跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1763 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重庆市中科控股有限公司主体长期信用状况和公开发行的“17 中科 01”和“17 中科 02”进行了跟踪评级，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”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www. unitedratings.com.cn

重庆市中科控股有限公司

公开发行公司债券 2020 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	3.25 亿元	5（3+2）年	AA	AA	2019/6/21
17 中科 02	5.00 亿元	5（3+2）年	AA	AA	2019/6/21

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

分析师

张婧茜　登记编号（R0040218040014）

徐汇丰　登记编号（R0040218010006）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

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，跟踪期内，公司在手合同充裕、兰州中通道 PPP 项目具有重要影响，子公司取得了房地产一级开发资质。同时，联合评级也关注到公司施工垫资对资金造成占用、存在一定的资金支出压力、债务负担加重、短期债务压力较大等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

未来，随着公司在手项目的持续推进，公司经营规模和收入规模有望保持稳定。

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．**具有较强的竞争力。**公司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，仍具有较强的竞争力。

2．**在手订单充裕。**2019 年，公司在手订单充裕，对未来收入形成较好支撑。

3．**兰州中通道 PPP 项目具有重要影响。**兰州中通道 PPP 项目作为甘肃省重大基础设施建设项目，投资金额大，有一定政府补助支持，对公司未来经营业绩有重要影响。

4．**获得房地产一级开发资质。**2019 年 12 月，子公司取得房地产一级开发资质，资质的提升将有利于公司项目的承揽。

关注

1．**存在一定的资金支出压力。**公司在手订单中兰州中通道 PPP 项目体量大，而 PPP 项目受政策影响较大，回款周期长，公司存在一定

的资金支出压力。

2．**资金占用明显。**施工垫资对资金形成占用，公司应收账款和其他应收款规模较大，存货存在一定的去库存压力。

3. **短期偿债压力较大。**公司债务负担加重，债务结构有待调整，短期偿债压力较大。

主要财务数据：

发行主体

合并口径		
项目	**2018 年**	**2019 年**
资产总额（亿元）	168.07	177.25
所有者权益（亿元）	58.96	55.09
长期债务（亿元）	17.83	34.44
全部债务（亿元）	50.60	67.75
营业收入（亿元）	56.37	52.49
利润总额（亿元）	3.42	3.23
EBITDA（亿元）	5.42	4.63
经营性净现金流（亿元）	2.43	4.35
营业利润率（%）	20.33	16.29
净资产收益率（%）	4.50	5.08
资产负债率（%）	64.92	68.92
全部债务资本化比率（%）	46.18	55.15
流动比率（倍）	1.61	1.47
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	1.56
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.66	0.56
公司本部（母公司）		
资产总额（亿元）	76.40	87.27
所有者权益（亿元）	25.81	27.08
全部债务（亿元）	10.43	9.95
营业收入（亿元）	0.00	0.24
利润总额（亿元）	0.19	0.88
资产负债率（%）	66.22	68.97
全部债务资本化比率（%）	28.78	26.87
流动比率（倍）	1.24	1.07

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

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他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。

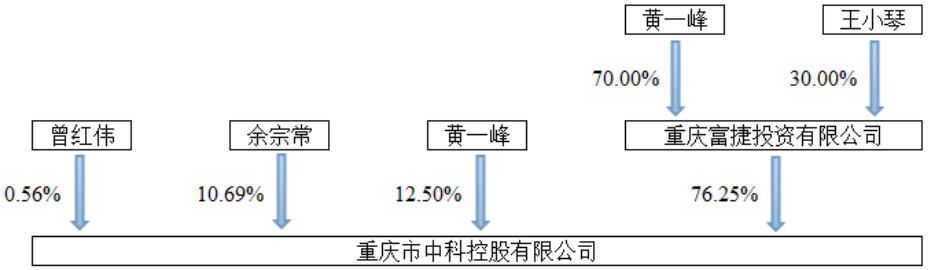
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

