信 用 等 级 公 告

联合[2018]1128 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”、“17 中科 02”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：

二零一八年六月二十二日

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

公开发行公司债券 2018 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	债券余额	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	5.00 亿元	5 年(3+2)	AA	AA	2017 年 6 月 27 日
17 中科 02	5.00 亿元	5 年(3+2)	AA	AA	2017 年 9 月 11 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	162.82	168.48
所有者权益（亿元）	53.73	55.91
长期债务（亿元）	13.78	23.75
全部债务（亿元）	48.18	44.60
营业收入（亿元）	50.02	48.71
净利润（亿元）	3.65	3.07
EBITDA（亿元）	7.60	6.30
经营性净现金流（亿元）	1.92	4.24
营业利润率（%）	20.45	20.67
净资产收益率（%）	6.87	5.60
资产负债率（%）	67.00	66.82
全部债务资本化比率（%）	47.27	44.38
流动比率（倍）	1.60	1.74
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	2.36
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.76	0.63

注：注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、公司其他非流动负债带息部分已纳入“长期债务”核算。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对重庆市中科控股有限公司（以下简称“公司”或“中科控股”）的跟踪评级反映了公司作为国内规模较大的民营建筑企业之一，2017年，公司建筑业务模式加速转型升级，技术研发实力进一步增强，目前正积极推进装配式建筑及建筑产业化的研发。同时，联合评级也关注到公司建筑工程和房地产业务区域集中度较高、施工垫资对资金造成占用、受单个项目影响较大、房地产项目存在一定的去化压力等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

目前公司调整发展战略，积极拓展PPP项目，着力发展建筑相关产业，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“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 中科 01”、“17 中科 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司获得工程总承包特级资质，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。

2．2017 年，公司技术研发实力进一步增强，目前正积极推进装配式建筑及建筑产业化的研发。

3．2017 年，公司所有者权益规模稳定增长，权益稳定性尚可。

关注

1．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，土地储备规模不大。公司进行战略调整、突出建筑相关产业的地位及发展，未来公司房地产板块业务或将缩量。

2．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，且 PPP 项目受政策影响较大。

3．公司应收账款及其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用；公司债务结构有待优化，短期债务压力较大，长期借款集中偿付压力较大。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

张婧茜

电话：010-85172818

邮箱：zhangjx@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：

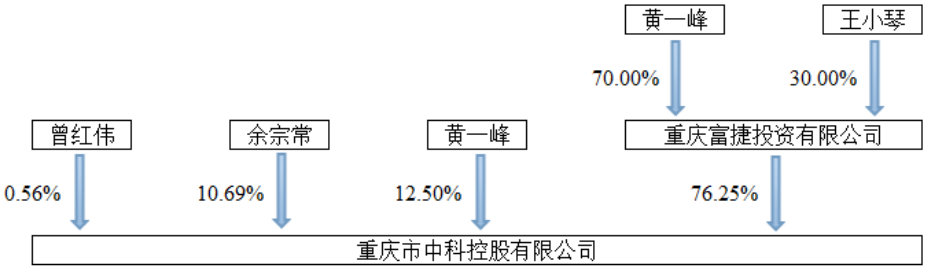
联合信用评级有限公司

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”）前身为成立于 2010 年 12 月的重庆科盛投资有限公司（2011 年 11 月公司更名为现用名），由自然人黄一峰、王小琴出资设立，初始注册资本为 2,000.00 万元，持股比例分别为 70.00%和 30.00%。2015 年 12 月 25 日，重庆中坤房地产开发有限公司（以下简称“中坤地产”）的股东重庆同德投资集团有限公司（以下简称“重庆同德”）和丁长春将持有的中坤地产 100.00%股权投入公司，成为公司新股东，同时重庆富捷投资有限公司（以下简称“富捷投资”）以债权 5.00 亿元转股权出资。2015 年 12 月 31 日，重庆同德和丁长春分别将其持有的公司 10.69%和 0.56%的股份转让给新股东余宗常、曾红伟，同时公司将 7.67 亿元资本公积转增注册资本。

历经多次增资、股权变更、资本公积转增注册资本等事项，截至 2017 年底，公司注册资本 11.67 亿元，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，公司注册资本及股权结构较上年无变化。

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供
注：黄一峰与王小琴为夫妻关系

2017 年以来，公司经营范围较上年无变化。

截至 2017 年底，公司本部下设审计监督部、监事会/党委办公室、法务合规部、人力行政部、总裁办、董事局办公室/证券事务部、资金管理部、财务管理部、信息管理部和 PPP 项目投资管理公司 10 个职能部门（见附件 1）；纳入合并范围的子公司共 68 家；在职员工合计 2,290 人，较上年变化不大。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 168.48 亿元，负债合计 112.57 亿元，所有者权益合计 55.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 36.50 亿元。2017 年，公司实现营业收入 48.71 亿元，净利润 3.07 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.48 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.24 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.47 亿元。

公司住所：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

公司于 2017 年 3 月公开发行公司债“重庆市中科控股有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”募集资金 5.00 亿元，期限为 5（3+2）年；发行时票面利率 6.50%，投资者有权选择在本次债券第 3 个计息年度的付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值（含当期利息）回售给公司；

公司有权决定是否在本次债券存续期的第3年末上调本次债券后2年的票面利率。本次债券已于2017年4月上市交易，债券简称“17中科01”，债券代码：143037.SH。债券起息日为2017年3月28日，到期日为2022年3月28日，票面利率6.50%。公司已于2018年3月28日支付2017年3月至2018年3月利息。

“17中科01”债券募集资金已使用完毕，扣除承销费以外43,980.00万元用于偿还金融机构贷款，其余补充流动资金。

公司于2017年9月公开发行公司债“重庆市中科控股有限公司2017年公开发行公司债券（第二期）”募集资金5.00亿元，期限为5（3+2）年；发行时票面利率7.50%，投资者有权选择在本次债券第3个计息年度的付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值（含当期利息）回售给公司；公司有权决定是否在本次债券存续期的第3年末上调本次债券后2年的票面利率。本次债券已于2017年10月上市交易，债券简称“17中科02”，债券代码：143302.SH。债券起息日为2017年9月25日，到期日为2022年9月25日，票面利率7.50%。

“17中科02”债券募集资金扣除承销费之后已使用39,500.00万元用于偿还金融机构借款，其余用于补充流动资金。

三、行业分析

公司主要从事建筑施工和房地产开发业务，受建筑行业与房地产行业影响较大。

1．建筑行业

建筑业作为国民经济重要支柱产业之一，其发展状况与经济水平、固定资产投资规模密切相关。2017年，我国实现国内生产总值82.71万亿元，较上年增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点；全社会固定资产投资额完成64.12万亿元，较上年增长7.0%，维持增长态势。

从细分领域看，建筑施工主要由房屋建筑和市政基础设施施工业务构成。房屋建筑市场受房地产行业影响很大，2017年全国房地产开发投资额完成10.98万亿元，较上年增长7.0%，增速同比提高0.10个百分点；基础设施投资额完成14.00万亿元，同比增长19.0%，增速同比提高1.60个百分点。2017 年房地产和基础设施投资有所回升，为房建及市政基础设施施工业务发展提供有利条件，但开工建设较资金投入可能有一定滞后。

从行业整体经营情况看，2017年随着宏观经济企稳向好、我国工业化和城镇化建设的推进，建筑施工行业有所回暖，全国建筑业实现总产值21.40万亿元，较上年增长10.50%，增速同比提高3.40个百分点；全年新签订合同金额25.47万亿元，较上年增长19.70%，增速同比提高4.32个百分点，新签合同额的增长将对未来一段时期建筑业的发展提供有力保障。

从竞争状况来看，建筑市场准入门槛低导致建筑业市场化程度高，企业数量众多，行业集中度低，市场竞争激烈，行业利润水平及增速较低。截至2017年末，我国建筑业企业个数为88,059家，较上年末大幅增加5,042家。2012年以来建筑行业利润均保持增长，但总体增速不高，反映出行业竞争的相对激烈。

建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁、水泥等。受供给侧改革、环保限产等政策影响，2017年以来钢铁、水泥等大宗建材价格整体波动上涨，为建筑企业带来成本控制压力。

