跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1415 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”和“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：

二〇一九年六月十一日

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2019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	2018年6月22日
17中科02	5.00亿元	5年（3+2）	AA	AA	2018年6月22日

跟踪评级时间：2019年6月21日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年
资产总额（亿元）	168.48	168.07
所有者权益（亿元）	55.91	58.96
长期债务（亿元）	23.75	17.83
全部债务（亿元）	44.60	50.60
营业收入（亿元）	48.71	56.37
净利润（亿元）	3.07	2.58
EBITDA（亿元）	6.30	5.42
经营性净现金流（亿元）	4.24	2.43
营业利润率（%）	20.67	20.33
净资产收益率（%）	5.60	4.50
资产负债率（%）	66.82	64.92
全部债务资本化比率（%）	44.38	46.18
流动比率（倍）	1.74	1.61
EBITDA全部债务比（倍）	0.14	0.11
EBITDA利息倍数（倍）	2.36	2.10
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.63	0.54

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”）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一，2018年营业收入较上年有所提升，但盈利水平有所下降，在手订单充裕。同时，联合评级也关注到公司施工垫资对资金造成占用、受单个项目影响较大、债务负担加重、短期债务压力大和小贷业务贷款不良率较高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”和“17中科02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司施工资质齐全，拥有工程总承包特级资质，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。

2．2018年，公司在手订单充裕，营业收入规模较上年扩大。

关注

1．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，且PPP项目受政策影响较大，投资规模较大，回款周期长，公司存在一定的资金支出压力。

2．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；

3．公司债务负担加重，短期债务压力加大。

4．2018年，公司小贷业务贷款不良率较高，坏账风险加大，对公司盈利能力造成一定影响。

5．公司作为原告未决诉讼金额较大，需关注后续进展。

分析师

黄旭明

电话：010-85172818

邮箱：huangxm@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。

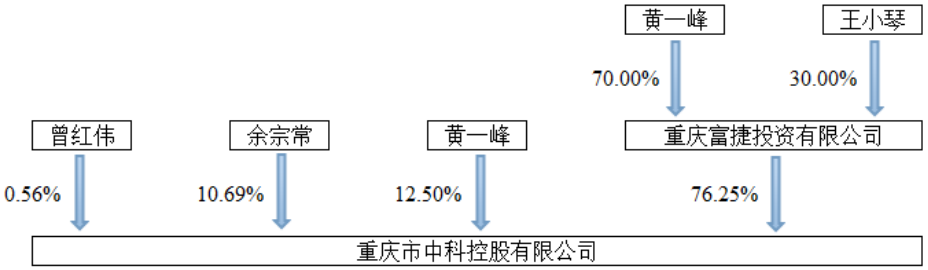
分析师：

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”）初始注册资本为 2,000.00 万元，截至 2018 年末，公司注册资本 11.67 亿元，富捷投资仍为公司第一大股东，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 2018 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供
注：黄一峰与王小琴为夫妻关系

2018 年以来，公司经营范围较上年无变化。

截至 2018 年末，公司本部下设监事会办公室/审计监督部、董事局办公室、总裁办公室、财务管理部和资金管理部等 13 个职能部门（见附件 2）；纳入合并范围的子公司共 66 家；在职员工合计 2,004 人，较上年变化不大。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 168.07 亿元，负债合计 109.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 39.54 亿元。2018 年，公司实现营业收入 56.37 亿元，净利润（含少数股东损益）2.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.76 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期债券第 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%。公司已按时付息。

截至 2018 年底，“17 中科 01”债券募集资金已使用完毕，扣除承销费后，43,980.00 万元用于偿还金融机构贷款，其余补充流动资金，符合募集说明书约定使用。

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期债券第 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%。公司已按时付息。

截至 2018 年底，“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，符合募集说明书约定使用。

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

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自 2010 年以来，固定资产投资增速不断回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）635,636 亿元，比上年增长 5.9%。

经国家统计局初步核算，2018 年全国建筑业总产值 235,086 亿元，较上年增长 9.9%，增速较上年略有下滑。建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存以及棚改货币化安置带动下，房地产投资增速在 2015 年触底回升，2018 年，房地产开发投资 120,264 亿元，较上年增长 9.5%，比上年同期提高 2.5 个百分点。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。2018 年，全国基础设施投资较上年增长 3.8%，比上年回落 15.2 个百分点。其中，水利管理业投资下降 4.9%，公共设施管理业投资增长 2.5%，道路运输业投资增长 8.2%，铁路运输业投资下降 5.1%。此外，部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用 PPP、BOT 等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

上游原材料方面，建筑行业上游主要是建材等原材料供给行业，如钢铁制造业、水泥制造业和玻璃制造业等。钢材是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2018 年，国内钢材价格在 4 月触底后反弹，维持震荡上行行情；11 月国内钢材市场进入需求淡季，但粗钢产能释放仍保持了较高水平，供给端压力增大，市场预期明显回落，钢材价格出现大幅下降。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，呈波动增长趋势，涨幅较大，对建筑企业的成本控制造成一定不利影响。2018 年，水泥价格在 3 月末下降到低点后反弹，在 6—8 月回调后继续上行，12 月水泥价格有所回落。

行业政策方面，在经济下行的背景下，2018 年 10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，在整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多的背景下，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，保持经济运行在合理区间。对于房地产领域，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。2018 年 12 月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。PPP 模式方面，2018 年 4 和 2018 年 10 月，财政部和国务院办公厅分别下发《关于进一步加强

