跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1073 号

重庆市中科控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

重庆市中科控股有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

重庆市中科控股有限公司公开发行的“17 中科 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

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

重庆市中科控股有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 中科 01	5 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2017/3/3

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	165.22	162.82
所有者权益（亿元）	52.58	53.73
长期债务（亿元）	11.92	13.78
全部债务（亿元）	54.12	48.18
营业收入（亿元）	56.74	50.02
净利润（亿元）	7.78	3.65
EBITDA（亿元）	11.10	7.60
经营性净现金流（亿元）	--	1.92
营业利润率（%）	17.39	20.45
净资产收益率（%）	22.26	6.87
资产负债率（%）	68.17	67.00
全部债务资本化比率（%）	50.72	47.27
流动比率（倍）	1.52	1.60
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	2.65
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	2.22	1.52

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2015 年财务数据来自备考审阅报表，2016 年财务数据来自审计报告；3、公司未编制 2015 年备考现金流量表，2015 年 EBITDA 中的折旧及摊销为公司单独提供。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，重庆市中科控股有限公司（以下简称“公司”或“中科控股”）作为国内规模较大的民营建筑企业之一，维持了较强的区域竞争力和品牌影响力，业务模式加速升级转型，建筑工程项目储备规模较大，房地产项目销售面积和销售金额增长，债务负担有所减轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业务区域集中度较高、中标的 PPP 项目体量较大、收入和利润规模缩减等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

目前公司积极拓展 PPP 项目，推进建筑产业化的研发，未来随着公司建筑业务转型升级，公司核心竞争力有望提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17 中科 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司施工经验丰富，承包资质齐全，是国内规模较大的民营建筑企业之一，在重庆、贵州、四川等地区具有较强的竞争力。

2．公司建筑工程板块客户主要为地方政府及平台类企业以及知名房地产开发企业，客户质量较高，为回款提供了一定保障。

3．公司建筑工程业务在手项目规模较大，项目储备充足，能够满足未来几年建筑施工需求。

4．2016 年，公司房地产项目签约销售面积和销售金额均有所增长，对公司收入和利润贡献较大。

5．公司债务负担有所下降，处于合理水平，债务结构有所改善。

关注

1．公司建筑工程业务和房地产业务区域分

布较集中，一定程度上降低了营运成本，但也容易受到区域经济和当地政策的影响。

2．公司房地产项目主要分布在三、四线城市，存在一定去化压力；公司主要进行存量项目的开发，无新增土地储备。

3．兰州中通道 PPP 项目体量大，其开发运营情况对公司未来经营业绩有重要影响；因规划调整，该项目开工时间延迟。

4．随着宏观经济增速下行，公司小贷业务风险加大，贷款不良率上升，资产减值损失对公司利润造成一定影响。

5．公司长期借款存在集中偿付现象，由于业务升级转型导致收入和利润规模下降，主营业务以外的利润来源对公司利润有较大影响，建筑工程业务对资金占用较大，存在一定或有负债风险。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李　镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@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

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

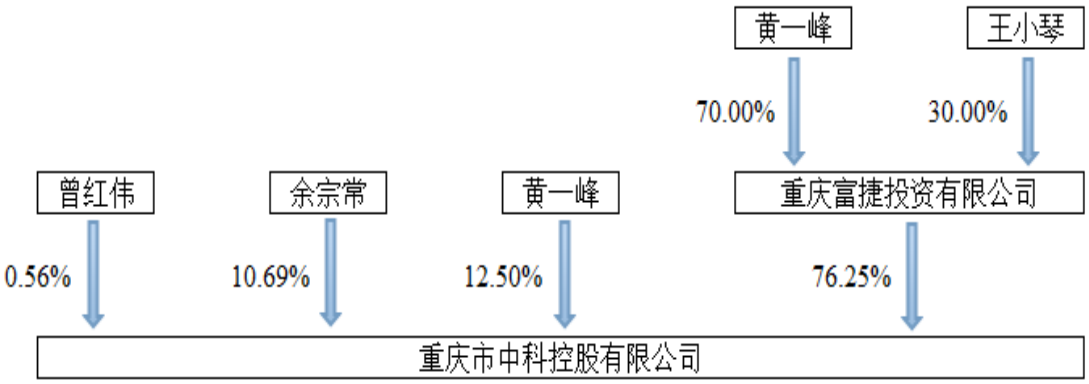
分析师：李倩

联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆市中科控股有限公司（以下简称“公司”或“中科控股”）系由自然人黄一峰、王小琴于2010年12月出资设立的民营非上市公司，初始注册资本2,000.00万元。2016年，公司注册资本及股权结构未发生变化。截至2016年底，公司注册资本11.67亿元，重庆富捷投资有限公司（以下简称“富捷投资”）是公司第一大股东，持股比例为76.25%，公司实际控制人为黄一峰。

图1　截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016年，公司经营范围及主营业务未发生变化。截至2016年底，公司本部下设董事会/党委办公室（监察审计部）、风险管理部、投融资管理中心、董事局办公室、人力行政部、财务管理部、信息化管理部和经营拓展中心8个职能部门；纳入合并范围的子公司共55家；在职员工合计1,069人。

截至2016年底，公司合并资产总额162.82亿元，负债合计109.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计53.73亿元，其中归属于母公司所有者权益合计34.75亿元。2016年，公司实现营业收入50.02亿元，净利润（含少数股东损益）3.65亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.90亿元；经营活动产生的现金流量净额1.92亿元，现金及现金等价物净增加额-1.36亿元。

公司注册地址：重庆市涪陵区兴华中路55号（宏富大厦）2-1号；法定代表人：黄一峰。

二、债券发行及募集资金使用情况

本报告对“17中科01”进行跟踪。截至2017年5月底，“17中科01”募集资金尚未使用的余额19.73万元，已使用部分均按照募集说明书约定用途使用，用于偿还金融机构借款和补充流动资金。截至本报告出具日，“17中科01”尚未到第一个付息日。

表1　本报告所跟踪债券发行情况

债券简称	债券代码	当前余额	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
17中科01	143037.SH	5.00亿元	3+2年	6.50%	2017/3/28	公开发行