垫资施工仍是目前众多施工企业承揽项目的先决条件。2017年以来，市场资金面趋紧，房地产

调控政策不断加强，地方政府加强债务管理、严控债务规模、强化支出责任，建筑企业（尤其是房建、以 BT、BOT 和 PPP 为主的基建施工企业）仍普遍存在应收账款回收速度较慢、债务规模扩大、资产负债率持续高企的问题。

2017 年 6 月 20 日，住建部和财政部联合印发《建设工程质量保证金管理办法》（建质〔2017〕138 号），规定保证金总预留比例不得高于工程价款结算总额的 3%。同时，原《建设工程质量保证金管理办法》（建质〔2016〕295 号）文件废止（该文件规定保证金总预留比例不得高于工程价款结算总额的 5%）。保证金预留比例的下降，一定程度上有助于缓解建筑企业的资金压力。

近年来，建筑施工企业对 PPP 项目的参与程度较高。但在 2017 年 11 月，财政部发布《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92 号），对采购阶段未按规定开展“两个论证”及评价方法及程序不符合规定的项目，僵尸项目、超限项目、主动退出项目，运作不规范项目，构成违法违规举债担保等类型的 PPP 项目进行清退。这对建筑企业审慎承接、规范化运作 PPP 项目提出较高挑战。

行业发展方面，2017 年以来，房地产开发投融资及销售政策有所收紧，未来房建施工业务发展有不确定性。近年来国家积极推进城镇化建设并将全面加强城市基础设施建设，基础设施投资建设仍将为建筑业提供有力的增长点。从全球范围看，我国政府积极推进“一带一路”建设，加强与沿线国家的务实合作，建筑企业海外施工业务面临较好的发展条件。

总体看，2017 年中国宏观经济企稳向好，建筑业经营状况有所改善；建材价格上涨继续对建筑企业造成成本控制压力；国家依托投资拉动经济、推进城镇化建设等为建筑业企业提供了市场空间，但近期房地产行业政策收紧，未来房建市场需求仍面临不确定性。

2．房地产行业

（1）行业概况

2017 年，全国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，增速较上年回升 0.16 个百分点；其中，住宅投资 75,148 亿元，同比增长 9.38%，增速提高 3.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.44%；办公楼投资 6,761 亿元，同比增长 3.49%，增速降低 2.87 个百分点，占房地产开发投资比重为 6.16%；商业营业用房投资 15,639 亿元，同比减少 1.26%，占房地产开发投资比重为 14.24%。从地区分布看，2017 年，东部地区房地产开发投资 58,023 亿元，同比增长 3.18%；中部地区投资 23,884 亿元，同比增长 2.57%；西部地区投资 23,877 亿元，同比增长 3.54%；东北地区投资 4,015 亿元，同比增长 1.00%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加 8%外，一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

资金来源方面，2017 年，全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，同比增长 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。

在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积同比增长 5.30%，办公楼销售面积同比增长 24.30%，商业营业用房销售面积同比增长 18.70%；住宅销售额同比增长 11.30%，办公楼销售额同比增长 17.50%，商业营业用房销售额同比增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减少 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12%左右水平。

竞争格局方面，2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10%和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 15.38%和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点。据克而瑞统计，2017 年千亿房企阵营增加到 17 家，销售额 Top10 的门槛提升到 1,500 亿元，再次呈现强者恒强局面。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

（2）行业政策

2017 年 3 月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。2017 年 4 月 6 日，住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在 36 个月以上的，应停止供地；36~18 个月的，要减少供地；12~6 个月的，要增加供地；6 个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。2017 年 7 月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。培育和发展住房租赁市场是建立长效机制的一个重要方向：我国首部住房租售法规已公开征求意见，立法步伐正在加快；住建部等 9 部委近日支持在人口净流入大中城市培育和发展住房租赁市场，并选取 12 个城市先行试点。2017 年 8 月 3 日，北京市城乡和住房建设委对《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发＜北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）＞的通知》面向社会各界公开征求意见，希望通过引入政府与购房人按份共有产权，有效调节产权比例，对引导新的住房消费理念有重要影响。

2017 年 10 月 18 日，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2017 年 12 月 18 日，中央经济工作会议提出，“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”，发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和

地方事权，实行差别化调控。2018 年 3 月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。

总体看，2017 年，政府强调稳定房地产市场，实行差别化调控，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制。

（3）行业关注

行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2017年9月底，Wind的地产行业资产负债率为79.01%，较2016年底提高了2.24个百分点，房地产板块整体债务率较高。2015年，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，根据中国指数研究院数据信息中心监测显示，2015年各房企债券类融资金额4,473.20亿元，是上年总额的四倍。2016年，房地产企业再次把握融资窗口期，债券类融资金额4,653亿元，较上年增长4.02%。2015年和2016年房地产企业发债规模的激增，未来可能出现集中到期偿付的风险。

房地产调控政策不放松，但实行差异化调控

2016年10月至2017年8月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线城市房地产明显降温。2017年末，兰州、武汉、南京等城市限购政策开始放松，但调控的整体基调未发生改变。

中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

（4）行业发展

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

总体看，未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

3．区域经济

公司位于重庆市的建筑施工项目和房地产开发项目较多，重庆市区域经济对公司经营业绩有较大影响。

根据《2017年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2017年，重庆市实现地区生产总值19,500.27亿元，较上年增长9.3%；实现建筑业增加值2,009.53亿元，较上年增长9.6%；建筑业总产值达7,608.00亿元，较上年增长8.1%；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369.32亿元，较上年增长11.9%，建筑业整体发展良好。

2017年，重庆市全年完成固定资产投资总额17,440.57亿元，较上年增长9.5%；其中，基础设施建设投资5,659.12亿元，较上年增长15.8%，占全市固定资产投资的32.4%，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。

2017年，重庆市全年完成房地产开发投资3,980.08亿元，较上年增长6.8%，房地产开发投资出现回暖；其中，住宅投资完成2,632.88亿元，较上年增长13.5%。2017年，重庆房屋新开工面积为5,680.04万平方米，较上年大幅增长16.5%。其中，住宅新开工面积为3,759.63万平方米，较上年大幅增长25.4%。2017年，重庆商品房竣工面积为5,055.73万平方米，较上年增长14.3%。其中，住宅竣工面积为3,316.37万平方米，较上年增长7.5%。

从商品房销售情况看，2017年，重庆商品房销售面积6,711.00万平方米，较上年增长7.3%；其中住宅销售面积5,452.65万平方米，较上年增长6.8%。商品房销售额4,557.85亿元，较上年增长32.8%；其中住宅销售额3,601.56亿元，较上年大幅增长36.6%。商品房销售均价较上年增长23.82%至6,791.61元/平方米，较上年小幅增长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；房地产开发投资出现回暖，开工面积和竣工面积均大幅增长。

四、管理分析

跟踪期内，公司章程、管理制度、董事、监事及高级管理人员无变化，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要从事建筑工程、房地产开发销售、金融、商贸等业务，目前公司的主要收入来源是建筑业和房地产业，其中，建筑业务主要涵盖房屋建筑、市政工程、土石方、装修装饰等建筑工程类型，房地产开发项目主要分布在重庆市、贵州省和四川省。

2017年主营业务收入较上年下降3.25%至48.33亿元，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。受营业收入较上年小幅下降、机器设备和房屋及建筑物资产减值损失进一步增长以及其他收益不及上年营业外收入等因素影响，2017年，净利润下降16.00%至3.07亿元。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑及相关产业	24.63	49.30	14.57	23.34	48.29	10.36
房地产销售	19.47	38.98	33.19	19.97	41.32	31.78
建筑产业化商品销售业务	3.17	6.34	-0.60	2.68	5.55	1.77
小贷业务	2.54	5.08	76.37	2.03	4.20	77.04
租赁业务	0.01	0.02	-130.47	0.008	0.02	100.00
其他业务	0.14	0.28	14.84	0.30	0.62	-3.43
合计	**49.95**	**100.00**	**23.97**	**48.33**	**100.00**	**21.47**

资料来源：公司提供

从各板块收入来看，2017年建筑及相关产业收入较上年下降5.23%，主要系建筑业务转型以及公司为控制业务风险而减少与中小房企的合作所致；房地产销售收入较上年小幅增长，主要系近年来开发规模扩大、项目陆续结转所致；建筑产业化商品销售业务收入较上年有所下降，主要系公司在