政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》和《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，对 PPP 规模进行规范的前提下，鼓励 PPP 模式发展。

行业关注方面，需关注建筑施工行业内竞争激烈挤压利润空间、原材料和劳动力价格波动增加了企业成本控制压力、经济下行背景下企业的回款情况以及企业的流动资金压力。

未来发展方面，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资面临下滑压力，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

总体看，2018 年，建筑行业总产值继续保持增长，但增速略有下滑，原材料价格的上涨增加了企业的成本控制压力，未来，随着房地产行业政策趋严以及基建政策的宽松，未来，建筑施工行业的增长点主要集中在基础设施建筑领域。

2．房地产行业

（1）行业概况

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。一二三线城市百城住宅价格指数增速在调控下也有所放缓。

2019 一季度，全国房地产开发投资 23,803.00 亿元，同比增长 11.80%，增速创近几年新高，主要系土地购置费依旧高位，以及一季度销售、资金端改善，房企新开工和施工意愿增强，带动建安投资回升所致。但一季度土地市场下行，全国 300 个城市土地市场指标均不同程度下降；其中 2019 年 3 月，二线城市土地成交溢价率和楼面均价同环比均涨，二线城市土地市场热度有所回升。房地产开发企业到位资金 38,948.00 亿元，同比增长 5.90%，增速较前两月回升 3.8 个百分点，其中国内贷款、个人按揭贷款同比转正；另目前首套房及二套房房贷利率 2019 年以来连续三月下降，2019 年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。全国房地产销售面积 29,828.94 万平方米，同比下降 0.90%，增速转负，但较前两月上涨 2.7 个百分点；销售金额 27,038.77 亿元，同比增长 5.60%，增速较前两月上涨 2.80 个百分点；受益于调控政策在因城施策下结构性微调、信贷条件宽松，一二线城市被压制需求释放，3 月房地产销售情况有所好转。

2018 年，政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。2019 年两会明确提出“落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展”；2019 年 4 月 19 日中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。”

总体看，2018 年房地产开发投资保持较高韧性，土地市场趋于理性，销售面积和销售价格在调控深化影响下，均有所放缓。2019 年一季度，地产投资增速创近年新高，行业融资环境有所改善，但土地市场和销售整体下行，二线城市土地和销售回暖，房企逐步回归二线城市。政策上仍然以“房

住不炒”、“因城施策”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

（2）行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从 2019 年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及 2019 年 3 月 23 日住建部副部长在中国发展高层论坛 2019 年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

（3）未来发展

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，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。

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。2018 年主营业务收入较上年增长 14.84%至 55.50 亿元，主要系建筑及相关产业、房地产销售收入较上年增加所致。

表 1　2017—2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑及相关产业	23.34	48.29	10.36	26.84	48.37	18.45
房地产销售	19.97	41.32	31.78	26.08	47.00	26.59
小贷业务	2.03	4.20	77.04	0.38	0.69	6.82
租赁业务	0.008	0.02	100.00	0.64	0.11	71.67
商品销售业务	2.68	5.55	1.77	1.77	3.20	-1.09

其他	0.30	0.62	-3.43	0.35	0.63	40.02
合计	**48.33**	**100.00**	**21.47**	**55.50**	**100.00**	**21.77**

资料来源：公司提供

从各板块收入来看，2018 年建筑及相关产业收入较上年增长 15.00%，主要系受市政工程收入及劳务与建材收入增长所致。房地产销售收入较上年增长 30.60%，主要系房地产项目集中交房以及 2018 年黔江-中央公园城项目交房结转增加所致。小贷业务收入较上年减少 1.65 亿元，主要系受外部经济环境影响，公司加强了对客户的风险管理，使得重庆商汇小额贷款股份有限公司（以下简称“商汇小贷”）业务量下降所致。租赁业务收入较上年增加 0.63 亿元，主要系 2018 年公司自持商业建成开业，商业出租收入上升所致。公司其他业务规模较小，对主营业务收入贡献有限。

从毛利率来看，2018 年，建筑及相关产业毛利率较上年增加 8.09 个百分点，主要系建材销售价格上升、以及 PPP 项目毛利率较传统建筑业务毛利高所致；房地产销售毛利率较上年下降 5.19 个百分点，主要系 2018 年交房的项目以住宅为主，2017 年交房的商铺项目毛利率较高所致；小贷业务毛利率较上年下降 70.22 个百分点，主要系商汇小贷存在向金融机构借入的外部借款，利息支出增加且计入成本所致；租赁业务毛利率下降 28.33 个百分点，主要系物业资产折旧规模较大所致。

总体看，2018 年，受建筑及相关产业、房地产板块收入较上年增长影响，公司主营业务收入较上年有所提升，主营业务毛利率水平较上年基本持平。

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。公司建筑工程业务仍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。公司拥有工程总承包特级资质。2018 年，公司组建甲级设计院，公司技术研发实力进一步增强。

房建方面，2018 年，公司房屋建筑业务收入较上年下降 24.03%，主要系非商品房项目交房量较上年下降所致。市政工程方面，2018 年，公司市政工程收入占比较上年提升 16.02 个百分点至 42.54%，收入规模较上年增长 84.47%至 11.42 亿元，主要系市政类 PPP 项目收入增长所致。劳务建材方面，2018 年，劳务及建材收入较年初增长 28.75%至 5.84 亿元，主要系建材销售价格上升所致。

