

信用等级通知书

东方金诚 债评 [2013]006 号

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA；同时对贵公司拟发行的“2013 年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年二月二十一日



信用等级公告

东方金诚 债评 [2013]006 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司和其拟发行的“2013年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司主体信用等级为 AA，债券信用等级为 AA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年二月二十一日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 2013年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2013年2月21日



2013年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期债券信用等级：AA
 本期债券发行额度：13 亿
 本期债券期限：7 年

评级时间

2013 年 2 月 21 日

分析师

李茜 徐承远
 邮箱：
 gongshang@goldencredit.com.cn
 电话：010-62299800
 传真：010-65660988
 地址：北京市海淀区西直门北大街 54 号伊泰大厦 5 层 100082

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“万盛经开”或“公司”）作为重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）基础设施项目建设唯一的投融资主体，在万盛经开区城市基础设施建设、土地储备和土地开发等业务运营方面具有很强的区域垄断优势；重庆市和万盛经开区经济的快速发展为公司的经营和发展提供了良好的外部环境；万盛经开区政府在资产注入、财政补贴和代建项目回购等方面对公司的支持力度较大。同时，东方金诚也关注到公司所承担的基础设施项目建设周期长、筹资压力较大以及土地出让收入存在一定的不确定性等不利因素。

东方金诚评定万盛经开主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用和本期债券偿付保障的分析和评估，东方金诚评定本期公司债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期公司债券具备很强的偿还保障，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

主要数据和指标

| 项 目 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产总额（万元） | 297759.83 | 423774.38 | 666190.21 |
| 所有者权益（万元） | 190624.75 | 257742.14 | 439174.71 |
| 全部债务（万元） | 78700.00 | 103880.00 | 115389.98 |
| 营业收入（万元） | 25989.96 | 28928.65 | 28226.05 |
| 利润总额（万元） | 10563.55 | 12700.60 | 15890.55 |
| EBITDA（万元） | 10960.05 | 13282.09 | 16644.32 |
| 营业利润率（%） | 25.62 | 36.57 | 48.17 |
| 净资产收益率（%） | 4.81 | 4.25 | 3.12 |
| 资产负债率（%） | 35.98 | 39.18 | 34.08 |
| 全部债务资本化比率（%） | 29.22 | 28.73 | 20.81 |
| 流动比率（%） | 1610.25 | 1209.06 | 710.57 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 7.18 | 7.82 | 6.93 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.05 | 2.43 | 2.22 |
| EBITDA/本期摊还额度（倍） | 0.42 | 0.51 | 0.64 |

注：数据基于万盛经开提供的 2009 年~2011 年审计报告。本期债券采取分期偿还的方式，表中本期摊还额度为每年应偿还的金额，即 2.6 亿元。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：13 亿

本期债券期限：7 年

评级时间

2013 年 2 月 21 日

优势

- 作为重庆市“2+10”开发格局的重要组成部分，未来几年内，万盛经开区基础设施建设和各项产业将得到快速发展，经济发展潜力较大，为公司的经营和发展提供了良好的外部环境；
- 公司是重庆市万盛经开区基础设施项目建设唯一的投融资主体，在资产注入、财政补贴和代建项目回购等方面得到了政府的大力支持；
- 公司是重庆市万盛经开区土地储备和土地开发的唯一主体，积累了比较丰富的土地储备资源，土地出让收入将成为公司未来的重要收入来源，对提升公司的盈利水平和偿债能力具有较强保障。

关注

- 公司所承担的基础设施代建项目建设周期长、资金需求大，公司未来或面临一定的筹资压力；
- 土地出让价格受房地产市场、地区发展规划等因素的影响较大，公司未来的土地出让收入具有一定的不确定性；
- 公司偿债能力在很大程度上取决于万盛经开区政府的偿债能力，万盛经开区政府的财政收支、债务负担和对公司支持政策的变化会对公司的债务偿还产生影响。

分析师

李茜 徐承远

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大街 54 号伊泰大厦 5 层
100082

主体概况

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司前身为原重庆市万盛建设投资有限公司（以下简称“万盛建投”），是由原重庆市万盛区财政局于 2007 年 10 月出资组建的国有独资企业，初始注册资本 10000 万元，2009 年 12 月增资至 14085.00 万元。2011 年 10 月，经国务院批复，重庆市撤销原重庆市万盛区，设立重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）。2012 年 3 月，根据《重庆市人民政府关于成立重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司的批复》（渝府[2012]18 号），公司在万盛建投的基础上组建成立，注册资本增至 20 亿元，新增注册资本将于 2013 年 7 月 3 日前分两次缴足。2012 年 9 月 20 日，公司向重庆市工商行政管理局万盛经开区分局申请变更登记，名称变更为重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司，股东变更为万盛经开区管委会。截至 2012 年 9 月 30 日，万盛经开注册资本 200000.00 万元，实收资本 136397.00 万元，万盛经开区管委会是公司的唯一出资人。

根据万盛经开区管委会的文件（万盛经开发[2012]3 号）及重庆市政府的批复文件（渝府[2012]18 号），公司主要负责对万盛经开区范围内的基础设施建设、土地储备和整治、区域土地和房地产开发、现代产业体系构建和高科技成果转化等进行投资、建设、管理和资本运作，并在授权范围内开展对国有资产多种形式的经营。

截至 2011 年 12 月 31 日，万盛经开拥有重庆万盛国有资产经营管理有限公司（以下简称“万盛国资”）和重庆黑山谷旅游投资有限公司（以下简称“黑山谷旅投”）2 家全资一级子公司及 5 家二级子公司。此外，公司还参股了煌盛集团重庆管业有限公司和重庆盛镁镁业有限公司（参见表 1）。

表 1：万盛经开控股和参股的企业情况

单位：万元

| 子公司名称 | 经营范围 | 投资额 | 持股比例 | 是否控股 |
|------------------|--------------------|----------|---------|------|
| 重庆万盛国有资产经营管理有限公司 | 基础设施建设、土地储备开发 | 41700.00 | 100.00% | 是 |
| 重庆黑山谷旅游投资有限公司 | 景区基础建设、旅游商品开发 | 16820.00 | 100.00% | 是 |
| 煌盛集团重庆管业有限公司 | 管道、管道配件与管道安装施工器具制造 | 497.38 | 21.00% | 否 |
| 重庆盛镁镁业有限公司 | 镁、镁合金制品的生产加工 | 1000.00 | 12.05% | 否 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2011 年 12 月 31 日，万盛经开拥有资产总额 666190.21 万元，所有者权益 439174.71 万元，资产负债率 34.08%；2011 年，公司实现营业收入 28226.05 万元，利润总额 15890.55 万元。

本期债券及债券筹资项目概况

本期债券概况

万盛经开区拟于 2013 年公开发行总额为 13 亿元的公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为 7 年期固定利率债券，采用单利按年计息的方式，每年付息一次。本期债券存续期内，公司将在第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，即在 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年年末分别偿付债券本金 2.6 亿元。

募集资金用途

本期债券募集的 13 亿元资金将分别用于重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区南桐镇中心片区经济适用房建设项目和重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目等四个经济适用房及配套工程建设。上述四个项目均已列入重庆市万盛经开区 2012 年保障性住房建设计划，项目总投资为 26.17 亿元。募集资金投资项目情况见下表：

表 2：本期债券募集资金投资项目情况表

单位：万元

| 项目名称 | 项目总投资 | 拟使用募集资金 | 拟使用资金占总投资比例 |
|---------------------------|------------------|------------------|-------------|
| 重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目 | 69337.51 | 35000.00 | 50.48% |
| 重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目 | 89870.02 | 46000.00 | 51.19% |
| 重庆市万盛经开区南桐镇中心片区经济适用房建设项目 | 72389.25 | 37000.00 | 51.11% |
| 重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目 | 30054.35 | 12000.00 | 39.93% |
| 合计 | 261651.13 | 130000.00 | — |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目

该项目位于万盛经开区万东镇榜上片区，总占地面积 120194 平方米，总建筑面积 243922 平方米，其中住宅建筑面积 207303 平方米，共 3455 套，每套设计面积 60 平方米；综合配套用房面积 11255 平方米，地下车库及设备用房 25364 平方米，含道路、停车场、物管用房、消防控制室、配电房、设备用房、公厕、垃圾收集点等附属工程。该项目总投资额为 69337.51 万元，其中本期债券募集资金中的 3.5 亿元将用于该项目，相当于项目总投资额的 50.48%，项目建设其他资金由公司自筹解决，项目建设周期 36 个月。

该项目可行性研究报告已经万盛经开区投资促进局以《重庆市万盛经济技术开发区投资促进局关于万东镇榜上片区经济适用房建设项目可行性研究报告的批复》（万盛投促[2012]42 号）批准，环境评估报告已经万盛经开区环境保护局以《重

庆市建设项目环境影响评价文件批准书》(渝(万盛经开)环准通[2012]19号)批准。根据该项目可行性研究报告测算,该项目内部收益率为24.49%,投资回收期(含建设期)为3.70年。该项目经济效益良好。

2. 重庆市万盛经开区南桐镇中心片区经济适用房建设项目

该项目位于万盛经开区南桐镇中心片区,总占地面积104206平方米,总建筑面积254657平方米,其中住宅建筑面积216512平方米,共3609套,每套设计面积60平方米;综合配套用房面积11663平方米,地下车库及设备用房26482平方米,含道路、停车场、物管用房、消防控制室、配电房、设备用房、公厕、垃圾收集点等附属工程。该项目总投资额为72389.25万元,其中本期债券募集资金中的3.7亿元将用于该项目,相当于该项目总投资额的51.11%,项目建设其他资金由公司自筹资金解决,项目建设周期36个月。

该项目可行性研究报告已经万盛经开区投资促进局以《重庆市万盛经济技术开发区投资促进局关于南桐镇中心片区经济适用房建设项目可行性研究报告的批复》(万盛投促[2012]53号)批准,环境评估报告已经万盛经开区环境保护局以《重庆市建设项目环境影响评价文件批准书》(渝(万盛经开)环准通[2012]12号)批准。根据该项目可行性研究报告测算,该项目内部收益率为22.87%,投资回收期(含建设期)为3.78年。该项目经济效益良好。

3. 重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目

该项目位于万盛经开区丛林镇新桥片区,总占地面积46082平方米,总建筑面积105728平方米,其中住宅建筑面积89307平方米,共1488套,每套设计面积60平方米;综合配套用房面积5423平方米,地下车库及设备用房10998平方米,含道路、停车场、物管用房、消防控制室、配电房、设备用房、公厕、垃圾收集点等附属工程。该项目总投资额为30054.35万元,其中本期债券募集资金中的1.2亿元将用于该项目,相当于该项目总投资额的39.93%,项目建设其他资金由公司自筹解决,项目建设周期36个月。

该项目可行性研究报告已经万盛经开区投资促进局以《重庆市万盛经济技术开发区投资促进局关于丛林镇新桥片区经济适用房建设项目可行性研究报告的批复》(万盛投促[2012]49号)批准,环境评估报告已经万盛经开区环境保护局以《重庆市建设项目环境影响评价文件批准书》(渝(万盛经开)环准通[2012]17号)批准。根据该项目可行性研究报告测算,该项目内部收益率为16.62%,投资回收期(含建设期)为3.53年。该项目经济效益良好。

4. 重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目

该项目位于万盛经开区青年镇后河坝片区,总占地面积129290平方米,总建筑面积316153平方米,其中住宅建筑面积269269平方米,共4488套,每套设计面积60平方米;综合配套用房面积14000平方米,地下车库及设备用房32884平

