

信用等级通知书

东方金诚债评 [2013]005 号

重庆市双桥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
及拟发行的“2013年重庆市双桥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
贵公司主体信用等级为 AA，“2013年重庆市双桥经济技术开
发区开发投资集团有限公司公司债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年四月十九日



信用等级公告

东方金诚债评[2013]005号

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

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一三年四月十九日



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（东方金诚）与重庆市双桥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、评估人员与重庆市双桥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，未因重庆市双桥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双桥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 年重庆市双桥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 4 月 19 日



2013年重庆市双桥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：10 亿
本期债券期限：7 年

评级时间

2013 年 4 月 19 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

孙超 耿伟

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”）通过对重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为重庆市双桥经济技术开发区（以下简称“双桥经开区”）经济发展基础较好，区位优势明显，经济和财政实力较强；作为双桥经开区基础设施项目建设最重要的投融资主体，公司主营业务区域专营优势明显；双桥经开区政府在资产注入、财政补贴和土地出让收益返还等方面给予了公司很大支持。同时，东方金诚也关注到公司筹资压力较大；双桥经开区财政收入对土地出让收入依赖程度较大；公司资产流动性较差，盈利能力一般等不利因素。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用等级的评估，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）	314038.07	372251.26	555189.23
所有者权益（万元）	243063.01	290585.54	464022.30
总债务（万元）	44930.00	67430.00	56630.00
营业收入（万元）	4774.87	32133.01	42257.96
利润总额（万元）	8209.70	13032.25	16328.58
EBITDA（万元）	8155.37	12568.10	16100.36
营业利润率（%）	94.50	31.05	30.07
净资产收益率（%）	2.97	3.66	2.91
资产负债率（%）	22.60	21.94	16.42
全部债务资本化比率（%）	15.60	18.83	10.88
流动比率（%）	980.03	1766.35	1579.32
全部债务/EBITDA（倍）	5.51	5.37	3.52
EBITDA 利息倍数（倍）	-132.48	-26.69	-68.41
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.41	0.63	0.81

注：数据基于开投集团提供的 2009 年~2011 年审计报告。本期债券采取分期偿还的方式，本期发债额度为每年应偿还的金额，即 2 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：10 亿

本期债券期限：7 年

评级时间

2013 年 4 月 19 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

孙超 耿伟

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

优势

- 双桥经开区经济发展基础较好，区位优势明显，经济和财政实力较强，为公司的经营和发展提供了良好的外部环境；
- 公司在资产注入、财政补贴和土地出让收益返还等方面得到了双桥经开区政府的大力支持；
- 公司是双桥经开区基础设施项目建设最重要的投融资主体，其业务运营具有很强的区域专营优势。

关注

- 双桥经开区政府性基金收入在财政收入中占比较高，财政收入对土地出让收入依赖程度较大；
- 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；
- 公司资产流动性较差，盈利能力一般。

主体概况

重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“开投集团”或“公司”）前身为重庆市双财国有资产经营有限责任公司（以下简称“双财公司”），是经原重庆市双桥区人民政府（双桥府【2004】2号文）批准，于2004年3月由原重庆市双桥区财政局出资组建的国有独资企业，初始注册资本5000万元，全部为土地使用权出资。2011年11月，经国务院批复，重庆市撤销原重庆市双桥区，设立重庆市双桥经济技术开发区（以下简称“双桥经开区”）。2012年3月，重庆市人民政府（渝府【2012】17号文）批准在原双财公司的基础上增资组建开投集团作为双桥经开区经济发展和开发建设的投融资平台，并将开投集团定位为市级投资公司。截至2012年10月末，开投集团注册资本20亿元，实收资本7亿元，双桥经开区管委会是公司的唯一出资人。

公司的经营范围包括：对双桥经开区范围内的基础设施建设、土地整治、区域土地开发、房地产开发（凭资质证书执业）、现代产业体系构建和高新科技成果转化等进行投资、建设、管理和资本运作，在授权范围内开展国有资产多种形式经营。

截至2012年10月末，开投集团拥有重庆市庆通公路建设发展有限公司、重庆市宜居市政建设有限公司和重庆丽湖旅游开发有限公司3家全资子公司。

表 1：开投集团下属子公司情况

公司名称	成立时间	注册资本（万元）	持股比例（%）
重庆市庆通公路建设发展有限公司	2010年2月22日	2000.00	100.00
重庆市宜居市政建设有限公司	2010年4月19日	3000.00	100.00
重庆丽湖旅游开发有限公司	2006年12月22日	5900.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2011年末，开投集团资产总额555189.23万元，所有者权益464022.30万元，资产负债率16.42%；2011年，公司实现营业收入42257.96万元，利润总额16328.58万元。

本期债券及债券筹资项目概况

本期债券概况

开投集团拟于2013年公开发行总额为10亿元的公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券为7年期固定利率债券，每年付息一次，在债券存续期内的第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2016年、2017年、2018年、2019年和2020年分别偿付债券本金2亿元，每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不

另计利息。

募集资金用途

本期债券募集的 10 亿元资金将全部用于双桥经开区经济适用房建设项目和双桥经开区公租房建设项目，上述两个项目的总投资额为 27.29 亿元。

1. 双桥经开区经济适用房建设项目

该项目位于双桥经开区通桥镇白鹤村六社，整个项目的建设内容包括场地平整工程、主体建筑工程、公共建筑工程、公共基础设施工程以及绿化工程。该项目总占地面积 102312 平方米，总建筑面积 407900 平方米，其中住宅建筑面积 364360 平方米，共 6070 套，每套设计面积 60 平方米；商业建筑面积 19600 平方米、车库 16640 平方米、配套及设备建筑 7300 平方米，包括道路、配电房、消防控制室、设备用房、公厕、垃圾收集点、停车场、物业管理办公用房等附属工程。该项目总投资额为 14.23 亿元，本期债券募集资金中的 5 亿元将用于该项目，占本次募集资金总额的 50.00%，占项目总投资额的 35.15%，剩余资金由公司自筹解决。该项目已于 2012 年 5 月开工建设，预计 2014 年 4 月竣工，截至 2012 年 10 月末，公司以自有资金投入的项目前期征地拆迁和土地平整费用共 1.26 亿元。

该项目收入主要来源于经济适用房的销售以及相关配套物业的出租等。根据该项目的可行性研究报告，该项目可获得销售收入共计 15.73 亿元，内部收益率 9.45%，投资回收期 1.93 年。

2. 双桥经开区公租房建设项目

该项目位于双桥经开区龙滩子街道办事处龙星村 8 社片区和双路镇火炬村 12 社、13 社片区，整个项目的建设内容包括场地平整工程、主体建筑工程、公共建筑工程、公共基础设施工程以及绿化工程。该项目总占地面积 98355 平方米，总建筑面积 392000 平方米，其中住宅建筑面积 350764 平方米，共 7015 套，每套设计面积 50 平方米；商业建筑面积 19636 平方米、车库 14400 平方米、配套及设备建筑 7200 平方米，包括道路、配电房、消防控制室、设备用房、公厕、垃圾收集点、停车场、物业管理办公用房等附属工程。项目总投资额为 13.06 亿元（不含回购期项目管理费），本期债券募集资金中的 5 亿元将用于该项目，占本次募集资金总额的 50.00%，占项目总投资额的 38.28%，项目建设其他资金由公司自筹及收到的政府回购资金解决。该项目已于 2012 年 5 月开工建设，截至 2012 年 10 月末，公司以自有资金投入项目前期征地拆迁和土地平整费用共 0.86 亿元。

