新平县多项道路改造、土地整理、保障房建设和供排水等建设项目，在新平县城镇基础设施建设领域处于主导地位。

新平县目前有 2 家较大的基础设施投资建设主体：新平县国有资产经营有限责任公司（以下简称“新平国资”）和公司。新平国资属县财政局下属自收自支管理单位，是管理县级特定部分国有资产的经营实体，与公司发展定位不同。

2. 人员素质

（1）高级管理人员

截至 2017 年底，公司共有高级管理人员 4 人。董事长 1 名，总经理 1 名，副总经理 3 名。

公司法定代表人、董事长黄树明先生，生于 1969 年 3 月，大专学历；曾先后在新平县杨武镇规划所、新平县杨武镇人民政府、新平县住建局等处工作。

公司董事、总经理李子锐先生，生于 1971 年 8 月，专科学历；曾先后在新平县房地产开发公司、新平县建设工程招标投标管理办公室、新平县保障性住房开发投资公司等处工作。

公司董事、副总经理刘迎军先生，生于 1972 年 11 月，专科学历；曾在新平县供排水有限责任公司工作。

公司职工董事、副总经理王衡先生，生于 1974 年 9 月，本科学历。曾先后在新平县腰街粮管所、新平县供排水有限责任公司等处工作。

（2）员工素质

截至 2017 年底，公司及下属子公司共有在职员工 590 人，按学历划分，具有大专及以上学历人员占 13.22%、高中及中专学历人员占 20.34%、初中及以下学历人员占 66.44%；按年龄结构划分，

30 岁及以下人员占 17.12%、30 岁~50 岁员工占 60.17%、50 岁以上员工占 22.71%。

总体看，公司高层管理人员具有较为丰富的工作经验，员工素质能够满足日常经营管理需要。

3. 股东背景

新平县住建局持股 100%，公司实际控制人为新平县人民政府。

4. 政府支持

公司作为新平县城镇基础设施建设的重要主体，在资产划拨、资本性投入、财政补贴和政府债务置换等方面得到政府的大力支持。

(1) 资产划拨和资本性投入

近年来，政府对公司及下属子公司进行资产划拨和资本性投入，具体情况见下表：

表5 公司收到资产划拨和资本性投入情况

年份	政府支持类型	内容	文号
2012	资产划拨	新平县人民政府决定将新平县城至三江口二级公路建设指挥部划入新平县昌茂公路建设有限责任公司（以下简称“昌茂公路”，现为公司全资子公司），由昌茂公路对其日常经营和管理负责。	新 政 发 【2012】70 号文件
	资本性投入	将截至 2012 年 12 月 30 日由玉溪市易峨高和新平至三江口公路建设指挥部四分指挥部累积下拨给昌茂公路所属新平县城至三江口二级公路建设指挥部的财政拨款 10.27 亿元专项应付款转为资本性投入，增加昌茂公路资本公积 10.27 亿元。	新 政 发 【2012】71 号文件
2013	资产划拨	新平县人民政府同意将位于桂山街道办事处马家箐小区 19 处房产的房屋所有权（约 126565 平方米）划拨至新平县保障性住房开发投资有限责任公司（以下简称“保障性住房公司”，现为公司保障性住房开发分公司），保障性住房公司按其评估价值增加资本公积 3.23 亿元，同时借记“固定资产”。	新 政 发 【2013】9 号 文件
	资产划拨	新平县人民政府决定将新平彝族傣族自治县供排水有限责任公司、新平县保障性住房开发投资有限责任公司和新平县房地产开发公司无偿划拨给公司，分别成为公司的 3 家分公司（即新平县城镇建设投资有限公司供排水分公司、保障性住房开发分公司、房地产开发分公司），由公司对其日常经营和管理负责。	新 政 发 【2013】49 号、53 号、 55 号文件
	资产划拨	新平县人民政府决定将新平工业投资开发有限公司（以下简称“新平工投”）、新平昆仑土地开发有限公司（以下简称“昆仑土地”）、新平民悦物业管理有限责任公司和昌茂公路的 100% 股权无偿划拨给公司，作为公司的子公司，由公司对该股权享有权利和承担义务。	新 政 发 【2013】50 号、51 号、 52 号、54 号 文件
	资产划拨	新平县人民政府决定将新平县马鞍山水库工程建设管理局划入公司，由公司对其日常经营和管理负责。	新 政 发 【2013】66 号文件
	资产划拨	新平县人民政府决定将新平彝族傣族自治县财政局持有的新平县融资担保有限责任公司 100% 股权无偿划拨给公司，作为公司的子公司，由公司对该股权享有权利和承担义务。	新 政 发 【2013】64 号文件
	资本性投入	将 2013 年度由上级及本级财政性机关累积下拨给昌茂公路所属新平县城至三江口二级公路建设指挥部的财政拨款 0.30 亿元专项应付款转为资本性投入，增加资本公积 0.30 亿元。	新 政 发 【2013】73 号文件
	资本性投入	将截至 2013 年 12 月 31 日累计下拨给公司所属新平县马鞍山水库工程建设管理局的财政拨款 0.47 亿元专项应付款转为资本性投入，增加资本公积 0.47 亿元。	新 政 发 【2013】93 号文件
	资本性投入	将 2013 年度由上级及本级财政性机关累积下拨给昌茂公路所属新平县城至三江口二级公路建设指挥部的财政拨款 0.27 亿元专项应付款转为资本性投入，增加资本公积 0.27 亿元。	新 政 发 【2013】94 号文件
2015	资本性投入	将 2015 年度累计下拨给公司所属马鞍山水库工程建设管理局的财政拨款 0.32 亿元专项应付款转为资本性投入，增加资本公积 0.32 亿元。	新 政 发 【2015】122 号文件
	资本性投入	将 2015 年度由上级及本级财政性机关累积下拨昌茂公路所属新平县城至三江口二级公路建设指挥部的财政拨款 3.51 亿元转为资本性投入（主要用于道路水毁维修），由其他应付款和专项应付款共转入资本公积 3.51 亿元。	新 政 发 【2015】125 号文件
2016	资产划拨	将新平县桂山街道办事处顺城街 1 号、新平县扬武镇富镇路 16 号等 8 处房产共计 1206 万元，无偿划至新平昆仑土地开发有限公司，增加资本公积 1206 万元。	新 政 复 【2013】127 号文件

资料来源：公司提供

（2）财政补贴

鉴于公司所投项目金额大、回报期长，且经济和社会效益的外部性明显，为增强公司持续经营能力，新平县人民政府每年均安排一定额度的补助资金，2015~2017 年，公司收到的政府补助资金分别为 1.25 亿元、1.07 亿元和 0.83 亿元；公司将其反映在“营业外收入”或“其他收益”科目中。

（3）政府债务置换

截至 2017 年底，公司本部及下属子公司、分公司累计取得政府债券资金 2.40 亿元（含新增债券 0.35 亿元），历年转入补贴收入合计 1.69 亿元，转入其他应付 0.435 亿元，其余金额反映在专项应付中。

总体看，新平县人民政府一方面通过资产注入等形式，扩大公司业务范围，提升业务规模，一方面通过政府补助、偿债资金保障和政府债务置换等方式对公司进行支持，提升公司偿债能力。