资料来源：Wind资讯

三、行业分析

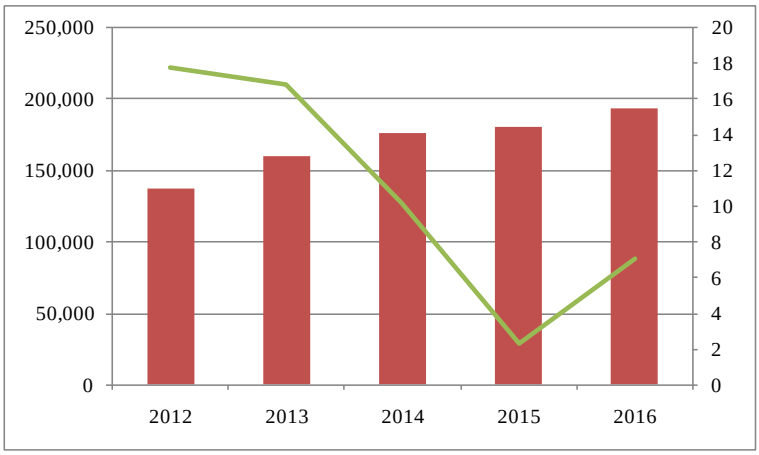
公司主要从事建筑施工和房地产开发业务。

1．建筑行业

行业总产值增速回升

随着中国经济增速的下行，2014 年以来，建筑业总产值增速大幅放缓，2015 年增速下降至 2.29%。2016 年，来自“一带一路”相关国家的对外承包工程规模大幅增长，政府积极推动 PPP 项目落地实施，房地产投资增速触底反弹，建筑总产值增速较上年回升 4.80 个百分点。2017 年 1~3 月，在基础设施投资建设的拉动下，国内建筑总产值较上年同期增长 10.80%，增速进一步回升。2015 年建筑业新签合同额负增长，2016 年，建筑业新签合同额增速大幅上升至 15.38%，行业景气度改善，未来一段时间建筑业总产值有望实现较快增长。

图 2　近年来中国建筑业总产值及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

上游原材料价格触底反弹

2016 年以来，在“供给侧改革”持续推进、供需错配的影响下，钢材价格触底回升，呈波动上升态势。同时，在国家出台稳增长政策、基础设施建设和房地产投资增长的环境下，水泥价格回升。上游原材料价格波动幅度较大，对建筑企业的成本控制造成一定不利影响。

下游需求显著增长

2016 年，房地产市场升温、投资回升，全国房地产开发投资 102,580.61 亿元，较上年增长 6.90%，增速较上年回升 5.90 个百分点；2017 年 1~4 月，全国房地产开发投资增速进一步回升，较上年同期增长 9.30%，房地产行业的建筑需求显著增长。2016 年，我国基础设施建设投资 152,011.68 亿元，较上年增长 15.71%；2017 年 1~4 月，我国基础设施建设投资较上年同期增长 18.21%，对建筑行业起到良好的支撑作用。2016 年，对外承包工程新签合同额 2,440.10 亿美元，较上年大幅增长 16.20%，“一带一路”政策取得显著成效。整体看，全国房地产开发投资显著回暖，基础设施建设投资保持较快增长，对外工程承包新签合同额在“一带一路”带动下持续增长，建筑业下游需求显著增长。

建筑业呈现升级转型趋势

未来，建筑业转型升级将进一步深化，由粗放式的发展模式向以装配式建筑为代表的工业化、精细化方向转型。装配式建筑是弥补现阶段建筑业高技能劳动力短缺的有效途径，通过工厂预制和

现场装配相结合的生产方式，不但缩短了建造周期，还能减少对手工劳动和劳动技能的依赖，提升建筑质量。

总体看，2016 年我国建筑行业总产值增速回升，行业景气度改善，下游需求显著增长，上游原材料价格触底反弹，行业升级转型趋势更加显著。

2．房地产行业

二线城市地价及溢价率大幅上涨

2016 年，一、二、三线城市的楼面均价和土地溢价率均有不同程度的上升。一、二、三线城市的楼面均价的同比增长率分别为 9%、74%和 19%，土地溢价的同比增幅分别为 18 个百分点、34 个百分点和 18 个百分点。较多房企转战二线重点城市拿地，对优质地块的争夺加剧，二线城市楼面均价和土地溢价率大幅上涨，地王频出。

商品房销售高位运行，房价快速上涨

2016 年，商品房销售全年高位运行，全国商品房销售面积 157,349.00 万平方米，同比增长 22.5%；其中，住宅销售面积增长 22.4%。从供应来看，2016 年，全国房屋竣工面积 106,128.00 万平方米，同比增长 6.1%；其中，住宅竣工面积 77,185.00 万平方米，同比增长 4.6%。百城价格指数延续上年增长趋势，一、二、三线城市房价均进入上涨通道。截至 2016 年底，百城价格指数较年初增长 18.22%。

全国各地调控政策密集出台

为了应对房价快速上涨防止房地产市场泡沫化，2016年“十一假期”，全国数十个一线及重点二线陆续推出房地产调控政策，从限购、限贷、限价等多个方面进行调控。11月中下旬，武汉、杭州、深圳、南京、上海、天津等地的楼市调控升级，从公积金、社保和个税缴存年限、贷款比例等方面对调控进行了加码。2016年密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱。2017年3月以来，全国约30个城市发布楼市调控新政，其中厦门、杭州、广州等城市多次发布升级版调控政策，北京从“认房又认贷”开始，在购房资格、入学条件、商住房买卖限制、中介整治等方面填补政策漏洞，调控力度升级，调控地域范围扩大。本轮调控中针对供给端主要采取了两个手段：一是严格规范房屋土地规划用途，严禁“商办工改住”；二是住房限售，即居民家庭新购买的住房在取得不动产证满规定年限后方可转让。限售政策是本轮政策调控中的创新措施，通过限制住房交易后的再次转让，增加了住房持有成本，有力打击了各类炒房和套现的现象。

总体看，2016 年商品房销售高位运行，在一二线城市的领涨下，各线城市房价均进入上涨通道，房地产投资增速回升；2016 年 10 月以来，为控制房价过快上涨，全国各地房地产调控政策密集出台，从限购、限贷、限价、限售等多方面进行调控，政策环境趋严。

3．重庆市区域经济

2016 年，重庆市实现地区生产总值 17,558.76 亿元，较上年增长 10.7%；实现建筑业增加值 1,714.63 亿元，较上年增长 15.1%；建筑业总产值达 7,035.81 亿元，较上年增长 12.4%；全市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 336.92 亿元，较上年增长 9.9%，建筑业整体发展良好。