根据公司与双桥经开区管委会签署的《重庆市双桥经济技术开发区公租房建设项目投资建设与回购协议书》，公司完成该项目建设后，由双桥经开区管委会进行回购，回购款总额为 17.63 亿元，其中包括建设投资额 13.06 亿元和管理费 4.57 亿元；建设投资额于 2016 年~2020 年分 5 期（年）平均支付，项目管理费于 2014 年~2020 年分 7 期（年）支付，每期（年）项目管理费为建设投资额的 5%，即 0.65

亿元。该项目经济效益良好。

地区经济

1. 重庆市

重庆为中央直辖市，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。重庆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唯一的国家级新区，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，区位优势优越，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。其中以长安福特、重庆电力、重钢股份、达丰电脑、长安股份、鸿富锦、庆铃汽车、格力电器、长安铃木、力帆实业、海尔空调、烟草工业、小康汽车等为代表的企业销售产值均超过 100 亿元，其中长安集团突破 1000 亿元。

2012 年，重庆市地区生产总值 11459.0 亿元，较 2011 年增长 13.6%。其中第一产业增加值 940.01 亿元，增长 5.3%；第二产业增加值 6172.33 亿元，增长 15.6%；第三产业增加值 4346.66 亿元，增长 12.0%。三次产业结构由 2011 年的 8.4: 55.4: 36.2 转变为 8.2: 53.9: 37.9。按常住人口计算，全年人均地区生产总值达到 39083 元，较 2011 年增长 12.4%。

表 2：2012 年国内主要城市经济财政情况

城市	地区生产总值		人均地区生产总值	三次产业结构	地方公共财政 预算收入
	金额	增速			
上海市	20101.3	7.5	8.5	-	3743.7
北京市	17801.0	7.7	8.7	0.8: 22.8: 76.4	3314.9
天津市	12885.2	13.8	-	1.3: 51.7: 47.0	1760.0
重庆市	11459.0	13.6	3.9	8.2: 53.9: 37.9	1703.5
广州市	13551.2	10.5	-	1.6: 34.8: 63.6	1102.3
深圳市	12950.1	10.0	12.3	0.1: 44.3: 55.7	1482.1
苏州市	12011.7	10.1	11.4	-	1204.3

资料来源：2012 年各城市国民经济与社会发展统计公报，东方金诚整理

工业方面，2012 年重庆市实现工业增加值 5181.01 亿元，较 2011 年增长 15.9%，

占全市地区生产总值的 45.2%。规模以上工业总产值 13104.02 亿元,较 2011 年增长 18.0%。在规模以上工业中,多业支撑格局基本形成,汽车摩托车制造业总产值 3540.28 亿元,增长 11.3%,占工业总产值的 27.0%;电子信息产品制造业总产值 2193.74 亿元,增长 60.4%,占工业总产值的 16.7%;材料制造业总产值 1966.69 亿元,增长 5.0%,占工业总产值的 15.0%;装备制造业总产值 1248.43 亿元,增长 14.4%,占工业总产值的 9.5%;化医产品制造业总产值 1055.64 亿元,增长 12.2%。

固定资产投资方面,2012 年重庆市完成固定资产投资总额 9380.0 亿元,较 2011 年增长 22.0%。其中基础设施建设投资 2404.2 亿元,增长 24.8%;城镇投资 8462.0 亿元,增长 19.2%;农村投资 918.0 亿元,增长 56.4%。工业投资 3064.2 亿元,增长 21.1%,占全市固定资产投资总额的 32.7%;房地产开发投资 2508.4 亿元,增长 24.5%,占全市固定资产投资总额的 26.7%。全市重点项目完成投资 2620.0 亿元,占固定资产投资总额的 27.9%。其中,政府主导类投资 1748.8 亿元,市场主导类投资 871.2 亿元,分别占重点项目投资的 66.7%和 33.3%。

全年社会消费品零售总额 3961.19 亿元,比上年增长 16.0%,扣除价格因素,实际增长 14.2%。按经营地统计,城镇消费品零售额 3765.47 亿元,增长 16.0%;乡村消费品零售额 195.72 亿元,增长 14.7%;按行业统计,批发和零售业零售额 3360.93 亿元,增长 16.1%;住宿和餐饮业零售额 600.26 亿元,增长 15.1%。

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. 双桥经开区

双桥经开区于 2011 年 11 月由国务院批准成立,并于 2011 年 12 月正式挂牌,现下辖 3 个镇和 1 个街道办事处,辖区面积 133 平方公里,常住人口 11 万。

双桥经开区位于成渝经济区的腹心,处于重庆、成都两个特大城市的“一小时经济圈”内,拥有成渝高速公路、成渝铁路、成渝公路等快速通道,货物运输可便捷地纳入“渝新欧”这一欧亚洲际铁路联运大通道。周边拥有在建的成渝高速公路复线、重庆三环高速公路、南(充)泸(州)高速公路、成渝城际铁路所形成的“井字形”交通骨架,毗邻登云机场,是成渝经济区交通基础设施最为密集和完善的地区之一。

双桥经开区前身为重庆市双桥区,是国内三大重型汽车生产基地之一,被誉为中国重型汽车工业的“摇篮”。经过 40 多年的发展,该地区汽车整车、专用车及

其零部件制造产业集群规模庞大，装备制造、专业市场、休闲旅游业和其它新兴产业快速发展，产业结构不断优化。

受益于重庆市经济的快速发展和相关优惠政策的支持，近年来，双桥经开区经济呈现快速增长趋势。原双桥区 2011 年实现地区生产总值 49.7 亿元，同比增长 24.25%；双桥经开区设立后于 2012 年开始进行国民经济指标核算，2012 年上半年实现地区生产总值 37.0 亿元，同比增长 15%。截至目前，双桥经开区已落户的规模企业 52 户，年产值亿元以上企业 18 户，其中重庆重型汽车集团、中泰合资的重庆双桥正大有限公司和新世纪化纤有限公司等知名企业已经在双桥经开区落户投产。双桥经开区现已基本形成了以重型汽车制造、改装、零部件生产和销售为龙头，饲料、铸锻、化纤为补充的工业体系。

双桥经开区适宜开发面积 80 余平方公里，地势较为开阔平坦，连片开发利用条件优越，加之能够享受国家给予西部地区、成渝经济区和重庆市的优惠政策，经济发展潜力较大。

根据双桥经开区发展规划，至 2016 年，双桥经开区将力争实现工业总产值 1000 亿元，累计完成投资 400 亿元，逐步发展成为亚洲最大的高精铸造基地、全国重要的再生资源循环利用基地、西部最大的轮胎制造基地、重庆重要的汽车及零部件制造基地以及电子信息产业基地；开发面积达到 40 平方公里，城区聚集人口达 40 万；交通等基础设施基本完善，水、电、气等资源得到有力保障；建成区绿地率超过 35%，人均公共绿地面积超过 20 平方米。

总体来看，重庆市产业结构较为合理，产业分布较为多元化，支柱产业发展势头良好，经济总量较为突出，经济实力很强。双桥经开区经济发展基础较好，区位优势明显，经济实力较强，目前基本形成了以重型汽车制造、改装、零部件生产和销售为龙头的产业格局。作为重庆市“2+10”开发格局的重要组成部分，未来几年内，双桥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。