方米，含道路、停车场、物管用房、消防控制室、配电房、设备用房、公厕、垃圾收集点等附属工程。该项目总投资额为 89870.02 万元，其中本期债券募集资金中的 4.6 亿元将用于该项目，相当于该项目总投资额的 51.19%，项目建设其他资金由公司自筹解决，项目建设周期 36 个月。

该项目可行性研究报告已经万盛经开区投资促进局以《重庆市万盛经济技术开发区投资促进局关于青年镇后河坝片区经济适用房建设项目可行性研究报告的批复》（万盛投促[2012]45 号）批准，环境评估报告已经万盛经开区环境保护局以《重庆市建设项目环境影响评价文件批准书》（渝（万盛经开）环准通[2012]14 号）批准。根据该项目可行性研究报告测算，该项目内部收益率为 22.63%，投资回收期（含建设期）为 3.80 年。该项目经济效益良好。

地区经济

地区概况

1. 重庆市

重庆市为中央直辖市，简称渝或巴，幅员面积 8.24 万平方公里，下辖 19 个区、15 个县以及 4 个自治县，是长江上游地区经济、金融和创新中心，是国家重要的现代制造业基地，全国综合交通枢纽。位于重庆主城区北部的两江新区是目前中国内陆的国家级新区，也是国家统筹城乡综合配套改革试验区的先行区、内陆重要的先进制造业和现代服务业基地、内陆地区对外开放的重要门户、科学发展的示范窗口。

重庆地处长江上游经济带核心地区，是中国西部唯一集水陆空运输方式为一体的交通枢纽，横贯中国大陆东西、南北的几条铁路干线、高速公路干线在重庆交汇，区位条件优越，是中国政府实行西部大开发的重点开发地区。重庆工业基础雄厚，门类齐全，综合配套能力强，是中国老工业基地之一，正着力发展汽车摩托车、化工医药、建筑建材、食品、旅游五大支柱产业，并加快发展以信息工程、生物工程、环保工程为代表的高新技术产业。

2. 万盛经开区

万盛经开区前身为万盛区，2011 年 10 月，根据《中共重庆市委、重庆市人民政府关于撤销双桥区大足县设立大足区和撤销万盛区綦江县设立綦江区有关工作的通知》（渝委发[2011]31 号），万盛区和綦江县合并成立綦江区，并设立重庆市万盛经济技术开发区，辖原万盛区所辖区域。2012 年 4 月，根据《中共重庆市委重庆市人民政府关于万盛经开区管理体制调整的决定》（渝委发[2012]10 号），在万盛经开区区划总体归属綦江区的前提下，万盛经开区党工委、管委会由市委、市政府直接管理，万盛经开区履行相应经济发展、社会管理及干部管理职能。

万盛经开区现管辖万盛街道、东林街道、万东镇、南桐镇、青年镇、关坝镇、

从林镇、金桥镇、石林镇、黑山镇，共 8 个镇和 2 个街道办事处，辖区面积约 566 平方公里，人口近 27 万人。

万盛经开区位于重庆市南部，距离重庆主城 89 公里，是重庆市重要能源基地和唯一的旅游经济实验区，是重庆近郊面积最大的开发区，具有良好的区位优势、产业基础和独特的资源禀赋。万盛经开区由以中心城区为主的城区功能区、以关坝-平山为主的工业经济功能区、以黑山~石林为主的旅游产业功能区构成，处于重庆“一小时经济圈”内。万盛经开区通过綦万高速、南万高速与成渝高速公路互通，通过三（江）万（盛）南（川）铁路与渝湘铁路、渝黔铁路相接，已初步形成快捷低成本的立体交通体系。

资源方面，万盛经开区辖区内拥有煤炭、石灰石、白云石、石英砂等矿产资源，是西南地区重要的冶金、能源基地，也是重庆市的老工业基地。“龙鳞石海”、“黑山谷”等旅游资源，也为该地区发展生态旅游产业奠定了良好的基础。经过多年的发展，该地区已经形成煤化工、新型材料、装备制造和生态旅游四大主导产业，产业结构不断优化。

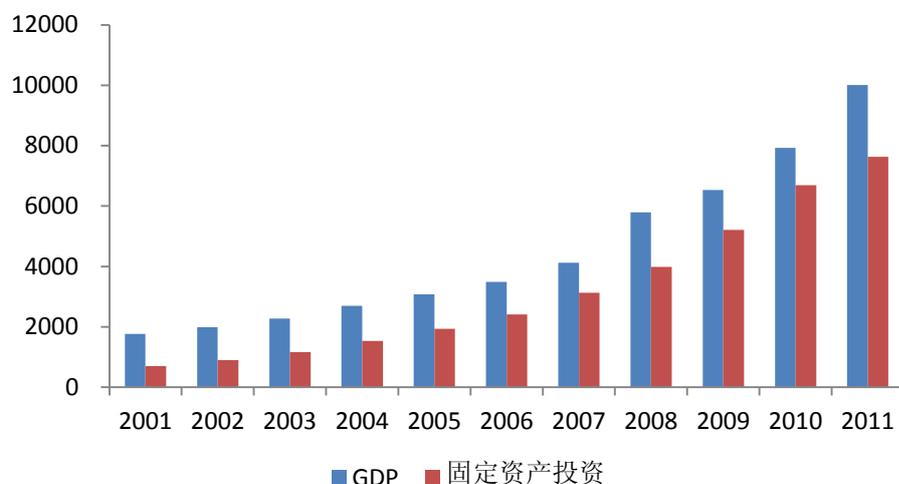
地区经济发展水平

1. 重庆市

2011 年，重庆市地区生产总值达到 10011.13 亿元，同比增长 16.4%，经济增速跃居全国第一。同时，重庆产业结构不断优化，根据重庆市统计信息网数据，2011 年重庆市三次产业比重由 2000 年的 17.8：41.3：40.9 转变为 8.4：55.4：36.2。2011 年，重庆市实现工业增加值 4690.46 亿元，同比增长 22.7%，高出全国平均水平 8.8 个百分点，增速位列全国第一。

图 1：重庆市 GDP 和固定资产投资情况

单位：亿元



资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

固定资产投资方面，2011年，重庆市固定资产投资共完成7631.80亿元，同比增长30.0%，投资规模总量创历史新高。全市三次产业投资的比例为3.7:36.4:59.9，其中工业投资作为拉动投资增长的主力，完成投资2531.21亿元，占全市投资总量的33.2%，同比增长33.4%。工业投资中，制造业投资表现尤为突出，投资总量达2069.47亿元，同比增长38.0%，占工业投资总量的八成以上。

根据重庆市发布的“十二五”规划纲要，重庆市将加快发展以信息产业为主要支柱的战略性新兴产业，实施“2+10”建设方案，即基本建成国内最大笔记本电脑生产基地，形成1亿台整机生产规模、80%零部件及原材料本地配套；基本建成国内最大离岸数据开发和处理中心；集中打造通信设备、高性能集成电路、节能与新能源汽车、轨道交通装备、环保装备、风电装备及系统、光源设备、新材料、仪器仪表、生物医药等十大重点产业集群；基本建成西部地区的重要增长极、长江上游地区的经济中心和城乡统筹发展的直辖市。

2. 万盛经开区

截至2011年末，受益于重庆市经济的快速发展和相关优惠政策的支持，万盛经开区已落户的规模企业42户，其中世界500强企业¹2户，中国500强企业²2户，重庆工业50强企业³4户。2011年，万盛经开区全年共实现工业总产值78.4亿元，同比增长了55.3%，经济呈现快速增长趋势。

根据万盛经开区“十二五”发展规划，至2016年，万盛经开区将力争实现地区生产总值240亿元、工业总产值500亿元，将重点围绕“煤电化冶、新材料、现代装备制造、生物医药、电子信息”等5大产业集群和14条完整产业链，推动经开区工业转型升级；至“十二五”末，万盛经开区将基本建成国家级循环经济示范园区和重要的煤化工基地，并围绕镁、铜、玻璃、环保建材等产业链初步建成新材料加工基地，打造汽摩、矿机整机制造、特种阀门等装备制造业产业链，以及生物医药和电子信息产业的多条产业链。

政策支持

作为市级开发区，万盛经开区具有明显的政策叠加优势。除了重庆市的相关政策支持外，该地区还享受西部大开发、国家资源型城市转型等优惠政策。

1、国家政策支持

为落实《国务院关于促进资源型城市可持续发展的若干意见》，促进资源型城市可持续发展和区域经济协调发展，2009年国务院确定了包括原万盛区在内的第二批32个资源枯竭城市⁴，加上首批确定的12个资源枯竭城市共计44个城市，将

¹ 由美国《财富》杂志评选的2011年“世界500强”。

² 由中国企业联合会评选的2011年“中国500强企业”。

³ 资料来源：重庆市人民政府《关于表彰2011年度重庆工业企业50强和重庆工业10强区县等先进单位的通报》（渝府发[2012]76号）。

⁴ 资源枯竭城市是指矿产资源开发进入后期、晚期或末期阶段，其累计采出储量已达到可采储量的70%以上的城市。

由中央财政给予财力性转移支付资金支持。对原万盛区的拨付比例主要参考万盛区上一年资金使用效益的评价情况以及重庆市财政的配套情况。2008年~2010年，财政部、重庆市财政局累计向原万盛区下达该项转移支付资金2.53亿元。

2011年7月，财政部、海关总署、国家税务总局发布《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》，对包含重庆市在内的西部地区内资鼓励类产业、外商投资鼓励类产业及优势产业的项目在投资总额内进口的自用设备，在政策规定范围内免征关税；自2011年1月1日起，至2020年12月31日止，对设在西部地区的鼓励类产业企业按15%的税率征收企业所得税；对西部地区2010年12月31日前新办的、根据相关政策规定享受企业所得税“两免三减半”优惠的交通、电力、水利、邮政、广播电视企业，其享受的企业所得税“两免三减半”优惠可以继续享受到期满为止。

2、地方政府支持

2010年6月，重庆市人民政府发布《关于促进万盛区资源型城市转型发展的意见》，规定了助推万盛区转型发展在产业发展、社会发展和财税金融方面的三大扶持政策。该文件明确将参照区域中心城市相关规定赋予万盛区行政审批权限，赋予万盛区国有企业市属国企破产改革政策，并给予资金支持；转型期间，按照国家和重庆市的有关规定，万盛区行政区域内企业上缴的市级排污费优先安排万盛区污染防治等环境保护工作，新增建设用地有偿使用费优先用于万盛区；2009年~2012年万盛区特色工业园区内每年产生的市级税收增量、2010年~2019年煤电化基地规划范围内煤电化项目产生的所有市级税费和项目建设用地市级规费，除中央和市政府有关政策规定必须计提的外，由市财政全额补助万盛区，用于园区基础设施建设。这些政策将有助于万盛区更好地建设新兴产业链，促进自身发展。

2012年3月，万盛经开区党工委、管委会出台了《重庆市万盛经济技术开发区管委会关于印发重庆市万盛经济技术开发区鼓励投资若干优惠政策的通知》，以“繁荣城市、做大工业、拓展旅游、服务民生”四大战略任务为出发点，在工业鼓励政策、旅游及配套产业发展政策、金融服务业鼓励政策、商贸物流鼓励政策等各个方面做了规定。目前该政策效果初现，中国国电集团公司、中国建筑材料集团有限公司等42家大型企业相继入驻万盛经开区。