跟踪期内，重庆市中科控股有限公司（以下简称“公司”）的注册资本、实收资本及股权结构均未发生变化。截至 2019 年末，公司注册资本及实收资本均为 11.67 亿元，富捷投资仍为公司第一大股东，持股比例为 76.25%，公司实际控制人仍为黄一峰。

图 1　截至 2019 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

跟踪期内，公司业务格局仍以建筑施工为主、房地产业务为辅。

截至 2019 年末，公司本部下设审计监察部、总裁办、投融资管理中心和财务管理中心 4 个职能部门（见附件 2）；纳入合并范围的子公司共 62 家，较年初增加 7 家，减少 7 家。截至 2020 年 3 月末，公司（合并口径）在职员工合计 1,791 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 177.25 亿元，负债合计 122.16 亿元，所有者权益 55.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 42.56 亿元。2019 年，公司实现营业收入 52.49 亿元，净利润 2.89 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.42 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%，债券简称“17 中科 01”，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。“17 中科 01”已于 2017 年 4 月上市交易，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。“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。公司已按时付息。2020 年 3 月 27 日为“17 中科 01”回售日，实际回售金额为 1.75 亿元，公司已通过偿债专户按期支付回售款。截至出报告日，“17 中科 01”余额为 3.25 亿元。

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%，债券简称“17 中科 02”，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。“17 中科 02”已于 2017 年 10 月上市交易，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，“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。公司已按时付息。

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

2019 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；但在国家稳增长的宏观背景下，基建投资受到政策支持，PPP 模式日益规范化，并且受到政策鼓励。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。

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。2019 年，全国固定资产投资（不含农户）增速为 5.4%。

经国家统计局初步核算，2019 年全国建筑业总产值较上年增长 5.7%（上年增速为 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、棚改货币化安置带动下，2019 年房地产开发投资增速为 9.9%。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。2019 年，全国基础设施投资增速分别为 3.8%。

上游原材料方面，建筑施工企业在采购时主要在项目地附近就近采购，采购价格基本随行就市。原材料成本在建筑施工企业的生产成本中占比较大，原材料价格波动对企业成本控制有较大影响。钢材和水泥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。2015 年以来，受去产能政策及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈震荡上升趋势。不利于建筑企业对于成本的控制。

行业政策方面，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。PPP 模式方面，PPP 项目管理规范化，PPP 模式受到政策鼓励。2018 年 4 月和 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。

建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展关键。

未来发展方面，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，同时众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，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。

2. 房地产行业

（1）行业概况

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，较上年增长 9.90%，增速较上年提升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给较上年微增、成交较上年微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，较上年下降 0.1%，全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，较上年增长 6.50%。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标较上年降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，较上年同期下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，较上年同期下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，较上年同期下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019 年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020 年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020 年 2 月 21 日，人民银行召开 2020 年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

（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，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”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。

受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，行业销售面临下滑压力

受新冠疫情和经济增速放缓等因素影响，房地产行业销售和回款承压，行业业绩下行风险加大，行业的整体流动性风险在提高。

（3）未来发展

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。

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

跟踪期内，受交房量下降影响，公司营业收入较上年有所下降，综合毛利率较上年小幅下降。

跟踪期内，公司仍主要从事建筑工程和房地产开发销售等业务，2019 年，公司主营业务收入较上年下降 7.19%，主要系房地产销售板块收入下降所致。公司主营业务收入占营业收入的比重为 98.13%，主业仍突出。从各板块收入来看，2019 年建筑及相关产业收入较上年增长 6.62%。房地产销售收入较上年下降 19.08%，主要系受交房节点影响，当年交房量下降所致。其他业务收入占比不大，对公司收入影响有限。