财政状况

财政收入

1. 重庆市

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。2012 年，重庆市完成地方财政一般预算收入 1703.49 亿元，较 2011 年增长 14.5%。其中税收收入 970.17 亿元，增长 10.1%。分税种看，耕地占用税、土地增值税、城镇土地使用税、契税和房产税增长较快，分别增长 19.2%、28.6%、22%、11.3%和 31.3%，五项合计增收 46.8 亿元，占税收净增额的 52.5%；主体税种中除个人所得税因政策性减收下降 5.5%外，增值税、营业税、企业所得税均实现

增收，分别增长 5.6%、7%、4.1%，三项主体税种增收 33.7 亿元，占税收净增额的 37.5%。分行业看，来自建设投资、工业和金融、商贸等服务业的税收贡献结构保持相对稳定。建设投资领域完成 490 亿元，占地方级税收总量的 50.5%，增收 37.6 亿元，增长 8.3%，占地方级税收净增量的 42.3%；工业完成 166.6 亿元，占 17.2%，增收 3.9 亿元，增长 2.4%，占地方级税收净增量的 4.4%；金融业完成 107.2 亿元，占 11.1%，增收 32.1 亿元，增长 42.7%，占地方级税收净增量的 36%；商贸流通业完成 169.1 亿元，占 17.4%，增收 9.3 亿元，增长 5.8%，占地方级税收净增量的 10.5%。

2012 年，全市基金收入完成 1434.4 亿元。主要是房地产调控政策有效落实，土地管理进一步加强，土地出让面积、信贷投放和商品房销售均稳中有升，土地出让收入完成 1312.9 亿元，增长 0.3%。

总体上看，重庆市财政收入保持了较高的增长速度，财政实力很强，随着以信息产业为主要支柱的战略性新兴产业的快速发展，未来重庆市财政实力有望进一步增强。

2. 双桥经开区

双桥经开区财政收入以一般预算收入、政府性基金收入和上级补助收入为主，预算外收入占比相对较小。2009 年~2011 年，双桥经开区财政收入逐年增长，其中，地方财政收入增长较快，一般预算收入年平均增长率 80.94%，政府性基金收入年均增长率 119.60%；上级补助收入增长则相对稳定；预算外收入呈波动状态。

表 3：双桥经开区财政收入¹

单位：万元

项目	2009 年	2010 年	2011 年
一般预算收入	21802	37824	71379
其中：税收收入	15489	28163	42478
非税收入	6313	9661	28901
政府性基金收入	18201	46201	87774
上级补助收入	20777	27980	33000
其中：返还性收入	-	-	-
财力性转移支付	11261	14485	18000
专项转移支付	9516	13495	15000
预算外收入	85	1748	-
总计	60865	113753	192153

资料来源：双桥经开区财务局，东方金诚整理

2009 年~2011 年，双桥经开区一般预算收入以税收收入为主，税收收入逐年递增，占一般预算收入的比例分别为 71.04%、74.46%和 59.51%；非税收入逐年增

¹ 由于邮亭镇不具备完全财政体制，只能统计邮亭镇的税收收入，其他收入无法得到准确数字，因此，双桥经开区财政收入中只包括邮亭镇的税收收入，其他全部为原双桥区财政收入。

长，主要是行政事业性收费以及国有资源（资产）有偿使用收入。双桥经开区第三产业较为发达，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。2009年~2011年，营业税占税收收入的比例分别为22.84%、17.48%和21.20%。双桥经开区重点税源企业主要集中在再生资源、汽车及零部件、橡胶轮胎、化工、饲料、交通运输等行业，2011年纳税前10名企业纳税额合计8107万元，占当地税收收入的比例为19.09%。随着宏观经济的持续发展，汽车及零部件、轮胎、化工、交通运输等行业的未来发展具有较强的可持续性，双桥经开区未来税收收入有望保持继续增长。

2009年~2011年，双桥经开区基金收入规模和占比逐年增加，主要原因是近年来双桥经开区利用优惠政策进行招商引资，大批企业进驻园区，闲置土地得以利用。2011年，双桥经开区基金收入较2010年增长89.98%，占财政收入的比例达到45.68%，基金收入以土地出让收入为主。

上级补助收入是双桥经开区财政收入的重要来源之一，随着近年来双桥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，上级补助收入也随之增长，但占比逐年下降。2009年~2011年，双桥经开区上级补助收入占财政收入的比例分别为34.14%、24.60%和17.17%，其中财力性转移支付占比较大，增加了双桥经开区的财政弹性。

总体来看，双桥经开区财政实力较强，税收收入在一般预算收入中占比较高，政府性基金收入在财政收入中占比较高，财政收入对土地出让收入依赖程度较大。

财政支出

1. 重庆市

重庆市在实现财政收入较快增长的同时，财政支出规模也相应扩大。2012年，重庆市完成一般预算支出3055.2亿元，较2011年增长19.9%；基金预算支出1464.85亿元，增长5.4%。一般预算支出中教育、社会保障和就业、城乡社区事务等支出占比较大，分别为15.49%、13.06%和16.23%，其中教育支出较2011年增长48.5%。刚性支出占一般预算支出的比例为42.45%。

2. 双桥经开区

双桥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，上解上级支出和预算外支出占比较小。随着经济的快速发展，双桥经开区财政支出规模也不断扩大。2009年~2011年，双桥经开区一般预算支出和政府性基金支出逐年增加，一般预算支出年平均增长率42.14%，主要用于教育、城乡社区事务、一般公共服务等；政府性基金支出与收入趋势保持一致；预算外支出则呈现波动状态。

表 4：双桥经开区财政支出²

单位：万元

项目	2009 年	2010 年	2011 年
一般预算支出	37790	58071	76355
其中：一般公共服务	5130	7127	10139
教育	7788	5761	10651
社会保障和就业	4864	4680	6179
医疗卫生	1539	2751	4171
政府性基金支出	13272	35768	73684
上解上级支出	355	415	1749
其中：专项上解支出	131	191	1525
预算外支出	139	1717	-
总计	51556	95971	151788

资料来源：双桥经开区财务局，东方金诚整理

2009 年~2011 年，双桥经开区一般预算支出中刚性支出³逐年增加，但占比有所波动，占一般预算支出的比例分别为 51.13%、34.99%和 40.78%，刚性支出中教育和一般公共服务支出占比较大。

总体来看，双桥经开区财政收入与支出基本匹配，对财政收入贡献较为稳定的一般预算收入和上级补助收入能覆盖一般预算支出。

政府债务

2009 年~2011 年末，双桥经开区的政府债务全部为直接债务，主要包括：财政直接借款、由财政承担偿还责任的融资平台公司借款、解决地方金融风险专项借款、拖欠工资和工程款、中央代发地方政府债券等构成，其中由财政承担偿还责任的融资平台公司借款余额分别为 42200 万元、64433 万元和 85726 万元，占当年地方政府债务余额的比例分别为 80.00%、72.36%和 76.62%。

表 5：双桥经开区债务情况

项目	2009 年末	2010 年末	2011 年末
直接债务余额（万元）	52747	89049	111880
担保债务余额（万元）	-	-	-
地方政府债务余额（万元）	52747	89049	111880
债务率 ⁴ （%）	86.66	78.28	58.22