5. 区域经济

公司是新平县基础设施建设的重要主体，公司的经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与新平县建设和发展规划密切相关。

（1）新平县经济概况

新平县是云南省玉溪市下辖县，位于玉溪市西南部，东与峨山县毗邻，东南与石屏县接壤，南连元江县，西南接墨江县，西与镇沅县相接，北与双柏县相望。距昆明市 180 公里，距玉溪市 90 公里。新平县辖 2 街道 4 镇 6 乡，国土面积 4,223 平方千米；常住人口约为 29 万人，有彝、傣、哈尼、拉祜、回、白、苗等 17 个民族。新平县自然资源储量丰富，拥有铁、煤炭、铜等多种矿产资源，水、生物资源也极为丰富。

根据 2015~2017 年《新平彝族傣族自治县国民经济和社会发展统计公报》数据显示：2015~2017 年，全县分别实现生产总值 113.05 亿元、124.68 亿元和 139.68 亿元，按可比价计算分别比上年增长 8.25%、10.1%和 12.5%。分产业看：2017 年，第一产业增加值 203,019 万元，比上年增长 6.7%，拉动 GDP 增长 1.0 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 7.8%；第二产业增加值 539,234 万元，比上年增长 12.2%，拉动 GDP 增长 5.0 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 40.0%；第三产业增加值 654,526 万元，比上年增长 14.5%，拉动 GDP 增长 6.5 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 52.2%。三次产业结构由上年的 14.9: 39.1: 46.0 调整为 14.5: 38.6: 46.9，经济结构呈三、二、一格局。全县人均生产总值达 47,835 元，按可比价计算比上年增长 12.1%。

2017 年全县实现工业总产值 2,439,143 万元，按现价计算比上年增长 34.5%；实现工业增加值 483,618 万元，按可比价计算比上年增长 11.2%，拉动 GDP 增长 4.2 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 33.7%。全年规模以上工业企业实现利税总额 229,184 万元，比上年增长 2.0 倍；实现利润总额 146,255 万元，比上年增长 8.3 倍。

固定资产投资方面，2017 年，全县完成规模以上固定资产投资 1,425,542 万元，比上年增长 28.4%，其中：第一产业完成投资 125,392 万元，比上年增长 0.2%；第二产业完成投资 233,601 万元，比上年减少 24.3%；第三产业完成投资 1,066,549 万元，比上年增长 57.7%。

2017 年全县完成房地产开发投资 11,469 万元，比上年减少 72.1%，其中：商品住宅投资 9,028 万元，比上年减少 75.9%；商业营业用房投资 1,750 万元，比上年减少 38.5%。全年商品房施工面积 27.7 万平方米，比上年减少 3.5%；商品房销售面积 7.7 万平方米，比上年减少 33.0%；实现销售额

26,407 万元，比上年减少 37.7%。

总体看，2017 年新平县经济保持增长，固定资产增速快，房地产投资下降。

（2）新平县财政实力和债务情况

根据新平县财政局提供的 2015~2016 年财政数据及公布的《关于新平彝族傣族自治县 2017 年地方财政预算执行情况和 2018 年地方财政预算草案的报告》，2015~2017 年，新平县分别完成地方一般预算收入 11.22 亿元、12.06 亿元和 12.67 亿元，年均复合增长率为 6.27%。2015~2017 年新平县税收收入分别为 6.37 亿元、7.58 亿元和 8.97 亿元。税收收入占一般预算收入的比重逐年上升，2017 年为 70.83%。2017 年，一般预算支出完成 27.88 亿元，同比增长 3%。

2015~2017 年，新平县政府基金收入分别为 2.07 亿元、2.65 亿元和 2.80 亿元，年复合增长 16.48%。

截至 2017 年底，新平县政府债务余额为 21.47 亿元，其中：政府负有偿还责任的 17.47 亿元（一般债务 13.78 亿元、专项债务 3.67 亿元）、政府负有担保责任的 3,260 万元、政府负有一定救助责任的 36,680.77 万元；政策性挂账 3,185.98 万元。

总体看，近年来新平县地方一般预算收入和政府基金收入稳步增长，税收收入占一般预算收入比重较高。

五、管理分析

1. 公司治理

根据公司章程，新平县住建局是公司的唯一出资人。公司不设股东会，由出资人行使股东会职权，出资人享有资产收益并决定公司的重大事项。

公司董事会成员 5 人，由新平县人民政府批准。董事任期 3 年，任期届满，可连任。董事会主要行使下列职权：审定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案等。

公司监事会由 5 名监事组成，监事会成员由新平县人民政府批准，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会中职工代表不得低于三分之一，董事、高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为三年，任期届满，可连任。监事会主要行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。监事可以列席董事会会议。

公司经营管理层负责公司的日常经营管理。公司设总经理 1 人，由新平县政府批准任命，按《公司法》规定由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，其职权主要包括：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；对分公司、分支机构及控股公司进行监管并对其工作绩效进行考核评价等。总经理列席董事会会议。

总体看，公司法人治理结构较为完善。

2. 管理体制

公司结合自身特点和管理需要，在对外担保、子公司管理、“三重一大”决策、人力资源管理等方面制定了相关内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

（1）对外担保制度

公司对外担保需严格按程序办理。公司发生对外担保事项，应当提交董事会或者股东进行审议。应由董事会审批的对外担保，必须经出席董事会的三分之二以上董事审议同意并做出决议。对于担保金额较大或被担保企业风险较大的担保事项应当在董事会审议通过后提交股东审议。

（2）子公司管理制度

公司作为子公司的出资人，享有对子公司的资产收益权、重大事项的决策权、高级管理人员（含董事、监事和经理层）的选择权和财务审计监督权等。公司对子公司实行集权和分权相结合的管理原则。对高级管理人员的任免、重大投资决策（包括股权投资、债权投资、重大固定资产投资、重大项目投资等）、年度经营预算及考核等将充分行使管理和表决权，同时将赋予子公司管理层日常经营管理工作的充分自主权。

（3）“三重一大”决策制度

“三重一大”是指：公司重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项。凡属“三重一大”事项决策时，应根据具体内容、具体情况选择讨论决定的方式。主要方式有：董事会、总经理办公会议等。董事会由董事长主持，全体董事参加，必要时监事会、行政部门领导班子成员及相关部门或项目负责人可列席会议，对全局性的重大决策事项行使决策权。总经理办公会由总经理负责召开。总经理不在时，由总经理委托的副总经理主持，必要时相关部门或项目负责人可列席会议。会议对公司日常行政工作中的重大问题，按程序行使决策权。

（4）人力资源管理制度

为加强公司人力资源管理，保证公司人力资源的优化配置和可持续发展，公司制定了《组织人事管理制度》、《员工行为规范》、《奖惩实施细则》、《学习培训制度》、《假期管理制度》、《员工考勤管理制度》、《人事异动管理制度》等制度。以上制度对公司员工的聘用、奖惩、培训、休假、考核、岗位异动等方面进行了相关规定。

总体看，公司内部管理规章制度比较完善，管理水平可以满足公司经营需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司为新平县城镇基础设施建设的重要主体，主要从事基础设施代建业务，同时也从事公路工程施工、水务等业务。