表 2　2017—2018 年公司建筑工程板块收入情况（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年
房屋建筑	126,127.18	95,813.34
其中：商品房	83,042.76	76,254.73
非商品房	43,084.42	19,558.60
市政工程	61,907.78	114,201.15
劳务及建材	45,373.68	58,420.57
其他工程	3.08	--
建筑工程合计	**233,411.72**	**268,435.05**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年受市政工程收入及劳务与建材收入增长影响，公司建筑工程板块收入较上年有所提升。

项目承揽

公司承揽项目由产业发展部负责，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。2018 年，公司前五大客户收入在建筑工程总收入中的占比为 41.43%，集中度较高，客户质量尚可。

表 3　公司 2018 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
重庆两山建设投资有限公司	国企	房建	38,399.46	14.30
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	32,041.24	11.94
重庆壹本置业有限公司	民企	房建	19,709.87	7.34
中铁二十二局集团第三工程有限公司广州分公司	国企	道路	11,703.02	4.36
新疆润泰青湖房地产开发有限公司	民企	房建	9,144.87	3.41
合计	--	--	**110,998.47**	**41.35**

资料来源：公司提供

从公司项目承揽规模来看，2018 年，公司新签合同造价 67.88 亿元，其中 PPP 项目合同造价 31.77 亿元，较上年大幅增长，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　2017—2018 年公司项目承揽情况（单位：个、亿元）

项目	2017 年	2018 年
当年新签合同数量	40	42
当年新签合同造价	68.74	67.88
当年 PPP 项目合同造价	7.00	31.77

资料来源：公司提供

从项目储备情况来看，截至 2018 年末，公司在手项目储备 319.80 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（占合同总额的 40.12%），其开发运营情况对公司未来经营业绩有重要影响。

表 5　2017—2018 年末公司建筑业务在手合同额细分情况（单位：亿元）

业务类型	2017 年末	2018 年末
房屋建筑	51.28	61.14
市政设施	36.68	47.40
公路工程	205.64	211.26
合计	**293.61**	**319.80**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司前五大客户集中度较高，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　2017—2018 年公司主要原材料采购情况

材料名称	项目	2017 年	2018 年
混凝土	采购量（立方米）	634,259	971,561
	平均采购价（元/立方米）	379	386
钢材	采购量（吨）	47,898	89,745
	平均采购价（元/吨）	4,262	4,124

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，2018 年，公司混凝土及钢材采购量较上年有所增长，主要系在建项目规模增长所致；2018 年，混凝土采购均价基本较上年持平，钢材采购均价较上年下降 3.24%，变化不大。

总体看，2018 年，建筑施工业务主要原材料仍根据承接工程项目的实际需要由公司自行组织采购，随着在建项目规模的增长，采购量有所上升，混凝土和钢材价格较上年变动不大。

建筑施工

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 2018 年末，公司建筑工程前十大在建项目总合同额 48.93 亿元，已投资 17.21 亿元，尚需投资 31.72 亿元，公司未来仍存在一定的资金支出压力。

表 7　截至 2018 年末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	已投资金额	2019 年计划投资金额	2020 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 3#地块项目	房建，45.91 万平方米	施工总承包	77,548.54	38,039.69	32,500.00	7,008.85	主体	2020 年
璧山两山丽苑经济适用房项目	房建，35 万平方米	施工总承包	70,085.31	39,981.37	30,103.94	--	主体	2019 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	23,910.97	5,000.00	28,560.03	一期已经完成	2020 年
西藏自治区 山南市乃东区泽当大道综合管廊工程 EPC 建设项目	地下管廊	EPC	47,663.00	1,419.11	27,000.00	19,243.89	主体	2020 年
忠县恒大悦珑湾二期	房建、建筑面积 28.24 万平方米	施工总承包	43,700.00	63.12	16,150.00	12,000.00	基础工程	2021 年
毕节拓海•山语城	房建、建筑面积约 29.31 万平方米	施工总承包	41,000.00	5,699.32	16,700.00	18,600.68	主体	2020 年
壹本科工程 ABD 区标准厂房	房建，26.83 万平方米	施工总承包	39,805.17	37,322.20	6,666.00	-	主体	2019 年
黔江中央公园城项目	房建，22.83 万平方米	施工总承	38,346.65	10,778.81	11,838.00	12,000.00	主体	2021 年

		包						
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	11,522.11	21,628.71	5,000.00	主体	2019 年
习水县公共医疗配套基础设施 PPP 合同	建筑、医院	PPP 模式	35,510.00	3,357.57	10,000.00	22,152.43	主体	2020 年
合计		--	**489,280.49**	**172,094.27**	**177,586.65**	**124,565.89**	--	--

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及财政部示范项目库的项目，原估算总投资 181.50 亿元，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，该项目拟分期实施，第一期投资估算约为 128.3 亿元，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。

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），交通运输部对该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，目前该项目已于 2019 年 2 月份动工。兰州中通道项目资本金约为 25.66 亿元，其中交通运输部专项资金作为补贴投入 17.67 亿元，剩余 7.99 亿元由社会资本方在三年工期内分期到位，2018 年公司已投入资本金 4.13 亿元。此外，兰州中通道项目 2019—2020 年拟投资约 18.66 亿元和 30 亿元，公司 2019—2020 年拟投资约 1 亿和 2 亿。兰州中通道项目运营期为 30 年，由项目公司收取高速公路通行费。