资料来源：双桥经开区财务局，东方金诚整理

2009 年~2011 年末，双桥经开区的政府债务余额呈现逐年上升的趋势，年平均增长率为 45.64%；债务率逐年下降，分别为 86.66%、78.28%和 58.22%，地方综

² 双桥经开区财政支出全部为原双桥区财政支出，不包括邮亭镇财政支出。

³ 刚性支出包括：一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

⁴ 债务率=地方政府债务余额/地方综合财力*100%；地方综合财力=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入。

合财力对政府债务余额的保障程度逐年增强。作为重庆市“2+10”开发格局的重要组成部分，未来双桥经开区的财政支出将得到重庆市政府的大力支持，相对于双桥经开区的经济总量和财政收入来说，其政府债务规模并不大，偿债能力很强。

公司经营

经营概况

公司是双桥经开区承担基础设施项目建设最重要的投融资主体，根据双桥经开区管委会的授权，负责规划区域范围内的土地一级开发和城市综合开发，以及政府性投资项目和城市基础设施建设项目，在双桥经开区的业务运营具有很强的区域专营优势。2009年~2011年，公司营业收入逐年增长，分别为4774.87万元、32133.01万元和42257.96万元。

公司营业收入主要来源于项目代建的管理费收入和土地收储及开发收入，成本主要为土地平整、道路和管网的铺设、周边配套基础设施建设以及相关环境绿化等，投资项目的资金主要来源于财政拨款的基础设施建设项目资本金、财政补贴收入以及银行贷款。2010年~2011年，项目代建管理费收入占营业收入的比重较大，分别为80.08%和81.78%。

表 6：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	-	-	25733.01	21575.84	34557.96	28798.30
土地收储及开发	4774.87	-	6400.00	-	7700.00	-
总计	4774.87	-	32133.01	21575.84	42257.96	28798.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施项目建设

公司每年按照双桥经开区管委会的总体规划，承接政府公共基础设施建设项目，工程完工并由审计部门出具工程项目决算审计报告后，由政府进行回购并按项目决算金额的20%~25%给予代建管理费。

公司自成立以来，先后完成了黄桷家园一期还建房、西湖大道延伸段B段、车城工业园区三期（天星及文西片区）建设项目等28个重点工程项目，总投资额84655.55万元。

截至2012年10月末，公司在建项目6个，总投资额338402万元，其中双桥经开区公租房和经济适用房项目为本期债券募投项目，目前已投资21200万元。

表 7：公司在建项目情况

项目	投资额（万元）	资金来源	已完成投资（万元）	盈利模式及预计收益
车城大道西段	4200	财政资金和 银行贷款	1300	政府回购，20%管理费
东环大道一期工程	21000	财政资金和 银行贷款	2300	政府回购，20%管理费
双桥经开区公租房	130619	自有资金、政 府回购资金 和 本期债券 募集资金	8600	政府回购，成本全额 返还+每年 5%管理费
双桥经开区经济适用房	142259	自有资金和 本期债券募 集资金	12600	项目自身收入（15.73 亿元）
双桥经开区龙塘建新片 区道路基础设施	15088	财政资金和 银行贷款	6237	政府回购，20%管理费
工业园区二期道路工程	25236	财政资金和 银行贷款	20380	政府回购，20%管理费

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司作为双桥经开区基础设施项目建设的最重要主体，在双桥经开区的基础设施投资、市政项目建设、招商引资、保障房建设等方面具备很强的区域专营优势，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。

土地整理及开发

公司受双桥经开区管委会委托，承担双桥经开区范围内重点工程投资建设项目国有城市建设土地整理和开发的融资工作。由于公司无拆迁资质，土地整理相关的拆迁、平整等成本费用由公司支付给双桥经开区财政，再由区财政通过土地储备中心向拆迁户或施工方支付。土地熟化后，由双桥经开区土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让，按照收支两条线原则，所得出让收入全额上缴双桥经开区财政，双桥经开区财政将土地开发和整治的成本（包括征地拆迁成本、土地整治成本、管理费用、财务费用和营业费用）全额返还给公司（在“营业外收入”核算），与前期公司投入的成本相抵，并在计提各项基金（规费）后，将土地出让金净收益的 80% 分配给公司，作为公司的营业收入。

公司通过土地整理开发可获取较为丰厚的利润，但东方金诚也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。

政府支持

1. 财政投入

公司为原双桥区财政局单独出资设立的国有独资公司，初始注册资本 5000 万元，后经多次增资，截至 2012 年 10 月末，公司注册资本 20 亿元，实收资本 7 亿元。根据《重庆市人民政府关于成立重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司的批复》（渝府）【2012】17 号文件，双桥经开区管委会将在 2014 年 3 月之前将剩余注册资本补缴到位，公司资本实力将进一步增强。

作为双桥经开区基础设施项目建设最重要的投融资主体，公司所经营的业务较为特殊，双桥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，双桥经开区财政给予公司的补贴收入合计 1.27 亿元。另外，对于公司代建的政府回购项目，双桥经开区财政会给予公司一定比例的投资性拨款作为项目的资本金。

2. 资产注入

双桥经开区政府主要通过国有土地划拨、项目资本金转增资本公积等方式给公司注入资产。2009 年，根据《重庆市双桥区财政局关于确认重庆市双财国有资产经营有限责任公司资产评估价值的批复》（双桥财政【2009】201 号），原双桥区政府以土地注入资产价值 173134.50 万元；根据《重庆市双桥区财政局关于项目资本金转资本公积的通知》（双桥财政【2009】194 号），原双桥区政府将 10730.00 万元作为对公司的投资，计入资本公积。2010 年，根据《重庆市双桥区财政局关于项目资本金转资本公积的通知》（双桥财政【2010】205 号），原双桥区政府将 35936.69 万元作为对公司的投资，计入资本公积。2010 年，公司根据重庆索原会计师事务所 2010 年 4 月 9 日出具的索原验发【2010】145 号验资报告确认土地使用权出资额 2100.00 万元；根据重庆凯弘众望评估有限公司出具的重凯弘众望【2010】估第 37 号土地估价报告书确认土地使用权 953.60 万元计入资本公积。2011 年，根据《重庆市双桥区财政局关于确认重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司资产评估价值的批复》（双桥财政【2011】195 号），原双桥区政府以土地注入资产价值 159942.23 万元。

另外，根据《重庆市双桥经济技术开发区管委会关于做好土地整治和储备及土地出让收益分配工作的通知》（双桥经开发【2012】8 号），2012 年~2015 年，公司获批储备双桥经开区政府拟注入的 3000 亩土地，市场估价约 390000 万元。

3. 土地出让收益返还

根据双桥经开区管委会出具的《重庆市双桥经济技术开发区管委会关于做好土地整治和储备及土地出让收益分配工作的通知》（双桥经开发【2012】8 号），委托并授权公司负责双桥经开区范围内的国有城市建设土地的整理和开发工作，土地整理完并按规定出让后获得的出让收入，扣除整理成本以及各项基金后获得的净收益，按 80%的比例返还给公司。2009 年~2011 年，公司获得土地出让净收益返还合计 18874.87 万元。

总体来看，作为承担双桥经开区基础设施项目建设最重要的投融资主体，其经营得到了双桥经开区政府的大力支持，为公司未来的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，双桥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。公司作为国有独资公司，不设股东会，设董事会、监事会和经营层。