从收入构成来看，2015~2017年，公司营业收入分别为3.58亿元、2.53亿元和2.84亿元，年均复合减少10.95%，其中委托代建收入（包含公路、水库、保障房代建收入）分别占营业收入的95.14%、91.89%和57.10%，是公司的主要收入来源。2017年，公路工程收入大幅增至0.89亿元，在营业收入中占比为31.18%，主要系新承接的农村公路项目。2015~2017年，公司水费收入分别为0.08亿元、0.13亿元和0.16亿元，呈上升趋势。

毛利率方面，2015~2017年，公司综合毛利率波动中小幅下降，分别为16.76%、16.93%和15.92%，主要系2017年公路工程收入毛利率大幅下降所致；委托代建收入毛利率基本稳定，2017年较低系营改增所致；2017年公路工程收入毛利率较低主要系当年所承接的农村公路项目规模较大，年末尚未

完工结算，结算时暂按90%结转成本。

表6 2015~2017年公司营业收入和毛利率构成（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建收入	34,074.91	95.14	15.25	23,240.15	91.89	15.25	16,215.62	57.10	14.76
公路工程收入	523.15	1.46	40.47	294.94	1.17	31.05	8,855.08	31.18	14.04
水费收入	776.01	2.17	37.85	1,275.85	5.04	29.56	1,644.55	5.79	51.42
房屋销售收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	650.76	2.29	50.34
材料销售收入	4.61	0.01	29.64	110.73	0.44	6.62	341.47	1.20	-153.52
其他业务	124.38	0.35	99.33	182.63	0.72	98.76	75.22	0.26	79.03
物业管理收入	79.52	0.22	34.45	112.47	0.44	4.59	252.32	0.89	1.00
安装费收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	326.70	1.15	41.77
担保费收入	72.00	0.20	100.00	74.98	0.30	100.00	37.83	0.13	100.00
土地出让收入	160.43	0.45	47.46	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	35,815.01	100.00	16.76	25,291.75	100.00	16.93	28,399.56	100.00	15.92

资料来源：公司提供

注：各项直接加和与合计的差异系四舍五入所致。

总体看，受委托代建收入及毛利率下降影响，公司营业收入和毛利率均波动下降。

2. 经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务运营主体包括公司本部及下属子公司新平县基础设施投资开发有限公司、新平县水务产业投资开发有限公司。自成立以来，公司先后完成了新平县城至三江口公路项目和马鞍山水库等项目。

公司基础设施工程项目包含公路、水库、土地整理、整体城镇化、易地扶贫搬迁等项目类型，主要采用委托代建模式。在委托代建模式下，公司与新平县政府或乡镇政府签署委托建设框架协议和项目协议，政府以成本支出的一定比例确认公司利润。此外部分项目曾采用政府购买服务模式，受政策影响，该模式项目拟变更为PPP模式，相关合作方案正在审批中。

根据公司与新平县政府签署的委托建设框架协议，委托建设项目包括总投资100万元以上且使用县财政性建设资金或政府融资性建设资金占总投资30%以上的建设项目，以及使用县财政性建设资金或政府融资性建设资金100万元以上的非经营性项目，或者根据县政府指令需实施委托建设的其他政府投资建设项目。协议约定委托建设的回购款一般按照公司支出的项目建设成本加计委托建设酬劳（不超过项目成本的20%）计算。在项目建设过程中根据实际需要，县政府先行拨付项目建设资金，先行拨付的建设资金（不含资本性投入）可抵冲建设项目回购款。每年年度末，对已完工项目结算审核。原则上，新平县政府应于审核项目费用结算单并没有异议后，即应支付已完项目回购款，可根据公司资金建设的实际需要在年度中间分批支付。公司将就各项目与新平县政府或乡镇政府签署项目代建合同。

会计处理方面，公司在开发过程中将工程投入计入“存货-开发成本”或“在建工程”。如果在项目建设过程中收到政府拨付项目资本性投入资金的，先计入“专项应付款”或“其他应付款”，后转入“资本公积”。项目完工后，公司根据新平县财政局出具的收入确认函中的项目收入、成本金额确认收入、结转成本，并将应收项目款计入“应收账款”，待政府回款后冲减其“应收账款”。

2015~2017年，公司分别实现基础设施建设代建收入16,251万元、14,115万元和13,080万元，截

至2017年底，公路代建、水库代建收入暂未收到回款，新平县财政局将按照代建协议约定的时间框架安排回款。

表7 2015~2017年公司主要基础设施建设业务收入（单位：万元）

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	工程成本	确认收入	工程成本	确认收入	工程成本	确认收入
新平县城至三江口公路项目	11,085	13,080	11,085	13,080	11,085	13,080
马鞍山水库项目	2,687	3,171	877	1,035	0	0
合计	13,772	16,251	11,962	14,115	11,085	13,080

资料来源：公司提供

目前，公司主要基础设施在建项目共10个，总投资30.68亿元。截至2017年底已完成投资额10.67亿元。其中投资规模较大的在建项目有玉溪市新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇建设项目、新平县西片区整体城镇化建设项目和新平县戛洒江滩涂综合治理工程建设项目。公司曾就上述三个项目与新平县政府签署政府购买服务协议，目前上述项目正在进行方案调整。另外，公司已就易地扶贫类项目与新平县政府、建兴乡政府、老厂乡政府或漠沙镇政府分别签订代建合同。

表8 截至2017年底公司主要基础设施在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	模式	委托方	截至2017年底已完成投资	2018年计划投资	2019年计划投资
新平县城花山公园提升改造工程	21,957.69	委托代建	新平县政府	2,832.97	0.00	0.00
新平县城及戛洒集镇供水改扩建工程	7,138.00	PPP	--	2,239.00	1,000.00	500.00
新平县戛洒江滩涂综合治理工程建设项目	33,188.14	PPP	--	1,424.42	3,000.00	5,000.00
玉溪市新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇建设项目	102,410.27	PPP	--	65,090.00	1,000.00	--
新平县西片区整体城镇化建设项目	105,759.60	PPP	--	8,371.91	500.00	9,000.00
新平县戛洒关圣庙片区易地扶贫搬迁安置点（一期）基础设施建设项目	20,317.00	委托代建	新平县政府	18,365.00	4,006.00	--
水塘镇哪得龙易地扶贫搬迁项目	3,495.70	委托代建	新平县政府	3,521.74	--	--
新平县建兴乡马鹿集镇片区易地扶贫搬迁项目	3,537.98	委托代建	建兴乡政府	1,250.00	2,287.98	--
老厂乡易地扶贫搬迁集镇安置点四期	2,393.58	委托代建	老厂乡政府	1,598.16	795.00	--
新平县漠沙镇小坝多“直过民族”搬迁建设项目	6,570.10	委托代建	漠沙镇政府	2,054.00	4,516.10	--
合计	306,768.06			106,747.20	17,105.08	14,500.00