2016 年，重庆市全年完成固定资产投资总额 17,361.12 亿元，较上年增长 12.1%；其中，基础设施建设投资 5,660.87 亿元，较上年增长 30.0%，占全市固定资产投资的 32.6%，基础设施建设投资对建筑业的发展起到了很大的推动作用。

2016 年，重庆市全年完成房地产开发投资 3,725.95 亿元，同比微幅下降 0.70%，房地产开发投

资并未出现回暖；其中，住宅投资完成 2,319.97 亿元，同比下降 3.00%。2016 年，重庆房屋新开工面积为 4,875.16 万平方米，同比大幅下降 16.10%。其中，住宅新开工面积为 2,998.92 万平方米，下降 18.30%。2016 年，重庆市商品房竣工面积为 4,421.30 万平方米，同比下降 4.50%。其中，住宅竣工面积为 3,084.00 万平方米，下降 3.20%。

从土地供应来看，2016 年，重庆供应土地 789 宗，较上年的 967 宗减少 178 宗；成交土地 714 宗，较上年 824 宗减少 110 宗。2016 年，重庆成交土地占地面积 3,833.34 万平方米，同比下降 22.03%；规划建筑面积 6,051.97 万平方米，同比下降 25.30%。其中成交住宅类土地占地面积 1,187.48 万平方米，同比下降 30.02%；成交商住综合用地占地面积 563.75 万平方米，同比下降 35.35%；成交商服用地占地面积 316.24 万平方米，同比下降 26.24%。土地价格方面，2016 年 12 月，重庆住宅类用地楼面均价 3,722.60 元/平方米，为全年 12 个月的最高值，较上年同期大幅增长 138.89%；商服用地楼面均价 1,764.14 元/平方米，较上年同期增长 58.47%。土地成交量的大幅下降和楼面均价的大幅上升反映了重庆市土地供应有所下降，需求端旺盛，楼面均价增幅较大。

从商品房销售情况看，2016 年，重庆商品房销售面积 6,257.15 万平方米，同比增长 16.27%；其中住宅销售面积 5,105.46 万平方米，同比增长 14.00%。商品房销售额 3,432 亿元，同比增长 16.30%；其中住宅销售额 2,635.64 亿元，同比增长 17.40%。商品房销售均价 5,484.93 元/平方米，同比小幅增长 0.02%，销售均价基本维持稳定。

总体看，重庆市基础设施建设投资快速增长，带动建筑业较快发展；房地产开发投资并未出现回暖，开工面积和竣工面积均有所下降；2016 年重庆市房地产需求端旺盛，土地供应下降，以去库存为主。

四、管理分析

2016 年，公司董事、监事及高级管理人员未发生变更。公司高管团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2015 年 12 月，公司通过非同一控制下的合并获得重庆中坤房地产开发有限公司（以下简称“中坤地产”）100%股权，新增房地产开发业务。为提高数据可比性，公司编制了 2013~2015 年的备考财务报表，本报告经营及财务分析部分 2015 年数据均采用备考财务报表口径，2016 年数据采用审计报告口径。

2016 年，公司实现主营业务收入 49.95 亿元，较上年减少 11.91%，主要系公司进行转型升级，整合公司资源重点进行建筑产业化发展及 PPP 项目的拓展，传统业务规模有所下滑，建筑工程收入减少所致；主营业务占营业收入的 99.86%，主营业务仍十分突出；公司实现净利润 3.65 亿元，较上年减少 39.40%，主要系资产减值损失增加以及公允价值变动收益减少所致。

表 2　2015~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑工程	29.92	52.76	14.27	20.47	40.99	10.93

房地产销售	17.34	30.58	26.75	19.47	38.98	33.19
商品销售业务	5.61	9.89	14.48	7.32	14.66	18.18
小贷业务	2.51	4.42	100.00	2.54	5.07	76.37
租赁业务	0.29	0.52	12.73	0.01	0.02	-130.47
其他业务	1.04	1.83	29.87	0.14	0.28	14.84
合计	**56.71**	**100.00**	**22.18**	**49.95**	**100.00**	**23.97**

资料来源：公司提供
注：2015 年小贷业务收入为净收入，毛利率为 100.00%；2016 年小贷业务收入统计口径改变，将利息收入计入营业收入，利息支出计入营业成本。

从收入构成来看，2016 年，建筑工程收入占比从 52.76%下降至 40.99%，主要系公司业务转型升级以及为控制业务风险而减少与中小房企的合作所致；房地产销售收入占比从 30.58%上升至 38.98%，是公司重要收入来源；商品销售业务收入占比从 9.89%上升至 14.66%，主要系合并范围变化、混凝土销售规模扩大所致；小贷业务收入占比从 4.42%上升至 5.07%，对公司收入有一定贡献；租赁业务和其他业务收入占比仍很小。

从毛利率来看，2016 年，建筑工程业务毛利率从 14.27%下降至 10.93%，主要系房屋建筑业务占比增加以及市场竞争加剧所致；房地产销售毛利率从 26.75%上升至 33.19%，主要系平均售价较高的项目陆续结转所致；商品销售业务毛利率从 14.48%上升至 18.18%，主要系毛利率较高的混凝土销售规模扩大所致；小贷业务毛利率为 76.37%；租赁业务毛利率大幅下降为负值，主要系 2016 年重庆图正贸易（集团）有限公司（以下简称“图正贸易”）不再纳入合并范围后、剩余的租赁业务盈利能力较弱所致。受上述因素的综合影响，2016 年，公司主营业务毛利率为 23.97%，较上年小幅上升。

总体看，2016 年，公司收入规模下降，但毛利率水平有所提升；受业务结构变化、公司建筑产业化转型升级等原因影响，建筑工程收入及毛利率均有所下降；房地产结转收入和毛利率均有所上升。

2．建筑工程业务

近年来，考虑到三四线城市房地产市场景气度欠佳，为控制风险，公司减少与中小型房地产开发商的合作。2016年，公司房屋建筑业务规模进一步缩减，在建筑工程板块中的收入占比下降至49.83%，但仍是施工建筑业务的重要构成部分；其中，非商品房建筑收入减少55.86%，主要系之前多个项目已完工、但涪陵工商联大厦因政府规划等因素未能如期动工所致。2016年，公司市政工程收入10.25亿元，收入规模下降主要系新签合同规模缩减所致，收入占比上升至50.06%。2016年1月，公司转让了负责劳务业务的子公司股权，不再经营该项业务。