公司董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 5 人组成，董事由出资人任命或更换，每届任期 3 年。董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定。公司监事会设监事 5 人，设监事会主席 1 人，其成员由出资人任命或更换。公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司经营层设总经理 1 人，副总经理 1 人，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部、投资项目部、资金财务部、综合行政部等职能部门，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。

内部管理制度方面，公司建立了董事会议事规则、总经理办公会议事规则，并完善了包括人事管理制度、资金管理制度、资产管理制度等在内的各项内部管理制度。

资金管理方面，公司对政府公益性项目涉及的投融资资金以及其他建设资金进行统筹管理，并按审定方案拨付资金，并监管资金使用过程。

资产管理方面，公司及下属子公司资产贯彻“统一领导、归口负责、分级管理、管用结合、责任到人”的原则，实行母公司和下属子公司二级管理的体制。公司资产经营部代表母公司行使一级管理职能，归口公司各部门的资产管理工作，并负责指导各下属子公司资产管理工作；各子公司为资产二级管理部门，其负责人为公司资产管理责任人，全面负责公司的资产管理工作。

人员素质

公司共有高管 12 人，董事长为公司法定代表人。公司高管全部为大专以上学历（含大专），其中研究生 4 人，本科 7 人，大专 1 人。

王守华，1963 年 8 月生，研究生学历，曾担任重庆市綦江县赶水镇党委副书记、书记，重庆市綦江县副县长，2012 年 3 月担任公司董事、总经理，2012 年 9

月至今担任公司董事长。

席捲澜，1971年10月生，研究生学历，曾担任原重庆市双桥区财政局副局长、金融工作办公室主任，2011年3月担任公司董事、副总经理，2012年9月至今担任公司董事、总经理。

陈韬，1964年4月生，本科学历，工程师，曾担任重庆市教育委员会财务处副处长、原大足县副县长，2012年3月至今担任公司监事会主席。

杨再辉，1970年9月生，大学学历，曾担任重庆大足国有资产经营管理集团有限公司副总经理，2012年9月至今担任公司副总经理。

综合看来，公司内部组织架构合理，管理制度健全，管理层素质较高。

财务分析

财务概况

公司提供了2009年~2011年的审计报告，三年财务数据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。截至2011年末，纳入公司合并报表的子公司包括重庆市庆通公路建设发展有限公司和重庆市宜居市政建设有限公司；由于公司对重庆市双桥区桥北机械工业有限责任公司没有实际控制力，该公司未纳入合并报表范围，对其投资采用成本法进行长期股权投资核算。

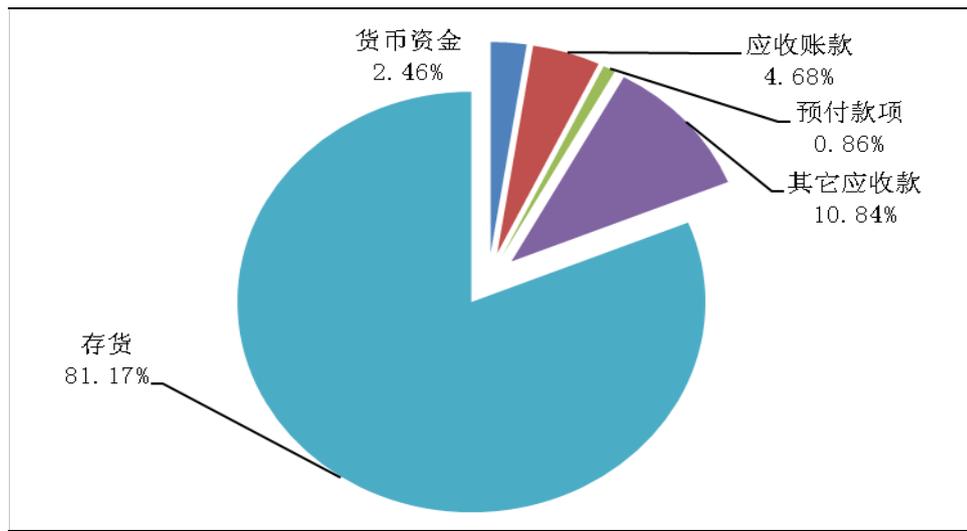
截至2011年末，开投集团资产总额555189.23万元，所有者权益464022.30万元，资产负债率16.42%；2011年，开投集团实现营业收入42257.96万元，利润总额16328.58万元，经营性净现金流7494.94万元。

资产构成

2009年~2011年末，公司资产总额逐年增长，其中，2010年末较2009年末增长18.54%，2011年末较2010年末增长49.14%，年均增长率32.96%。截至2011年末，公司资产中流动资产占比90.57%，非流动资产占比9.43%。

2009年~2011年末，公司流动资产增长较快。截至2011年末，公司流动资产502861.90万元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货等构成。

图1:2011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12347.35万元，其中99.94%为银行存款。

2009年~2010年末，公司均无应收账款；截至2011年末，公司应收账款23510.94万元，全部为应收其股东重庆市双桥区财务局款项，账龄均在1年以内。

2009年~2011年末，公司其他应收款波动增加。截至2011年末，公司其他应收款账面金额55600.46万元，主要是与当地企事业单位以及关联公司产生的往来款，其中账龄在1年以内的占比30.86%，1~2年的占比49.59%，2~3年的占比7.22%，3~4年的占比11.34%，4~5年的占比0.90%，5年以上的占比0.09%，公司计提了坏账准备共1083.64万元；其他应收款金额前5名合计占比69.27%，均为重庆当地企事业单位。

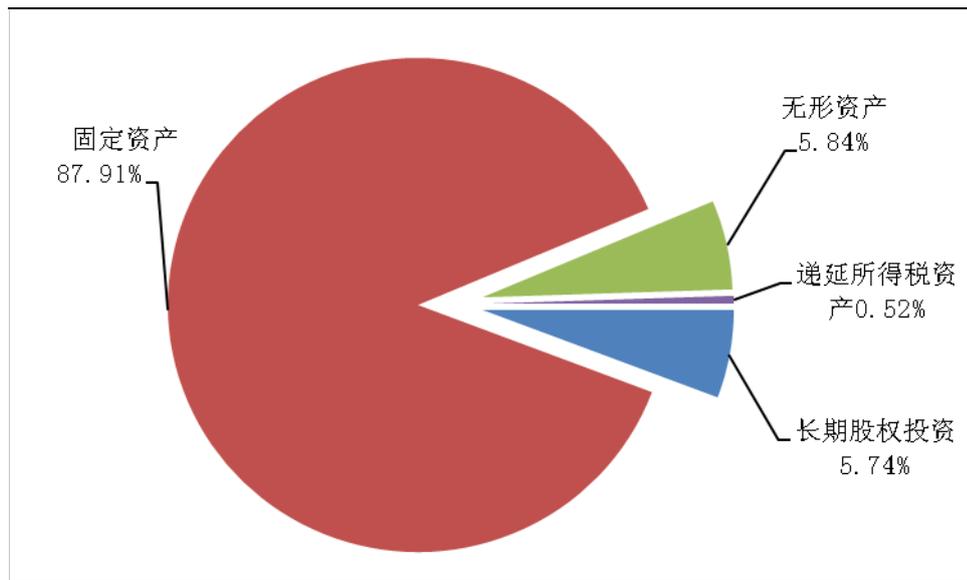
2009年~2011年末，公司存货逐年增长，年均增长率37.67%，主要是因为公司收储和整理的土地资产不断增加。截至2011年末，公司存货408186.79万元，其中土地资产占比87.26%，剩余部分为开发成本；5.66亿元土地资产已抵押给银行作为担保，抵押期内变现能力弱。