香港贸易销售规模有所下降所致；2017年，小贷业务收入较上年下降20.08%，主要系受行业监管及市场风险等因素影响，公司对风险把控加强致使业务量减少所致；租赁业务收入较上年小幅下降，但规模较小，对主营业务收入贡献有限。

从毛利率来看，2017年，建筑工程毛利率较上年下降4.21个百分点，主要系业务结构变化和市场竞争加剧所致；房地产销售毛利率较上年小幅下降1.41个百分点，变化较小；建筑产业化商品销售业务毛利率略有增长，但仍然较低。2017年，小贷业务毛利率小幅增长至77.04%；2017年，租赁业务毛利率增长至100.00%，主要系2017年租赁业务为公司投资性房地产租赁，投资性房地产公司采用公允价值模式计量，无折旧摊销成本，故而致使其毛利变动较大。

总体看，2017年，受建筑及相关产业收入及毛利率略有下降影响，公司主营业务收入略有下降，毛利率较上年有所下降。

2．业务运营

（1）建筑工程业务

目前，公司进行战略调整、突出建筑相关产业的地位及发展。2017年，公司坚定发展建筑及相关产业，突出建筑业的主营地位，公司实际控制人黄一峰先生在2017年度工作报告会上提出“坚定发展建筑主业的战略思路没有变，与主业相关的投资做加法，与主业无关的投资做减法”的原则。公司建筑工程业务主要由子公司重庆中科建设（集团）有限公司（以下简称“中科建设”）运营，业务模式以BT（建设-移交）、进度付款（每月结算以及按工程节点或工程金额结算）和PPP模式为主。公司承建的建筑施工工程业务类型主要为房屋建筑工程和市政工程。

房建方面，公司取得房屋建筑工程特级资质，或有利于公司未来项目承揽。此外，公司在设计及研发工作方面已取得明显进展，涪陵工商联大厦项目于2017年3月取得施工许可证，目前主体已经完工，该项目获得“二O一七年度重庆首届建设工程BIM技术应用成果一等奖”及第二届“华春杯”全国BIM技术应用大赛二等奖等奖项。公司将围绕建筑产业化五化一体（标准化设计、工厂化生产、装配化施工、一体化装修、信息化管理）的建设目标，通过与科研院校机构的产学研合作及知名企业的战略合作，打造集研发、设计、BIM管理、绿色新型建材、钢结构及部件加工、装配施工于一体的钢结构绿色建筑全产业链企业，将实现技术持续创新进而降低成本，提高效率和质量。总体看，公司技术研发实力较强，目前正积极推进装配式建筑及建筑产业化的发展。

2017年，公司房屋建筑业务收入较上年有所增长，收入占建筑工程业务总收入的比重为较上年上升4.21个百分点至54.04%。市政工程方面，2017年，公司市政工程收入占比较上年下降23.54个百分点至26.52%，收入规模较上年下降39.58个百分点至6.19亿元，2017年收入下降主要系公司存量市政大型工程基本于2016年完工，公司此类工程2017年处于结算阶段，且2016年以来新增市政类工程大部分系PPP模式，前期准备时间较长，致使2017年产生收入较少。劳务建材方面，公司劳务业务规模很小，主要承接木工作业、砌筑作业、混凝土作业、脚手架作业等劳务施工业务，主要负责该业务的2家子公司分别于2015年12月和2016年1月发生股权转让，不再纳入公司合并范围，2017年，劳务及建材收入较年初大幅增加4.54亿元，主要系重庆大业新型建材集团有限公司（以下简称“大业建材”）及2017年新纳入合并范围的子公司重庆市中科大业建筑科技有限公司（以下简称“大业建筑科技”）产生的收入所致。

表 2　近两年公司建筑工程板块收入情况（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年
房屋建筑	101,992.33	126,127.18
其中：商品房	62,666.15	83,042.76
非商品房	39,326.18	43,084.42
市政工程	102,455.77	61,907.78
劳务及建材	41,569.58	45,373.68
其他工程	237.97	3.08
建筑工程合计	**246,255.65**	**233,411.72**

资料来源：公司提供

总体看，2017年公司房屋建筑资质水平有所提升，房屋建筑收入较上年有所增长，市政工程收入有所下降。

项目承揽

公司承揽项目由产业发展部负责，主要通过公开投标方式以及市场化竞争获得项目，部分项目来源于对政府的一揽子战略合作协议。

从项目获取来看，政府工程方面，公司通过直接参与政府招投标或签订战略合作协议的方式承揽项目。2017年，公司前五大客户收入在建筑工程总收入中的占比为44.70%，集中度较高，客户性质以地方民企为主，客户质量尚可。

表 3　公司 2017 年建筑工程业务前五大客户情况（单位：万元、%）

客户名称	客户性质	项目类型	营业收入	占比
重庆壹本置业有限公司	民企	房建	39,026.99	16.72
五家渠金科房地产开发有限公司	民企	房建	26,177.91	11.22
贵阳普天德杰同德房地产开发有限公司	民企（国企参股）	房建	20,246.66	8.67
重庆昆翔房地产开发有限责任公司	民企	房建	10,786.82	4.62
重庆新昆翔房地产开发有限公司	民企	房建	8,091.23	3.47
合计	**--**	**--**	**104,329.62**	**44.70**

资料来源：公司提供

从公司项目承揽规模来看，2017年，公司新签合同造价68.74亿元，其中PPP项目合同造价7.00亿元，主要系毕节市七星关区南部新区洪南路南段道路建设工程PPP项目（合同金额3.18亿）和水浒故里旅游集散中心一期工程项目（合同金额为3.82亿），PPP项目储备进一步拓展，但PPP项目投资大、周期长、工程复杂等因素对公司资金筹措及工程管理能力提出了较高要求。

表 4　近两年公司项目承揽情况（单位：个、亿元）

项目	2016 年	2017 年
当年新签合同数量	44	40
当年新签合同造价	26.84	68.74
当年 PPP 项目合同造价	15.37	7.00

资料来源：公司提供

从项目储备情况来看，截至2017年底，公司在手项目储备293.61亿元，规模较大，能够满足未来施工需求，但主要集中在兰州中通道项目，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。

表 5　公司建筑业务在手合同额细分情况（单位：亿元）

业务类型	2016年	2017年
房屋建筑	71.73	51.28
市政设施	17.11	36.68
公路工程	181.50	205.64
合计	**270.34**	**293.61**

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司客户以地方民企为主，客户质量尚可，公司在手合同项目储备充裕，但主要集中在兰州中通道项目，兰州中通道PPP项目体量大，需要公司进行运营收回投资，运营期长，未来公司收入波动的可能性较大。

材料采购

建筑施工业务主要原材料包括钢材、混凝土等大宗材料，砖石、水泥、河沙等地方材料，以及建筑模板等周转材料，主要为根据承接工程项目的实际需要由公司自行组织采购，甲供材料很少。原材料结算方面，公司按照合同约定，验货后次月付总货款的 70~80%，尾款在 3 个月内付清，付款方式以银行转账为主，另有少部分通过承兑汇票结算。

表 6　公司主要原材料采购情况

材料名称	项目	2016 年	2017 年
混凝土	采购量（立方米）	457,078	634,259
	平均采购价（元/立方米）	327	379
钢材	采购量（吨）	53,733	47,898
	平均采购价（元/吨）	2,958	4,262

资料来源：公司提供

从公司主要原材料混凝土和钢材的采购情况来看，2017 年，公司混凝土采购量较上年有所增长，主要系在建项目规模波动增长所致；钢材采购量较上年有所下降；2017 年，混凝土与钢材采购均价进一步上涨，公司原材料成本上升。

总体看，2017 年，建筑施工业务主要原材料根据承接工程项目的实际需要由公司自行组织采购，混凝土和钢材价格增长对公司原材料成本有较大影响。

建筑施工

在工程施工项目的前期，公司按照《招投标管理条例》支付投标保证金，一般在工程中标后退回；履约保证金各地区支付标准不同，一般为工程价款的 10%~20%，并按照合同约定节点返还；另外，项目的甲方会支付给公司工程价款的 10%~15%作为预付款，并在项目工程进度款的逐步结算中扣除，同时公司需提供相应金额的预付款担保。在项目的建设过程中，公司根据合同约定的付款节点（按月或按工程完工进度）与项目的甲方进行结算；工程完工时，项目一般回款达 80%左右，且公司会在工程决算完成后 1 年内收回项目剩余绝大部分建设款项；另外，工程决算完成后，公司将预留 3%~5%的项目质保金，一般在工程竣工验收 3~5 年后返还。同时，公司按合同约定的项目建设进度确认工程施工业务收入。