资料来源：公司提供

注：1、原政府购买服务项目预计调整为PPP项目，项目方案尚在调整审批中，具体模式未确定。

2、关圣庙片区易地扶贫安置点原计划总投资37,245.38万元，上表中总投资较原所包含的市政道路被分离到戛洒旅游特色小镇项目。

目前，公司主要拟建项目共4个，计划总投资27.74亿元。公司尚未就拟建项目签订具体代建协议，具体代建加成比例和回购款支付时间表未详细约定，公司基础设施代建收入、毛利率和回款时间具有一定不确定性。

表9 截至2017年底公司主要基础设施拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		预计开工时间	项目进展安排		
		贷款	自筹		2018年	2019年	2020年
新平旅游度假大酒店建设项目	35,000	28,000	7,000	2018年	7,000	15,000	15,000
新平县纳溪水库区域生态防洪水系建设及生态湿地改造项目	37,900	30,000	7,900	2018年	7,900	15,000	15,000

玉溪市新平县漠沙傣王室文化特色小镇建设项目	104,057	80,000	24,057	2018 年	4,057	20,000	20,000
玉溪市新平县扬武彝族烟盒舞特色小镇建设项目	100,489	80,000	20,489	2018 年	5,489	20,000	20,000
合计	277,446	218,000	59,446	--	24,446	70,000	70,000

资料来源：公司提供

总体看，目前公司的基础设施代建收入规模较大，毛利率稳定，是公司主要的盈利来源之一。但部分项目的毛利率和回款时间仍需明确，代建项目回款时间较长、政府回款效率具有不确定性。政府购买服务模式的调整方案尚未确定，若相关项目改为 PPP 模式将对公司的运营管理水平提出更高的要求。公司在建及拟建项目未来投资支出相对公司现有经营规模较大，公司存在一定的对外融资压力。

（2）房地产开发

房地产开发业务主要由公司房地产开发分公司、保障性住房开发分公司承担。公司持有房地产开发四级资质。公司房地产开发业务主要有两种模式，分别为商品房建设销售和政府委托代建项目（保障性住房项目）。

商品房建设销售

公司商品房项目土地由公司通过招拍挂取得，公司以自有资金投入开发并销售。

2015 年之前，公司已完工的商品房项目主要为新平县前进供销社职工住宅楼、新平县新合商贸公司商住楼和平山路黄城头片区等建设项目，均已完成销售。2016 年以来，公司主要销售的商品房项目（含预售）为新平县云新小区二期、新平县福润园小区限价商品房和新平县福满园小区。2017 年，公司确认房屋销售收入 650.76 万元。

截至 2017 年底，公司没有未开发的储备用地，暂无拟建商品房。

表 10 公司商品房销售情况

项目名称	项目面积（平方米）	销售面积（平方米）	累计销售收入（万元）
新平县前进供销社职工住宅楼	5,088.07	5,088.07	887.70
新平县新合商贸公司商住楼	1,262.00	1,262.00	194.37
平山路黄城头片区	41,813.54	41,813.54	8,090.89
新平县云新小区二期	5,627.19	5,618.42	440.66
新平县福润园小区限价商品房	18,027.00	18,027.00	1,457.68
新平县福满园小区	9,100.94	8,840.19	601.50

资料来源：公司提供

保障性住房建设

公司保障性住房建设业务采用委托代建模式。新平县人民政府就保障性住房建设项目与公司的保障性住房开发分公司签订了框架协议。根据协议，除去新平县财政局在建设过程中已支付的项目工程款，剩余未支付的项目代建款，在项目竣工决算后，根据双方确认后的未付工程款项，由新平县财政局安排支付，付款期不超过五年。公司按实际项目支出确认成本，在五年期限内按不超过成本支出 20%的比例从财政拨款中确认利润。在实际操作中，公司按项目完工进度确认成本，按成本加成 18%的比例确认收入，每年与新平县人民政府签订收入确认函，并以此确认保障房代建收入。

账务处理方式：公司在开发过程中将工程投入计入“在建工程”。项目竣工决算后，公司根据

新平县财政局出具的收入确认函中的项目收入、成本金额确认收入、结转成本，并将应收项目款计入“应收账款”，待政府回款后冲减其“应收账款”。

2015~2017年，公司分别实现保障房代建收入17,824.35万元、9,125万元和3,135.64万元。2015~2017年，公司分别收到保障房代建回购款12,200万元、26,866.77万元和1,433.68万元（2017年，财政局所确认保障房项目为税前收入，公司将扣除增值税后的金额反映在营业收入中）。

截至2017年底，公司在建项目主要为新平县城马家箐2014年公共租赁住房建设项目，计划总投资2,925万元，已完工待验收。

此外，公司正在推进新平县城片区棚户区改造项目，即本期债券的募投项目，将通过安置房、配套商业及地下车库的销售收入实现资金平衡。

总体看，公司商品房销售收入规模尚小，在建保障性住房主要为募投项目，其投资规模较大，且项目收益可能存在一定不确定性。

（3）自来水业务板块

公司自来水业务主要经营实体为给排水分公司。给排水分公司主要负责新平县城城区供水业务，其下辖的夏洒自来水厂主要负责夏洒镇供水业务。公司日均产能 3.0 万吨，服务范围为 7.5 平方公里，服务用户 7.03 万人。目前公司正在进行漠沙水厂、水塘水厂等水厂的改扩建工程，预计完工后可增加产量 60 万吨每天。2017 年，公司的用水客户结构中：居民用水占比为 52.54%，非居民用水占比 47.21%，特种用水占比 0.25%。公司的供水业务情况如下表所示：

表 11 公司供水情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
年供水量（万吨）	340	390	440
年销售量（万吨）	327.96	345.8	387
供水管网成新率（%）	90	86	80
供水产销差（%）	13.70	11.80	11.4
水费回收率（%）	86	88	88

资料来源：公司提供

注：上表数据仅为新平县城范围数据

2014 年 12 月，根据《新平县发展和改革局关于调整新平县城城区供水价格的通知》（新发改价费〔2014〕20 号），自 2015 年 1 月 1 日起新平县城城区执行新的水价。新平县城城区综合供水价格由 2.35 元/立方米调整为 3.07 元/立方米，并对居民生活用水实行阶梯式水价制度，分类水价执行标准如下表所示：

表 12 新平县城城区现行分类水价执行标准和污水处理价格（单位：吨/年·户、元/吨）

项 目	水量级数	阶数范围用水量	自来水价格	污水处理价格	到户价格
居民生活用水	第一阶梯	0-204（含）吨以内的部分	2.00	0.80	2.80
	第二阶梯	204-360（含）吨以内的部分	3.00	0.80	3.80
	第三阶梯	360 吨以上	4.00	0.80	4.80
非居民生活用水	--	--	2.80	1.00	3.80
特种行业用水	--	--	7.30	1.20	8.50