表 3　2015~2016 年公司建筑工程板块收入情况（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年
房屋建筑	161,997.35	101,992.33
其中：商品房	72,899.81	62,666.15
非商品房	89,097.54	39,326.18
市政工程	136,865.18	102,455.77
劳务	325.85	--
其他工程	0.04	237.97
建筑工程合计	**299,188.42**	**204,686.07**

资料来源：公司提供。
注：商品房业主为开发商，非商品房业主为地方政府投融资平台公司。

从地域分布来看，2016年，公司建筑工程板块收入主要来源于重庆、贵州、四川和陕西，占比分别为32.46%、50.18%、6.13%和8.82%，其中重庆地区收入占比较上年下降2.89个百分点，主要系重庆市房地产市场库存面积较大、发展速度减缓、房地产开发投资增速下降所致；贵州地区收入占比大幅提升20.90个百分点，主要系贵州地区基础设施建设投资增速较快所致。

从项目承揽来看，2016年，公司新签合同造价26.84亿元，较上年的198.23亿元大幅减少，主要系2015年公司新签造价181.50亿元的兰州中通道项目、基数较大所致。2016年，公司新签合同数量增长，但新签合同造价大幅下降，主要系房地产投资增速有所回升、公司新签房屋建筑合同增加、该类合同造价较低所致。公司积极拓展PPP业务，2016年新签PPP项目造价为15.37亿元。

表 4　公司 2015~2016 年项目承揽情况

项目	2015 年	2016 年
当年新签合同数量（个）	23	44
当年新签合同造价（亿元）	198.23	26.84
其中：PPP 项目合同造价（亿元）	181.50	15.37
期末在手合同造价	248.37	270.34

资料来源：公司提供
注：2015 年公司新签的兰州中通道项目当时合同造价 181.50 亿元；2017 年该项目进行了规划调整，预计合同造价将上升至约 195 亿元。

从项目储备来看，截至2016年底，公司在手合同规模270.34亿元，较上年底增长8.85%。公司在手项目储备规模较大，能够满足未来几年建筑施工需求，但主要集中在兰州中通道项目，存在较大的集中度风险。

从原材料采购来看，2016年，公司钢材采购量较上年增长5.47%，混凝土采购量基本维持不变；混凝土采购价格基本保持稳定，钢材采购价格有所回升，与钢材市场价格走势相吻合。公司向前五大供应商采购劳务及建筑材料合计7.69亿元，占当年采购总金额的42.18%。

表 5　公司主要原材料采购情况

材料名称	项目	2015 年	2016 年
混凝土	采购量（立方米）	459,396	457,078
	平均采购价（元/立方米）	327	327
钢材	采购量（吨）	50,944	53,733
	平均采购价（元/吨）	2,611	2,958

资料来源：公司提供

从项目建设情况来看，截至2016年底，公司在建合同项目共50个，总金额造价79.21亿元，较上年底增长57.95%，主要系房地产市场升温、房屋建设项目增多所致。截至2017年3月底，公司建筑工程前十大项目总合同额34.71亿元，已投资16.72亿元，尚需投资20.69亿元。考虑到兰州中通道项目尚未动工建设，该项目合同造价大，公司未来存在一定的资金支出压力。

表 6　截至 2017 年 3 月底公司建筑工程板块前十大在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	业务模式	合同金额	截至 2017 年 3 月底已投资金额	2017 年 4~12 月计划投资金额	2018 年计划投资金额	目前项目进度	计划完工日期
贵阳普天创业园项目	房建，35.98 万平方米	施工总承包	82,000.00	37,696.89	44,303.11	--	主体	2017 年
遵义五号还房	房建，43 万平方米	施工总承包	81,173.00	77,822.79	3,350.21	--	装饰装修	2017 年

江安河都市休闲旅游街区 PPP 项目	市政，公园道路绿化等	PPP 模式	57,471.00	300.00	18,000.00	25,000.00	主体	2019 年
黔江山台山七、八项目	房建，26.7 万平方米	施工总承包	32,406.00	19,189.81	9,727.61	3,488.58	装饰装修主体	2018 年
毕节中央公园（含二期）	房建，21.8 万平方米	施工总承包	28,314.00	14,979.41	7,000.00	6,334.59	主体	2018 年
祥宁时代广场朝天门安置房	房建，约 20 万平方米	施工总承包	26,000.00	--	2,000.00	24,000.00	主体	2018 年
壹本科工程 C 区厂房	17.5 万平方米	施工总承包	21,678.00	5,885.14	15,792.86	--	主体	2017 年
拓海•第一江岸三期工程	房建，12 万平方米	施工总承包	16,800.00	7,189.86	9,610.14	--	装饰装修	2017 年
垫江明悦天街二期	房建，12.7 万平方米	施工总承包	15,000.00	2,930.35	5,000.00	7,069.65	主体	2018 年
綦江红星美凯龙五期	房建，12.08 万平方米	施工总承包	13,292.27	1,192.03	500.00	11,600.24	主体	2019 年
合计		--	**374,134.27**	**167,186.28**	**115,283.93**	**77,493.06**	--	--

资料来源：公司提供

公司作为社会资本参与方之一的兰州中通道 PPP 项目是第一批入国家发改委示范项目库的项目，原估算总投资 181.50 亿元，其中，建安费用 101.56 亿、拆迁费用 41.76 亿、其他费用 38.18 亿，建安费用的 50%享受交通部车船税专项补助，剩余的建设投资额由银行贷款解决，现中国农业银行股份有限公司及中国工商银行股份有限公司已出具项目贷款承诺函。公司作为中标的项目公司，注册资本应为项目估算总投资额（181.50 亿元）的 20%，即 36.30 亿元，注册资本金部分拟通过资管计划或者有限合伙基金的方式解决，公司拟出资比例为注册资本金的 10%~20%。

由于兰州中通道项目穿越城区路段拆迁难度、实施难度和城市交通压力大，2017 年 2 月，甘肃省人民政府同意调整该项目规模，先期建设中川机场九州段及联络线（73 公里），以及 G30 连霍高速及 G6 京藏高速联网，由甘肃省交通运输厅衔接兰州市做好规划调整工作。目前，公司正在推动《工程可行性研究报告》编修，新版报告中项目投资估算约为 195 亿元，拟分期实施，工程具体开工时间预计在 2017 年底或 2018 年初。