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，存在项目集中度较高的风险；2018 年，公司积极拓展 PPP 项目，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仍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。2018 年，公司无新增土地储备。

从土地储备的具体情况来看，截至 2018 年末，公司土地储备占地面积合计 3.27 万平方米，建筑面积合计 11.84 万平方米，位于重庆涪陵区及毕节七星关地区，从土地成本来看，公司目前土地储备的获取均价较低。公司土地储备规模较小，主要进行存量项目的开发。

表 8　截至 2018 年末公司土地储备情况（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	5,370.00	50,000.00	2,576.00	515.20
毕节七星关	毕节七星关区	住宅	27,372.49	68,431.22	9,390.00	1,372.18
合计	--	--	**32,742.49**	**118,431.22**	**11,966.00**	--

资料来源：公司提供

总体看，房地产仍为公司主要业务之一，2018 年公司无新增地块，目前土地储备规模较小，未来公司房地产板块业务或将缩减。

项目建设开发情况

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。2018 年，公司新开工面积及竣工面积较上年均有所下降；期末在建面积为 62.38 万平方米，在建规模较上年末有所下降。

表 9　近两年公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2017 年	2018 年
新开工面积	41.47	30.96
竣工面积	89.06	77.49
期末在建面积	108.91	62.38

资料来源：公司提供

从项目开发资金情况来看，截至 2018 年末，公司在建项目预计总投资 130.49 亿元，已完成投资 102.58 亿元，尚需投资 27.91 亿元，其中 2019—2020 年分别预计投资 13.21 亿元和 9.53 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 10　截至 2018 年末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	2019 年预计投资	2020 年预计投资
綦江红星国际小区	2013 年	2020 年	262,000.00	231,277.10	25,722.90	5,000.00
綦江红星美凯龙生活广场						
涪陵红星	2012 年	2021 年	300,000.00	208,400.00	13,000.00	43,000.00
毕节拓海南山郡中央公园	2013 年	2021 年	202,900.00	157,034.00	20,000.00	11,000.00
晋鹏·山台山项目	2010 年	2019 年	350,000.00	343,750.00	4,500.00	1,750.00
黔江中央公园城	2016 年	2020 年	150,000.00	73,440.00	52,500.00	24,060.00
中坤·依云林里三期	2013 年	2020 年	18,937.00	7,189.00	8,000.00	3,748.00
中泓·依云美镇二期	2018 年	2021 年	21,090.00	4,723.39	8,400.00	6,700.00
合计	--	--	**1,304,927.00**	**1,025,813.49**	**132,122.90**	**95,258.00**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司期末在建规模较上年有所下降，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 11　公司主要项目库存及销售情况（单位：平方米）

项目名称	位置	2017 年销售面积	2018 年销售面积	截至 2018 年末剩余可售面积
綦江红星	重庆市綦江区	158,928.00	114,994.19	73,941.66
涪陵红星	重庆市涪陵区	110,600.00	23,079.34	26,733.22

雅安拓海第一江岸	四川省雅安市	36,016.00	25,131.50	150,705.88
毕节拓海南山郡中央国际	贵州省毕节市	98,390.00	92,115.85	79,473.87
晋鹏·山台山项目	重庆市黔江区	46,774.16	45,404.64	120,535.00
黔江中央公园城	重庆市黔江区	50,822.35	83,012.31	26,248.00
中坤 依云林里	重庆市武隆县	5,486.56	10,899.33	7,916.42
盛世佳苑	重庆市涪陵区	4,512.31	512.98	8,721.32
弘煌 依云九街区	重庆市潼南区	288.24	155.32	32,187.00
中泓 依云美镇	贵州市凯里经济开发区	1,533.03	6,742.37	28,683.08
合计	--	**513,350.65**	**402,047.83**	**555,145.45**

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 51.34 万平方米和 40.20 万平方米，截至 2018 年末剩余可售面积（已办证）55.51 万平方米，主要分布于重庆市，其中雅安拓海第一江岸及晋鹏·山台山项目剩余可售面积规模较大，部分为车库，或存在一定去化压力。

从房产销售价格来看，2017—2018 年，公司房地产签约销售均价分别为 5,042.63 元/平方米和 5,560.18 元/平方米。

表 12　公司近年来房产销售业务情况

项目	2017 年	2018 年
签约销售面积（平方米）	513,350.65	402,047.83
签约销售金额（万元）	258,863.75	223,545.88
签约销售均价（元/平方米）	5,042.63	5,560.18
结转面积（平方米）	437,918.76	614,012.31
结转收入（万元）	199,696.13	260,819.24

资料来源：公司提供

2018 年公司结转收入较上年大幅增长，主要系 2018 年交房面积较大所致；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，公司房地产开发项目集中在重庆，部分项目或存在一定的去化压力；2018 年公司结转收入规模较上年有所增长，目前公司土储规模较小，未来房地产业务规模或将缩量。

（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。2018 年，公司建筑产业化商品销售收入为 1.77 亿元，较上年有所下降，主要系受行情影响贸易量下降所致；毛利率为-1.09%，主要系公司子公司中科投资（香港）有限公司（以下简称“中科香港”）存在先下单后发货的情况，由于价格上涨较快，致使下单售出价低于中科香港实际买入价致使毛利率为负。

2018 年，公司商品混凝土产能 262 万立方米，实现产量 117 万立方米，产能利用率为 44.66%，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、重庆泰地园林景观工程有限责任公司、重庆汉唐园林绿化工程有限公司、重庆佰石源建材有限公司及重庆市涪陵区新城区市政园林有限公司等，2018 年前五大客户销售额占比为 98.03%，集中度仍很高。