表 1　2018－2019 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

板块	2018 年			2019 年			收入变动	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
建筑及相关产业	26.84	48.37	18.45	28.62	55.56	10.44	6.62	-8.01
房地产销售	26.08	47.00	26.59	21.11	40.97	25.89	-19.08	-0.70
小贷业务	0.38	0.69	6.82	0.50	0.98	53.22	31.21	46.40
租赁业务	0.64	0.11	71.67	0.01	0.03	105.07	-79.72	33.40
商品销售业务	1.77	3.20	-1.09	0.89	1.73	-14.06	-49.66	-12.97
其他	0.35	0.63	40.02	0.38	0.73	34.21	6.57	-5.81
合计	**55.50**	**100.00**	**21.77**	**51.51**	**100.00**	**16.90**	**-7.19**	**-4.87**

注：收入变动采用以元为单位计算
资料来源：公司提供

从毛利率来看，2019 年，公司综合毛利率较上年减少 4.87 个百分点，主要系受建筑及相关产业毛利率下降所致。建筑及相关产业毛利率较上年减少 8.01 个百分点，主要系公司转让毛利较高的子公司重庆大业新型建材集团有限公司（以下简称“大业建材”）部分股权，故而大业建材自 2019 年 4 月后不再纳入合并报表范围所致；房地产销售毛利率较上年变动较小。

2. 业务运营

（1）建筑工程业务

跟踪期内，公司加强与大型地产商合作，房屋建筑业务规模进一步扩大，但受处置大业建材影响，公司劳务及建材业务收入规模有所下降，整体看，建筑工程板块整体收入有所增长。

跟踪期内，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，业务模式未发生变化，仍以进度付款（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。公司作为国内大型民营建筑企业，拥有工程总承包特级资质，仍具有较强竞争力。

分业务板块来看，2019 年，房屋建筑板块收入较上年增长 77.19%，主要系当年公司加强与远洋集团控股有限公司和佳兆业集团控股有限公司等大型房地产商合作所致。公司市政工程收入较上年下降 9.46%，变化不大。公司劳务及建材业务收入较上年下降 77.69%，主要系当年公司处置大业建材所致。

表 2　2018－2019 年公司建筑工程板块收入情况（单位：万元、%）

项目	2018 年	2019 年	变动
房屋建筑	95,813.34	169,769.96	77.19
其中：商品房	76,254.73	125,515.63	64.60
非商品房	19,558.60	44,254.33	126.27
市政工程	114,201.15	103,400.50	-9.46
劳务及建材	58,420.57	13,035.72	-77.69
建筑工程合计	**268,435.05**	**286,206.18**	**6.62**

资料来源：公司提供

项目承揽

2019 年，公司在手合同项目储备充裕，对未来收入形成较好支撑，而 PPP 项目受政策影响较大，回款周期长，公司存在一定的资金支出压力。

公司承揽项目仍由产业发展部负责，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。2019 年，公司前五大客户收入在建筑工程总收入中的占比为 42.94%，具体情况如表 3 所示，客户质量一般。

表 3　公司 2019 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
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	33,734.79	11.79
重庆两山建设投资有限公司	国企	市政工程	28,321.25	9.90
贵州渝大地产集团有限公司	民企	房建	25,457.30	8.89
五家渠金科房地产开发有限公司	民企	房建	21,146.03	7.39
新疆润泰青湖房地产有限公司	民企	房建	14,237.71	4.97
合计	--	--	**122,897.08**	**42.94**

资料来源：公司提供

从公司项目承揽规模来看，2019 年，公司新签合同造价 54.47 亿元，较上年下降 19.76%，主要系当年新签 PPP 合同金额下降所致。其中 PPP 项目合同造价 10.72 亿元。

表 4　2018－2019 年公司项目承揽情况（单位：个、亿元）

项目	2018 年	2019 年
当年新签合同数量	42	66
当年新签合同造价	67.88	54.47
当年 PPP 项目合同造价	31.77	10.72

资料来源：公司提供

从项目储备情况来看，截至 2019 年末，公司在手订单金额 282.06 亿元，在手订单中 PPP 项目 6 个，订单金额 167.82 亿元，占总在手订单金额的 59.50%，公司 PPP 项目均并表，计入长期应收款或其他非流动资产科目。