2009年~2011年末，公司非流动资产中固定资产占比分别为99.99%、88.33%和87.91%，且金额逐年增长，导致非流动资产逐年增长。截至2011年末，公司固定资产中公司代建未移交的市政设施类资产占比99.96%。

截至2011年末，公司长期股权投资3001.00万元，全部为对重庆市双桥区桥北机械工业有限责任公司的投资。

截至2011年末，公司无形资产3053.60万元，全部是土地使用权。

图2：2011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

总体来看，公司资产规模逐年增长，且以流动资产为主，流动资产中存货占比很大，大部分为土地资产，部分土地资产处于抵押状态，资产流动性较差，应收类款项产生坏账的可能性不大，公司总体资产质量一般。

资本结构

1. 所有者权益

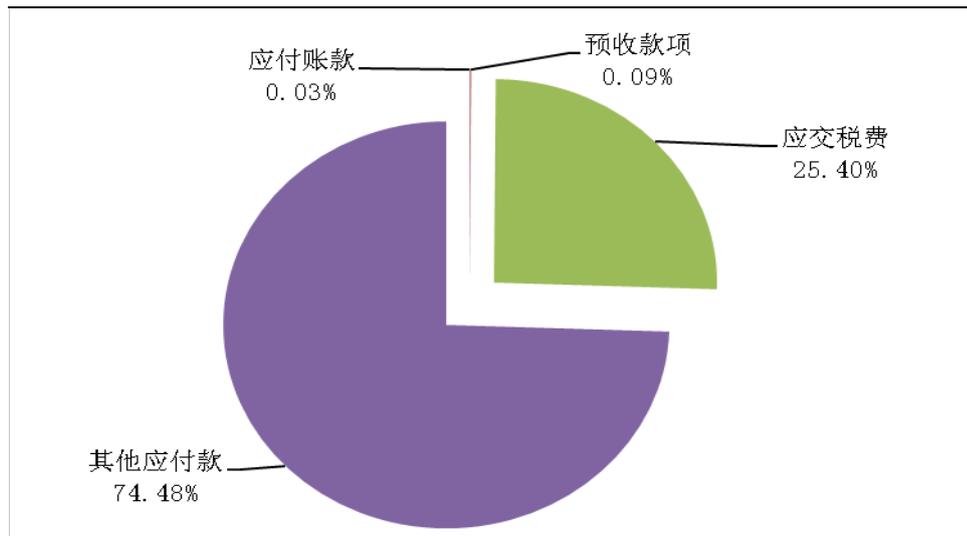
2009年~2011年末，公司所有者权益逐年增长，年均增长率38.17%。截至2011年末，公司所有者权益464022.30万元，较2010年末大幅增长59.69%，主要是由于双桥经开区政府将159942.23万元土地资产注入公司所致。截至2011年末，公司所有者权益中股本占比10.78%，资本公积占比82.16%，盈余公积占比0.69%，未分配利润占比6.37%。

2. 负债

2009年~2011年末，公司负债总额逐年小幅上升，年均增长率13.34%，主要是其他应付款和长期借款的增加所致。截至2011年末，公司负债中流动负债占比34.93%，非流动负债占比65.07%。

2009年~2011年末，公司流动负债呈波动趋势，其中2010年末较2009年末减少39.64%，2011年末较2010年末增长75.57%。截至2011年末，公司流动负债31840.34万元，主要由应交税费和其他应付款等构成。

图3：2011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，公司应交税费逐年上涨，主要是由于公司营业收入和利润逐年增加。截至2011年末，公司应交税费8086.99万元，其中企业所得税占比80.25%，营业税占比17.80%。

2009年~2011年末，公司其他应付款呈波动趋势，其中2010年末较2009年末下降59.31%，2011年末较2010年末大幅上升141.29%，公司其他应付款主要是应付当地企事业单位的暂借款。截至2011年末，公司其他应付款23713.74万元，其中应付前5名金额合计21047.73万元。

2009年~2011年末，公司非流动负债波动增长，以长期借款为主，长期借款占比分别为100.00%、99.84%和95.45%。截至2011年末，公司长期借款56630.00万元，全部为抵质押借款，其中1年内到期的共15000.00万元⁵，2~3年内到期的共10200.00万元，3~4年内到期的共3000.00万元，剩余部分均为5年以上到期。

由于被注入大量的土地资产导致所有者权益大幅增加，2009年~2011年末，公司资产负债率逐年下降，全部债务资本化比率波动下降，两项指标均处于很低的水平。公司大部分资产是双桥经开区政府注入的土地资产，公司对其实际的运营能力受到限制，公司实际的债务负担较重。随着2014年3月之前剩余13亿元注册资本的补缴到位，公司的债务压力将有所缓解。

截至2011年末，公司无对外担保。

⁵ 截至2011年末，公司1年内到期的长期借款为15000万元，未转入“一年内到期的非流动负债”科目核算。

表 8：公司债务结构指标

指标	2009 年末	2010 年末	2011 年末
资产负债率 (%)	22.60	21.94	16.42
全部债务资本化比率 (%)	15.60	18.83	10.88

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期公司债券公司计划募集资金 10 亿元，将全部用于保障房建设项目。本期公司债券发行后，以公司 2011 年末的财务数据为基础，公司的负债总额为 191166.94 万元，资产负债率将上升至 29.18%。

总体来看，公司所有者权益稳定性较好，净资产对现有债务的覆盖程度较高；负债以长期借款为主，负债规模逐年上升，预计未来债务负担将有所加重，但负债水平依然会保持在合理范围内。考虑到政府注入土地资产的运营限制，公司实际的债务负担较重。随着注册资本的补缴到位，公司的债务压力将有所缓解。

盈利能力

公司的主营业务收入主要来源为项目代建的管理费收入和土地出让收益返还。随着双桥经开区基础设施建设投入力度的不断加大，2009 年~2011 年，公司项目代建收入大幅增长，使公司营业收入快速增长，年平均增长率 197.49%。同期，公司营业成本年均增幅 33.47%，营业收入增速远高于营业成本增速。

表 9：公司盈利能力

项目	2009 年	2010 年	2011 年
营业收入 (万元)	4774.87	32133.01	42257.96
营业成本 (万元)	0.00	21575.84	28798.30
期间费用 (万元)	561.62	371.21	324.39
利润总额 (万元)	8209.70	13032.25	16328.58
营业利润率 (%)	94.50	31.05	30.07
总资本收益率 (%)	2.51	3.08	2.62
净资产收益率 (%)	2.97	3.66	2.91

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2009 年~2011 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 11.76%、1.16%和 0.77%，近两年期间费用占比大幅下降，主要是由于公司管理费用和财务费用下降，其中，2011 年公司的利息支出由 2010 年的 405.78 万元大幅下降至 137.95 万元。随着营业收入的增长、期间费用的不断减少以及双桥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，年平均增长率 41.03%。2009 年~2011 年，公司获得的市政基础设施工程建设专项补贴收入分别为 4269.66 万元、3432.23 万元和 5015.99 万元，占利润总额的比例分别为 52.01%、26.34%和 30.72%。