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重庆威斯敦现代农业科技发展有限公司、温江区瑞豪园艺场、江津区富华花木种植场、郫都区馨达园艺场以及重庆宝望物流有限公司等，2018 年前五大供应商采购金额占比 95.07%，集中度仍很高。

总体看，2018 年，公司商品销售业务仍主要为主业服务，规模较小；毛利率为负，公司商品销售业务上下游集中度仍较高，可能存在对单一客户依赖较大的风险。

（4）小贷业务

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，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。2018 年，公司小贷业务收入为 0.38 亿元，较上年有所下降，主要系受外部经济环境影响，公司加强了对客户的风险管理，使得商汇小贷公司业务量下降。截至 2018 年底，商汇小贷资产 13.97 亿元，负债 2.88 亿元，2018 年实现营业收入 0.07 亿元，净利润-1.95 亿元。2018 年，商汇小贷贷款不良率为 58.74%，较上年进一步恶化。2018 年，商汇小贷不良贷款部分已采取法律诉讼措施，其中 3 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，3 笔已进入执行阶段。截至 2019 年 3 月底，商汇小贷贷款不良率为 25.00%。

总体看，2018 年，公司小贷业务贷款不良率较高，坏账风险加大，对公司盈利能力造成一定影响。

3．未来发展

根据公司制定的三年规划目标，公司将于 2019 年启动上市工作，制定股份制改造方案，按照独立性要求完成资产、业务、人员剥离工作；引进战略投资者，补齐短板，联合战略投资者带来的资源，做大公司价值。建筑板块，公司未来力争获取公路总承包一级资质，着力提升 BIM 技术应用覆盖率，打造智慧工地项目，拓展外部业务，扩大营业收入规模。地产板块，公司将加速去化，坚持高周转、低成本、低负债的原则，择机获取土地，着力拓展文旅、康养项目。资本运营板块，公司将加强不良清收，下达投资回收计划，配套激励措施，原则上只允许明显有助于主业发展的投资。

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 2017—2018 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，2018 年公司新增 7 家子公司，不再纳入合并范围的子公司 8 家，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，2018 年，财政部 2018 年 6 月发布《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对企业财务报表格式进行相应调整。2018 年，公司无会计估计变更或重大会计差错更正。总体看，财务数据可比性较好。

1．资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 168.07 亿元，较年初变化不大；其中流动资产占 85.65%，非流动资产占 14.35%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产 143.95 亿元，较年初下降 3.87%；公司流动资产主要由货币资金（占 7.44%）、应收票据及应收账款（占 10.03%）、其他应收款（占 14.23%）、存货（占 52.31%）和其他流动资产（占 10.62%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金 10.71 亿元，较年初增长 50.94%，主要系银行借款增加及房地产业务回款较好所致；受限资金 5.03 亿元，受限比例 46.97%，主要为银行存款（1.53 亿元）及其他货币资金（3.50 亿元）。公司应收票据及应收账款账面价值 14.43 亿元，较年初下降 11.23%，主要系应收账款规模下降所致；其中应收账款 14.24 亿元，较年初下降 11.33%，主要系公司加大应收账款催缴力度，收回部分疑难工程款所致，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 80.34%，公司累计计提坏账准备 1.49 亿元，计提比例为 9.46%；应收账款以应收工程款为主，前五大应收账款客户合计占 43.67%，集中度较高，应收对象主要为贵阳普天德杰同德房地产开发有限公司（3.07 亿元、国企参股）及重庆市黔江区城市建设投资（集团）有限公司（1.64 亿元、地方国企）等。公司其他应收款主要为往来款、股权转让款及保证金等；公司其他应收款 20.48 亿元，较年初增长 4.87%；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 66.04%，1—2 年的占 10.68%，2—3 年的占 15.90%；累计计提坏账准备 2.12 亿元，计提比例为 9.41%；前五大其他应收款占其他应收款总额的 32.36%，应收对象主要为中国五冶集团有限公司及重庆和毅晟商贸有限公司等；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。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；存货账面价值 75.30 亿元，较年初下降 9.28%，主要系公司转让两个地产子公司（贵州渝大地产集团有限公司和毕节庆华房地产开发有限公司）所致；其中，开发成本占 42.95%，开发产品占 19.04%，建造合同形成的已完工未结算资产占 33.88%。公司存货计提跌价准备 1.24 亿元，计提比例为 1.62%；考虑到公司房地产项目多位于重庆等地，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。公司其他流动资产 15.29 亿元，较年初下降 15.44%，主要系商汇小贷因加强催收贷款净额下降 2.81 个亿所致。

（2）非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产 24.12 亿元，较年初增长 28.76%，主要系长期应收款、在建工程和其他非流动资产增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 16.22%）、长期应收款（占 11.76%）、长期股权投资（占 7.12%）、投资性房地产（占 9.01%）、固定资产（占 21.03%）、在建工程（占 7.06%）、递延所得税资产（占 10.23%）和其他非流动资产（占 14.72%）构成。