PPP 项目执行方面：截至 2019 年末，公司在执行 PPP 项目共 6 个，全部纳入财政部政府和社会资本合作中心 PPP 项目库，全部设立 SPV 公司，其中公司持股比例一般在 55%~100%，SPV 公司注册资本金一般占 PPP 项目投资概算的 4.66%~20%，合计已实收到位 9.33 亿元，其中公司出资到位 9.00 亿元。公司在执行 PPP 项目总投资概算 167.82 元，包括建设费、建设期利息、其他前期费用（设计、勘察、监理、可研等）、运营维护费等；施工合同造价合计 117.45 亿元，建设资金主要来源于银行借款，已完成施工投入金额合计 31.56 亿元，累计确认收入合计 7.65 亿元（2018－2019 年分别为 3.07 亿元和 2.46 亿元）。

材料采购

2019 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。

2019 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。跟踪期内，原材料结算模式较上年无变化，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 5　2018－2019 年公司主要原材料采购情况

材料名称	项目	2018 年	2019 年
混凝土	采购量（立方米）	971,561	1,269,377
	平均采购价（元/立方米）	386	458
钢材	采购量（吨）	89,745	106,637
	平均采购价（元/吨）	4,124	4,121

资料来源：公司提供

从公司主要原材料采购情况来看，2019 年，公司混凝土及钢材采购量较上年均有所增长，主要系在建项目规模增长所致；2019 年，混凝土采购均价较上年有所增长，钢材采购均价较上年基本持平。

建筑施工

兰州中通道 PPP 项目作为甘肃省重大基础设施建设项目，投资金额大，有一定政府补助支持，

对公司未来经营业绩有重要影响。此外，公司在建项目剩余可完成产值规模较大，业务持续性强。

跟踪期内，公司结算模式较上年无变化。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。

公司建筑施工项目在建项目合同额 114.24 亿元，已完成产值 46.21 亿元，剩余可完成产值 60.03 亿元，公司未来仍存在一定的资金支出压力。公司建筑工程前十大在建项目情况见表 6。

表 6　截至 2019 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	项目类型	业务模式	合同金额	已投资金额	尚需投资	目前项目进度	计划完工年份
贵阳普天创业园 3#地块	房建	施工总承包	80,734.14	71,833.00	8,901.14	主体	2021 年
岷江新城教育项目	市政	PPP 模式	80,007.94	13,468.59	66,539.35	高中部已完成	2021 年
恒大同景国际城 TV 组团	房建、市政	施工总承包	71,700.00	2,506.85	69,193.15	主体结构	2020 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	26,560.97	30,910.03	一期已经完成	2021 年
璧山两山丽苑经济适用房项目	房建	施工总承包	70,085.31	70,085.31	0.00	主体	2019 年
蓝光悦江府项目	房建	施工总承包	55,359.00	23.2	55,335.80	临设	2022 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	17,331.39	30,331.61	主体	2021 年
恒大双福养生谷项目三标段	房建、市政	施工总承包	44,500.00	749.2	43,750.80	主体	2021 年
城口公招项目	市政	施工总承包	41,137.63	179.98	40,957.65	前期准备	2023 年
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	23,175.14	14,975.68	主体	2020 年
合计		--	**586,808.84**	**225,913.63**	**360,895.21**	--	--

注：璧山两山丽苑经济适用房项目尚未结算完成，故体现在在建工程中；上表加和数据尾数差异主要系四舍五入所致
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。公司持股比例为 99%，剩余 1%为政府方（兰州交通发展建设集团有限公司）持有的特殊股权，少数股东按照公司章程行使监督管理权和特别重大事项否决权，不参与公司日常经营管理、分红、分配，公司对 SPV 公司实际控制且并表。