截至 2017 年底，公司建筑工程前十大在建项目总合同额 44.48 亿元，已投资 18.32 亿元，尚需投资 26.16 亿元。考虑到兰州中通道项目尚未动工建设，该项目规划调整后第一期投资额拟达 128.3 亿元，根据甘发改交运【2018】300 号文及交通运输部《关于兰州新区至兰州公路可行性研究报告的审查意见》（交规划函【2017】996 号）文，交通运输部对本项目主线工程安排车购税交通专项

建设资金作为资本金注入及投资补助混合使用，补助金额暂按 35.31 亿元控制，公司未来仍存在一定的资金支出压力。

表 7　截至 2017 年底公司建筑工程板块前十大在建工程情况（单位：万元、年）

项目名称	项目概况	业务模式	合同金额	截至 2017 年底已投资金额	2018 年计划投资金额	2019 年计划投资金额	目前项目进度	计划完工年份
贵阳普天创业园项目	房建，35.98 万方	施工总承包	92,000.00	65,564.14	10,290.00	10,000.00	主体	2020
璧山两山丽苑经济适用房项目	房建，35 万方	施工总承包	70,085.31	1,611.90	27,000.00	30,000.00	基础	2020
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	24,797.00	4,000.00	30,000.00	主体	2020
壹本科工程 ABD 区标准厂房	房建，26.83 万方	施工总承包	39,805.17	2,439.15	30,000.00	7,366.02	基础	2019
山东郓城水浒故里旅游集散中心一期工程	公用建筑	施工总承包	38,150.82	1,943.87	21,950.00	14,256.95	主体	2019
毕节中央公园（含二期）	房建，21.8 万平方米	施工总承包	36,814.00	31,404.79	6,990.00	--	基础、装饰	2019
广州机场快速通道项目	市政道路	施工总承包	33,102.95	1,319.00	10,000.00	20,000.00	主体	2019
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	32,960.58	2,232.00	--	--	2019
七星关南部新区洪南路南段道路工程	市政道路	PPP 模式	31,802.56	487.59	7,600.00	15,000.00	拆迁	2021
壹本科工程 C 区厂房	17.5 万平方米	施工总承包	21,678.00	24,216.20	1,200.00	--	装饰	2018
合计		--	**453,315.81**	**186,744.22**	**121,262.00**	**126,622.97**	--	--

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 亿元、拆迁费用 41.76 亿元、其他费用 38.18 亿元，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。

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，该项目《工程可行性研究报告》已获批，项目拟分期实施，第一期投资估算约为 128.3 亿元，工程具体开工时间预计在 2018 年下半年，建设期预估为 3 年，项目资本金应为项目估算总投资额（128.3 亿元）的 20%，即 25.66 亿元，项目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%。

总体看，兰州中通道 PPP 项目对公司未来经营业绩有重要影响；2017 年，受 PPP 相关政策相继出台影响，PPP 项目规范管理进一步落实，公司未来新承接的 PPP 项目面临一定政策性风险；公司积极拓展 PPP 项目，加速转型升级，但考虑到 PPP 项目投资大、对公司资金形成较大占用、回款周

期长、工程复杂等因素对公司资金筹措及工程管理能力提出了较高要求。

（2）房地产开发业务

土地储备情况

公司进行战略调整、突出建筑相关产业的地位及发展，未来公司房地产板块业务或将缩量。公司房地产开发业务主要由中坤地产完成。公司采用建筑和地产开发联动的模式，通过承接土地整治、基础设施建设、城市开发建设等政府工程 BT 项目锁定一些土地指标作为回购资金来源，获取低成本土地进行开发；此外，公司通过参与优质项目公司股权合作的方式，与全国知名地产开发商合资合作，联合进行房地产开发，由对方操盘，公司参与项目建设和管理；少量项目通过“招、拍、挂”流程获得土地。

公司综合考虑开发经验、土地成本和项目定位，为保证项目利润，对购置土地持谨慎态度，选择地段好、配套完善、容积率低、楼面地价低的地块进行收购。2017 年，公司新增土地储备面积合计 23.57 万平方米，新增地块位于贵州地区，项目质量一般。

表 8　近两年公司土地购置情况（单位：平方米、万元）

年度	土地位置	占地面积	用途	土地价格
2016 年	无	--	--	--
2017 年	毕节双山新区地块	96,086.10	商业、住宅	9,000.00
	毕节七星关地块	139,612.00	商业、住宅	29,370.00

资料来源：公司提供

从土地储备的具体情况来看，截至 2017 年底，公司土地储备占地面积合计 54.12 万平方米，建筑面积合计 160.80 万平方米，全部位于重庆、成都及贵州地区，区域分布较集中。部分处于县及四线城市，可能存在一定去化压力。从土地成本来看，公司目前各地块土地储备的获取均价较低。公司土地储备规模不大，主要进行存量项目的开发。

表 9　截至 2017 年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
毕节双山新区地块	贵州毕节市	商业、住宅	96,086	288,258	9,000	312.22
毕节七星关地块	毕节七星关区	商业、住宅	139,612	487,280	29,370	602.73
合计	--	--	**540,128**	**1,608,013**	**79,194**	--

资料来源：公司提供
注：截至 2017 年底，成都地块拟转让。

总体看，房地产作为公司主要业务之一，2017 年有新增拿地；相对于公司销售规模，公司土地储备规模尚可。

项目建设开发情况

公司获取土地后办理《土地规划许可证》和《施工许可证》，并通过市场化招标确定建设方，与建设方签订建造合同。公司按照工程进度支付工程款，一般在建筑物竣工验收时支付约 80~90%的工程款，工程结算周期通常为半年至一年，结算完成后三个月内按合同约定支付剩余款项并预留 3%~5%的质保金。

公司目前的业务定位以刚需住宅为主，立足西南，深耕成渝。公司房地产开发业务均以项目公

司作为运营实体，项目总包方通过市场化招投标确定。2017 年，公司新开工面积为 41.47 万平方米，较上年略有增长；竣工面积为 89.06 万平方米，较上年大幅增长；期末在建面积为 108.91 万平方米，在建规模较上年末有所下降。

表 10　近两年公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2016 年	2017 年
新开工面积	40.86	41.47
竣工面积	34.80	89.06
期末在建面积	156.50	108.91

资料来源：公司提供

从项目开发资金情况来看，截至 2017 年底，公司在建项目预计总投资 131.30 亿元，已完成投资 110.38 亿元，尚需投资 20.92 亿元，其中 2018~2019 年分别预计投资 9.15 亿元和 6.19 亿元，尚需投资规模尚可。由于公司项目大多分期开发，目前前期开发预售情况较好，一定程度上减轻了公司的融资压力。

表 11　截至 2017 年底公司在建开发项目投资金额情况（单位：万元）

项目名称	开工时间	竣工时间	预计总投资	已投资	2018 年预计投资	2019 年预计投资
綦江红星国际小区	2013 年	2019 年	200,000.00	179,532.00	12,000.00	8,400.00
綦江红星美凯龙生活广场						
涪陵红星	2012 年	2019 年	180,000.00	148,952.00	20,000.00	13,000.00
雅安拓海-第一江岸	2011 年	2018 年	270,000.00	261,372.00	7,500.00	500.00
毕节拓海南山郡中央国际	2013 年	2019 年	125,000.00	117,639.00	4,000.00	3,000.00
晋鹏 山台山项目	2010 年	2018 年	350,000.00	338,500.00	12,000.00	500.00
黔江中央公园城	2016 年	2020 年	150,000.00	29,800.00	30,000.00	32,500.00
中坤 依云林里	2013 年	2019 年	38,000.00	28,000.00	6,000.00	4,000.00
合计	--	--	**1,313,000.00**	**1,103,795.00**	**91,500.00**	**61,900.00**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司期末在建规模逐年下降，未来需要的投资资金规模不大。

房产销售情况

公司所开发项目均在达到政府规定的预售条件并取得《商品房预售许可证》后组织销售。公司客户主要定位为首套刚需客户。从销售模式来看，公司通过渠道销售（成交占比 60%左右）、自身销售人员和外聘第三方销售公司来销售房产，目前主要销售渠道为线下专职渠道人员拓客和网络微信推广，未来公司将加大综合资源整合能力强的电商渠道的拓展。