截至 2018 年末，公司可供出售金融资产 3.91 亿元，较年初下降 0.91%，较年初变化不大。可供出售金融资产主要为对 Yue Xiu Great China Fixed Income Fund II LP（1.71 亿元）以及三峡人寿保险股份有限公司（0.50 亿元）的投资，采用成本法计量。公司长期应收款 2.84 亿元，较年初增长 66.18%，主要系应收武侯区城中村改造推进办公室（PPP 项目）款项增加所致。公司长期股权投资 1.72 亿元，较年初下降 8.35%，主要系减少对五家渠金科房地产开发有限公司等投资所致，公司处置长期股权投资产生的投资收益为 2.25 亿元。公司投资性房地产账面价值 2.17 亿元，较年初下降 17.14%，主要系公司处置部分投资性房地产所致，公司投资性房地产采用公允价值计量。截至 2018 年末，公司固定资产账面价值 5.07 亿元，较年初变化不大；其中，房屋及建筑物占 80.82%，机器设备占 16.67%；公司累计计提折旧 2.25 亿元，未计提减值准备，固定资产成新率为 71.07%，成新率尚可。公司在建工程 1.70 亿元，较年初增加 1.49 亿元，主要系新矿山等项目投入增加所致。公司递延所得税资产 2.47 亿元，较年初增长 29.14%。公司其他非流动资产 3.55 亿元，较年初增加 2.74 亿元，主要系 PPP

在建项目建造投入增加所致。

截至 2018 年末，公司受限资产合计 47.38 亿元，占总资产的 28.19%，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（5.03 亿元）、应收账款（2.83 亿元）、交易性金融资产（0.67 亿元）、发放贷款及垫款（4.88 亿元）、长期股权投资（13.42 亿元）、存货（14.05 亿元）、固定资产（4.39 亿元）、投资性房地产（1.61 亿元）以及可供出售金融资产（0.50 亿元）。

总体看，2018 年，公司资产结构仍以流动资产为主，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 2018 年末，公司负债总额 109.11 亿元，较年初下降 3.07%；其中流动负债占 81.74%，非流动负债占 18.26%。公司负债仍以流动负债为主，流动负债占比较年初上升 5.21 个百分点。

截至 2018 年末，公司流动负债 89.19 亿元，较年初增长 3.52%；公司流动负债主要由短期借款（占 20.57%）、应付票据及应付账款（占 25.87%）、其他应付款（占 11.97%）、预收款项（占 24.34%）和一年内到期的非流动负债（占 10.94%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款 18.34 亿元，较年初增长 35.64%，主要系公司扩大短期借款融资规模所致。公司短期借款主要由质押借款（占 35.22%）、抵押借款（占 46.67%）和保证借款（占 18.11%）构成。公司应付票据及应付账款 23.07 亿元，较年初变化不大。其中，公司应付账款 18.41 亿元，较年初下降 11.04%，应付账款账龄以 1 年以内为主（占 57.30%）。公司预收款项 21.71 亿元，较年初下降 15.68%，主要系预收房款增加所致。公司其他应付款 10.68 亿元，较年初下降 20.65%，主要系公司归还部分保证金所致。公司一年内到期的非流动负债 9.76 亿元，较年初增长 85.95%，主要系长期借款和其他非流动负债 2019 年即将到期重分类所致。

截至 2018 年末，公司非流动负债 19.93 亿元，较年初下降 24.58%，主要系长期借款下降所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 39.66%）、应付债券（占 49.84%）和递延所得税负债（占 10.50%）构成。

截至 2018 年末，公司长期借款 7.90 亿元，较年初下降 33.30%，主要系部分一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券 9.93 亿元，较年初变化不大。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%。公司递延所得税负债 2.09 亿元，较年初下降 21.51%。

截至 2018 年末，公司债务总额 50.60 亿元，较年初增长 13.44%，主要系短期借款增加所致。其中，短期债务占 64.75%，长期债务占 35.25%，以短期债务为主。公司短期债务 32.76 亿元，较年初增长 57.13%，主要系短期借款增加及一年内到期的非流动负债增加所致。公司长期债务 17.83 亿元，较年初下降 24.92%，主要系公司偿还部分长期借款所致。截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.92%、46.18%和 23.22%，较年初分别下降 1.90 个百分点、提高 1.81 个百分点和下降 6.59 个百分点。

总体看，公司于 2019 年到期的短期债务规模较大，即期偿债压力较大，若考虑到应付债券回售的情况，2020 年或面临一定集中偿付压力。

（2）所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益为 58.96 亿元，较年初增长 5.46%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 67.06%，少数股东权益占比为 32.94%，公司少数股东权益主要为商汇小贷中少数股东权益（7.20 亿元）及重庆昊天投资有限公司中少数股东权益（2.99 亿元）等。归属于母公司所有者权益 39.54 亿元，较年初 8.32%，主要系未分配利润增长所致；其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 29.52%、38.07%、1.89%和 30.53%。以实收资本、资本公积及未分配利润为主，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。

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

2018 年，公司实现营业收入 56.37 亿元，较上年增长 15.74%，主要系房地产业务收入及建筑及相关产业业务收入较上年增长所致。公司营业成本为 43.96 亿元，较上年增长 15.24%，与收入增长幅度保持一致。公司实现营业利润 3.76 亿元，较上年下降 14.09%，主要系商汇小贷计提 2.28 亿元资产减值损失所致。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 5.98 亿元，较上年增长 22.50%，主要系销售费用及管理费用增加所致。从构成看，以销售费用、管理费用及财务费用为主，占比分别为 21.39%、48.36%和 28.38%。公司管理费用为 2.89 亿元，较上年增长 33.59%，主要系公司 2018 年开始组建建筑设计团队，以及 PPP 项目公司人员增加等致使公司薪酬增加。公司研发费用为 0.11 亿元，较上年增长 38.05%，主要系公司投入研发新型建材和装配化建筑所致。公司财务费用为 1.70 亿元，较上年增长 9.49%，主要系公司付给金融机构的服务费增加所致。2018 年，公司费用收入比为 10.41%，较上年增加 0.55 个百分点，公司费用控制能力尚可。