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。截至 2019 年末，公司对该项目已投入资金 8.93 亿元。此外，兰州中通道项目 2020－2021 年拟投资约 40 亿元和 61 亿元，公司 2020 年拟投资约 16.7 亿元。资金方面，兰州中通道项目拟匹配 68 亿元银行银团贷款，截至出报告日，已获

得牵头行建设银行的授信批复，授信金额为 13.5 亿元，授信期限为 30 年。

兰州中通道项目作为甘肃省重大基础设施建设项目，主线起自兰州新区西南侧，顺接 G（国道）1816（乌海至玛沁）国家高速公路景泰至中川机场段终点，经兰州新区经十三路南、青土岘、大沙沟、王家坪、罗锅沟、肖家窑，止于城关区九州北，主线全长 49.73 公里，承担着完善兰州市路网以及加快从机场进入主城等功能；其双向六车道，设计时速 100 公里，通行距离、通行效率、通行时间优于现有路网。具体来看，从甘肃省政府（城关区）到兰州中川机场，中通道对比现有路线方案（东通道）通行时间可节约 40 分钟。未来，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。

（2）房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产开发业务仍主要由重庆中坤房地产开发有限公司（以下简称“中坤地产”）完成。公司业务模式仍采用建筑和地产开发联动的模式。2019 年 12 月，中坤地产下属子公司重庆晋鹏房地产开发有限公司（2020 年 4 月更名为“重庆中科置地有限公司”）取得房地产开发一级资质，资质的提升将有利于未来公司项目的承揽。

土地储备情况

2019 年公司无新增土地储备，目前土地储备规模尚可。

2019 年，公司无新增土地储备。土地储备方面，截至 2019 年末，公司土地储备占地面积合计 2.73 万平方米，建筑面积合计 52.93 万平方米，位于重庆市内，从土地成本来看，公司目前土地储备的获取均价较低，公司土地储备规模尚可。

表 7　截至 2019 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
涪陵南门山地块一	重庆市涪陵区	住宅	5,370.00	50,000.00	2,576	515.20
涪陵南门山地块二	重庆市涪陵区	住宅	6,456.60	16,073.00	3,881	1,559.14
黔江区城南办事处三号地块	重庆市黔江区	住宅	15,442.12	463,236.36	911	303.81
合计	--	--	**27,268.72**	**529,309.36**	--	--

资料来源：公司提供

项目建设开发情况

跟踪期内，公司新开工面积有所增长，期末在建面积较大。

2019 年，公司新开工面积有所增长；期末在建面积为 80.95 万平方米，期末在建面积较大。

表 8　2018－2019 年公司主要开发数据情况（单位：万平方米）

项目	2018 年	2019 年
新开工面积	30.96	54.33
竣工面积	77.49	35.77
期末在建面积	62.38	80.95

资料来源：公司提供

从项目开发资金情况来看，截至 2019 年末，公司在建项目预计总投资 130.99 亿元，尚需投资 15.14 亿元，未来仍面临一定资本支出压力。

表 9　截至 2019 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	尚需投资
綦江红星国际小区	2013 年	2020 年	262,000.00	257,174.02	4,825.98
綦江红星美凯龙生活广场					
涪陵红星	2012 年	2021 年	300,000.00	218,861.42	81,138.58
毕节拓海南山郡中央公园	2013 年	2021 年	202,900.00	193,297.76	9,602.24
晋鹏·山台山项目	2010 年	2020 年	355,000.00	351,750.00	3,250.00
黔江中央公园城	2016 年	2020 年	150,000.00	109,160.00	40,840.00
中坤·依云林里三期	2013 年	2020 年	18,937.00	15,189.00	3,748.00
中泓·依云美镇二期	2018 年	2021 年	21,090.00	13,123.39	7,966.61
合计	--	--	**1,309,927.00**	**1,158,555.59**	**151,371.41**