2012年4月，为了促进万盛经开区经济社会平稳发展，解决撤区后经济社会发展运行中亟待解决的相关问题，重庆市委市政府出台了《关于促进万盛经开区当前经济社会平稳发展的政策意见》。该文件规定凡在万盛经开区内从事餐饮业、交通运输业、旅游业经营的企业，其经营中产生的营业税三年内先征后返；万盛区内二手房交易环节的契税，两年内给予免征；对国家给予原万盛区的资源枯竭型城市转移支付、矿山地质环境综合治理专项资金和重庆市政府制定的优惠政策，经开区继续享受；重庆市政府将万盛经开区列入旅游精品区发展规划，享受市政府确定的

旅游精品区优惠政策。

总体来看，万盛经开区作为重庆市级开发区，经济发展能够享受中央及地方多重政策优惠，而重庆市政府对经开区明确的发展定位及给予的大力支持，将会给该地区经济创造较大的发展空间。

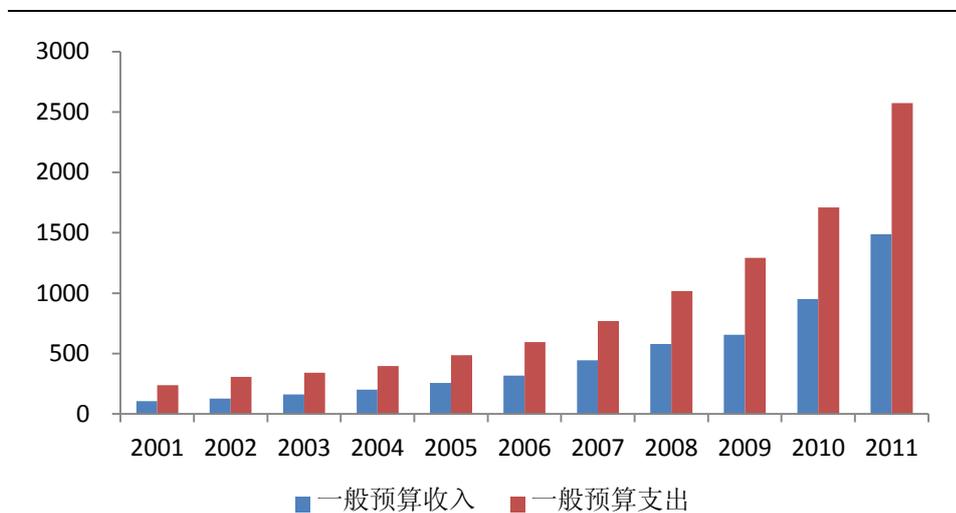
财政状况

财政收支

1. 重庆市

图 2：重庆市财政情况

单位：亿元



资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

近年来随着对外开放、招商引资力度的加大，重庆市宏观经济形势持续向好，财政实力稳步增强。2001 年~2011 年，重庆一般预算收入由 106.12 亿元增长至 1488.25 亿元，年均复合增长率为 30.22%，增长速度较快。2011 年全市一般预算收入完成 1488.25 亿元，同比增长 46.20%；基金预算收入完成 1420.60 亿元，同比增长 46.10%。

2011 年，重庆市地方财政支出 3961.70 亿元，同比增长 44.20%。其中，一般预算支出完成 2573.50 亿元，同比增长 45.50%；基金预算支出完成 1388.20 亿元，同比增长 42.00%。财政支出主要集中在支持“五个重庆”的建设、民生工程以及教育科技等方面。从收支平衡来看，2009 年~2011 年重庆财政平衡率（一般预算收入/一般预算支出）为 50.71%、55.71%、57.83%，呈逐步增加趋势。

总体上看，重庆市地区经济保持了较高的增长速度，其经济增长也支撑了重庆市财政实力的稳步增强，为市政府加快区域内基础设施建设、增强资源调度能力和

支持当地经济发展奠定了良好的基础。

2. 万盛经开区

近年来，万盛经开区经济增长带动了财政实力的增长。2009年~2011年万盛经开区财政总收入分别为122533万元、137976万元和339140万元，年均复合增长率达66.37%。万盛经开区财政收入以一般预算收入、政府性基金收入和转移性收入为主，2011年，三项收入合计占当年财政收入的96.78%。其中，一般预算收入和政府性基金收入在2011年增长幅度较大。

表3：万盛经开区财政收入

单位：万元

| 项目 | 2009年 | 2010年 | 2011年 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 一般预算收入 | 28431 | 40146 | 76706 |
| 其中：税收收入 | 28431 | 31259 | 45916 |
| 非税收入 | 0 | 8887 | 30790 |
| 政府性基金收入 | 7401 | 7485 | 147560 |
| 转移性收入 | 85522 | 86798 | 103963 |
| 其中：返还性收入 | 2347 | 2448 | 2559 |
| 财力性转移 | 20618 | 37815 | 42968 |
| 专项补助 | 62557 | 48983 | 58436 |
| 上年结余 | 1179 | 3547 | 10911 |
| 总计 | 122533 | 137976 | 339140 |

资料来源：万盛经开区财政局提供，东方金诚整理

万盛经开区一般预算收入以税收收入为主。随着万盛经开区“繁荣城市、振兴工业、做强旅游、提升农业、服务民生”五大经济发展战略的深入推进，以及国家和地方政策的大力支持，近年来万盛经开区经济快速发展，导致万盛经开区税收收入规模逐年递增。2009年~2011年万盛经开区税收收入分别为28431万元、31259万元和45916万元，年复合增长率达27.08%。万盛经开区税收收入中营业税所占比重最高，其次为增值税、企业所得税、耕地占用税和契税等。从2011年万盛经开区纳税百强企业来看，纳税大户主要分布在煤电化、新材料、机械制造、旅游等行业。万盛经开区未来税收收入有望保持继续增长。

非税收入方面，万盛经开区非税收入主要是排污费、水资源使用费等专项收入，以及行政事业性收费、罚没收入、国有资源有偿使用收入等。2009年~2011年，非税收入占一般财政收入的比重分别为0、22.14%和40.14%，非税收入的比重逐渐增加。2011年万盛经开区非税收入为30790万元，较上年同期增加2.46倍，主要是由于万盛经开区区划调整后，万盛经开区将以前年度的城市建设配套费、人防工程易地建设费、规划综合费、工程排污费、白蚁防治费等建设行政事业性收费收入全部入库管理所致。东方金诚认为区划调整结束后，万盛经开区建设行政事业性收费收入管理将趋于规范，未来万盛经开区的非税收入增长将回归正常水平，但是

随着万盛经开区各项政策效应的体现，招商引资及各项建设工程投入加大，土地出让规模的增加，万盛经开区非税收入将会保持一定的增长速度。

万盛经开区政府性基金收入以土地出让收入为主。2009年~2011年，万盛经开区政府性基金收入分别为7401万元、7485万元和147560万元，2011年大幅提高主要是由于万盛经开区获得重庆能源投资集团南桐矿业公司支付的土地出让金收入109692万元所致。2012年4月2日，万盛经开区管委会组织召开了关于落实万盛经开区发展规划的专题会议，会上明确了2012年~2020年万盛经开区将开发16.10平方公里土地，其中商业开发用地7.63亿平方米⁵、工业用地4.82亿平方米、其他建设用地3.65亿平方米；计划在2012年出让80万平方米、2013年~2015年每年出让240万平方米、2017年~2021年一共出让土地570.01万平方米。万盛经开区规划的土地开发规模较大，未来万盛经开区政府性基金收入有望持续增加。

转移性收入是万盛经开区财政收入的重要来源之一，主要由返还性收入、财力性转移和专项补助构成。随着近年来万盛经开区经济的不断发展，财政收入规模不断扩大，支出也不断增加，转移性收入也随之增长。2009年~2011年，万盛经开区转移性收入总体规模分别为85522万元、86798万元和103963万元，年均复合增长率达10.26%。但随着非税收入和政府性基金收入的大幅提高，转移性收入在财政收入中的比重逐年下降，2009年~2011年万盛经开区转移性收入占当年财政收入的比例分别为69.80%、62.91%和30.65%，2011年大幅下降主要是由于万盛区非税收入和政府性基金收入大幅提高所致。

表 4：万盛经开区财政支出

单位：万元

| 项目 | 2009年 | 2010年 | 2011年 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 一般预算支出 | 87270 | 129311 | 191664 |
| 政府性基金支出 | 14572 | 4586 | 141476 |
| 转移性支出 | 9856 | 1765 | 0 |
| 补助下级支出 | 5682 | 4762 | 0 |
| 预算外支出 | 5153 | 0 | 0 |
| 总计 | 122533 | 140424 | 333140 |

资料来源：万盛经开区财政局提供，东方金诚整理

从财政支出来看，万盛经开区财政支出与财政收入基本持平，以一般预算支出和政府性基金支出为主，其他支出占比较小。2009年~2011年，万盛经开区一般预算支出逐年增加，一般预算支出年平均增长率48%，主要用于教育、城乡社区事务、一般公共服务等经常性支出项目；政府性基金支出与收入保持一致，主要用于平衡民生支出的缺口，2011年政府性基金支出为141476万元，较上年同期增长29.85倍，主要是由于当年政府性基金收入大幅增加，万盛经开区财政局将其用于

⁵ 商业开发用地中，城镇商业用地4.12亿平方米，旅游地产用地3.51亿平方米

征地拆迁等城乡社区事务支出所致。

总体来看，万盛经开区一般预算收入对一般预算支出的覆盖程度较低，财政收入对于转移性收入的依赖性仍然较强。但是随着经开区经济的快速发展，土地出让规模的逐年提高，政府性基金收入和一般预算收入在财政收入中的占比将逐年提高，政府综合财政实力逐步增强，对于转移性收入的依赖将有所下降。

政府债务

截至 2011 年末，万盛经开区的政府债务余额为 154831 万元，全部为直接债务，财政承担偿还责任的融资平台公司借款、中央代发地方政府债券分别占当年政府债务余额的 88.07%和 11.93%。

表 5：万盛经开区债务情况

单位：亿元

| 项目 | 2010 年末 | 2011 年末 |
|----------------------|---------|---------|
| 直接债务余额 | 7.06 | 15.48 |
| 担保债务余额 | 0.00 | 0.00 |
| 地方政府债务余额 | 7.06 | 15.48 |
| 债务率 ⁶ (%) | 51.16 | 45.65 |

资料来源：万盛经开区财政局提供，东方金诚整理

作为万盛经开区唯一的投融资平台，万盛经开及其控股子公司万盛国资、黑山谷旅投的债务主要用于政府代建项目，该部分债务最终将由政府承担偿还责任。根据万盛经开区财政局提供的 2011 年末万盛经开区政府直接债务余额明细，纳入当年政府直接债务的公司本部、万盛国资和黑山谷旅投的债务余额共计 10.78 亿元，占万盛经开区政府 2011 年末直接债务余额的 69.62%。

表 6：2011 年末万盛经开区政府直接债务余额明细

单位：亿元

| 公司/单位名称 | 债务余额 | 其中 | | |
|---------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | | 债券 | 长期借款 | 短期借款 |
| 万盛经开 | 3.07 | — | 2.32 | 0.75 |
| 万盛国资 | 3.14 | — | 2.57 | 0.57 |
| 黑山谷旅投 | 4.57 | — | 4.25 | 0.32 |
| 重庆市万盛经开区棚改指挥部 | 2.86 | — | 2.05 | 0.81 |
| 重庆市万盛经开区财政局 | 1.85 | 1.85 | — | — |
| 合计： | 15.48 | 1.85 | 11.19 | 2.45 |