资料来源：公司提供

总体看，随着新平县区的城镇化发展，自来水销售收入呈平稳增长态势，对公司收入形成一定补充。

（4）公路施工业务

公司的公路工程业务由子公司昌茂公路公司负责。昌茂公路公司主要从事公路工程建设和设计，具有公路施工总承包三级资质。昌茂公路所承接的项目业主主要为新平县交通运输局，项目均位于新平县境内。由于长期公路中标玉溪市新平县 2016~2017 年贫困村及直过村村通公路路面硬化工程建设项目，2015~2017 年，昌茂公路承接公路施工订单合同金额快速增长，截至 2017 年底和 2018 年 6 月底在手合同分别为 3.94 亿元和 13.69 亿元。受此影响，2015~2017 年，公司分别实现公路工程收入 523.15 万元、294.94 万元和 8,805.08 万元。随着新平县全力推进新平县 2017 年农村公路一组一路通畅项目（昌茂公路将该项目以“EPC+投融资”模式分包给通号云南投资有限公司、唐山公路建设总公司和云南腾飞公路勘察设计有限公司，项目合同暂估价 12 亿元），公司公路工程业务规模有望增长。

（5）土地指标流转

公司的子公司昆仑土地经营有土地整理业务，并参与土地指标流转。根据新平县财政局出具说明，昆仑土地将按成本补足+超额收益分成方式获取收益，出让土地指标收入在土地指标完成后首先付昆仑土地的相关投资成本，超出成本部分 90%返给昆仑土地。截至目前，新平县尚未发生土地指标交易。

3. 未来发展

未来几年，公司将以市场化的方式规范和开展公司的各项业务，加大投融资力度。一是加强资本运作，拓展融资渠道，力争完成融资目标；二是抓好棚户区改造（新平县老城片区棚户区改造建设项目、新平县西片区整体城镇化建设项目）、三个旅游特色小镇建设（玉溪市新平县漠沙傣王室文化特色小镇、玉溪市新平县扬武彝族烟盒舞特色小镇、玉溪市新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇）、城区主要街道的亮化工程等重点项目，完成好各项目标任务；三是加强对国有资产的经营管理力度，把资产进行有效归集，增加公司资产总量，实现国有资产保值增值。

总体看，公司目前代建业务毛利率较为稳定，房地产开发、自来水业务、公路工程、物业管理等业务对公司利润具有一定补充。另外，公司在建及拟建项目未来投资支出规模较大，存在一定的对外融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年的合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

截至 2017 年底，公司合并范围内子公司 8 家，2015~2017 年，公司新设子公司一家，因其他股东增资不再纳入合并范围的子公司一家。上述两家子公司规模小，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 62.75 亿元，所有者权益合计 31.07 亿元；2017 年公司实现营业收入 2.84 亿元，利润总额 0.87 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 13.90%。截至 2017 年底，公司资产总额为 62.75 亿元，较年初增长 8.25%，主要系存货和货币资金增长所致。公司资产中流动资产占 87.67%。

表 13 2015~2017 年公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.07	8.42	6.74	11.63	10.63	16.95
其他应收款	6.79	14.05	6.51	11.23	7.71	12.29
存货	26.27	54.31	29.24	50.44	32.48	51.76
流动资产	44.34	91.67	52.58	90.71	55.01	87.67
固定资产	3.29	6.81	3.26	5.63	3.77	6.01
非流动资产	4.03	8.33	5.39	9.29	7.74	12.33
资产总额	48.37	100.00	57.97	100.00	62.75	100.00

资料来源：公司审计报告

（1）流动资产

2015~2017 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 11.38%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 55.01 亿元，同比增长 4.62%，主要系存货和货币资金的增长所致。

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 61.59%。截至 2017 年底，公司货币资金为 10.63 亿元，同比增长 57.66%。货币资金主要为银行存款，无受限货币资金。

2015~2017 年，公司应收账款逐年减少，年均复合减少 32.61%。截至 2017 年底，公司应收账款为 2.59 亿元，同比减少 43.49%，主要系与应付账款冲减所致。从账龄看，1 年内的占账面余额的 38.87%、3~5 年的占 40.12%。应收账款中对新平县财政局的应收款为 2.41 亿元，占应收账款余额的 93.17%，集中度高。

2015~2017 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 6.56%。截至 2017 年底，公司其他应收款为 7.71 亿元，同比增长 18.50%，主要系应收新平县财政局往来款增长所致。公司与政府及关联方的往来款未计提坏账准备，年末余额为 7.16 亿元，占其他应收款期末账面余额 92.38%。公司其他应收款主要为应收新平县财政局、新平县矿业循环经济特色工业园区管理委员会等的往来款，前五名占其他应收款余额的 83.42%，其他应收款集中度较高，账龄超过 2 年的占比较大，账龄偏长，对公司资金形成占用。

表 14 截至 2017 年底公司前五名其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比
新平县财政局	5.53	2-3 年、4-5 年	71.33
新平县矿业循环经济特色工业园区管理委员会	0.33	1 年以内	4.22
云南品益生物科技有限公司	0.25	2-3 年	3.22
戛洒镇政府	0.22	1-3 年	2.84
新平县住房和城乡建设局	0.14	4-5 年	1.81
合计	6.47	--	83.42

资料来源：审计报告

2015~2017 年，公司存货持续增长，年均复合增长 11.19%。截至 2017 年底，公司存货合计 32.48 亿元，同比增长 11.07%，主要系代建项目增加所致。从存货结构看，开发成本 23.51 亿元，主要由

公司开发建设的基础设施项目构成：土地使用权账面价值 8.65 亿元，占存货 26.64%，为用于项目开发使用的土地。其中，划拨地 69.17 万平方米，账面价值 3.56 亿元；用于抵、质押的土地使用权 63.24 万平方米，账面价值 4.47 亿元。

（2）非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 38.62%。截至 2017 年底，公司非流动资产合计 7.74 亿元，同比增长 43.66%，主要系固定资产增加所致。

2015~2017 年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长 7.01%。截至 2017 年底，公司固定资产 3.77 亿元，同比增长 15.58%，主要系在建工程转入所致；用于抵押的固定资产账面价值为 0.87 亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中预付款项、应收账款和其他应收款规模较大，账龄较长，对公司资金形成一定占用；存货规模大，以基础设施项目和受限土地为主，导致公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益小幅波动，年均复合增长 1.69%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 31.07 亿元，同比减少 0.74%。截至 2017 年底，实收资本 0.60 亿元；资本公积 26.52 亿元，同比减少 4.14%，主要系公司将政府注入的土地购入；未分配利润 3.75 亿元，较上年底增长 32.12%。

总体看，公司注册资本尚未全部到位，公司资本公积占比大，以政府对基建项目的资本性投入、土地使用权和房屋建筑物为主，权益稳定性较强。

（2）负债

2015~2017 年，公司负债快速增长。截至 2017 年底，公司负债合计 31.68 亿元，同比增长 19.69%，主要系预收账款和专项应付款增加所致。其中流动负债占比 58.10%，非流动负债占比 41.90%。

2015~2017 年，公司流动负债不断增长。截至 2017 年底，公司流动负债 18.40 亿元，同比增长 1.74%。截至 2017 年底，公司流动负债中主要由预收账款（占 28.67%）、其他应付款（占 70.72%）和一年内到期的非流动负债（占 12.05%）构成。