从利润构成来看，2018 年，公司实现投资收益 2.44 亿元，较上年增长 92.78%，主要系公司处置长期股权投资产生的投资收益 2.25 亿元所致；投资收益占营业利润比重为 65.02%，对营业利润影响较大。2018 年，公司实现其他收益 0.32 亿元，较上年下降 24.43%，主要系政府补助规模较上年有所下降所致；公司其他收益占营业利润比重为 8.47%，对营业利润影响不大。公司公允价值变动损失规模较上年扩大至 1.19 亿元，主要系公司持有的合力泰（002217）股票公允价值较年初下降所致。2018 年，公司资产减值损失 3.31 亿元，较上年增长 55.80%，主要系商汇小贷计提的贷款损失准备增加所致。2018 年，公司实现利润总额 3.42 亿元，较上年下降 15.89%；公司实现净利润 2.58 亿元，较上年下降 15.88%。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 20.33%，较上年变化不大。公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.83%、2.89%和 4.50%，较上年分别减少 0.98 个百分点、减少 0.61 个百分点和减少 1.10 个百分点。

总体看，2018 年，公司收入较上年有所增长，但资产减值损失、公允价值变动收益、投资收益对公司利润有较大影响，公司利润总额较上年有所下滑，公司整体盈利能力尚可。

4．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 67.01 亿元，较上年变化不大。其中收到其他与经营活动有关的现金分别为 17.73 亿元，较上年下降 2.91%；经营活动现金流出 64.59 亿元，较上年增长 4.58%，主要系 PPP 项目前期预付材料款增加所致。其中，支付其他与经营活动有关的现

金 18.85 亿元，较上年下降 8.17%，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。综上，2018 年，公司实现经营活动净流入 2.43 亿元，较上年下降 42.76%。2018 年，公司现金收入比为 86.62%，较上年减少 6.94 个百分点，收入实现质量有待改善。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 4.31 亿元，较上年下降 57.97%，主要系公司上年收到权益类产品、信托产品投资及委贷款项较多所致；公司投资活动现金流出 5.68 亿元，较上年下降 17.36%，主要系公司减少与主业无关的投资所致，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。受 2018 年公司收回投资较上年减少，同时在建工程等工程支出较大影响，公司投资活动由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 26.94 亿元，较上年下降 15.00%，主要系上年公司发行债券规模较大所致；筹资活动现金流出 26.22 亿元，较上年下降 35.67%，主要系上年公司偿还债务规模较大所致。综上，2018 年公司实现筹资活动净流入 0.71 亿元，由上年的大规模净流出 9.08 亿元转为小幅净流入。

总体看，2018 年，公司经营活动净流入规模下降，投资活动由净流入转为净流出，筹资活动净流入规模较小，收入实现质量有待改善，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看，截至 2018 年末，公司流动比率由上年末的 1.74 倍下降至 1.61 倍，速动比率仍为 0.77 倍，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2018 年末，公司现金短期债务比由上年末的 0.48 倍减少至 0.36 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 5.42 亿元，较上年下降 14.01%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 8.38%）、计入财务费用的利息支出（占 26.53%）、利润总额（占 63.18%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.36 倍下降至 2.10 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.14 倍下降至 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2018 年末，公司合并口径获得的金融机构授信额度合计 45.94 亿元，其中尚未使用的额度 13.64 亿元，间接融资渠道有待拓展。

截至 2018 年末，公司对外担保额合计 8.24 亿元，占净资产的 13.98%，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 2018 年末，公司作为原告方的未决诉讼共 22 起，主要为未按时偿还借款纠纷和小贷业务不良贷款纠纷，涉案金额合计 4.39 亿元，公司未决诉讼涉案可能会对公司经营产生一定影响。

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 2019 年 5 月 9 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，公司整体偿债能力强。

6．母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 76.40 亿元，所有者权益 25.81 亿元，负债 50.59 亿元，全部债务 10.43 亿元，其中应付债券 9.93 亿元，为“17 中科 01”及“17 中科 02”；母公司资产负债率 66.22%，全部债务资本化比率 28.78%。2018 年母公司未实现营业收入，利润总额 0.19 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产 11.83 亿元，为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（10.00 亿元）的 1.18 倍，公司现金类资产可以实现对“17 中科 01”和“17 中科 02”余额的覆盖；净资产 58.96 亿元，为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（10.00 亿元）的 5.90 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，2018 年，公司 EBITDA 为 5.42 亿元，为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（10.00 亿元）的 0.54 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 2018 年经营活动产生的现金流入 67.01 亿元，为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（10.00 亿元）的 6.70 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 2.43 亿元，为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（10.00 亿元）的 0.24 倍，公司经营活动现金流入量“17 中科 01”和“17 中科 02”的覆盖程度偏弱。

综合以上分析，公司对“17 中科 01”、“17 中科 02”债券的偿还能力强。

八、综合评价

公司作为国内规模较大的民营建筑企业之一，2018 年营业收入较上年有所提升，盈利水平处于较好水平，在手订单充裕。同时，联合评级也关注到公司房地产业务可持续性偏弱、施工垫资对资金造成占用、受单个项目影响较大、债务负担加重、短期债务压力大等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