资料来源：万盛经开区财政局提供，东方金诚整理

截至 2011 年末，万盛经开区的政府债务余额较上年同期增加 119.26%，同时

⁶ 债务率=地方政府债务余额/地方综合财力*100%；地方综合财力=一般预算收入+转移性收入+政府性基金收入+上年结余。

万盛经开区地方综合财力较上年同期增加 145.80%，增速更快，导致其债务率有所下降，2011 年下降至 45.65%。2009 年~2011 年，地方财政自给率⁷分别为 32.58%、31.05%和 40.02%，2011 年有较大幅度的提高。

总体来看，相对于不断增长的经济总量和财政收入来说，万盛经开区政府债务规模并不大，地方财政对其债务的保障程度较高，偿债能力较强。

公司经营

经营概况

2009 年~2011 年，万盛经开营业收入分别为 25989.96 万元、28928.65 万元和 28226.05 万元。公司营业收入的构成主要来自基础设施建设项目代建收入和旅游收入。其中，项目代建收入占营业收入的比重较大，分别为 96.84%、86.43%和 74.62%，呈现下降趋势；而旅游收入则增长速度较快，2009 年~2011 年旅游收入占营业收入比重分别为 3.12%、13.34%和 24.48%。此外，公司还有少量贸易收入。

表 7：公司主营业务情况

单位：万元

| 项目 | 2009 年 | | 2010 年 | | 2011 年 | |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 营业收入 | 营业成本 | 营业收入 | 营业成本 | 营业收入 | 营业成本 |
| 项目代建 | 25169.61 | 18965.89 | 25001.91 | 17689.32 | 21061.38 | 13854.40 |
| 旅游收入 | 810.30 | 0.01 | 3859.80 | 25.52 | 6908.96 | 179.00 |
| 贸易收入 | 10.05 | 5.00 | 66.94 | 49.96 | 255.71 | 42.49 |
| 合计 | 25989.96 | 18970.90 | 28928.65 | 17764.80 | 28226.05 | 14075.89 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利率来看，2009 年~2011 年公司综合毛利率分别为 27.01%、38.59%和 50.13%，呈逐年递增趋势，主要得益于毛利率较高的旅游板块收入不断增加，而其项目代建板块的毛利率也有所提升，2009 年~2011 年分别为 24.65%、29.25%和 34.22%。

基础设施项目代建

公司是万盛经开区基础设施建设唯一的投融资主体，按照万盛经开区管委会的总体规划，承接政府基础设施建设项目。建设项目采取“投资—回购”模式，公司负责承接项目的投资、融资和施工建设，项目完工后由万盛经开区财政局按照《委托建设项目投资—回购协议》（以下简称“《回购协议》”）支付回购款，形成公司的项目回购收入。此外，公司还负责为经开区内其他基础设施建设项目进行资金筹措，项目建成后由该类项目建设主体以政府回购款偿还公司筹措的资金。城市基础设施

⁷ 地方财政自给率=一般预算收入/一般预算支出。

项目建设业务主要由公司本部及其子公司负责。

2009年~2011年，公司项目代建收入分别为25169.61万元、25001.91万元和21061.38万元。由于原万盛区划调整的原因，2011年公司代建项目进度调整，代建收入有所下降。

自2009年以来，公司先后完成了文体商务中心项目、黑山谷景区提升改造工程、煤电化项目中的平山南北干道建设工程和平山东西支路建设工程等子项目、浮法玻璃项目中的平场工程和节能玻璃平场工程等子项目，总投资额达118583.69万元。在万盛经开区政府的协调下，公司还为万盛经开区其他基础设施建设项目进行资金筹措。近两年来，公司为万盛棚户区指挥部、万盛大道二期指挥部共筹集资金2.35亿元。

表8：公司2009年以来已完成的500万元以上的代建项目情况

| 项目 | 工程内容 | 承建主体 | 工程金额(万元) |
|------------------|-------------------------|-------|-----------------|
| 煤电化项目—平山南北干道建设工程 | 建设道路长约1000米，宽21米 | 万盛经开 | 1500.00 |
| 煤电化项目—平山东西支路建设工程 | 建设道路长约700米，宽21米 | 万盛经开 | 700.00 |
| 浮法玻璃项目—平场工程 | 完成场地平整约339.2亩 | 万盛经开 | 1420.00 |
| 浮法玻璃项目—节能玻璃平场工程 | 完成土石方挖运64万平方米 | 万盛经开 | 2342.00 |
| 文体商务中心项目 | 完成主体建设和基础设施建设 | 万盛国资 | 25700.00 |
| 黑山谷景区提升改造工程 | 景区回购、改造；配套服务设施建设；酒店主体工程 | 黑山谷旅投 | 57000.00 |
| 合计 | — | | 88662.00 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2012年6月末，万盛经开在建项目总投资额158370.00万元，目前已完成投资43292.50万元，资金主要来源于万盛经开区政府提前支付的代建项目部分回购款、财政补贴以及银行贷款。

表9：公司在建总投资1000万元以上的项目情况

| 项目 | 工程内容 | 总投资(万元) | 开工时间 | 预计工期 |
|------------------|---|-----------|---------|------|
| 煤电化项目—园区南北干道建设 | 园区南北主干道建设，其中新建1.6公里，改建1.2公里 | 2500.00 | 2011.05 | 一年半 |
| 煤电化项目—园区安置房建设 | 建筑面积63972.8平方米，648套住房 | 13000.00 | 2011.03 | 两年半 |
| 平山开闭所 | 开闭所及配套电缆沟，10KV双回线路长7.5公里 | 1300.00 | 2012.04 | 一年左右 |
| 黑山谷4A升5A景区提升改造工程 | 4A升5A景区相关配套建设工程 | 14000.00 | 2012.01 | 一年左右 |
| 八角片区征地拆迁 | 涉及黑山镇多个村社，土地面积29604亩，人口1465人，房屋面积11万平方米，种植猕猴桃1600余亩 | 114000.00 | 2012.04 | 一年左右 |

| | | | | |
|----|---|-----------|---|---|
| 合计 | — | 144800.00 | — | — |
|----|---|-----------|---|---|

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司 2009 年以来已完成的代建项目和浮法玻璃项目、煤电化项目、黑山谷 4A 升 5A 景区等在建项目均已与万盛经开区财政局签订《回购协议》。八角片区征地拆迁和平山开闭所两个项目由于新近开工，尚未签订回购协议。根据相关回购协议的规定，回购款由各单项工程的决算总价⁸、管理成本、融资成本⁹、税费、其他费用和利润¹⁰组成；项目建设期间，万盛经开区财政局按工程进度需要的项目资金、实际发生的借款利息以及除去所得税外的各种税费额支付一定比例的回购款；项目交工验收时，由万盛经开区财政局和公司按照合同约定的方式对回购条件逐项核查认定，核查通过并报经重庆市政府同意后，项目进入最后阶段的回购期；原则上项目回购期为 3~5 年，回购期最后一年支付扣除质量保证金¹¹后的剩余回购款，质量保证金于工程质保期满一年后返还公司。同时，《回购协议》还明确规定，经万盛经开区财政局同意，公司可以凭借《回购协议》和回购人出具的回购承诺函及回购担保文件向贷款人质押贷款。《回购协议》一年一签，对当年回购项目、回购比例、回购收入和回购成本等进行明确约定。

相关回购协议的签订为公司按时回收代建项目前期投入，并实现一定的盈利提供了较强保障，也为公司按时偿还项目贷款和其它应付款项提供了较强的支撑。同时，公司以《回购协议》和万盛经开区财政局出具的其它相关文件进行质押贷款，一方面有助于增强公司的筹融资能力，另一方面也反映了万盛经开区政府对公司的支持力度。

总体来看，公司作为万盛经开区基础设施项目建设唯一的投融资主体，在万盛经开区的基础设施建设领域发挥了重要作用，具有很强的区域垄断优势，同时也在资金、业务等方面得到了政府的大力支持。东方金诚也关注到，基础设施代建项目建设周期长、资金需求大，公司未来发展面临一定的筹资压力。

土地收储及开发

公司受万盛经开区管委会委托，负责万盛经开区范围内重点工程投资建设项目国有城市建设土地的储备和整治工作，是万盛经开区土地储备和土地开发的唯一主体。截至 2011 年末，公司共有储备土地总面积 2423 亩，范围涉及万盛区主城区 388 亩、城市西区 1596 亩，其他各乡镇 439 亩。公司将收储的土地计入“存货”科目中的“土地开发”，截至 2011 年末，公司计入存货的土地资产账面余额为 296633.77 万元，其中大部分土地经资产评估公司评估。公司将收储的土地进行征

⁸ 决算总价由前期费用、土地征用和拆迁补偿、建筑安装工程费用、设备及工器具购置费用和工程建设其它费用等组成。

⁹ 融资成本指用于该单项工程筹融资所发生的全部费用。

¹⁰ 利润按照决算总价、管理成本、融资成本、税费和其他费用总额的 15% 计取。

¹¹ 质量保证金为建安工程费的 5%

收、熟化后，由万盛经开区土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让。根据公司与万盛经开区管委会于 2012 年 2 月 8 日签订的《关于土地出让金返还的框架协议》，土地交易增值额的 20%作为公司开发利润。

表 10：公司本部土地储备情况¹²

| 土地证号 | 土地类别 | 证载面积（平方米） | 土地用途 | 评估价格（万元） |
|--------------------------|------|-------------------|------|------------------|
| 万盛区国用（2009）第 28566 号 | 出让 | 284187.00 | 综合 | 6082.00 |
| 108 房地证 D2009 字第 00394 号 | 出让 | 658657.50 | 综合 | 14095.00 |
| 万盛区国用（2008）第 20890 号 | 出让 | 51492.40 | 工业 | 1338.80 |
| 108 房地证 D2008 字第 00132 号 | 出让 | 344858.00 | 综合 | 10449.20 |
| 万盛区国用（2009）第 28568 号 | 出让 | 313744.00 | 综合 | 11262.13 |
| 万盛区国用（2009）第 28555 号 | 出让 | 24870.00 | 综合 | — |
| 108 房地证 D2011 字第 10012 号 | 出让 | 80277.00 | 综合 | — |
| 万盛区国用（2009）第 33587 号 | 出让 | 17258.60 | 综合 | — |
| 108 房地证 D2009 字第 00430 号 | 出让 | 2098.20 | 综合 | — |
| 108 房地证 D2009 字第 00402 号 | 划拨 | 103817.00 | 工业 | — |
| 108 房地证 D2009 字第 00502 号 | 出让 | 9688.10 | 综合 | 416.59 |
| 108 房地证 D2009 字第 00503 号 | 出让 | 448821.40 | 综合 | 16145.97 |
| 108 房地证 D2009 字第 00504 号 | 出让 | 16267.12 | 综合 | 699.49 |
| 108 房地证 D2009 字第 00507 号 | 出让 | 344933.00 | 综合 | 8969.82 |
| 108 房地证 D2011 字第 10002 号 | 划拨 | 55121.24 | 住宅 | — |
| 上坝一号地块 | 出让 | 32293.50 | 综合 | — |
| 108 房地证 D2012 字第 10019 号 | 出让 | 105623.00 | 综合 | 27024.97 |
| 108 房地证 D2012 字第 10013 号 | 出让 | 82799.00 | 综合 | 13696.19 |
| 108 房地证 D2012 字第 10014 号 | 出让 | 40905.00 | 综合 | 6196.02 |
| 108 房地证 D2012 字第 10017 号 | 出让 | 24198.00 | 综合 | 3092.03 |
| 108 房地证 D2012 字第 10015 号 | 出让 | 12916.00 | 综合 | 1945.56 |
| 108 房地证 D2012 字第 10016 号 | 出让 | 1365.00 | 综合 | 174.42 |
| 108 房地证 D2012 字第 10020 号 | 出让 | 269289.00 | 综合 | 28286.98 |
| 108 房地证 D2012 字第 10018 号 | 出让 | 398848.00 | 综合 | 41896.27 |
| 合计 | — | 3724327.06 | | 191771.44 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据万盛经开区管委会 2012 年~2020 年万盛经开区土地出让计划，未来经开区土地可出让规模将逐年增加，作为经开区土地储备和土地开发的唯一主体，公司未来通过整治和出让土地将获得可观的收益。截至目前公司尚未形成土地收储及开发收入。东方金诚关注到土地整理开发的前期投入资金量较大，项目开发时间较长，土地出让的价格受房地产市场、区域建设规划等因素影响波动性较大。