2015~2017 年，公司预收账款快速增长，主要为易地扶贫搬迁项目收到的政府拨付的建设资金。截至 2017 年底，公司预收账款 5.28 亿元。

2015~2017 年，公司其他应付款波动增长，主要为与政府部门或当地国企的往来款及拆借款。截至 2017 年底，公司其他应付款 10.15 亿元，较上年底减少 19.34%。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，截至 2017 年底为 2.22 亿元，包括一年内到期的长期借款 1.95 亿元和一年内到期的长期应付款 0.27 亿元。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率为 50.68%。截至 2017 年底，公司非流动负债 13.28 亿元，同比增长 58.49%，系专项应付款增加所致。

2015~2017 年，公司长期借款波动中增长，年均复合增长率为 11.96%。截至 2017 年底，公司长期借款 6.96 亿元，其中：抵押借款 5.69 亿元，主要以房产和土地使用权为抵押物；质押借款 3.00 亿元，以水费收费权为质押物。

截至 2017 年底，公司长期应付款为向远东国际租赁有限公司取得的融资租赁款。

公司专项应付款主要包含财政补助款、政府债券置换贷款和政府拨付的项目建设资金等。2015~2017 年，公司专项应付款快速上升，系收到西片区整体城镇化建设项目和关圣庙易地扶贫项目建设资金所致。截至 2017 年底，公司专项应付款 5.60 亿元，主要为政府拨付的项目资金。2017 年，政府债券置换债务 0.75 亿元调整为补贴收入。

2015~2017 年，公司全部债务快速增长，分别为 5.99 亿元、7.79 亿元和 9.88 亿元。截至 2017 年底，短期债务占全部债务的 22.46%，长期债务占 77.54%。近三年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均不断增长，截至 2017 年底分别为 50.48%、19.77%和 24.12%。公司未来三年到期有息债务规模接近，集中兑付压力不大。

表 15 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
短期债务	0.44	0.64	2.22
长期债务	5.55	7.15	7.66
全部债务	5.99	7.79	9.88
长期债务资本化比率	15.59	18.49	19.77
全部债务资本化比率	16.62	19.82	24.12
资产负债率	37.88	45.66	50.48

资料来源：公司审计报告

总体看，随着公司工程项目建设的推进，对外融资需求增强，长期债务有所增加，公司整体债务水平尚可。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合减少 10.95%。2017 年，公司营业收入 2.84 亿元，较上年增长 12.29%，主要系公路工程收入大幅增长所致。2015~2017 年，公司营业利润率有所波动，分别为 15.56%、16.14%和 14.53%。

从期间费用看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2015~2017 年公司期间费用波动中下降，年均复合减少 12.92%，主要系财务费用波动下降所致。公司 2017 年期间费用合计 0.37 亿元，较上年减少 29.83%，其中管理费用占 81.46%。2015~2017 年，公司的期间费用占营业收入比重波动较大，分别为 13.60%、20.81%和 13.01%。总体看，公司期间费用对利润形成一定侵蚀。

2015~2017 年，公司获得政府补贴分别为 1.25 亿元、1.07 亿元和 0.83 亿元，反映在“营业业务收入”或“其他收益”；同期，利润总额分别为 1.28 亿元、0.91 亿元和 0.87 亿元，对政府补贴依赖性强。

表 16 2015~2017 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	3.58	2.53	2.84
其他收益	0.00	0.00	0.83
营业外收入	1.25	1.10	小于 0.01
利润总额	1.28	0.91	0.87
营业利润率	15.56	16.14	14.53
总资本收益率	4.00	2.79	2.24
净资产收益率	4.04	2.28	2.64

资料来源：公司审计报告。

从盈利指标看，2015~2017年，公司总资本收益率和净资产收益率均逐年下降，2017年分别为2.24%和2.64%，公司盈利能力处于较弱水平。

总体来看，公司营业收入波动中下降，利润总额对补贴收入依赖强，公司整体盈利水平较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2015~2017 年公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，年均复合增长 61.71%，2017 年为 9.05 亿元，主要系预收项目款较多所致。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 96.66%、162.22%和 318.75%，收现质量不断提高。2015~2017 年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动较大，分别为 6.84 亿元和 15.56 亿元和 6.08 亿元，主要系公司收到其他公司的往来款以及财政拨付的政府补贴和项目专项资金。2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 10.31 亿元、19.67 亿元和 15.14 亿元。2015~2017 年，公司经营活动现金流出量分别为 9.86 亿元、17.46 亿元和 10.24 亿元，主要包括购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金。其中，购买商品、接受劳务支付的现金波动较大，分别为 1.19 亿元、10.48 亿元和 4.44 亿元，2016 年大幅增加主要系预付土地使用权所支付的出让金较多所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.44 亿元、2.20 亿元和 4.89 亿元，经营获现能力有所增强。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入量规模小；2015~2017 年，公司投资活动现金流出分别为 0.36 亿元、1.64 亿元和 2.47 亿元，主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产；公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.36 亿元、-1.61 亿元和-2.47 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动中增长，年均复合增长 54.92%；2017 年公司筹资活动现金流入量 4.44 亿元，主要为取得借款所收到的现金；2015~2017 年，公司筹资活动现金流出波动中增长，年均复合增长 61.19%；2017 年公司筹资活动现金流出 2.82 亿元，主要为偿还债务和偿付利息所支付的现金；公司 2017 年筹资活动现金流净额为 1.62 亿元。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年
经营活动现金流入	10.31	19.67	15.14
经营活动现金流出	9.86	17.46	10.24
经营活动现金流量净额	0.44	2.20	4.89
投资活动现金流量净额	-0.36	-1.61	-2.47
筹资活动现金流量净额	0.76	2.72	1.62
现金收入比	96.66	162.22	318.75

资料来源：审计报告

总体看，公司现金收入比较高，政府拨付的项目预付款和专项资金对公司的经营现金流压力有较大缓解。公司未来项目投资规模较大，对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率波动中下降，速动比率逐年下降，截至 2017 年底分别为 2.99 倍和 1.22 倍，公司流动比率和速动比率总体指标尚可，但考虑到流动资产中应收类款项、存货占比较高，实际偿债能力低于计算值；同期，公司经营现金流动负债比分别为 3.54%、12.19%和 26.58%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力较弱。公司短期债务规模较小，总体看来，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 1.65 亿元、1.25 亿元和 1.14 亿元；2015~2017 年公司全部债务/EBITDA 不断上升，分别为 3.64 倍、7.43 倍和 8.66 倍。EBITDA 对全部债务保障能力一般，考虑到新平县政府对公司的综合支持，公司整体偿债能力一般。

截至2017年底，公司共获得授信18.08亿元，已使用9.70亿元。公司间接融资渠道较通畅。

截至2017年底，公司对外担保余额9.00亿元，担保比率为10.48%，主要系公司对新平哀牢山旅游开发有限责任公司的保证担保3.00亿元和对新平恒欣投资有限公司的保证担保6.00亿元。被担保对象均为区域内进行旅游开发或负责扶贫的国有企业，偿债能力较弱，公司有一定或有负债风险。

总体看，公司偿债能力尚可。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行规模为 5 亿元，相当于截至 2017 年底公司长期债务和全部债务的 65.27%和 50.61%，对公司现有债务结构有很大影响。