总体看，2016年，公司各类建筑工程收入规模均有所下降，地域分布以重庆和贵州为主，新签合同规模尚可，在手项目储备充足；兰州中通道PPP项目合同造价高，对公司未来经营有重大影响，存在项目集中度风险，目前项目进行了规划调整，开工时间有所延后。

3．房地产业务

作为公司非核心业务，公司在房地产业务上持保守发展的思路，2016年，公司无新增土地储备。截至2017年3月底，公司土地储备占地面积合计30.44万平方米，建筑面积合计83.25万平方米，全部位于重庆和成都地区，区域分布较集中，各地块土地储备的获取均价较低。

表 7　截至 2017 年 3 月底公司土地储备情况（单位：平方米、万元、元/平方米）

项目	位置	类型	占地面积	建筑面积	获取价格	楼面单价
涪陵南门山地块	重庆市涪陵区	住宅	5,370	50,000	2,576	515.20
中央公园城	重庆市黔江区	住宅	193,599	466,573	14,520	311.21
成都地块	成都市新津县	住宅	105,461	315,902	23,728	751.12
合计	--	--	**304,430**	**832,475**	**40,824**	**490.39**

资料来源：公司提供
注：土地单价=获取价格/建筑面积。

2016年，公司新开工面积40.86万平方米，竣工面积34.80万平方米，较上年均有较大幅减少；期末在建面积156.50万平方米，较上年底有所增加，但变化不大，公司开发规模维持较稳定。截至2016年底，公司在建项目预计总投资131.30亿元，已完成投资90.12亿元，尚需投资41.18亿元，尚需投资规模较大。由于公司房地产项目大多分期开发，目前前期开发预售情况较好，减轻了后续开发资金融资压力。

目前公司在售项目共9个，其中6个位于重庆市，2个分别位于贵州省毕节市和凯里经济开发区，1个位于四川省雅安市。2016年签约销售面积44.44万平方米，较上年增长21.02%，主要系随着核心城市限购限贷政策实施、购房需求向公司项目所在的三四线城市释放所致；签约销售金额20.70亿元，较上年增长24.53%；签约销售均价从上年的4,526.00元/平方米上升至4,656.88元/平方米。公司结转面积较上年减少，但结转收入增加，主要系结转了销售均价较高的度假房所致。截至2016年底，公司剩余可售面积30.53万平方米，剩余可售面积充足，但面临一定的去化压力。

表 8　公司 2015~2016 年房产销售情况

项目	2015 年	2016 年
签约销售面积（万平方米）	36.73	44.44
签约销售金额（亿元）	16.62	20.70
签约销售均价（元/平方米）	4,526.00	4,656.88
结转面积（万平方米）	44.43	36.12
结转收入（亿元）	17.34	19.47

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产业务主要进行存量项目的开发，无新增土地储备；开发规模较稳定，但房地产开发尚需投资规模较大；公司房地产销售面积和销售金额均有所增长，剩余可售面积充足，但面临一定去化压力。

4．其他业务

商贸业务方面，2016年，公司实现商品销售收入7.32亿元，较上年增长30.48%，主要系混凝土销售规模扩大所致，混凝土生产销售毛利率为32.48%。2016年，公司商品混凝土产能206.12万立方米，实现产量158.55万立方米，产能利用率为76.92%。公司处置了图正贸易的股权，不再经营钢材销售业务。公司对商贸板块前五大客户销售额合计占比49.35%，对前五大供应商采购额合计占比58.62%，集中度较上年下降14.43个百分点，但仍属较高。

小贷业务方面，2016年，公司实现小贷业务收入2.54亿元，较上年小幅增长2.10%。公司小贷业务主要由子公司重庆商汇小额贷款股份有限公司（以下简称“商汇小贷”）经营，截至2016年底，商汇小贷资产总额17.07亿元，负债4.71亿元；2016年，商汇小贷实现营业收入1.94亿元，净利润0.80亿元。2016年，商汇小贷贷款不良率为9.61%，较上年大幅上升8.33个百分点；不良贷款共6笔，借款金额合计1.42亿元，上述不良贷款均已采取法律诉讼措施，其中2笔已申请强制执行但尚未执行，3笔已进入资产拍卖评估阶段，1笔已进入执行阶段。

租赁业务方面，2016年，公司实现租赁收入0.01亿元，较上年的0.29亿元大幅下降，主要系图正贸易不再纳入公司合并范围，剩余租赁业务盈利能力较弱所致，毛利率下降为负值。

总体看，2016年，公司商贸板块中毛利率较高的混凝土销售规模扩大，不再经营钢材贸易；小贷业务收入规模变化不大，但贷款不良率显著上升，损失风险加大；受合并范围变动影响，租赁业务规模大幅缩减，对公司收入和利润影响很小。

5．经营关注

（1）业务的区域集中度较高

公司建筑工程业务和房地产业务均主要集中在重庆、贵州和四川地区，对上述区域的经济发展水平、固定资产投资、房地产政策和市场景气度较为敏感，存在一定的区域集中风险。

（2）单个项目对公司有重要影响

公司承接的兰州中通道PPP项目总投资额达181.50亿元（规划调整后预计投资额195.00亿元），其中公司承担投资额36.30亿元，公司存在较大的资金支出压力。与一般工程项目相比，PPP项目更为复杂，且公司PPP项目的运营管理经验尚不足，未来兰州中通道项目的建设运营情况对公司业绩和回款有重要影响，公司面临业务集中风险。目前该项目正在进行规划设计调整，开工时间有所延后。

（3）建筑业务受下游房地产行业景气度影响

虽然公司建筑业务的客户向政府及平台类企业倾斜，但房地产开发企业仍为公司客户的重要组成部分。近年来，重庆地区房地产开发投资规模持续下滑，对公司建筑业务规模造成不利影响，公司近年来房屋建筑工程收入持续减少，新签合同额波动下降。

（4）公司房地产项目多位于三、四线城市及地区，存在一定的去化压力

公司目前房地产开发项目主要位于重庆周边区县以及四川、贵州等省份的地级市，这些三、四线城市及地区区域经济及房地产市场景气度一般，存在一定的去化压力。

（5）小贷业务贷款不良率快速上升

在宏观经济增速下行的环境下，中小企业经营风险加大。公司小贷业务的客户主要为中小企业，近三年贷款不良率逐年上升，2016年达9.61%，不良贷款借款金额合计1.42亿元，可能对公司造成一定坏账损失。