从资产盈利指标来看，2009 年~2011 年，公司总资本收益率分别为 2.51%、

3.08%和 2.62%；净资产收益率分别为 2.97%、3.66%和 2.91%。两项指标均出现小幅波动，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专营优势，公司近三年营业收入快速增长，稳定的财政补贴对公司的利润水平具有较大的支撑作用，但总资本收益率和净资产收益率均处于较低的水平，公司盈利能力一般。

现金流

2009 年~2011 年，公司经营活动现金流入波动较大，分别为 10607.95 万元、35983.62 万元和 27186.83 万元，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；经营活动现金流出波动较大，分别为 20507.76 万元、60173.11 万元和 19691.89 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 20507.76 万元、60173.11 万元和 10088.82 万元，主要包括公司承担的项目前期建设资金、前期的土地开发成本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-9899.80 万元、-24189.49 万元和 7494.94 万元，经营活动现金流状况一般。

从投资活动现金流来看，公司投资活动现金流量很小。2009 年~2011 年，公司投资活动没有现金流入，投资活动产生的现金流量净额分别为-4.58 万元、-5903.77 万元和-2.48 万元。

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和往来款为主，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，公司筹资活动没有现金流出，但受项目投资增加对资金需求增大的影响，公司筹资活动现金流入较大；2011 年公司支付 10800.00 万元用于偿还债务和利息。2009 年~2011 年，公司筹资性净现金流分别为 32130.00 万元、22500.00 万元和-10800.00 万元。

总体来看，公司经营活动现金流状况一般；近三年投资活动现金流较小，随着公司项目投资支出的快速增长，外部融资需求逐渐增大，筹资活动现金流入增加。

偿债能力

公司资产流动性较差，实际债务负担较重，整体盈利能力一般，但考虑到作为双桥经开区基础设施项目建设最重要的投融资主体，公司主营业务公益性很强、区域专营优势明显，双桥经开区政府对其支持力度很大，因此，公司的短期和长期偿债能力均主要取决于双桥经开区政府的财政实力和偿债能力。鉴于双桥经开区政府具有较强的财政实力和很强的偿债能力以及未来重庆市政府对双桥经开区的大力支持，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

本期债券偿债能力

本期债券的拟发行额度为 10 亿元，是公司 2011 年末全部债务和负债总额的

1.77 倍和 1.10 倍，对公司现有资本结构有较大影响。

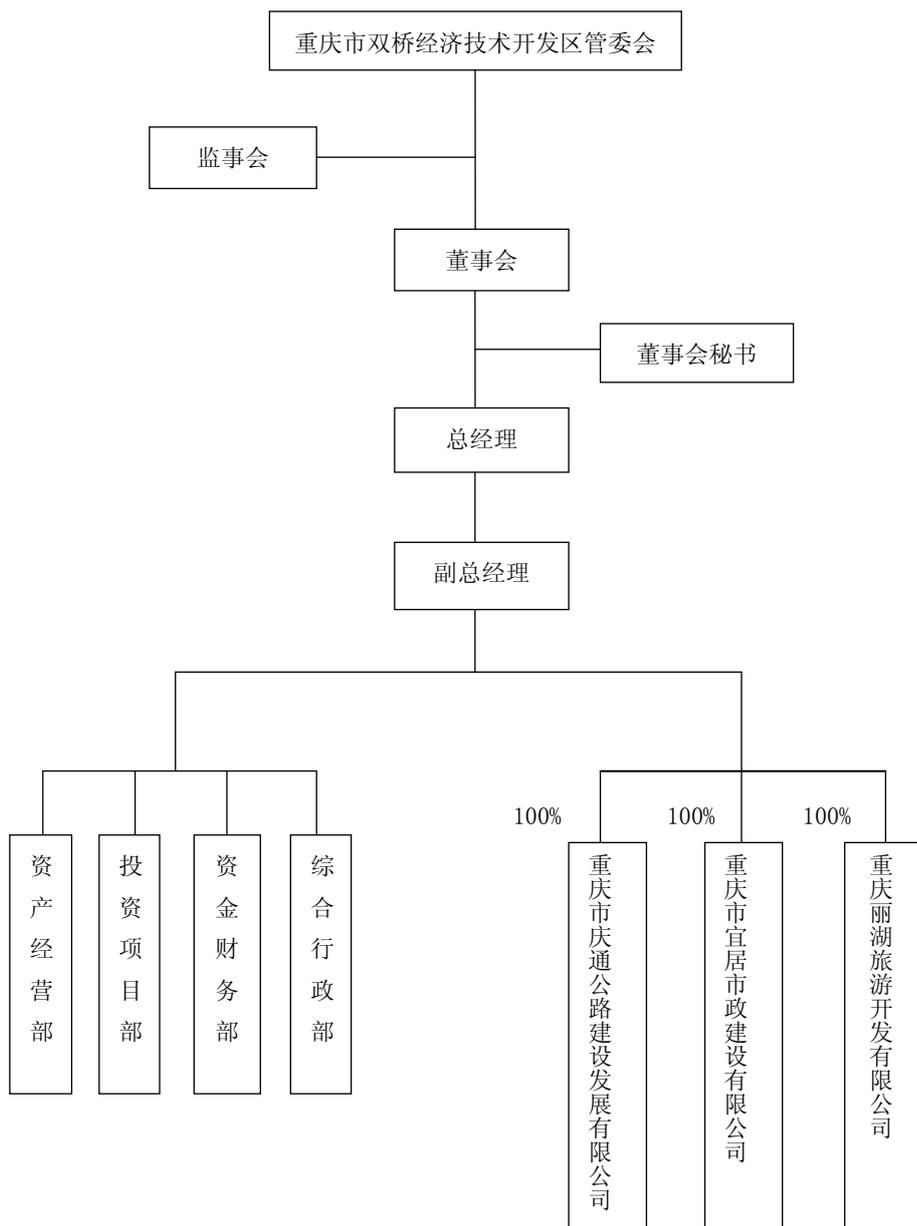
本期债券设计了本金分期偿还条款，双桥经开区现有的财政实力能够为本期债券的偿还提供很强保障，同时根据公司与双桥经开区管委会签署的本期债券募投项目-重庆市双桥经济技术开发区公租房建设项目的回购协议，公租房项目建成后，由双桥经开区管委会进行回购，回购款总额为 17.63 亿元，其中包括建设投资额 13.06 亿元和管理费 4.57 亿元，建设投资额于 2016 年~2020 年分 5 期（年）平均支付，每期（年）支付 2.61 亿元；项目管理费于 2014 年~2020 年分 7 期（年）支付，每期（年）支付 0.653 亿元。另外，本期债券的另一募投项目-重庆市双桥经济技术开发区经济适用房建设项目预计可为公司带来共计 15.73 亿元的销售收入，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，经济和财力实力很强。双桥经开区经济发展基础较好，未来经济发展潜力较大，财政实力较强。作为双桥经开区基础设施项目建设最重要的投融资主体，公司主营业务在双桥经开区具有很强的专营优势；双桥经开区政府在资产注入、财政补贴和土地出让收益返还等方面给予了公司很大的支持。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；双桥经开区政府性基金收入在财政收入中占比较高，财政收入对土地出让收入依赖程度较大；公司资产流动性较差，整体盈利能力一般。