截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 50.48%、24.12%和 19.77%。以截至 2017 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为 54.14%、32.38%和 28.95%，公司债务负担明显上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行规模（5 亿元）的 0.33 倍、0.25 倍和 0.23 倍；2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券发行规模的 2.06 倍、3.93 倍和 3.03 倍；同期，公司经营活动净现金流对本期债券发行规模的保障倍数分别为 0.09 倍、0.44 倍和 0.98 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券发行规模保障能力尚可。

本期债券设分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年末每年偿付 20%本金（1.00 亿元）。以分期偿付额度测算，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为每年分期偿付金额的 1.65 倍、1.25 倍和 1.14 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付金额的 10.31 倍、19.67 倍和 15.14 倍；同期，公司经营活动净现金流对分期偿付金额的保障倍数分别为 0.44 倍、2.20 倍和 4.89 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对分期偿付本金的覆盖能力较强。

总体看，分期偿付条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对各期偿付额度具备一定的保障能力。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券募集资金5亿元人民币，3亿元用于新平县老城片区棚户区改造建设项目，2亿元用于补充流动资金。新平县老城片区棚户区改造建设项目计划于2019年完工（原计划于2018年完工，建设进度晚于预期），2019年开始销售，项目运营期3年。本期债券的偿债资金主要来源于公司自身经营收入和募投项目投资收益。据公司提供的可研报告，假设本期债券于2019年发行，2020年起付息，本期债券存续期前二年还本付息主要来源于项目自身经营收入，后五年主要依赖于项目留存收益。

募投项目定价依据方面，因募投项目由政府组织棚户区改造居民自主购买安置房，销售价格在新平县商品房销售均价基础上适当下浮。配套商业销售价格和车位销售价格参考周边相似项目价格。

可行性研究报告对本期债券募投项目经营现金流量预测表编制如下：

表18 本期债券募投项目经营现金流量预测表（单位：万元、倍）

项目	合计	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
经营现金流入	96,834.81	55,143.02	32,008.31	9,683.48	--	--	--	--	--
回迁安置房 1（点式）	30,371.79	21,260.25	6,074.36	3,037.18	--	--	--	--	--
回迁安置房 2（板式）	17,644.21	12,350.95	3,528.84	1,764.42	--	--	--	--	--
配套商业	42,137.81	16,855.12	21,068.91	4,213.78	--	--	--	--	--
地下车库	6,681.00	4,676.70	1,336.20	668.10	--	--	--	--	--
经营现金流出	9,002.96	4,785.91	3,670.01	547.04	--	--	--	--	--
经营成本	3,670.37	2,078.19	1,170.16	422.02	--	--	--	--	--
增值税及附加	4,149.60	1,830.21	1,904.43	414.96	--	--	--	--	--
所得税	1,182.99	877.51	595.41	-289.94	--	--	--	--	--
所得税前净现金流	89,014.85	51,234.62	28,933.72	8,846.50	--	--	--	--	--
所得税后净现金流	87,831.86	50,357.11	28,338.30	9,136.44	--	--	--	--	--
用于偿付本息的累计项目结余	--	50,357.11	78,695.42	85,881.86	83,931.86	75,981.86	68,421.86	61,251.86	54,471.86
本期债券利息	9,750.00	--	1,950.00	1,950.00	1,950.00	1,560.00	1,170.00	780.00	390.00
本期债券本金	30,000.00	--	--	--	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
当期现金流入对本期债券本息覆盖	2.44	--	16.41	4.97	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
用于偿付本息的累计项目结余对本期债券本息的覆盖	--	--	40.36	44.04	10.56	10.05	9.54	9.03	8.52

资料来源：根据可行性研究报告整理

注：考虑到目前该级别同期限债券近期发行利率情况，上表中利息以6.5%年化利率来测算，与可研报告所采取的利率不同，本期债券本金指用于募投项目的3亿元。

本期债券中用于项目建设的额度为 3.00 亿元，该部分额度在债券存续期后 5 年还本付息的资金来源是募投项目中住宅销售收入、商业配套销售收入和地下车库销售收入等。假定本期债券以票面利率 6.5%来测算，本期债券用于项目建设的额度需偿还的本息合计为 3.98 亿元。

（1）本期债券存续期内现金流总额保障分析

根据募投项目经营现金流量预测表测算，本期债券发行期间项目累计现金流入量和项目运营期内所得税后净现金流量分别是9.68亿元和8.78亿元，对本期债券项目建设使用额度本息合计（3.98亿元）偿还倍数分别是2.44倍和2.21倍，项目累计现金流入量、运营期所得税后净现金流对本期债券本息偿还覆盖程度较好。但募投项目的总收益水平受到房地产行业及当地经济的景气程度影响，未来收益的实现情况存在不确定性。

（2）本期债券存续期内现金流分期保障分析

2020~2021年，募投项目现金流入量对各年本期债券本息的覆盖倍数为4.97倍和16.41倍。债券存续期内，用于偿付本息的项目结余对本期债券本息的覆盖倍数介于8.52倍~44.04倍，用于偿付本息的项目结余对本期债券用于募投项目部分本息的覆盖能力较强。

联合评级关注到，由于项目结余并没有固化安排，并不能保证所有项目结余均用于偿还募集资金，因此本期债券还本付息还有赖于项目结余资金的合理调配。

总体上，项目收入的实现可能受到市场环境的影响而具有不确定性，各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现及项目实施主体对项目整体收入的合理调配。

九、债权保护条款分析

1. 担保方分析

本期债券由重庆进出口担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据《担保函》，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；担保期间为债券存续期间及到期之日起二年。在担保函项下债券到期时，如公司不能全部兑付债券本息，重庆进出口担保应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的帐户。

重庆进出口担保成立于 2009 年，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）与中国进出口银行共同出资组建的综合性担保公司。重庆进出口担保初始注册资本 10.00 亿元，渝富资产和中国进出口银行分别持股 60.00%和 40.00%。近年来，通过利润留存进行了多次增资，截至 2017 年底，重庆进出口担保实收资本 30.00 亿元。

重庆进出口担保经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；兼营诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资等。

截至 2017 年底，重庆进出口担保资产总额 52.86 亿元，所有者权益 34.35 亿元。2017 年，重庆进出口担保实现营业总收入 5.33 亿元，其中担保业务收入 3.41 亿元；实现投资收益 1.14 亿元；实现净利润 1.31 亿元。

经联合评级评定，重庆进出口担保主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，该信用等级反映了重庆进出口担保代偿能力很强，风险很小。重庆进出口担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力很强，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

2. 偿债资金监管

为了保证本期债券本息的按期足额偿还，公司设立了募集资金专项账户和偿债资金专项账户，并聘请富滇银行股份有限公司玉溪分行（以下简称“监管银行”）作为本期债券的资金监管人、债权代理人。公司与富滇银行股份有限公司玉溪分行签署了《账户及资金监管协议》、《债权代理协议》（附《债券持有人会议规则》），作为债权代理人富滇银行股份有限公司玉溪分行将代理债券投资人监督公司经营状况和募集资金使用情况。同时，如公司未按募集说明书的规定履行其在本期债券项下的还本付息义务，富滇银行股份有限公司玉溪分行将协助或代理投资者向发行人追偿。