6．未来发展

公司将坚持管理和发展模式创新，构建以“产业和资本”为核心竞争力的投资控股集团；创新升级建设板块，稳健发展地产板块。公司将在技术创新上继续积极发展建筑产业化，打造建筑产业的闭环生态圈；在产业转型方面，着力推广EPC、PPP等创新模式，形成“以产带融、以融促产”的高效发展。

主业方面，公司将通过调整施工主营业务结构，快速提升经营拓展和工程履约能力，做大做强房建业务，大力发展市政业务；市场经营坚持“大区域、大客户、大项目”思路，从“机会型”向“战略导向型”转变，从中低端定位向中高端定位转变；通过收购、兼并、合作等多种方式纵向拓宽产业链条，布局部品工业化业务领域，构建建筑设计、房屋施工、工厂化生产、安装等上下游一体的房建产业链，通过项目一体化运作、技术升级、绿色建设打造特色化服务能力；通过发展模式创新、内外部资源整合、区域化深耕等手段，实现市政业务突破式发展，并由施工总承包向工程总承包转型，优先发展“云贵川渝”区域，房建实行“大客户策略”，建立战略合作伙伴关系；打造“投资管理+运营管理”型总部，充分实现优势资源整合互补，形成“投融建管退”一体化的核心竞争力，成为西南领先、全国知名的施工承包商和工程总包商。

总体看，公司将坚持以建筑为主业的发展策略，未来将加快建筑业转型升级，促进公司的持续稳健发展。

六、财务分析

公司提供的2015年财务报表是经审阅的备考报表，未编制现金流量表。公司提供的2016年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行财政部最新颁布和修订的《企业会计准则》。2016年，公司通过非同一控制下企业合并新增1家子公司，处置23家子公司，上述子公司规模不大，对财务数据的可比性影响较小。

截至2016年底，公司合并资产总额162.82亿元，负债合计109.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计53.73亿元，其中归属于母公司所有者权益34.75亿元。2016年，公司实现营业收入50.02亿元，净利润（含少数股东损益）3.65亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.90亿元；经营活动产生的现金流量净额1.92亿元，现金及现金等价物净增加额-1.36亿元。

1．资产质量

截至2016年底，公司资产总额162.82亿元，较年初减少1.45%；流动资产占比91.03%，非流动资产占比8.97%，以流动资产为主，符合公司以建筑工程和房地产业务为主的业务特点。

（1）流动资产

截至2016年底，公司流动资产148.21亿元，较年初小幅减少0.58%；流动资产主要由应收账款（占比9.85%）、其他应收款（占比12.69%）、存货（占比51.36%）和其他流动资产（占比16.38%）构成。

截至2016年底，公司货币资金余额为7.15亿元，较年初减少54.29%，主要系银行贷款规模下降使得贷款保证金相应减少所致；货币资金主要由银行存款（占比94.51%）和其他货币资金（占比5.18%）构成，受限货币资金1.77亿元（占比24.73%），受限程度一般。

截至2016年底，公司应收账款账面价值14.59亿元，较年初增长6.61%，主要系按节点付款的项目增加、相比按进度付款的一般工程项目产生的应收账款规模较大所致；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄1年以内的占比68.32%，1~2年的占比23.94%，2年以上的占比7.74%，存在部分账龄较长的应收账款；公司累计计提坏账准备1.34亿元，计提比例为7.83%，考虑到公司建筑工程业务客户质量较高，计提较充分；前五大应收账款合计占比46.58%，集中度较高。

公司其他应收款主要包括各类保证金（甲方履约保证金、投标保证金、民工工资保证金、地产项目保证金等）和短期资金往来。截至2016年底，公司其他应收款账面价值18.80亿元，较年初减少8.45%；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄1年以内的占比50.19%，1~2年的占比41.47%，2年以上的占比8.34%，账龄整体较长；累计计提坏账准备1.29亿元，计提比例为6.43%，计提较充分；前五大其他应收款均为往来借款，合计占比23.00%，集中度尚可。

由于公司房地产开发成本规模较大，加之建筑项目形成的已完工未结算资产规模较大，使得存货规模始终保持在较高水平。截至2016年底，公司存货账面价值76.13亿元，较年初增长9.00%；其中，开发成本占比53.42%，开发产品占比12.43%，建造合同形成的已完工未结算资产占比30.85%。2016年由于核心城市出台房地产限购限贷政策，公司地产项目所在三、四线城市购房需求释放，房价上涨，公司存货未出现减值迹象，未计提跌价准备；但考虑到公司房地产项目多位于三、四线城市，虽然土地成本、建安成本等开发成本较低，但仍存在一定的减值风险和去库存压力。

截至2016年底，公司其他流动资产24.28亿元，较年初增长17.98%，主要系小贷业务的贷款净额和委托贷款增长所致；其中贷款净额占比69.20%，委托贷款占比25.06%，预缴税占比5.74%；公司委托贷款余额18.01亿元，累计计提贷款损失准备1.21亿元，综合计提比例为6.72%，正常类、关注类、

次级类、可疑类和损失类贷款余额占比分别为66.27%、24.12%、5.00%、2.78%和1.84%。公司小贷业务贷款不良率快速上升，存在坏账损失风险。

（2）非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产14.61亿元，较年初减少9.55%，主要系长期股权投资减少所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占比22.25%）、长期股权投资（占比18.48%）、投资性房地产（占比12.55%）、固定资产（占比36.51%）和递延所得税资产（占比8.18%）构成。

公司持有对多家公司的股权投资，在可供出售金融资产科目下以成本计量。截至2016年底，公司可供出售金融资产3.25亿元，较年初减少15.35%，主要系处置对寰慧科技集团有限公司的股权投资1.00亿元所致；计提减值准备78.93万元，规模较小。

公司长期股权投资主要为与地产商以股权合作方式开发的项目，全部按照权益法核算。截至2016年底，公司长期股权投资2.70亿元，较年初减少29.52%，主要系退出部分合作开发项目所致；长期股权投资主要包括对新疆金科宇泰房地产开发有限公司的投资0.70亿元、五家渠金科房地产开发有限公司的投资0.58亿元、新疆金科坤泰房地产开发有限公司的投资0.58亿元、重庆红星美凯龙中坤家具生活广场有限责任公司的投资0.47亿元。

公司投资性房地产主要为公司早期以冲抵债务方式取得的位于重庆市涪陵区和主城区的部分商业物业，采用公允价值模式计量。截至2016年底，公司投资性房地产1.83亿元，较年初增长0.72%，系自用房地产或存货转入所致，公允价值未发生变化。