¹²万盛区国用（2009）第 28555 号、108 房地证 D2011 字第 10012 号、万盛区国用（2009）第 33587 号、108 房地证 D2009 字第 00430 号、108 房地证 D2009 字第 00402 号、108 房地证 D2011 字第 10002 号、上坝一号地块土地价值尚未评估

旅游业务

万盛经开旅游开发业务主要由下属子公司黑山谷旅投承担。黑山谷旅投前身为重庆秘境山乡旅游投资有限公司，最初成立于 2008 年 11 月。2010 年 5 月，万盛区政府整合了黑山谷、万盛石林两个国家级 AAAA 旅游景区和铜鼓滩漂流核心景区，组建了黑山谷旅投，下辖重庆黑山酒店管理有限公司和重庆万盛旅业（集团）有限公司，形成了集餐饮、旅游、度假为一体的综合旅游产业链条。2010 年 10 月，万盛经开与原万盛区财政局签订国有股权无偿划转协议，将原万盛区财政局持有的黑山谷旅投股权划拨给公司。为进一步做好旅游相关产业，黑山谷旅投在 2011 年分别设立了重庆黑山谷文化旅游发展有限公司和重庆黑山电子商务有限公司，分别负责经营广告和旅游纪念品以及电子商务交易和旅游商品开发等。

万盛经开旅游业务收入主要由门票收入、食宿收入等构成。2009 年~2011 年，公司旅游收入分别为 810.30 万元、3859.80 万元和 6908.96 万元，年均复合增长率达 192.00%，增速很快，主要是由于 2010 年黑山谷旅投完成黑山谷景区的改造后，游客量大幅增长所致。2011 年，黑山谷入园游客突破了 100 万人次，同时 2011 年黑山谷旅投对以前年度的政府委托接待收入 2194 万元进行了结算，导致当年旅游收入较上年同期增长 79.00%。随着未来黑山谷旅投积极与各地旅行社开展合作，以及利用报刊杂志、旅游频道、电子商务平台等加强产品推介，公司旅游板块收入有望实现平稳增长。

政府支持

1. 财政投入

公司为万盛经开区管委会下属国有独资公司，初始注册资本 10000.00 万元，2009 年 12 月增资至 14085.00 万元。2012 年 3 月，根据《重庆市人民政府关于成立重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司的批复》（渝府[2012]18 号），公司注册资本将增至 20 亿元。截至 2012 年 9 月 20 日，公司实收资本增至 13.64 亿元，剩余 6.36 亿元注册资本将在 2013 年 7 月 3 日之前补缴到位，公司资本实力将进一步增强。

万盛经开区政府每年给予公司一定数额的财政补贴以支持公司实施城市市政基础设施项目的建设。2009 年~2011 年，万盛经开区财政给予公司的补贴收入合计 1.82 亿元。另外，对于公司代建的政府回购项目，万盛经开区财政会提前支付公司一定比例的回购款作为项目的资本金。

2. 资产注入

万盛经开区政府主要通过国有土地划拨转增资本公积的方式给公司及其子公司注入资产。2007 年公司设立时股东投入土地使用权价值 9958.64 万元，其中 9790 万元计入实收资本，168.64 万元计入资本公积。2009 年，根据《重庆市万盛区财政局关于同意将万盛工业园区平山组团部分国有土地使用权划转重庆市万盛建设

投资有限公司的批复》（万盛财资发[2008]20号），原万盛区财政局以土地注入资产价值 31965 万元，计入资本公积。2010 年，根据《重庆市万盛区财政局关于同意将晋林厂及关青组团部分国有土地使用权划转重庆市万盛建设投资有限公司的批复》（万盛财资发[2009]38号），原万盛区财政局以土地注入资产价值 28524.18 万元，计入资本公积。2011 年，根据《重庆市万盛区财政局关于同意将娄黄社、黑塘社等部分国有土地使用权划转重庆市万盛建设投资有限公司的批复》（万盛财资发[2011]42号），原万盛区财政局以土地注入资产价值 122312.43 万元，计入资本公积，其中 122312.00 万元资本公积于 2012 年 9 月 20 日转为实收资本。

万盛经开区政府还通过划拨股权等方式给公司注入资产。2009 年，原万盛区财政通过划拨万盛国资股权增加公司资本公积 41700.00 万元，2010 年通过划拨黑山谷旅投股权增加公司资本公积 16820.00 万元。大量土地资产的注入和万盛经开区国有企业股权的划拨转入，使公司资本实力得到快速增强。

另外，根据《重庆市万盛经济技术开发区管委会办公室关于印发支持重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司发展相关事项的通知》（万盛经开办发[2012]40号），万盛经开区管委计划将万盛经开区规划范围内的所有国有资产作为政府投入，逐步注入公司，并纳入公司管理。虽然万盛经开区管委会目前还未对拟注入公司的国有资产类别、具体注入时间和方式等进行明确规定，但这一文件的出台反映出当地政府对该公司的支持力度和意愿很强。

总体来看，作为承担万盛经开区基础设施项目建设的国有独资公司，公司经营得到了万盛经开区政府的大力支持，为其未来的经营和发展提供了较强的保障。

公司管理

公司治理结构

公司严格按照《国有资产监督管理条例》、《公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》。公司作为国有独资公司，不设股东会，万盛经开区管委会行使《公司章程》中规定的股东权利并履行相关义务；公司设立了董事会和监事会。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 5 人组成。董事由股东委派 3 人，由职工民主选举职工代表 2 人，每届任期 3 年。董事会设董事长 1 人，由股东从董事会成员中指定。公司监事会设监事 3 人，设监事会主席 1 人，其成员由股东任命或更换，其中职工代表比例不得低于监事人数的 1/3。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 人，副总经理 1 人，均由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

内部管理

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了资产经营管理部、项目工程部、财务审计部、开发融资部、合同管理部和办公室，各职能部门之间在业务开展中既保持相互独立性又保持顺畅的协作。

项目管理方面，公司建立了项目管理办法，本着“统一规划、突出重点、科学合理、分层实施”的原则，公司各部门及子公司按公司的战略发展规划和年度项目管理计划开展工作，公司履行对子公司全部项目的管理权。

人事管理方面，公司管理、专业技术人员均实行聘（任）用制。管理、专业技术人员的身份随着岗位的变动而变动，实行动态管理，同时建立了激励与约束机制，基本上在企业内部形成了“能上能下、能进能出、优胜劣汰”的运行机制。

资金管理方面，公司实行严格的预算管理。公司年度资金预算计划报董事会批准，月度资金预算计划由公司会计部门根据项目工程进度按时编制，经总经理审核同意后，报万盛经开区管委会审查，经批准后由会计部门执行。公司的对外投资、融资、借贷款须经总经理审查批准后，呈报万盛经开区管委会审批，经批准后方可实施。

人员素质

公司现有员工 27 人，其中大专学历的占总人数的 33.33%，本科及以上学历的占 66.67%。公司高级管理人员 8 人，占总人数的 28.57%。

公司董事长徐世国，1963 年 8 月出生，研究生学历；1982 年进入四川省潼南县农业局工作；1984 年 3 月至 1997 年 5 月就职于四川省潼南县双江镇政府，历任计生办主任、党委副书记、党委书记等职；1997 年 6 月至 2006 年 12 月就职于重庆市潼南县政府，历任潼南县委常委、县城乡建委党组书记、县委副书记等职；2006 年 12 月至 2011 年 11 月就职于重庆市綦江县政府，历任县委副书记、县长；2011 年 11 月至 2012 年 9 月任重庆市綦江区委副书记、区政府副区长；2012 年 9 月至今任重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司董事长。

公司总经理李川，1966 年 3 月出生，研究生学历；1987 年 9 月至 1998 年 3 月就职于重庆市万盛区计经委，历任计划科副科长、科长、计经委副主任等职；1998 年 3 月至 2003 年 3 月任重庆市万盛区科委主任、党组书记；2003 年 3 月至 2007 年 2 月任重庆市万盛区计划委员会主任、党组书记；2007 年 3 月至 2011 年 11 月任重庆市万盛区政府副区长、党组成员；2011 年 11 月至 2012 年 9 月任重庆市万盛经开区党工委委员、管委会副主任；2012 年 9 月至今任重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司董事、总经理。

公司副总经理赖建，1969 年 9 月生，本科学历；1990 年进入重庆市万盛区交通局工作，1998 年 7 月任交通局企管科副科长，1999 年任交通局企管科科长；2004 年调任万盛区招商局、工业园区管委会，分管项目招商引资、工业园区国土规划建设

设工作；2007年10月任重庆市万盛建设投资有限公司董事长；2012年1月至2012年9月任重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司董事长、总经理；2012年9月至今任重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司董事、副总经理。

公司财务总监汪梅，1967年1月出生，本科学历；1986年7月至1992年9月任重庆精益食品厂财务科会计兼团支部书记；1992年10月至2001年8月任万盛城市综合开发公司财务科长、办公室副主任、物业公司经理兼女工委员；2001年9月至2002年3月任万盛区财政投资公司会计、财务部副经理；2002年4月至2011年12月任重庆万盛国有资产经营管理有限公司财务部经理、财务总监，兼妇委会主任；2012年1月至2012年9月任重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司财务总监；2012年9月至今任重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司财务总监。

综合看来，公司治理结构完善，内部组织架构合理，管理制度健全，管理层素质较高。

财务分析

财务概况

万盛经开提供了2009年~2011年的合并会计报表，三年会计报表均已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计并出具了标准无保留意见的审计报告。纳入公司合并报表的子公司包括重庆黑山谷旅游投资有限公司和重庆万盛国有资产经营管理有限公司。

截至2011年末，万盛经开资产总额666190.21万元，所有者权益439174.71万元，资产负债率34.08%；2011年，万盛经开实现营业收入28226.05万元，利润总额15890.55万元，经营性净现金流量为-25748.39万元。

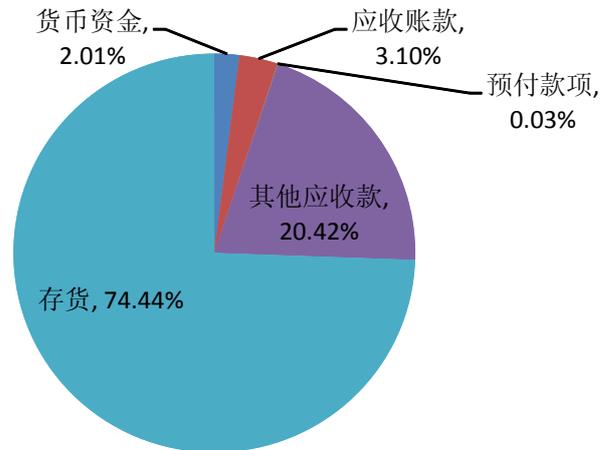
资产构成

2009年~2011年，公司资产总额保持了较快的增长速度，年均复合增长率达49.58%。截至2011年末，公司资产总额为666190.21万元，其中流动资产为610859.02万元，非流动资产为55331.19万元，公司以流动资产为主。2009年~2011年公司流动资产占总资产的比例分别为82.86%、86.48%和91.69%，占比逐年提高。