资料来源：公司提供

房产销售情况

受当年交房量影响，2019 年公司房产销售结转收入有所下降，剩余可售面积较为充足，部分项目存在一定去化压力。

跟踪期内，公司销售模式未发生变化，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。

表 10　公司主要项目库存及销售情况（单位：平方米）

项目名称	位置	2018 年销售面积	2019 年销售面积	截至 2019 年末剩余可售面积
綦江红星	重庆市綦江区	114,994.19	74,329.21	74,726.34
涪陵红星	重庆市涪陵区	23,079.34	30,006.08	100,577.30
雅安拓海第一江岸	四川省雅安市	25,131.50	16,653.74	134,052.14
毕节拓海南山郡中央国际	贵州省毕节市	92,115.85	59,737.28	109,232.40
晋鹏·山台山项目	重庆市黔江区	45,404.64	18,188.07	56,055.77
黔江中央公园城	重庆市黔江区	83,012.31	96,918.30	58,330.91
中坤·依云林里	重庆市武隆县	10,899.33	9,717.60	16,263.50
盛世佳苑	重庆市涪陵区	512.98	57.60	8,665.09
弘煌·依云九街区	重庆市潼南区	155.32	258.42	31,928.58
中泓·依云美镇	贵州市凯里经济开发区	6,742.37	23,609.43	19,620.65
合计	--	**402,047.83**	**329,475.73**	**609,452.68**

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，2019 年销售面积为 32.95 万平方米，截至 2019 年末剩余可售面积（已办证）60.95 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，分别于 2011 年和 2017 年取得预售证，取得预售证时间较早，部分为车库，或存在一定去化压力。

从房产销售价格来看，2018－2019 年，公司房地产签约销售均价分别为 5,560.18 元/平方米和 5,585.89 元/平方米。

表 11　公司近年来房产销售业务情况

项目	2018 年	2019 年
签约销售面积（平方米）	402,047.83	329,475.73
签约销售金额（万元）	223,545.88	184,041.45

签约销售均价（元/平方米）	5,560.18	5,585.89
结转面积（平方米）	614,012.31	395,079.16
结转收入（万元）	260,819.24	211,055.91

资料来源：公司提供

3. 未来发展

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

1. 财务概况

公司 2019 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结论。2019 年，公司根据财政部印发的财会〔2019〕6 号文件和〔2019〕16 号文件进行会计政策变更，该项变更仅影响公司财务报表项目的列报，会计政策变更对财务数据影响不大。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 7 家，上述子公司规模不大，对财务数据的可比性影响较小。

2. 资产质量

2019 年，公司资产规模小幅增长，结构仍以流动资产为主，资产受限比例较高；考虑到施工垫资对资金形成占用，应收账款和其他应收款规模较大，存货存在一定的去库存压力，公司整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 5.46%。公司资产构成仍以流动资产为主。

表 12　公司资产主要构成及变动情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	**143.95**	**85.65**	**126.85**	**71.57**	**-11.88**
货币资金	10.71	6.37	7.91	4.46	-26.12
应收账款	14.24	8.47	11.32	6.39	-20.48
预付款项	6.80	4.05	9.13	5.15	34.17
其他应收款	20.44	12.16	20.27	11.44	-0.80
存货	75.30	44.80	72.58	40.95	-3.61
非流动资产	**24.12**	**14.35**	**50.40**	**28.43**	**108.89**
其他非流动资产	3.55	2.11	30.45	17.18	757.17
资产总额	**168.07**	**100.00**	**177.25**	**100.00**	**5.46**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产较年初下降 11.88%。其中，公司货币资金较年初下降 26.12%，货币资金中受限部分为 3.65 亿元，占 46.14%，受限比例高。公司应收账款较年初下降 20.48%，主要系应收工程款下降所致，公司累计计提坏账准备 1.91 亿元，计提比例为 14.40%，前五大应收账款客户合计 5.25 亿元，占应收账款总额的 39.71%，集中度一般，应收对象主要为贵阳普天德杰同德房地产开发有限公司（2.25 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（0.83 亿元、地方国企）等。公司预付款项较年初增长 34.17%，主要系公司预付工程材料款增加所致。公