截至2016年底，公司固定资产账面价值5.33亿元，较年初增长6.03%；其中，房屋及建筑物占比80.08%，机器设备占比14.68%；公司累计计提折旧1.52亿元，未计提减值准备，固定资产成新率为77.79%，成新率较高。

截至2016年底，公司递延所得税资产1.20亿元，较年初增长42.26%，主要系房地产预计利润产生的可抵扣暂时性差异增长所致。

截至2016年底，公司受限资产合计63.27亿元，占总资产的38.86%，受限程度一般，受限原因主要是借款抵质押和各类保证金；受限资产来自货币资金（1.77亿元）、交易性金融资产（3.26亿元）、发放贷款及垫款（6.17亿元）、应收账款（8.87亿元）、长期股权投资（15.13亿元）、存货（24.66亿元）、固定资产（2.16亿元）和投资性房地产（1.23亿元）。

总体看，公司资产规模和资产结构变化不大，货币资金规模尚可，应收账款客户质量较好，资产受限程度一般；但考虑到应收账款和其他应收款规模较大、对资金形成一定占用，存货存在一定的去库存压力，公司整体资产质量尚可。

2．负债及所有者权益

（1）负债

截至2016年底，公司负债合计109.09亿元，较年初减少3.15%；其中流动负债占比84.69%，非流动负债占比15.31%，以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债92.38亿元，较年初减少5.54%，主要系应付票据的减少所致；流动负债主要由短期借款（占比31.23%）、应付账款（占比24.81%）、预收款项（占比23.98%）、应交税费（占比5.03%）、其他应付款（占比8.60%）和一年内到期的非流动负债（占比5.25%）构成。

截至2016年底，公司短期借款28.85亿元，较年初增长21.00%，主要系周转资金需求增加所致；其中质押借款占比17.77%，抵押借款占比54.87%，保证借款占比25.61%，信用借款占比1.75%。公司金额较大的短期借款主要为子公司中科建设用于建筑工程项目的借款。

截至2016年底，公司应付票据0.70亿元，较年初减少94.61%，主要系利率波动较大、公司减少票据结算所致。

截至2016年底，公司应付账款22.92亿元，较年初增长28.83%，主要系公司减少票据结算、增加应付账款结算所致。

截至2016年底，公司预收款项22.15亿元，较年初减少4.07%，以预售房款为主。

截至2016年底，公司应交税费4.64亿元，较年初增长157.93%，主要系应交土地增值税的增长所致；公司应交税费以应交企业所得税为主。

截至2016年底，公司其他应付款7.95亿元，较年初减少36.87%，主要系往来款减少所致；公司其他应付款主要由往来款、项目公司的少数股东债权投入、建筑工程前期付款、供应商存入的保证金等构成。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债4.85亿元，较年初减少11.19%，全部为一年内到期的长期借款。

截至2016年底，公司非流动负债16.71亿元，较年初增长12.62%，主要系长期借款增长所致；非流动负债由长期借款（占比64.69%）、递延所得税负债（占比17.51%）和其他非流动负债（占比17.80%）构成。

截至2016年底，公司长期借款10.81亿元，较年初增长22.94%，主要系公司PPP项目增加、长期借款融资需求扩大所致；其中，质押借款占比54.97%，抵押借款占比31.98%，保证借款占比9.72%，信用借款占比4.63%；从期限分布来看，公司长期借款中2018年到期的占比37.63%，2019年到期的占比55.71%，2020年及以后到期的占比6.66%，存在集中偿付现象，公司面临一定的集中还款压力。

截至2016年底，公司递延所得税负债2.93亿元，较年初增长0.48%。

公司其他非流动负债为商汇小贷的小贷资产债权转让款。截至2016年底，公司其他非流动负债2.97亿元，较年初减少4.95%。根据相关协议约定，款项有固定的划款时间，故计入公司长期债务

截至2016年底，公司全部债务48.18亿元，较年初减少10.98%；其中短期债务占比71.40%，长期债务占比28.60%，以短期债务为主。截至2016年底，公司资产负债率和全部债务资本化率分别为67.00%和47.27%，较年初分别下降1.17个百分点和3.44个百分点，债务负担有所减轻，处于合理水平；长期债务资本化率20.41%，较年初上升1.93个百分点，债务结构有所改善。

2017年3月28日，公司发行“17中科01”，债券规模5.00亿元，债券期限5年，票面利率6.50%，公司债务负担有所加重，但债务结构进一步改善。

总体看，公司负债规模和负债结构变化不大，债务负担有所减轻，债务结构有所改善，但短期借款规模仍较大，面临一定短期偿债压力；长期借款存在集中偿付现象。

（2）所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益53.73亿元，较年初增长2.18%，其中归属于母公司所有者权益占比64.47%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比33.58%，资本公积占比42.21%，其他综合收益占比2.54%，未分配利润占比21.67%，以实收资本和资本公积为主，权益稳定性尚可。由于公司本部亏损，子公司计提的法定盈余公积合并抵消，公司未计提盈余公积。

总体看，公司所有者权益规模变化不大，权益稳定性尚可。

3．盈利能力

2016年，公司实现营业收入50.02亿元，较上年减少11.84%，主要系公司进行转型升级，整合公司资源重点进行建筑产业化发展及PPP项目的拓展，传统业务规模有所下滑，建筑工程收入减少所致；

实现净利润3.65亿元，较上年减少53.03%，主要系资产减值损失增加以及公允价值变动收益减少所致；归属于母公司所有者的净利润为1.90亿元，较上年减少63.74%。2016年，公司营业利润率为20.45%，较上年上升3.07个百分点，主营业务盈利能力较稳定。

从期间费用来看，2016年，公司费用总额4.26亿元，较上年增长8.30%，主要系财务费用的增长所致；其中销售费用占比16.94%，管理费用占比52.46%，财务费用占比30.60%，以管理费用和财务费用为主。公司销售费用较上年增长35.71%，主要系广告费、销售服务费等增长所致；管理费用较上年小幅减少；财务费用较上年增长22.34%，主要系资本化利息减少、计入财务费用的利息支出增加所致。2016年，公司费用收入比8.51%，较上年上升1.58个百分点。