根据《债券债权代理协议》的约定，监管银行作为本期债券的债权代理人，代理债券持有人行使权力，具体如下：（1）按照相关法律法规的规定以及协议的约定履行管理义务。（2）有权向公司提出查询事项，包括但不限于公司的有关业务数据及财务报表。当已知悉公司未能及时偿付本息及其他可能影响债券持有人重大利益的情形时，及时督促提醒公司，并告知债券持有人。（3）当预计公司不能按照募集说明书约定按时偿还本息，债权代理人有权要求公司提供担保，或者依法申请法定机关采取财产保全措施。（4）当公司不能按照募集说明书约定按时偿还本息时，债权代理人应及时通知债券持有人，并受托在债券持有人会议决议的授权范围内，代理债券持有人行使债务追偿的权利、公司的整顿、和解、重组或者破产的法律程序。（5）应在债券存续期内勤勉处理债券持有人与公司之间的谈判或者诉讼事务。在债券持有人会议决定针对公司提起诉讼的情况下，债权代理人有权代表全体债券持有人提起诉讼，诉讼结果由全体债券持有人承担。（6）应按照协议、《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债券持有人会议规则》项下债权代

理人的职责和义务。债权人代理人应代表债券持有人及时与公司及其他有关主体进行沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实。（7）如果收到任何债券持有人发给公司的通知或要求，债权人代理人应在收到通知或要求后2个工作日内按协议规定的方式将该通知或要求转发给公司。（8）债权人代理人应为债券持有人的最大利益行事，不得与债券持有人就本期债券的受托管理存在利益冲突，不得利用作为债权人代理人的地位而获得的有关信息为自己或任何其他第三方谋取不正当利益。（9）债权人代理人对与本期债券有关的事务享有知情权，除根据法律法规及为履行本协议项下义务之目的而予以披露的情形外，应对在履行义务中获知的公司商业秘密履行保密义务。（10）应履行债券持有人会议授权的其他事项。（11）作为本期债券的债权人代理人，不表明其对债券的投资价值或收益作出实质性判断或者保证，债券持有人的投资风险，由债券持有人自行承担。

根据《账户及资金监管协议》，公司必须按照《募集说明书》所陈述的资金用途使用本期债券的募集资金，公司在监管银行开立募集资金使用专项账户和偿债专项账户，监管银行对其进行监管。公司须将本期债券发行后的募集资金直接划至募集资金使用专项账户，公司拟使用募集资金使用专项账户内的资金时，应当向监管银行提出书面申请，说明资金用途，并提供证明资金用途的相关凭证（包括但不限于相关合同、债务凭证以及乙方认为需要的其他材料），监管银行有权核对款项用途，确保与《募集说明书》中披露的募集资金用途一致，对于不符合《募集说明书》中披露的募集资金用途的用款申请，监管银行有权否决。公司应在本期债券募集说明书中规定的偿付本息到期前至少十个工作日，书面通知监管银行资金划付的金额及时间等要求，将还本付息的资金及时划付至偿债账户，以保证按期支付本期债券本息；当偿债账户内的资金不足以偿还当前应偿付资金时，监管银行有义务监管偿债账户，不得允许公司自行支配偿债账户的资金。

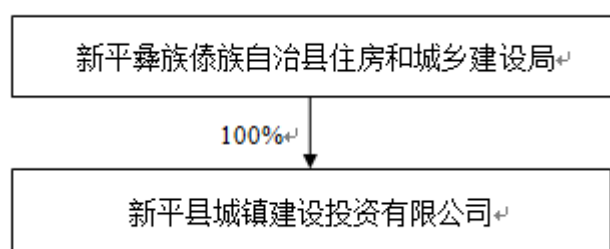
十、综合评价

公司是新平县重要的基础设施建设主体，已形成基础设施建设、房地产开发、自来水业务、公路工程等多元化的运营格局。新平县人民政府以资产划拨和资金补贴等形式给予了公司持续性的支持。公司投资与经营主要取决于政府决策，受政策指导影响较大；并且公司本身盈利能力较弱，对外部资金依赖程度较高；但考虑新平县人民政府给予的持续性支持等因素，公司主体长期信用风险较低。

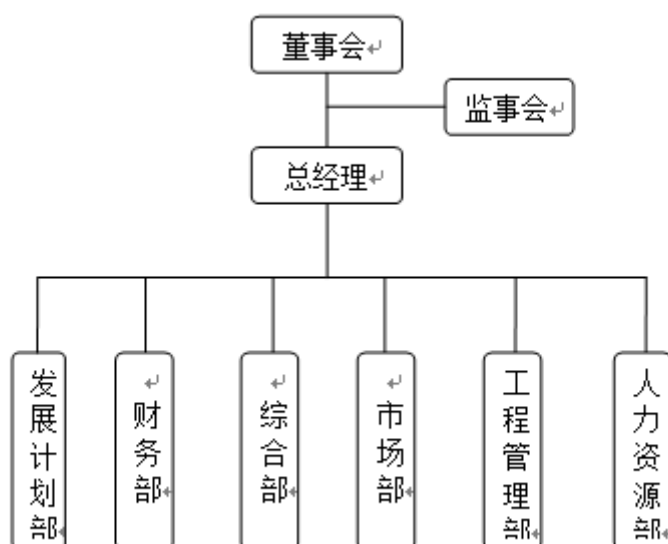
募投项目收益的实现受全国房地产政策及当地房地产市场的影响存在一定的不确定性。本期债券的发行对公司现有债务结构有很大影响，经营活动现金流对本期债券全部本金的保障能力偏弱。本期债券设置了分期偿还本金的条款，缓解了集中偿付压力；重庆进出口担保为本期债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期债券的偿付保障能力。

综合评估，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	48.37	57.97	62.75
所有者权益（亿元）	30.05	31.50	31.07
短期债务（亿元）	0.44	0.64	2.22
长期债务（亿元）	5.55	7.15	7.66
全部债务（亿元）	5.99	7.79	9.88
营业收入（亿元）	3.58	2.53	2.84
净利润（亿元）	1.21	0.89	0.82
EBITDA（亿元）	1.65	1.25	1.14
经营性净现金流（亿元）	0.44	2.20	4.89
应收账款周转次数（次）	0.63	0.49	0.79
存货周转次数（次）	0.11	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.05
现金收入比率（%）	96.66	162.22	318.75
总资本收益率（%）	4.00	2.91	2.29
总资产报酬率（%）	3.13	2.09	1.61
净资产收益率（%）	4.04	2.91	2.62
营业利润率（%）	15.56	16.14	14.53
费用收入比（%）	13.60	20.81	13.01
资产负债率（%）	37.88	45.66	50.48
全部债务资本化比率（%）	16.62	19.82	24.12
长期债务资本化比率（%）	15.59	18.49	19.77
EBITDA 利息倍数（倍）	5.24	3.84	1.87
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.16	0.12
流动比率（倍）	355.45	290.66	298.91
速动比率（倍）	144.86	129.02	122.44
现金短期债务比（倍）	9.29	10.54	4.79
经营现金流动负债比率（%）	3.54	12.19	26.58
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.33	0.25	0.23

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 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
短期偿债能力指标	
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
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
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%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券
 + 一年内到期的非流动负债
 全部债务 = 长期债务 + 短期债务
 EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。