1、流动资产

2009年~2011年末，公司流动资产分别为246729.65万元、366470.17万元和610859.01万元，年均复合增长率为57.35%，增速很快。截至2011年末，公司流动资产中占比较大的项目依次为存货、其他应收款、应收账款和货币资金，合计占流动资产总额的99.97%。

图3:2011年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2009年~2011年末，公司货币资金逐年减少。截至2011年末，公司货币资金12263.55万元，其中银行存款占79.92%，银行承兑汇票保证金占19.91%。

2009年~2011年末，公司应收账款波动减少。截至2011年末，公司应收账款净额18932.06万元，较上年同期减少41.33%，主要为应收万盛经开区财政局项目回购款，账龄在1年以内的占39.99%，账龄在1~2年的占55.75%，账龄在2~3年的占4.25%，尚未计提坏账准备。

2009年~2011年末，公司其他应收款逐年增加，年均复合增长率为54.93%。截至2011年末，公司其他应收款为124734.99万元，主要是与万盛经开区财政局的往来款项，以及与政府性项目建设主体的资金往来，其中账龄在1年以内的占其他应收款账面原值的93.62%，公司计提了坏账准备共65.63万元；其他应收款金额前5名合计102934.82万元，为公司股东及相关项目建设部门，详见表11。

表11：截至2011年末公司其他应收款余额前五名

| 单位名称 | 金额（万元） | 账龄 | 备注 |
|---------------|------------------|----------|------------|
| 万盛经开区财政局 | 77605.35 | 1年以内 | 往来款 |
| 万盛棚户区指挥部 | 11767.95 | 3年以内 | 代政府拨付的项目资金 |
| 万盛大道二期指挥部 | 11873.07 | 2年以内 | 代政府拨付的项目资金 |
| 万盛浮法玻璃有限公司 | 1088.45 | 2年以内 | 往来款 |
| 重庆市三峡担保集团有限公司 | 600.00 | 1年以内 | 保证金 |
| 合计 | 102934.82 | — | — |

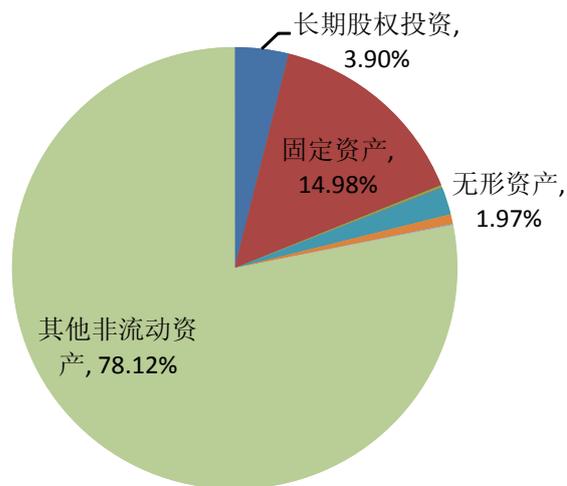
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2009年~2011年末，公司存货逐年增长，年均复合增长率72.61%，主要是因

为公司在建项目以及收储的土地资产不断增加。截至 2011 年末，公司存货 454745.71 万元，其中土地资产占比 65.23%，已完工未结算的代建项目占比 34.66%。公司收储的土地资产中，有 69459 万元土地资产已抵押给银行作为担保，抵押期内变现能力较弱。公司计入存货的土地资产大部分位于万盛区主城区和城市西区，总体质量较好，有较大的增值空间。

2、非流动资产

图4：2011年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2009 年~2011 年末，公司非流动资产呈波动增长趋势，年均复合增长率为 4.13%。截至 2011 年末，公司非流动资产中占比较大的项目依次为其他非流动资产、固定资产、长期股权投资和无形资产，合计占非流动资产的 98.97%。

截至 2011 年末，公司其他非流动资产 43224.35 万元，其中公园、公路、垃圾处理厂等其他不可转让的公益设施用地 42819.30 万元，占其他非流动资产的 99.06%。公园和公路用地系原万盛区财政局分别于 2008 年和 2009 年作为股本拨入万盛国资的土地，垃圾处理厂用地系万盛国资自建转入形成。

截至 2011 年末，公司固定资产净值为 8289.99 万元，较上年同期增长 22.43%，主要是由于公司房屋及建筑物大幅增加所致。

截至 2011 年末，公司长期股权投资 2157.38 万元，较上年同期减少 61.45%，主要是由于公司收回了对重庆市万盛区升太旅业发展有限责任公司的股权投资所致。目前公司长期股权投资主要为对煌盛集团重庆管业有限公司、重庆盛镁镁业有限公司、广博信用担保有限公司和重庆万盛宾馆的股权投资，其中因为经营调整，对广博信用担保有限公司和万盛宾馆的股权投资额共 660 万元已经收回，应转为其他应收款，但公司尚未作账务处理。2011 年，公司对煌盛集团重庆管业有限公司

的投资产生投资收益 77.38 万元，其余长期股权投资尚未产生收益。

截至 2011 年末，公司无形资产 1089.32 万元，全部是土地使用权。

总体来看，公司资产规模增长速度较快，且以流动资产为主。流动资产中存货占比较大，且大部分为土地资产，有较大的增值空间；非流动资产中，其他非流动资产占比较大，大部分为不可转让的公益设施用地，资产流动性受到一定限制；总体资产质量一般。

资本结构

1. 所有者权益

2009 年~2011 年末，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长率 51.79%。截至 2011 年末，公司所有者权益 439174.71 万元，较 2010 年末大幅增长 70.39%，主要是由于万盛经开区政府当年将 122312.43 万元土地资产注入公司所致。

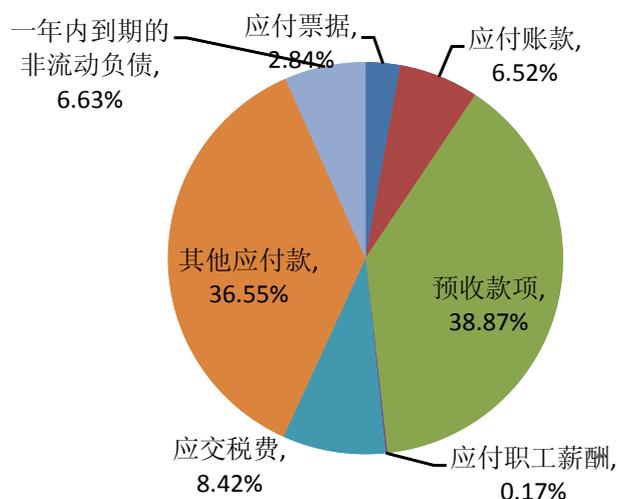
截至 2011 年末，公司所有者权益中股本占比 3.21%，资本公积占比 88.87%，盈余公积占比 0.77%，未分配利润占比 7.15%。截至 2011 年末，资本公积 39.03 亿元，主要为政府划拨的土地、权益法调整对子公司投资增加的资本公积和拨入的股权资产等。考虑到公司注入的土地资产的性质，公司所有者权益的稳定性一般。

2. 负债

2009 年~2011 年末，公司负债总额逐年增加，年均复合增长率 45.57%，主要是其他应付款和预收款项的增加所致。截至 2011 年末，公司负债中流动负债占比 37.87%，非流动负债占比 62.13%。

2009 年~2011 年末，公司流动负债增长幅度较大，年均复合增长率为 136.87%。截至 2011 年末，公司流动负债 85967.32 万元，主要由其他应付款、预收款项等构成。

图5：2011年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2009年~2011年末,公司其他应付款增速较快,年均复合增长率达124.31%,公司其他应付款主要是应付万盛经开区财政局、当地企事业单位的暂借款、拆迁个人安置款、集资个人建房款。截至2011年末,公司其他应付款31424.67万元,其中应付前5名金额占比为86.94%。

表 12: 截至 2011 年末公司其他应付款余额前五名

| 单位名称 | 金额(万元) | 备注 |
|-----------------|-----------------|----------|
| 万盛区财政局 | 12821.33 | 往来款 |
| 万盛区国土局 | 9902.98 | 往来款 |
| 重庆能投置业有限公司 | 2000.00 | 代棚改工程往来款 |
| 应还中咀坝安置房款(零星人员) | 1543.18 | 拆迁个人安置款 |
| 应还集资建房款(零星人员) | 1053.04 | 集资个人建房款 |
| 合计 | 27320.53 | — |

资料来源:公司审计报告,东方金诚整理

2009年~2011年末,公司预收款项增幅较大,年均复合增长率达9.15倍,主要是由于项目增加、万盛经开区政府预付的项目款大幅增加所致。截至2011年末,公司预收款项为33411.59万元,其中主要为预收万盛区财政局的回购款项,占比为90.72%,主要用于浮法玻璃项目基础设施建设、煤电化项目基础设施建设和文体商务中心项目。回购款项待工程审计决算后结转收入。

2009年~2011年末,公司非流动负债逐步增长,年均复合增长率达23.95%,以长期借款和专项应付款为主。其中,长期借款占比分别为79.18%、76.54%和76.04%,专项应付款占比分别为13.16%、16.44%和17.16%。

截至2011年末,公司长期借款为107250.00万元,全部为抵质押借款,其中2~3年内到期的共51750.00万元,剩余部分均为7年及7年以上到期。

截至2011年末,公司专项应付款为24207.18万元,主要为土地出让金、大道二期专项应付款、建房款、财政借款等专项资金。

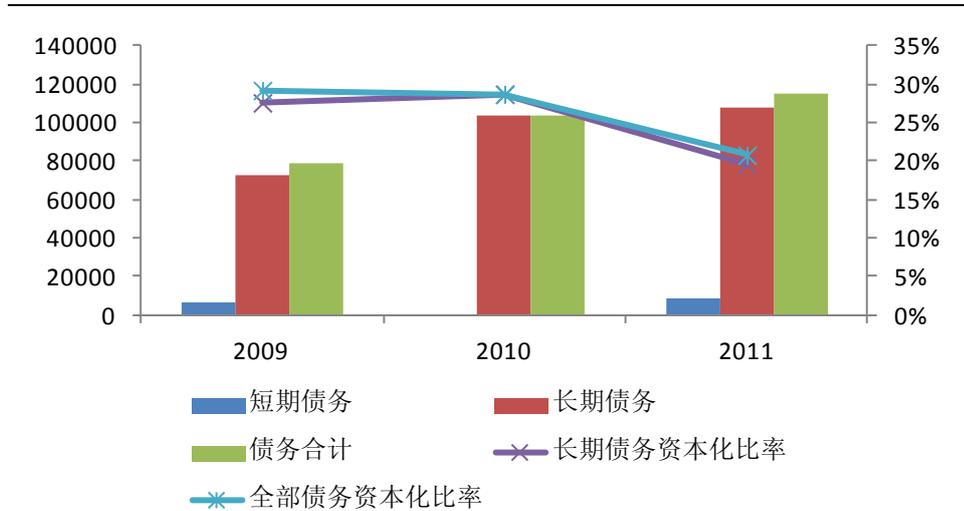
3. 债务水平和债务结构

2009年~2011年,公司全部债务分别为78700.00万元、103880.00万元和115389.98万元,年均复合增长率为21.09%;公司有息债务¹³分别为78700.00万元、103880.00万元和112950.00万元,年均复合增长率为19.80%。截至2011年末,公司一年内到期的长期借款5700.00万元,长期借款107250.00万元,占有息债务的比重分别为5.05%和94.95%。有息债务中10.78亿元由万盛经开区政府最终承担偿还责任,占公司所有息债务的95.44%。