表 12　公司主要项目库存及销售情况（单位：平方米）

项目名称	位置	2016 年销售面积	2017 年销售面积	2017 年底剩余可售面积
綦江红星	重庆市綦江区	74,868.00	158,928.00	123,226.00
涪陵红星	重庆市涪陵区	86,205.00	110,600.00	31,143.81
雅安拓海第一江岸	四川省雅安市	58,867.00	36,016.00	135,625.00
毕节拓海南山郡中央国际	贵州省毕节市	120,387.00	98,390.00	22,974.00
晋鹏 山台山项目	重庆市黔江区	78,506.52	46,774.16	61,356.97

黔江中央公园城	重庆市黔江区	--	50,822.35	18,925.07
中坤 依云林里	重庆市武隆县	5,244.92	5,486.56	3,672.55
盛世佳苑	重庆市涪陵区	5,961.84	4,512.31	1,599.85
弘煌 依云九街区	重庆市潼南区	6,390.86	288.24	15,927.90
中泓 依云美镇	贵州市凯里经济开发区	8,010.77	1,533.03	35,425.45
合计	--	**444,441.91**	**513,350.65**	**449,876.60**

资料来源：公司提供

公司目前主要在售房地产开发项目共 10 个，近两年销售面积分别为 44.44 万平方米和 51.34 万平方米，2017 年底剩余可售面积（已办证）44.99 万平方米，主要分布于重庆市，部分项目存在一定去化压力，其中中泓•依云美镇项目去化压力可能较大。

公司房地产业务定价机制主要采用成本利润法，并参考市场定价。从房产销售价格来看，2016~2017 年，公司房地产签约销售均价分别为 4,656.88 元/平方米和 5,042.63 元/平方米。

表 13　公司近年来房产销售业务情况

项目	2016 年	2017 年
签约销售面积（平方米）	444,441.91	513,350.65
签约销售金额（万元）	206,971.05	258,863.75
签约销售均价（元/平方米）	4,656.88	5,042.63
结转面积（平方米）	361,211.85	437,918.76
结转收入（万元）	194,744.35	199,696.13

资料来源：公司提供

2017 年签约销售面积大幅增长主要系随着核心城市限购限贷政策的实施、购房需求向公司项目所在的三四线城市释放所致；公司房产销售主要面对分散的购房客户，客户集中度不高。客户结算方式方面，主要为首付款结合按揭贷款支付，公司在确认全额回款并达到交房条件、完成交房手续后结转收入。

总体看，2017 年，公司房地产开发项目集中在三、四线城市，存在一定的去化压力；随着 2017 年公司销售面积的增长，销售金额较上年有所增长。公司进行战略调整，未来公司将集中发展建筑及相关业务，房地产业务增长潜力有限。

（3）建筑产业化商品销售业务

公司建筑产业化商品销售业务板块主要经营建筑材料、钢材、橡胶、能源化工材料、木竹器材、水电材料、装饰材料等大宗材料的采购及销售，围绕主业开展，一部分为体系内的集中采购，主要为节约成本和控制风险，同时一部分进行对外销售。2017 年，公司建筑产业化商品销售收入为 2.68 亿元，较上年有所下降，主要系公司在香港贸易销售规模有所下降所致；毛利率为 1.17%，较上年略有增长。

2017 年，公司商品混凝土产能 262 万立方米，实现产量 129 万立方米，产能利用率为 49.24%，公司自建的生产基地，保证了生产进度和产品质量。公司商品混凝土基本对外销售。

公司商品销售业务主要为合作股东等合作方供货，并为公司主业提供辅助支撑，客户主要包括普惠国际贸易（香港）有限公司、重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司、重庆和景明商贸有限公司、重庆商社化工有限公司以及重庆曲线景观园林有限公司等，2017 年前五大客户销售额占比为 88%，集中度较高。

采购方面，公司主要是依托主业进行的统一战略采购和集中采购，发现市场价格，控制成本，

稳步拓展外部市场；采购区域主要集中在重庆主城区、涪陵、无锡、兰州、福州、西安、贵州、四川等地区，结算方式包括现金、月结、垫资三月内结算三种模式。公司商品销售业务主要供应商包括普惠国际贸易（香港）有限公司、重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司、重庆和景明商贸有限公司、重庆商社化工有限公司以及个人等，2017 年前五大供应商采购金额占比 90%，集中度较高。

总体看，2017 年，公司商品销售业务主要为主业服务，规模较小；毛利率有所上升，能够为公司提供一定的利润贡献，但公司下游客户集中度均较高，公司商品销售业务可能存在对单一客户依赖较大风险。

（4）小贷业务

公司小贷业务主要由子公司商汇小贷经营。2017 年，公司小贷业务收入为 2.03 亿元，较上年有所下降。

商汇小贷主要面向重庆市涪陵区工商业联合会会员单位及相关行业的微企、“三农”等小额贷款需求的客户群，从经营成果看，自成立以来，商汇小贷保持较高的盈利水平，收入全部来自于提供小额贷款的利息收入，业务类型较为单一。截至 2017 年底，商汇小贷资产 16.24 亿元，负债 3.19 亿元，2017 年实现营业收入 1.61 亿元，净利润 0.68 亿元。2017 年，商汇小贷贷款不良率较上年上升 1.66 个百分点至 11.27%，受外部经济环境影响贷款不良率大幅上升，但考虑到商汇小贷业务均有抵押担保等保证措施，整体坏账风险可控。2017 年，商汇小贷不良贷款共 9 笔，借款金额合计 2.00 亿元，上述不良贷款均已采取法律诉讼措施，其中 3 笔已进入资产拍卖评估阶段，5 笔已进入执行阶段 1 笔已立案审理，尚未判决。

总体看，2017 年，公司小贷业务贷款不良率有所上升，坏账风险加大，对公司盈利能力造成一定影响。

（5）租赁业务

公司租赁业务主要为塔吊、钢管（脚手架）和升降机等设备租赁，主要由子公司重庆繁茂企业管理有限公司、重庆恒富建筑设备租赁有限公司和重庆息壤建筑设备租赁有限公司运营。2017 年公司实现租赁收入 0.008 亿元，规模较小；2017 年，毛利率为 100.00%，2016 年毛利率为-130.47%，主要系图正贸易不再纳入合并范围后、剩余业务盈利能力较弱所致，2017 年租赁均为余下的公司投资性房地产的租赁，投资性房地产公司采用公允价值模式计量，无折旧摊销成本，故而致使其毛利率变动较大。

总体看，公司租赁业务收入规模很小，盈利能力较弱。

3．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 项目总投资额规模较大，公司需进行垫资施工，存在一定的资金支出压力。与一般工程项目相比，PPP 项目投资大、周期长、工程复杂、回款较慢，公司 PPP 项目的运营管理经验尚不足，且兰州中通道项目发生了规划设计调整的情况、建设进度存在不确定性，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，且 PPP 项目受政策影响较大，不确定性强。

（3）公司房地产项目多位于三、四线城市及地区，主要进行存量项目的开发

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。公司调整发展策略，突出建筑相关产业的地位及发展，房地产业务规模或有缩减，业务可持续性较差。

（4）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，2017 年贷款不良率较上年有所上升，达 11.27%，可能对公司造成一定坏账损失。

4．未来发展

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 2016~2017 年财务报表已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报告。公司执行财政部最新颁布和修订的《企业会计准则》。

从合并范围看，2017 年，公司通过非同一控制下企业合并新增 4 家子公司，分别为大业建筑科技、贵州渝大地产集团有限公司、毕节庆华房地产开发有限公司以及重庆黔鹏物业管理有限公司，上述子公司规模不大，对财务数据的可比性影响较小。

会计政策变更方面，2017 年，根据财政部于 2017 年度修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，自 2017 年 1 月起，与公司日常经营相关的政府补助，从“营业外收入”项目重分类至“其他收益”项目，比较数据不调整。受影响的报表项目名称：其他收益；2017 年度影响金额：42,088,040.86 元。根据财政部于 2017 年度发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自 2017 年 5 月，对于存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营，要求采用未来适用法处理，比较数据相应调整。受影响的报表项目名称：持续经营净利润；2017 年度影响金额：306,933,715.90 元。比较报表 2016 年度影响金额：365,392,291.44 元。在利润表中新增“资产处置收益”项目，将部分原列示为“营业外收入”及“营业外支出”的资产处置损益重分类至“资产处置收益”项目。比较数据相应调整。受影响的报表项目名称：资产处置收益；2017 年度影响金额：824,861.29 元。比较报表 2016 年度影响金额：192,979.02 元，总体看，财务数据可比性较好。