从利润构成来看，2016年，公司资产减值损失规模较大，在营业利润中占比-34.64%，主要来自坏账准备和贷款损失准备，对利润造成较大侵蚀；公允价值变动收益在营业利润中占比-21.55%，主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值变动损益；投资收益在营业利润中占比19.69%，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益；营业外收入在利润总额中占比19.86%，主要来自政府补助和非同一控制下企业合并的营业外收入，公司与地方政府及平台类企业合作的建筑施工项目较多，政府补助对利润形成一定补充，政府补助的可持续性较强。整体看，公司主营业务以外的利润来源规模较大。

从盈利指标来看，2016年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.36%、4.33%和6.87%，较上年分别下降了4.64个百分点、3.33个百分点和15.39个百分点，主要系资产减值损失加大、公允价值变动损益减少使得利润规模减少所致，盈利能力有所下降。

总体看，2016年，受业务升级转型影响，公司收入和利润规模有所缩减，资产减值损失、公允价值变动收益、投资收益和营业外收入对公司利润有较大影响，但主营业务盈利能力较稳定。

4．现金流

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入62.98亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金39.16亿元，收到其他与经营活动有关的现金21.16亿元；经营活动现金流出61.06亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金37.59亿元，支付其他与经营活动有关的现金19.49亿元。公司其他与经营活动有关的现金收支较大，主要系建筑工程业务需支付的各类保证金规模较大所致。2016年，公司经营活动现金流量净额1.92亿元，呈净流入状态；现金收入比率为78.28%，处于较低水平。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入8.60亿元，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出7.23亿元，主要为投资支付的现金；投资活动现金流量净额1.38亿元，呈净流入状态。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入42.43亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出47.08亿元，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动现金流量净额-4.65亿元，呈净流出状态。

总体看，2016年，公司经营活动和投资活动均为现金净流入，筹资活动现金净流出，收入实现质量一般，施工垫资造成的资金占用明显。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2016年底，公司流动比率从年初的1.52倍上升至1.60倍，速动比率从年初的0.81倍下降至0.78倍，变化不大；现金短期债务比从年初的0.53倍下降至0.36倍，主要系现金类资产减少所致；经营现金流动负债比率为2.07%。整体看，公司短期偿债能力指标有所下降，但仍属尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA[1]较上年减少31.51%，主要系利润总额减少所致；公司EBITDA为7.60亿元，其中利润总额占比68.05%，计入财务费用的利息支出占比25.46%，折旧和摊销合计占比6.49%。2016年，公司EBITDA利息倍数从上年的3.27倍下降至2.65倍，EBITDA全部债务比从上年的0.22倍下降至0.17倍，主要系利润总额减少所致，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度降低，但仍属尚可。整体看，公司长期偿债能力指标有所下降，但仍属尚可。

截至2017年3月底，公司合并口径获得的金融机构授信额度合计38.88亿元，其中尚未使用的额度20.40亿元，间接融资渠道较畅通。

截至2017年3月底，公司存在28笔对外担保，担保额合计10.76亿元，占公司2016年底所有者权益的20.02%，公司存在一定或有负债风险。公司对外担保的到期日均为2017~2018年，被担保企业经营情况正常。

截至2017年3月底，公司作为被告方的未决诉讼共5起，主要为建设工程施工合同纠纷，涉案金额合计1.32亿元，最高的单项涉诉金额为0.87亿元。公司作为原告方的未决诉讼共11起，主要为建筑工程施工合同纠纷和小贷业务不良贷款纠纷，涉案金额合计3.27亿元。公司面临一定的或有负债风险。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G10500102000835406），截至2017年4月26日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。

总体看，公司偿债能力指标有所下降，但仍属尚可，考虑到公司资质较为齐全，行业经验丰富，盈利能力较强，具有较强的区域竞争力，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产和净资产是“17 中科 01”待偿本金（5.00 亿元）的 2.44 倍和 10.75 倍，覆盖程度较高。从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 是待偿本金的 1.52 倍，覆盖程度较高。从现金流状况来看，2016 年，公司经营活动产生的现金流入和现金净流入是待偿本金的 12.60 倍和 0.38 倍，覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在建筑行业排名较高，经验丰富，资质齐备，在重庆及四川地区拥有一定的区域竞争力和品牌优势，联合评级认为，公司对“17 中科 01”的偿还能力仍然很强。

八、综合评价

2016 年，公司作为国内规模较大的民营建筑企业之一，维持了较强的区域竞争力和品牌影响力，业务模式加速升级转型，建筑工程项目储备规模较大，房地产项目销售面积和销售金额增长，债务负担有所减轻。同时，联合评级也关注到公司业务区域集中度较高、中标的 PPP 项目体量较大、收入和利润规模缩减等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

目前公司积极拓展 PPP 项目，推进建筑产业化的研发，未来随着公司建筑业务转型升级，公司核心竞争力有望提升、

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17 中科 01”的债项信用等级为“AA”。

[1]由于公司未编制 2015 年备考现金流量表，2015 年的 EBITDA 中的折旧和摊销为公司单独提供。

附件 1　重庆市中科控股有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	165.22	162.82
所有者权益（亿元）	52.58	53.73
短期债务（亿元）	42.19	34.40
长期债务（亿元）	11.92	13.78
全部债务（亿元）	54.12	48.18
营业收入（亿元）	56.74	50.02
净利润（亿元）	7.78	3.65
EBITDA（亿元）	11.10	7.60
经营性净现金流（亿元）	--	1.92
应收账款周转次数（次）	4.51	3.28
存货周转次数（次）	0.79	0.52
总资产周转次数（次）	0.40	0.30
现金收入比率（%）	--	78.28
总资本收益率（%）	10.00	5.36
总资产报酬率（%）	7.67	4.33
净资产收益率（%）	22.26	6.87
营业利润率（%）	17.39	20.45
费用收入比（%）	6.93	8.51
资产负债率（%）	68.17	67.00
全部债务资本化比率（%）	50.72	47.27
长期债务资本化比率（%）	18.48	20.41
EBITDA 利息倍数（倍）	3.27	2.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.16
流动比率（倍）	1.52	1.60
速动比率（倍）	0.81	0.78
现金短期债务比（倍）	0.53	0.36
经营现金流动负债比率（%）	--	2.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.22	1.52

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2015 年财务数据来自备考审阅报表，2016 年财务数据来自审计报告；3、公司未编制 2015 年备考现金流量表，2015 年 EBITDA 中的折旧及摊销为公司单独提供。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/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]
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%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
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	自由负债/自有资产×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	
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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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+长期应付款

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+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+少数股东权益

附件 3　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。