¹³ 此处有息债务包括短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款。

图 6：公司债务结构指标

单位：万元，%



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2009 年~2011 年末，资产负债率分别为 35.98%、39.18%和 34.08%，呈波动下降趋势；公司全部债务资本化比率分别为 29.22%、28.73%和 20.81%，呈逐年下降趋势。

截至 2011 年末，公司无对外担保。

从负债指标看，公司债务负担较轻，考虑到政府土地资产注资的性质及公司的资产质量，公司实际的债务负担很重。随着 2013 年 7 月 3 日之前剩余 6.36 亿元注册资本的补缴到位，公司的债务负担将有所缓解。

盈利能力

表 13：公司盈利能力

| 项目 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|------------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (万元) | 25989.96 | 28928.65 | 28226.05 |
| 营业成本 (万元) | 18970.90 | 17764.80 | 14075.89 |
| 期间费用 (万元) | 453.91 | 3337.76 | 5203.52 |
| 利润总额 (万元) | 10563.55 | 12700.60 | 15890.55 |
| 营业利润率 (%) | 25.62 | 36.57 | 48.17 |
| 总资本收益率 (%) | 3.40 | 3.05 | 2.47 |
| 净资产收益率 (%) | 4.81 | 4.25 | 3.12 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司的营业收入主要来源为项目代建收入和旅游业务收入。近三年公司营业收入总体上较为平稳，其中 2010 年营业收入比 2009 年增加 11.31%，主要是由于旅游板块收入增加较快所致；由于原万盛区行政区划调整的原因，2011 年营业收入为

28226.05 万元，较上年同期略有减少。同期，公司营业成本呈下降趋势，其中 2011 年营业成本为 14075.89 万元，较 2010 年下降 20.77%。受益于高营业利润率的旅游收入增长较快，公司近三年营业利润率稳步增加，分别为 25.62%、36.57%和 48.17%。

2009 年~2011 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 1.75%、11.54%和 18.44%，近两年期间费用占比有所上升，主要是由于公司管理费用和销售费用上涨所致，其中，2011 年公司的管理费用由 2010 年的 1297.51 万元大幅增加至 2446.90 万元，主要是由于黑山谷旅投在 2011 年分别投资设立了重庆黑山谷文化旅游发展有限公司以及重庆黑山电子商务有限公司两家控股子公司，相关费用相应增加所致。

随着万盛经开区政府对公司补贴力度的加大，公司利润总额逐年增加，年均复合增长率为 22.65%。2009 年~2011 年，公司获得的资源枯竭城市转移支付补助收入分别为 5012.50 万元、5773.49 万元和 7442.50 万元，占利润总额的比例分别为 47.45%、45.46%和 46.84%。

从资产盈利指标来看，2009 年~2011 年，公司总资本收益率分别为 3.40%、3.05%和 2.47%；净资产收益率分别为 4.81%、4.25%和 3.12%，两项指标均出现小幅下降，公司盈利能力一般。

总体来看，受益于业务运营上很强的区域垄断优势，公司近三年营业收入水平较为稳定，财政补贴对公司的利润水平具有较大的支撑作用，公司盈利能力一般。

现金流

公司经营活动现金流入主要包括公司收到的项目代建回购资金、政府给予公司的财政补贴资金以及往来款资金流入，2009 年~2011 年，公司经营活动现金流入呈逐年递增趋势，分别为 16158.70 万元、42745.65 万元和 124631.38 万元；经营活动现金流出亦呈逐年递增趋势，分别为 37861.74 万元、86536.62 万元和 150379.77 万元，其中公司支付的其他与经营活动有关的现金金额较大，分别为 25139.38 万元、32165.17 万元和 92351.70 万元，主要包括公司承担的项目前期建设资金以及往来款的资金流出。2009 年~2011 年，公司经营性净现金流分别为 -21703.04 万元、-43790.97 万元和 -25748.39 万元。公司以代建为主，项目建设周期长，公司需要前期垫付资金，目前公司代建项目较多，导致近年来公司经营活动净现金流均为负值。

从投资活动现金流来看，公司投资活动现金流入较少，仅 2009 年有投资活动现金流入 8.68 万元，2010 年和 2011 年投资活动现金流入为 0；同期公司投资活动现金流出分别为 15468.07 万元、6976.22 万元和 4996.51 万元，呈逐年递减趋势。总体看，公司近年来对外投资项目较少，且已经投资的项目尚未产生收益，使其投资活动产生的现金流均表现为净流出。

从筹资活动现金流来看，2009年~2011年，公司筹资活动现金流入主要以银行借款为主，现金流出主要以偿还到期债务和支付借款利息为主。2009年~2010年公司筹资活动现金流入波动幅度较大，分别为64366.38万元、65164.70万元和31991.54万元。2011年现金流入金额大幅下降主要是由于区划调整，公司在旅游板块投资阶段性减少，进而减少筹资。2009年~2011年公司筹资活动现金流出呈波动趋势，分别为9017.10万元、20349.05万元和5535.20万元，由于偿还债务所支付的现金减少，2011年筹资活动现金流出大幅下降。2009年~2011年，公司筹资性净现金流分别为55349.28万元、44815.65万元和26456.34万元。

总体来看，由于公司近年来代建项目较多，前期投入较大，导致公司经营活动获取现金能力偏弱，随着代建项目的陆续竣工验收，预计未来几年公司经营活动产生现金流入将有所改善；公司近年来投资活动的资金需求主要靠银行借款和政府财政补贴解决，随着公司代建项目和收储土地开发项目的增加，未来公司资金需求将进一步加大，公司面临一定的筹资压力。

偿债能力

2009年~2011年末，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，但仍处于较好水平。2009年~2011年公司经营性净现金流表现为净流出，经营性净现金流流动负债比为负，对流动负债的保障能力较弱。综合来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，随着固定资产规模扩大，盈利能力的增加，使得EBITDA规模持续增加，2009年~2011年公司EBITDA分别为10960.05万元、13282.09万元和16644.32万元。2009年~2011年公司EBITDA利息倍数分别为4.05、2.43和2.22倍，呈下降趋势，全部债务/EBITDA倍数分别为7.18、7.82和6.93倍，波动不大。综合来看，公司自身长期偿债能力偏弱。

考虑到公司绝大部分代建项目已与万盛经开区财政局签订项目回购协议及2011年末公司债务余额中的10.78亿元由万盛经开区政府最终承担偿还责任，占公司全部债务的93.4%，公司的偿债能力在很大程度上取决于万盛经开区政府的偿债能力。鉴于万盛经开区政府较强的偿债能力和经济发展潜力，公司长期偿债能力较强。

表 14：公司偿债能力

| 指标 | 2009年 | 2010年 | 2011年 |
|-----------------|---------|---------|--------|
| 流动比率(%) | 1610.25 | 1209.06 | 710.57 |
| 速动比率(%) | 614.12 | 388.68 | 181.60 |
| 经营性净现金流流动负债比(%) | -141.64 | -144.48 | -29.95 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 4.05 | 2.43 | 2.22 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.18 | 7.82 | 6.93 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券偿债能力

本期债券的拟发行额度为 13 亿元，分别是公司 2011 年末全部债务和负债总额的 1.13 倍和 0.57 倍，对公司现有资本结构有较大影响。

本期债券发行后，以公司 2011 年末的财务数据为基础计算的公司资产负债率将上升至 44.84%，全部债务资本化比率为 35.84%。公司未来几年除本次发债募投项目外无其他重大对外投资、收购兼并等资本性支出计划，因此，除本次发行公司债券和日常经营性负债外，公司未来负债水平可控。

本期债券设计了本金分期偿还条款，即本期债券发行后，公司在 2015 年~2019 年分别按照债券发行总额 20% 的比例即 2.6 亿元偿还本期债券本金和未偿还债券利息。根据这一偿债条款和公司现有长期借款的期限结构，本期债券存续期内，含本期债券和公司现有长期债务的各年本金偿还额最高为 3.35 亿元，且各年偿还额分布比较平均（如表 15 所示）。

表 15：本期债券存续期内公司债务期限结构

单位：亿元

| 债务到期时间 | 本期债券本金偿还金额 | 已发行债券本金+银行借款 到期偿还金额 | 合计 |
|-----------|--------------|------------------------|--------------|
| 2013 年 | 0.00 | 2.25 | 2.25 |
| 2014 年 | 0.00 | 2.93 | 2.93 |
| 2015 年 | 2.6 | 0.00 | 2.6 |
| 2016 年 | 2.6 | 0.00 | 2.6 |
| 2017 年 | 2.6 | 0.00 | 2.6 |
| 2018 年 | 2.6 | 0.00 | 2.6 |
| 2019 年 | 2.6 | 0.75 | 3.35 |
| 合计 | 13.00 | 5.93 | 18.93 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

以公司 2009 年~2011 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力较强，EBITDA、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保障能力偏弱。

表 16：本期债券偿债能力指标

单位：倍

| 偿债指标 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA/本期摊还额度 | 0.42 | 0.51 | 0.64 |
| 经营活动现金流入量/本期摊还额度 | 0.62 | 1.64 | 4.79 |
| 经营活动现金净流量/本期摊还额度 | -0.83 | -1.68 | -0.99 |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数 | -1.43 | -1.95 | -1.18 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券募投项目预计 2012 年 12 月开工，建设周期三年，项目总投资为 261651.13 万元，本期债券募集资金占项目总投资额的 49.68%。根据本期债券募投

项目可行性研究报告,该项目投资回收期为 3.92 年,预计实现销售收入 305982.00 万元,投资财务内部收益率为 20.61%,项目盈利情况良好。考虑到本期债券募投资项目本身的盈利情况较好,加之项目投资回收期与本期债券存续期内公司债务期限结构的匹配较好,公司代建项目的回购收入、未来土地收储及开发业务的现金流入及政府补贴收入足以保证本期债券本金和利息的偿还,本期债券到期不能偿还的风险很低。

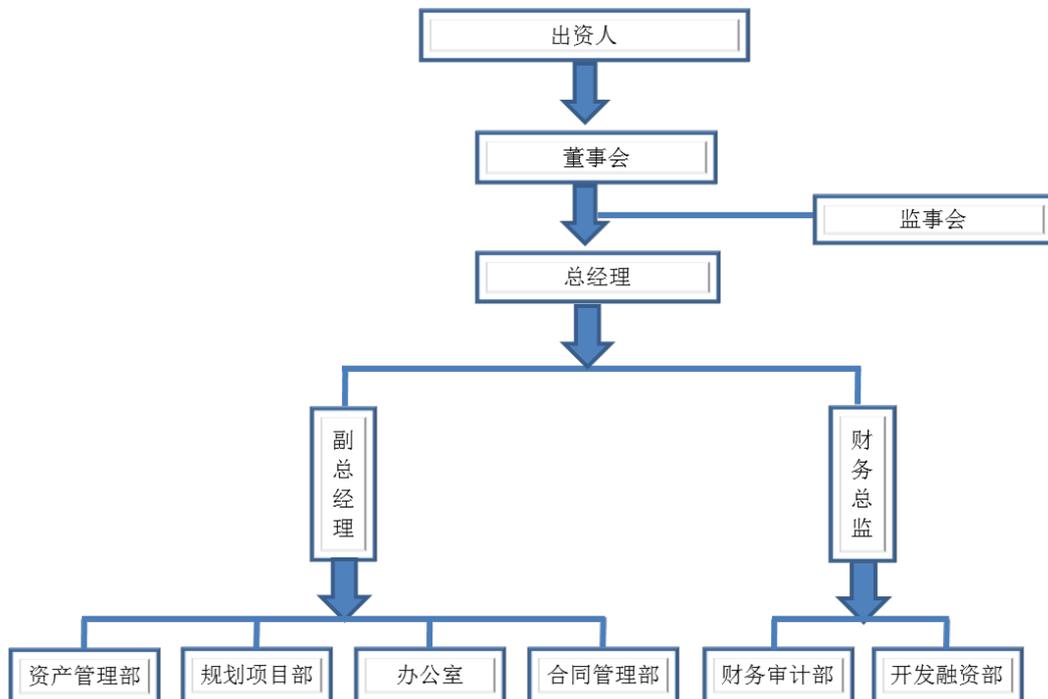
综合评价

重庆市地区经济近年来快速增长,对重庆市财政实力的稳步增强也起到了较大的支撑作用。万盛经开区经济发展基础较好,未来经济发展潜力较大。作为万盛经开区基础设施项目建设唯一的投融资主体,万盛经开主营业务在万盛经开区区域垄断优势明显;万盛经开区管委会在资产注入、财政补贴和代建项目回购等方面给予了公司很大的支持;公司近年来收入规模相对稳定,偿债能力较强。同时,东方金诚也关注到,公司所承担的基础设施项目建设周期长、资金需求大,公司未来或面临一定的筹资压力。