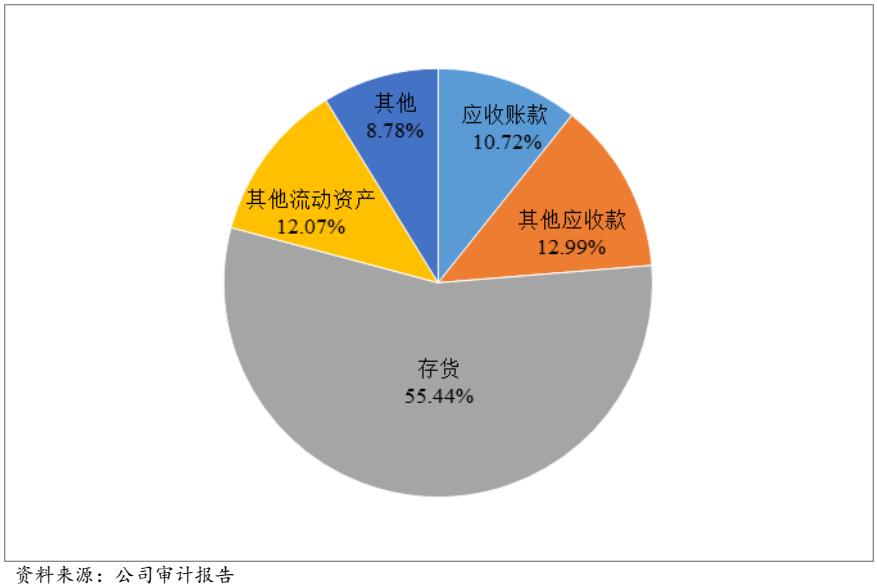
1．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 168.48 亿元，较年初增长 3.47%；流动资产占 88.88%，非流动资产占 11.12%，以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 149.74 亿元，较年初小幅增长 1.03%；流动资产主要由应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

图2　截至2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司货币资余额为 7.10 亿元，较年初基本持平；货币资金主要由库存现金（占 1.40%）、银行存款（占 67.05%）和其他货币资金（占 31.55%）构成，受限货币资金 3.18 亿元（占 44.82%），受限程度较高。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 16.06 亿元，较年初增长 10.03%，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 70.91%，1~2 年的占 15.55%，2 年以上的占 13.54%，存在部分账龄较长的应收账款；公司累计计提坏账准备 1.44 亿元，计提比例为 8.55%，计提较充分；前五大应收账款客户性质主要以民企为主，合计占比 43.67%，集中度较高，存在一定回收风险。

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 2017 年底，公司其他应收款账面价值 19.45 亿元，较年初增长 3.46%；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 51.77%，1~2 年的占 26.59%，2~3 年的占 16.16%，3 年以上的占 5.48%，账龄整体较长；累计计提坏账准备 1.59 亿元，计提比例为 11.34%；前五大其他应收款主要系往来借款、保证金以及股东借款，合计占其他应收款总额的比例为 28.45%，集中度尚可。建筑工程业务需支付的各类保证金规模较大，对公司资金造成一定占用。

表14　截至2017年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	款项性质	占比	账龄
中国五冶集团有限公司	2.52	保证金	11.98	1年以内
重庆润凯商业管理有限公司	0.96	往来款	4.55	1年以内、1~2年
新疆金科坤泰房地产开发有限公司	0.87	借款	4.12	1年以内、1~2年

重庆方德房地产开发有限公司	0.85	往来款	4.05	1年以内、1~2年、2~3年
重庆涪科商贸有限公司	0.79	借款	3.75	1年以内
合计	**5.99**	--	**28.45**	--

资料来源：公司审计报告

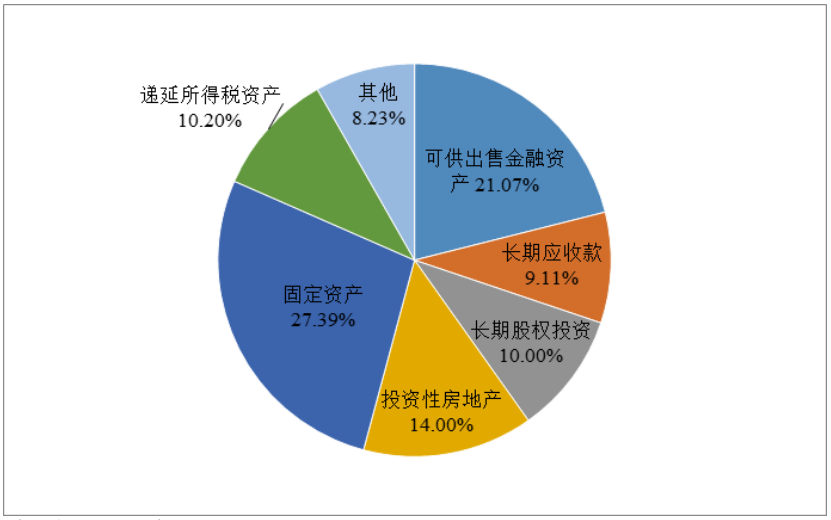
由于公司房地产开发规模及建筑业务形成的已完工未结算成本较大，使得存货规模始终保持在较高水平。随着公司房地产开发和建筑工程总体规模的扩大，截至 2017 年底，公司存货账面价值 83.01 亿元，较年初增长 9.04%；其中，开发成本占 55.86%，开发产品占 14.01%，建造合同形成的已完工未结算资产占 26.60%。公司存货计提跌价准备 0.85 亿元，计提比例为 1.01%；考虑到公司房地产项目多位于三、四线城市，虽然土地成本、建安成本等开发成本较低，但仍存在一定的减值风险和去库存压力。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 18.08 亿元，较年初下降 25.54%，主要系委托贷款下降所致；其中贷款净额占 86.30%，委托贷款占 4.74%，预缴税和待抵扣进项税占 8.95%。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 18.74 亿元，较年初增长 28.22%，主要系可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产以及递延所得税资产增长所致。非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和递延所得税资产构成。

图 3　截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 3.95 亿元，较年初增长 21.44%，主要系新增对三峡人寿保险股份有限公司 0.50 亿元投资、对北京财富传媒文化发展有限公司 0.27 亿元投资和对九泰基金定增 1 号 0.10 亿元投资所致。

截至 2017 年底，公司长期应收款账面价值 1.71 亿元，较年初新增 1.71 亿元，主要系新增武侯区城中村改造推进办公室（PPP 项目）所致。

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 2017 年底，公司长期股权投资 1.87 亿元，较年初下降 42.36%，主要包括减少对五家渠金科房地产开发有限公司的投资 0.31 亿元、新疆金科坤泰房地产开发有限公司的投资 0.34 亿元以及重庆博栋实业有限公司的投资 0.10 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 2017 年底，公司投资性房地产 2.62 亿元，较年初增长 43.08%，主要系自用房地产或存货转入所致；其中房屋、建筑物因公允价值变动增加 0.32 亿元。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 5.13 亿元，较年初增下降 3.80%；其中，房屋及建筑物占 82.28%，机器设备占 13.93%；公司累计计提折旧 1.91 亿元，未计提减值准备，固定资产成新率为 75.31%，成新率较高。

截至 2017 年底，公司递延所得税资产 1.91 亿元，较年初增长 59.89%。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 44.91 亿元，占总资产的 26.66%，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（3.18 亿元）、应收账款（2.65 亿元）、交易性金融资产（1.84 亿元）、发放贷款及垫款（4.97 亿元）、长期股权投资（11.26 亿元）、存货（18.88 亿元）、固定资产（1.09 亿元）和投资性房地产（1.05 亿元）。

总体看，2017 年，公司资产大部分为流动资产，货币资金规模尚可，资产受限程度一般；考虑到应收账款和其他应收款规模较大、施工垫资对资金形成占用，存货存在一定的去库存压力，公司整体资产质量一般。