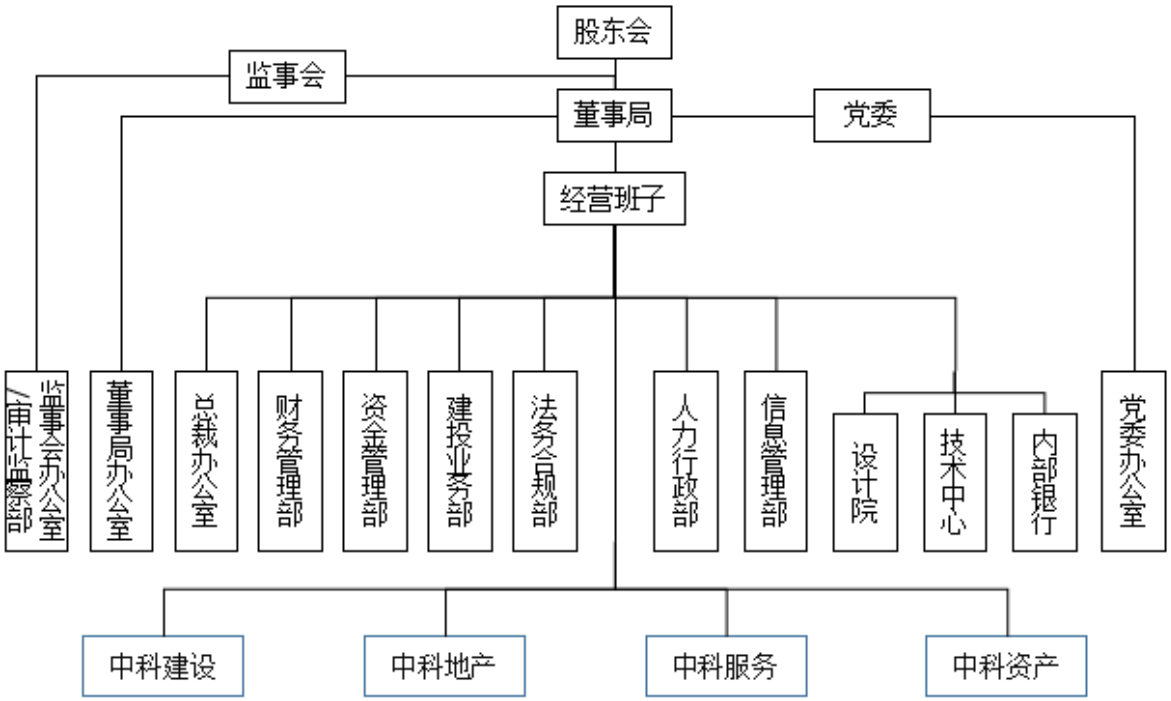
目前公司调整发展战略，积极拓展 PPP 项目，着力发展建筑相关产业，推进建筑产业化的研发，未来随着公司建筑业务转型升级，公司核心竞争力有望提升。

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”和“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
二级子公司情况表

序号	企业名称	持股比例（%）	注册资本（万元）
1	重庆中科建设（集团）有限公司	100.00	52,263.00
2	重庆中坤房地产开发有限公司	100.00	2,000.00
3	重庆中科金控投资集团有限公司	100.00	14,715.13
4	重庆涪商投资控股集团股份有限公司	74.61	108,100.00
5	北京中科利信投资有限公司	90.00	5,000.00
6	重庆大业新型建材集团有限公司	43.13	10,000.00
7	广州市润合贵和实业发展有限责任公司	51.00	10,000.00
8	兰州中通道高速公路投资有限责任公司	100.00	72,500.00
9	中科投资（香港）有限公司	100.00	1,000.00
10	成都中鼎九州置业有限公司	100.00	10,000.00
11	重庆市中科大业建筑科技有限公司	40.16	20,000.00
12	大邑县鼎冶道路建设有限公司	70.00	5,000.00

附件 2　重庆市中科控股有限公司
组织架构图



附件 3　重庆市中科控股有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	168.48	168.07
所有者权益（亿元）	55.91	58.96
短期债务（亿元）	20.85	32.76
长期债务（亿元）	23.75	17.83
全部债务（亿元）	44.60	50.60
营业收入（亿元）	48.71	56.37
净利润（亿元）	3.07	2.58
EBITDA（亿元）	6.30	5.42
经营性净现金流（亿元）	4.24	2.43
应收账款周转次数(次)	2.92	3.39
存货周转次数（次）	0.48	0.55
总资产周转次数（次）	0.29	0.34
现金收入比率（%）	93.56	86.62
总资本收益率（%）	4.74	3.83
总资产报酬率（%）	3.50	2.89
净资产收益率（%）	5.60	4.50
营业利润率（%）	20.67	20.33
费用收入比（%）	10.02	10.41
资产负债率（%）	66.82	64.92
全部债务资本化比率（%）	44.38	46.18
长期债务资本化比率（%）	29.82	23.22
EBITDA 利息倍数（倍）	2.36	2.10
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.11
流动比率（倍）	1.74	1.61
速动比率（倍）	0.77	0.77
现金短期债务比（倍）	0.48	0.36
经营现金流动负债比率（%）	4.92	2.72
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.63	0.54

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 4　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 5　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。