本期募投项目未来收益情况良好,本期债券存续期内代建项目回购收入、土地收储及开发业务的现金流入以及政府补贴收入能够为本期债券的偿还提供较强保障,而本金分期偿还条款也有助于缓解本期债券的到期偿还压力。

综合分析,公司的主体信用风险很低,本期债券的偿还能力很强。

附件一：万盛经开组织架构图



附件二：万盛经开 2009 年~2011 年合并资产负债表（单位：万元）

| 项 目 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 流动资产： | | | |
| 货币资金 | 22503.65 | 16552.11 | 12263.55 |
| 交易性金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收票据 | 5000.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收账款 | 14579.80 | 32270.55 | 18932.06 |
| 预付款项 | 38.35 | 324.70 | 167.77 |
| 应收利息 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其它应收款 | 51966.92 | 68646.12 | 124734.99 |
| 存货 | 152631.20 | 248658.76 | 454745.71 |
| 一年内到期的非流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他流动资产 | 9.74 | 17.93 | 14.94 |
| 流动资产合计 | 246729.65 | 366470.17 | 610859.01 |
| 非流动资产： | | | |
| 可供出售金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 持有至到期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期应收款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 660.00 | 5596.51 | 2157.38 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 5503.39 | 6771.46 | 8289.99 |
| 工程物资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 在建工程 | 171.01 | 82.01 | 107.76 |
| 固定资产清理 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 生产性生物资产 | 0.00 | 21.10 | 21.10 |
| 油气资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 1133.03 | 1114.41 | 1089.32 |
| 开发支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 商誉 | 394.92 | 394.92 | 394.92 |
| 长期待摊费用 | 2.44 | 73.51 | 36.43 |
| 递延所得税资产 | 0.09 | 0.71 | 9.95 |
| 其他非流动资产 | 43165.29 | 43249.59 | 43224.35 |
| 非流动资产合计 | 51030.18 | 57304.21 | 55331.19 |
| 资产总计 | 297759.83 | 423774.38 | 666190.21 |

附件二：万盛经开 2009 年~2011 年合并资产负债表续表（单位：万元）

| 项 目 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 流动负债： | | | |
| 短期借款 | 6000.00 | 0.00 | 0.00 |
| 交易性金融负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据 | 0.00 | 0.00 | 2439.98 |
| 应付账款 | 230.17 | 4940.32 | 5608.04 |
| 预收款项 | 324.22 | 1935.28 | 33411.59 |
| 应付职工薪酬 | 110.76 | 133.53 | 142.05 |
| 应交税费 | 2411.77 | 4690.88 | 7240.99 |
| 应付利息 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他应付款 | 6245.54 | 18610.35 | 31424.67 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.00 | 0.00 | 5700.00 |
| 其他流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 15322.47 | 30310.35 | 85967.32 |
| 非流动负债： | | | |
| 长期借款 | 72700.00 | 103880.00 | 107250.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期应付款 | 7030.00 | 9530.00 | 9591.00 |
| 专项应付款 | 12082.62 | 22311.88 | 24207.18 |
| 预计负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 递延所得税负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动负债合计 | 91812.62 | 135721.88 | 141048.18 |
| 负债合计 | 107135.08 | 166032.23 | 227015.50 |
| 所有者权益(或股东权益)： | | | 0.00 |
| 实收资本(或股本) | 14085.00 | 14085.00 | 14085.00 |
| 资本公积 | 166447.44 | 222557.15 | 390293.68 |
| 盈余公积 | 924.81 | 2020.43 | 3390.03 |
| 未分配利润 | 9167.51 | 19079.56 | 31406.00 |
| 外币报表折算差额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 未确认投资损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司所有者权益合计 | 190624.75 | 257742.14 | 439174.71 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 190624.75 | 257742.14 | 439174.71 |
| 负债与股东权益合计 | 297759.83 | 423774.38 | 666190.21 |

附件三：万盛经开 2009 年~2011 年合并利润表（单位：万元）

| 项 目 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|--------------------|----------|----------|----------|
| 一、营业收入 | 25989.96 | 28928.65 | 28226.05 |
| 减：营业成本 | 18970.90 | 17764.80 | 14075.89 |
| 减：营业税金及附加 | 360.99 | 586.04 | 552.35 |
| 销售费用 | 117.26 | 1951.84 | 2740.58 |
| 管理费用 | 360.42 | 1297.51 | 2446.90 |
| 财务费用 | -23.77 | 88.41 | 16.04 |
| 资产减值损失 | 0.62 | 4.13 | 61.58 |
| 加：公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | -505.10 | 0.00 | 77.38 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 53.61 | 0.00 | 0.00 |
| 二、营业利润 | 5698.43 | 7235.93 | 8410.08 |
| 加：营业外收入 | 5032.60 | 5784.00 | 7519.59 |
| 减：营业外支出 | 167.48 | 319.34 | 39.11 |
| 其中：非流动资产处置损失 | 7.99 | 0.00 | 0.00 |
| 三、利润总额 | 10563.55 | 12700.60 | 15890.55 |
| 减：所得税 | 1391.46 | 1744.38 | 2194.51 |
| 加：未确认的投资损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 四、净利润 | 9172.09 | 10956.21 | 13696.04 |
| 其中：归属于母公司所有者的净利润 | 9172.09 | 10956.21 | 13696.04 |

附件四：万盛经开 2009 年~2011 年合并现金流量表（单位：万元）

| 项 目 | 2009 年 | 2010 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 | 1022.07 | 12904.79 | 72571.73 |
| 收到税费返还 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 15136.63 | 29840.86 | 52059.65 |
| 现金流入小计 | 16158.70 | 42745.65 | 124631.38 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 12623.49 | 53620.33 | 55997.32 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 97.86 | 692.21 | 1800.40 |
| 支付的各项税费 | 1.00 | 58.91 | 230.35 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 25139.38 | 32165.17 | 92351.70 |
| 现金流出小计 | 37861.74 | 86536.62 | 150379.77 |
| 经营活动产生的现金流净额 | -21703.04 | -43790.97 | -25748.39 |
| 二、投资活动产生的现金流量 | | | |
| 收回投资所收到的现金 | 8.68 | 0.00 | 0.00 |
| 取得投资收益所收到的现金 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 收到的其他与投资活动有关的现金 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金流入小计 | 8.68 | 0.00 | 0.00 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 9035.00 | 1881.91 | 3693.42 |
| 投资所支付的现金 | 6433.08 | 4936.51 | 1300.00 |
| 取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付的其他与投资有关的现金 | 0.00 | 157.80 | 3.09 |
| 现金流出小计 | 15468.07 | 6976.22 | 4996.51 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -15459.39 | -6976.22 | -4996.51 |
| 三、筹资活动产生的现金流 | | | |
| 吸收投资所收到的现金 | 4,085.00 | 11,607.73 | 0.00 |
| 取得借款所收到的现金 | 59,860.00 | 40,900.00 | 31,050.00 |
| 发行债券收到的现金 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金 | 421.38 | 12656.97 | 941.54 |
| 现金流入小计 | 64366.38 | 65,164.70 | 31,991.54 |
| 偿还债务所支付的现金 | 3,500.00 | 15,720.00 | 2,780.00 |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 | 1,672.78 | 2,488.05 | 2,517.74 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 3,844.33 | 2,141.00 | 237.46 |
| 现金流出小计 | 9,017.10 | 20,349.05 | 5,535.20 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 55349.28 | 44815.65 | 26456.34 |
| 四、汇率变动对现金的影响额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 五、现金和现金等价物净增加额 | 18186.85 | -5951.54 | -4288.57 |

附件五：万盛经开主要财务指标

| 项 目 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|---------------------|---------|---------|--------|
| 盈利能力 | | | |
| 营业利润率 (%) | 25.62 | 36.57 | 48.17 |
| 总资本收益率 (%) | 3.40 | 3.05 | 2.47 |
| 净资产收益率 (%) | 4.81 | 4.25 | 3.12 |
| 偿债能力 | | | |
| 资产负债率 (%) | 35.98 | 39.18 | 34.08 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 27.61 | 28.73 | 19.63 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 29.22 | 28.73 | 20.81 |
| 流动比率 (%) | 1610.25 | 1209.06 | 710.57 |
| 速动比率 (%) | 614.12 | 388.68 | 181.60 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -141.64 | -144.48 | -29.95 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 4.05 | 2.43 | 2.22 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 7.18 | 7.82 | 6.93 |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍) | -0.47 | -0.49 | -0.27 |
| 筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍) | — | -614.65 | — |
| 经营效率 | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | — | 1.12 | 1.10 |
| 存货周转次数 (次) | — | 0.02 | 0.01 |
| 总资产周转次数 (次) | — | 0.02 | 0.01 |
| 现金收入比 (%) | 3.93 | 44.61 | 257.11 |
| 增长指标 | | | |
| 资产总额年平均增长率 (%) | — | 42.32 | 49.58 |
| 营业收入年平均增长率 (%) | — | 11.31 | 4.21 |
| 利润总额年平均增长率 (%) | — | 20.23 | 22.65 |
| 本期债券偿债能力 | | | |
| EBITDA/本期摊还额度 (倍) | 0.42 | 0.51 | 0.64 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数 (倍) | 0.62 | 1.64 | 4.79 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍) | -0.83 | -1.68 | -0.99 |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍) | -1.43 | -1.95 | -1.18 |

附件六：主要财务指标计算公式

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

注：长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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

附件七：长期债券信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“~”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

关于重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 发行公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在本期债券存续期内每年进行定期跟踪评级，并在本评级报告出具之日起进行不定期跟踪评级。

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“万盛经开”）应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。万盛经开如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注万盛经开的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现万盛经开出现重大变化，或发现其存在或出现可能对债券信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将落实有关情况并及时评估其对债券信用等级产生的影响，确认调整或不调整本期债券的信用等级。

如万盛经开不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级撤销，直至万盛经开提供相关资料。

如本期债券跟踪评级信用等级发生变化时，东方金诚将于等级调整日的下一个工作日在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送万盛经开、主管部门、交易机构等；如本期债券跟踪评级信用等级没有发生变化，东方金诚将在 7 个工作日内在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送万盛经开、主管部门、交易机构等。

东方金诚国际信用评估有限公司

2013年2月21日