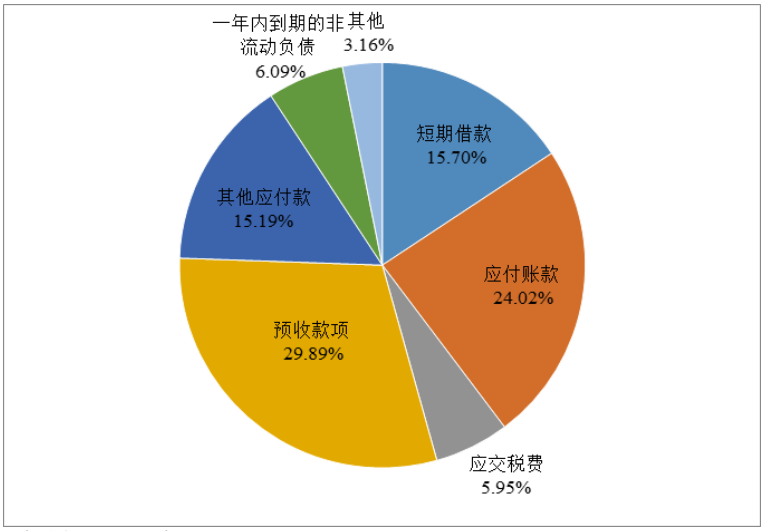
2．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债合计 112.57 亿元，较年初增长 3.19%；其中流动负债占 76.53%，非流动负债占 23.47%，以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 86.15 亿元，较年初下降 6.75%，主要系短期借款减少所致；流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图4　截至2017年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司短期借款 13.52 亿元，较年初下降 53.13%；其中质押借款占 4.13%，抵押借款占 79.24%，保证借款占 14.05%，信用借款占 2.57%。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 2017 年底，公司应付账款 20.70 亿元，较年初下降 9.69%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2017 年底，公司预收款项 25.75 亿元，较年初增长 16.21%，以预收房款为主。

截至 2017 年底，公司应交税费 5.12 亿元，较年初增长 10.35%，主要系应交增值税和土地增值

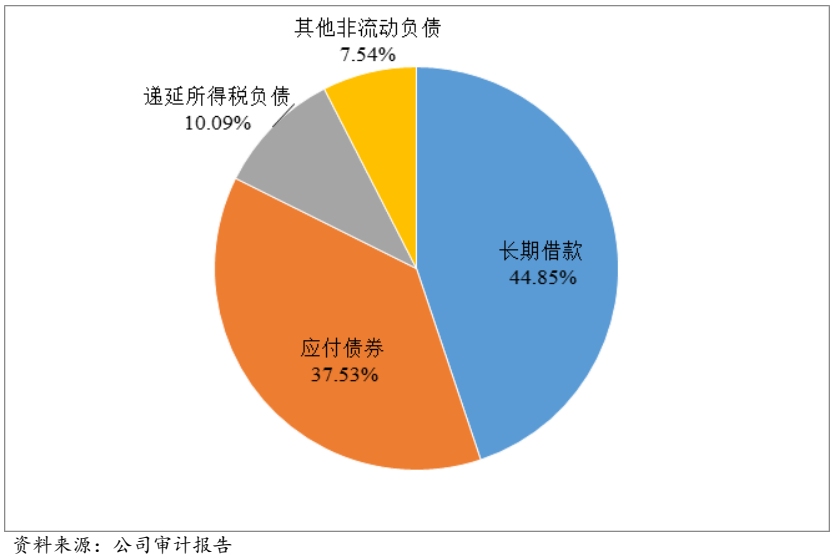
税增长所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 13.08 亿元，较年初增长 64.60%，主要由代收拆迁款、投标保证金、往来款已经借款构成，往来借款不计息。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.25 亿元，较年初增长 8.25%，主要系长期借款转入所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 26.42 亿元，较年初增长 58.15%，主要系长期借款和应付债券增长所致；非流动负债由长期借款、应付债券、递延所得税负债以及其他非流动负债构成。

图5　截至2017年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司长期借款较年初增长 9.64%至 11.85 亿元，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 29.54%，抵押借款占 35.45%，保证借款占 12.83%，信用借款占 22.18%；从期限分布来看，公司长期借款中 2019 年到期的占 73.60%，2020 年到期的占 8.44%，2021 年及以后到期的占 17.96%，2019 年公司集中偿付压力较大。

2017 年，公司新增应付债券 9.91 亿元，主要系当年公司公开发行“17 中科 01”及“17 中科 02”所致。其中，“17 中科 01”，于 2017 年 3 月发行，发行规模 5.00 亿元，期限 5（3+2）年，票面利率 6.50%；“17 中科 02”，于 2017 年 9 月发行，发行规模 5.00 亿元，期限 5（3+2）年，票面利率 7.50%。

截至 2017 年底，公司递延所得税负债 2.67 亿元，较年初下降 8.86%。

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 2017 年底，公司其他非流动负债 1.99 亿元，较年初下降 33.06%，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 2017 年底，公司全部债务 44.60 亿元，较年初下降 7.41%；其中短期债务占 46.75%，长期债务占 53.25%，以长期债务为主。2017 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 66.82%、44.38%和 29.82%，分别较上年下降 0.18 个百分点、下降 2.90 个百分点及上升 9.41 个百分点，公司债务负担尚可。

总体看，2017 年，负债规模有所下降，以流动负债为主；公司债务结构有待优化，短期债务压力较大，长期借款集中偿付压力较大。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 55.91 亿元，较年初增长 4.05%，其中归属于母公司所有者权益占 65.29%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 31.97%，资本公积占 41.23%，其他综合收益占 2.13%，未分配利润占 24.68%，以实收资本和资本公积为主，资本公积主要由其他资本公积（占 99.66%）构成，其他资本公积主要由公司股东黄一峰、王小琴投入资本，公司股东富捷投资债转股所形成，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较上年有所增长，所有者权益结构稳定性尚可。

3．盈利能力

2017 年，公司营业收入为 48.71 亿元，较上年小幅下降 2.63%。受营业收入较上年小幅下降、机器设备和房屋及建筑物资产减值损失进一步增长以及其他收益不及上年营业外收入等因素影响，2017 年净利润较上年减少 16.00%。2017 年，公司营业利润率为 20.67%，较上年小幅提升 0.22 个百分点，主营业务盈利能力有所提升。

从期间费用来看，2017 年公司费用总额 4.88 亿元，其中销售费用占 22.24%，管理费用占 46.00%，财务费用占 31.75%，以管理费用和财务费用为主。2017 年，公司销售费用 1.09 亿元，较上年增长 50.55%，主要系公司加大营销力度所致；管理费用 2.25 亿元，较上年增长 0.56%，基本与上年持平；财务费用 1.55 亿元，较上年增长 18.99%，主要系利息收入下降所致。2017 年，公司费用收入比为 10.02%，较上年小幅增长，费用控制能力尚可。

从利润构成来看，2017 年，资产减值损失在营业利润中的占比较上年上升 14.01 个百分点至 48.63%，对利润造成较大侵蚀；公允价值变动收益在营业利润中的占比为-8.78%，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，对公司利润有较大影响；投资收益在营业利润中的占比为 28.98%，主要来自处置交易性金融资产产生的投资收益，对公司利润有较大影响；营业外收入在利润总额中的占比为 4.66%，主要来自政府补助和收到投资公司重庆政通通信有限公司的违约收入。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率分别为 20.67%，较上年有所上升；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.74%，为 3.50%，为 5.60%，较上年分别下降 0.62 个百分点、0.83 个百分点及 1.27 个百分点，主要系收入规模下降、按账龄计提减值损失增加及资本市场价值波动导致的公允价值下降使得利润规模减少所致。作为建筑业与房地产业相结合的企业，公司盈利能力指标尚可。

总体看，2017 年，公司收入和利润规模逐年下降，费用控制能力尚可，但资产减值损失、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，公司整体盈利能力尚可。