鉴于双桥经开区政府具有较强的财政实力和很强的偿债能力以及未来重庆市政府对双桥经开区的大力支持，综合分析，公司的主体信用风险很低，综合偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：开投集团组织架构图



附件二：开投集团 2009~2011 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	23248.14	15654.89	12347.35
交易性金融资产	-	-	-
应收票据	-	-	-
应收账款	-	-	23510.94
预付款项	31842.06	33850.50	4300.00
应收利息	-	-	-
应收股利	-	-	-
其它应收款	23991.96	18857.39	54516.82
存货	215369.61	251977.32	408186.79
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	294451.76	320340.10	502861.90
非流动资产：			
可供出售金融资产	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
长期应收款	-	-	-
长期股权投资	-	3001.00	3001.00
投资性房地产	-	-	-
固定资产	19583.66	45852.58	46001.82
工程物资	-	-	-
在建工程	-	-	-
固定资产清理	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-
油气资产	-	-	-
无形资产	-	3053.60	3053.60
开发支出	-	-	-
商誉	-	-	-
长期待摊费用	-	-	-
递延所得税资产	2.65	3.97	270.91
其他非流动资产	-	-	-
非流动资产合计	19586.31	51911.15	52327.33
资产总计	314038.07	372251.26	555189.23

附件二：开投集团 2009~2011 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	4000.00	4000.00	-
交易性金融负债	-	-	-
应付票据	-	-	-
应付账款	641.00	-	9.60
预收款项	-	75.48	30.00
应付职工薪酬	-	-	-
应交税费	1250.29	4232.26	8086.99
应付利息	-	-	-
应付股利	-	-	-
其他应付款	24153.77	9827.98	23713.74
一年内到期的非流动负债	-	-	-
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	30045.06	18135.72	31840.34
非流动负债：			
长期借款	40930.00	63430.00	56630.00
应付债券	-	-	-
长期应付款	-	-	-
专项应付款	-	100.00	2696.60
预计负债	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-
非流动负债合计	40930.00	63530.00	59326.60
负债合计	70975.06	81665.72	91166.94
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	50000.00	50000.00	50000.00
资本公积	184420.50	221310.79	381253.02
盈余公积	776.80	1840.02	3190.24
未分配利润	7865.71	17434.73	29579.04
外币报表折算差额	-	-	-
未确认投资损失	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	243063.01	290585.54	464022.30
少数股东权益	-	-	-
股东权益合计	243063.01	290585.54	464022.30
负债与股东权益合计	314038.07	372251.26	555189.23

附件三：开投集团 2009~2011 年合并利润表（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年
一、营业收入	4774.87	32133.01	42257.96
减：营业成本	-	21575.84	28798.30
减：营业税金及附加	262.62	580.64	753.74
销售费用	-	-	10.78
管理费用	620.92	789.60	175.66
财务费用	-59.30	-418.38	137.95
资产减值损失	10.60	5.30	1067.75
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益	-	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-
二、营业利润	3940.04	9600.01	11313.78
加：营业外收入	4269.66	3432.23	5015.99
减：营业外支出	-	-	1.19
其中：非流动资产处置损失	-	-	-
三、利润总额	8209.70	13032.25	16328.58
减：所得税	985.03	2400.00	2834.05
加：未确认的投资损失	-	-	-
四、净利润	7224.68	10632.24	13494.53
其中：归属于母公司所有者的净利润	7224.68	10632.24	13494.53

附件四：开投集团 2009~2011 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	4774.87	32133.01	19490.23
收到税费返还	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	5833.08	3850.62	7696.60
现金流入小计	10607.95	35983.62	27186.83
购买商品、接受劳务支付的现金	-	-	9603.07
支付给职工以及为职工支付的现金	-	-	-
支付的各项税费	-	-	-
支付的其他与经营活动有关的现金	20507.76	60173.11	10088.82
现金流出小计	20507.76	60173.11	19691.89
经营活动产生的现金流净额	-9899.80	-24189.49	7494.94
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	-	-	-
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	-	-	-
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-
现金流入小计	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4.58	2.77	2.48
投资所支付的现金	-	5901.00	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-
现金流出小计	4.58	5903.77	2.48
投资活动产生的现金流量净额	-4.58	-5903.77	-2.48
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	-	-	-
取得借款所收到的现金	32130.00	22500.00	-
发行债券收到的现金	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
现金流入小计	32130.00	22500.00	-
偿还债务所支付的现金	-	-	10800.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-

现金流出小计	-	-	10800.00
筹资活动产生的现金流量净额	32130.00	22500.00	-10800.00
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	22225.62	-7593.25	-3307.54

附件五：开投集团 2009~2011 年合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2009 年	2010 年	2011 年
1、净利润	7224.68	10632.24	13494.53
资产减值准备	10.60	5.30	1067.75
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7.23	6.79	7.12
无形资产摊销	-	-	-
长期待摊费用摊销	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	-	-
固定资产报废损失	-	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	-	405.78	137.95
投资损失	-	-	-
递延所得税资产减少	-	-	-
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	-	-790.00	-6633.65
经营性应收项目的减少	-21278.48	-18412.42	-6582.64
经营性应付项目的增加	4136.17	-16037.18	6003.89
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-9899.80	-24189.49	7494.94
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	23248.14	15654.89	12347.35
减：现金的期初余额	1022.52	23248.14	15654.89
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	22225.62	-7593.25	-3307.54
4、现金和现金等价物明细			
现金	-	-	-
其中：库存现金	-	-	-
可随时用于支付的银行存款	-	-	-
可随时用于支付的其他货币资金	-	-	-

现金等价物	-	-	-
其中：三个月内到期的债券投资	-	-	-

附件六：开投集团主要财务指标

项目	2009年	2010年	2011年
盈利能力			
营业利润率(%)	94.50	31.05	30.07
总资产收益率(%)	2.51	3.08	2.62
净资产收益率(%)	2.97	3.66	2.91
偿债能力			
资产负债率(%)	22.60	21.94	16.42
长期债务资本化比率(%)	14.41	17.92	10.88
全部债务资本化比率(%)	15.60	18.83	10.88
流动比率(%)	980.03	1766.35	1579.32
速动比率(%)	263.21	376.95	297.34
经营现金流动负债比(%)	-32.95	-133.38	23.54
EBITDA 利息倍数(倍)	-132.48	-26.69	-68.41
全部债务/EBITDA(倍)	5.51	5.37	3.52
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.45	0.13
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	160.90	63.90	-31.84
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	-	3.59
存货周转次数(次)	-	0.09	0.09
总资产周转次数(次)	0.02	0.09	0.09
现金收入比(%)	100.00	100.00	46.12
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	-	32.96
营业收入年平均增长率(%)	-	-	197.49
利润总额年平均增长率(%)	-	-	41.03
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.41	0.63	0.81
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.53	1.80	1.36
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.49	-1.21	0.37
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.50	-1.50	0.37

附件七：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	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 n 年}}\right]^{1/(n-1)}-1\times 100\%$
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	$\text{EBITDA}/\text{本期债券摊还额度}$
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

附件八：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 2013 年重庆市双桥经济技术开发区开发 投资集团有限公司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发行后第 12 个月及以后每年度公司年报公布后的一个月进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“开投集团”）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。开投集团如发生重大变化，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开投集团的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现开投集团出现重大变化，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。

如开投集团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，直至开投集团提供相关资料。

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开投集团、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开投集团、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 4 月 19 日