4．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入为 65.99 亿元，较上年增长 4.79%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 45.57 亿元，2017 年较上年大幅增长 16.37%，主要系商品房销售形势较好，且房价较上年有所提升所致；收到其他与经营活动有关的现金分别为 18.26 亿元，较上年下降 13.70%；2017 年，经营活动现金流出为 61.76 亿元，基本较上年持平，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 34.99 亿元，较上年下降 6.92%，其中支付其他与经营活动有关的现金为 20.53 亿元，较上年增长 5.30%。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。2017 年，公司经营活动现金流量净额为 4.24 亿元，均呈净流入状态；2017 年，现金收入比较上年上升 15.28 个百分点至 93.56%，2017 年较 2016 年收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入为 10.25 亿元，较上年增长 19.08%；其中，2017 年公司收到其他与投资活动有关的现金 5.89 亿元，较上年增长 183.43%，主要系当年公司收到对贵阳普天项目的债权投资本息款 4.27 亿元所致；投资活动现金流出为 6.87 亿元，较上年下降 4.89%，其中支付其他与投资活动有关的现金规模较大，主要系公司的委托贷款及非经营性的往来借款；投资活动现金流量净额为 3.37 亿元，呈净流入状态。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入为 31.69 亿元，较上年下降 25.31%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出为 40.77 亿元，较上年下降 13.41%，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动现金流量净额为-9.08 亿元，呈净流出状态，且净流出规模进一步扩大。

总体看，2017 年，公司经营活动和投资活动现金流均为净流入状态，筹资活动呈现金净流出，收入实现质量尚可，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，2017 年，公司流动比率为 1.74 倍，较上年上升 0.14 个百分点，主要系存货规模增长所致；速动比率为 0.77 倍，基本保持稳定；现金短期债务比为 0.48 倍，较上年 0.36 倍略有上升，但现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱。截至 2017 年底，公司经营现金流动负债比率为 4.92%，经营性净现金流对流动负债的覆盖程度尚可。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 6.30 亿元，其中利润总额占 64.60%，计入财务费用的利息支出占 27.38%，折旧占 6.86%，摊销占 1.17%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.36 倍，较上年 2.65 倍有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较好；EBITDA 全部债务比为 0.14 倍，较上年 0.16 倍有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司合并口径获得的金融机构授信额度合计 31.82 亿元，其中尚未使用的额度 15.11 亿元，间接融资渠道较畅通。

截至 2017 年底，公司存在 10 笔对外担保，担保额合计 5.76 亿元，占公司 2017 年底所有者权益的 10.30%，公司存在一定或有负债风险。被担保公司主要系公司的上下游客户，目前被担保企业经营情况正常。

截至 2017 年底，公司作为被告方的未决诉讼共 3 起，主要为建设工程施工合同纠纷，涉案金额合计 0.12 亿元，最高的单项涉诉金额为 791.44 万元；公司作为原告方的未决诉讼共 18 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 3.30 亿元。公司面临一定的或有风险。

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 2018 年 4 月 2 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，2017 年，公司偿债能力指标尚可，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，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（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）9.98 亿元，约为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（10.00 亿元）的 1.00 倍，公司现金类资产基本可以实现对“17 中科 01”和“17 中科 02”余额的覆盖；净资产 55.91 亿元，约为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（10.00 亿元）的 5.59 倍，公司较大规模的净资产能够对“17 中科 01”和“17 中科 02”的按期偿付起到很强保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 6.30 亿元，约为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（10.00 亿元）的 0.63 倍，公司 EBITDA 对“17 中科 01”和“17 中科 02”余额的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 65.99 亿元，约为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（10.00 亿元）的 6.60 倍，公司经营活动现金流入量“17 中科 01”和“17 中科 02”的覆盖程度较高；经营活动产生的现金流量净额为 4.24 亿元，约为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（10.00 亿元）的 0.42 倍，公司经营活动现金流入量“17 中科 01”和“17 中科 02”的覆盖程度一般；

综合以上分析，并考虑到公司作为国内规模较大的民营建筑企业之一，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；公司业务涉及建筑及房地产等多个板块，盈利能力较强；PPP 项目兰州中通道项目规模大、门槛高，对提高公司建筑工程整体竞争力具有明显的积极作用，联合评级认为，公司对“17 中科 01”、“17 中科 02”债券的偿还能力很强。

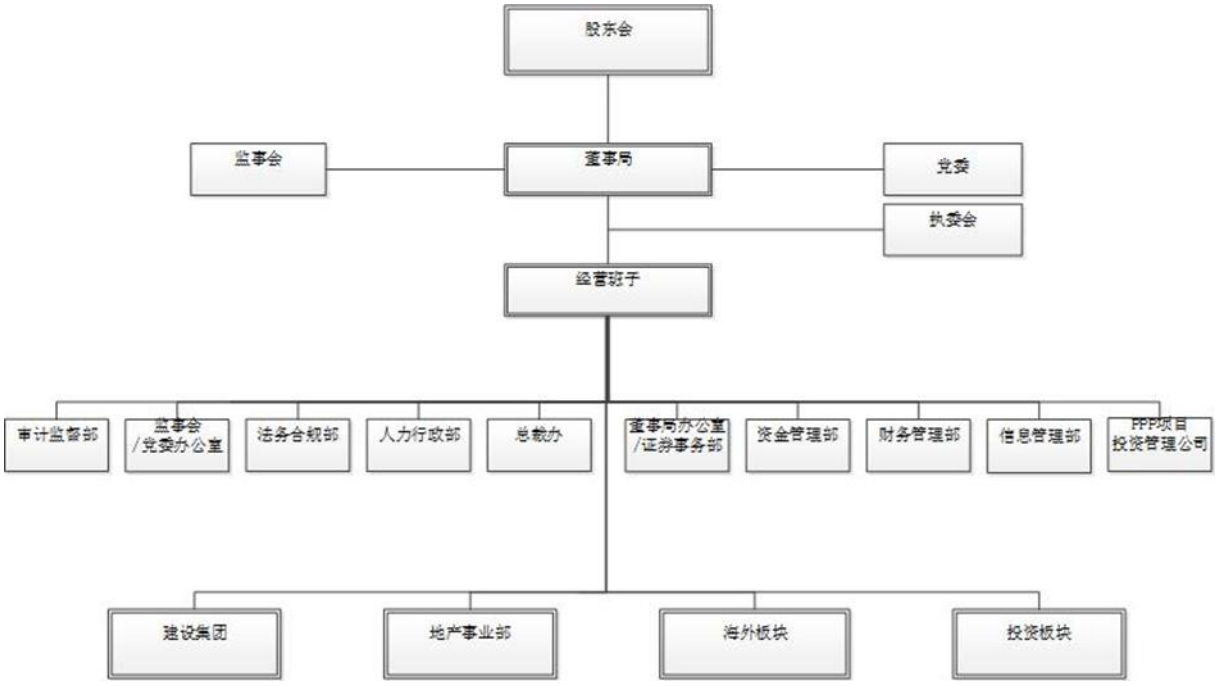
八、综合评价

公司作为国内规模较大的民营建筑企业之一，2017 年，公司建筑业务模式加速转型升级，技术研发实力进一步增强，目前正积极推进装配式建筑及建筑产业化的研发。同时，联合评级也关注到公司建筑工程和房地产业务区域集中度较高、施工垫资对资金造成占用、受单个项目影响较大、房地产项目存在一定的去化压力等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

目前公司调整发展战略，积极拓展 PPP 项目，着力发展建筑相关产业，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”、“17 中科 02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　重庆市中科控股有限公司
组织架构图



附件 2　重庆市中科控股有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	162.82	168.48
所有者权益（亿元）	53.73	55.91
短期债务（亿元）	34.40	20.85
长期债务（亿元）	13.78	23.75
全部债务（亿元）	48.18	44.60
营业收入（亿元）	50.02	48.71
净利润（亿元）	3.65	3.07
EBITDA（亿元）	7.60	6.30
经营性净现金流（亿元）	1.92	4.24
应收账款周转次数(次)	3.28	2.92
存货周转次数（次）	0.52	0.48
总资产周转次数（次）	0.30	0.29
现金收入比率（%）	78.28	93.56
总资本收益率（%）	5.36	4.74
总资产报酬率（%）	4.33	3.50
净资产收益率（%）	6.87	5.60
营业利润率（%）	20.45	20.67
费用收入比（%）	8.51	10.02
资产负债率（%）	67.00	66.82
全部债务资本化比率（%）	47.27	44.38
长期债务资本化比率（%）	20.41	29.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	2.36
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.14
流动比率（倍）	1.60	1.74
速动比率（倍）	0.78	0.77
现金短期债务比（倍）	0.36	0.48
经营现金流动负债比率（%）	2.07	4.92
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.76	0.63

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、公司其他非流动负债带息部分已纳入“长期债务”核算。

附件 3　有关财务指标的计算公式

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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
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	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。