司其他应收款较年初下降 0.80%，变化不大，仍主要为应收股东借款及往来款，累计计提坏账准备 1.86 亿元，计提比例为 8.38%；前五大其他应收款占其他应收款总额的 27.01%，应收对象主要为重庆骅途商贸有限公司和重庆润凯商业管理有限公司等。公司存货较年初下降 3.61%，变化不大，其中，开发成本占 26.51%，开发产品占 27.72%，建造合同形成的已完工未结算资产占 42.50%，其他占 3.27%。公司存货计提跌价准备 1.97 亿元，计提比例为 2.65%，部分房地产开发项目存在一定去库存压力。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 108.89%，主要系其他非流动资产增长所致，公司非流动资产主要由其他非流动资产构成。公司其他非流动资产较年初增长 757.17%，主要系部分在建 PPP 项目持续投资形成其他非流动资产所致。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 50.76 亿元，占总资产的 28.64%，受限比例较高，受限资产主要为借款抵质押和各类保证金。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

公司债务负担加重，债务结构有待调整，短期偿债压力较大。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 11.96%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 70.48%，非流动负债占 29.52%。公司负债仍以流动负债为主。

表 13 公司负债主要构成及变化情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债	**89.19**	**81.74**	**86.09**	**70.48**	**-3.47**
短期借款	18.34	16.81	22.10	18.09	20.48
应付票据	4.66	4.27	7.89	6.46	69.40
应付账款	18.41	16.87	21.02	17.21	14.20
预收款项	21.71	19.90	17.14	14.03	-21.04
非流动负债	**19.93**	**18.26**	**36.06**	**29.52**	**80.99**
长期借款	7.90	7.24	26.24	21.48	232.08
应付债券	9.93	9.10	8.20	6.71	-17.44
负债总额	**109.11**	**100.00**	**122.16**	**100.00**	**11.96**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初下降 3.47%，变动不大。其中，公司短期借款较年初增长 20.48%，主要系公司扩大融资规模所致。公司应付票据较年初增长 69.40%，主要系公司增加票据结算支付的规模所致。公司应付账款较年初增长 14.20%，主要系应付工程款和劳务费增加所致，账龄以 1 年以内为主（占 63.78%），账龄较短。公司预收款项 17.14 亿元，较年初下降 21.04%，预收账款主要为公司收到的预售房款。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 80.99%。其中，公司长期借款较年初增长 232.08%，主要系公司扩大融资规模所致；长期借款由质押借款（占 42.11%）、抵押借款（占 9.58%）、保证借款（占 11.81%）和信用借款（占 36.59%）构成。公司应付债券较年初下降 17.44%，主要系公司将于 2020 年 3 月确定回售的 1.75 亿元转入一年内到期的其他非流动负债所致，2020 年 3 月“17 中

科 01”投资者回售 1.75 亿元，公司已按时偿付。

截至 2019 年末，公司全部债务 67.75 亿元，较年初增长 33.91%，主要系长期借款增加所致。其中，短期债务占 49.17%，长期债务占 50.83%，债务结构有待调整。公司短期债务 33.31 亿元，较年初增长 1.67%，较年初变化不大。公司长期债务 34.44 亿元，较年初增长 93.13%，主要系长期借款规模增加所致。截至 2019 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 68.92%、55.15%和 38.47%，较年初分别增加 4.00 个百分点、增加 8.97 个百分点和增加 15.25 个百分点。公司债务负担明显加重。从期限结构来看，公司债务将于 2020 年、2021 年、2022 年、2023 年、2024 年及以后到期的分别为 33.31 亿元、1.71 亿元、12.74 亿元、0.00 亿元和 19.99 亿元，存在较大的短期偿付压力。其中公司发行的“17 中科 01”和“中科 02”将于 2022 年到期，“17 中科 02”将于 2020 年 9 月面临回售。

（2）所有者权益

公司所有者权益规模较上年有所下降，所有者权益稳定性尚可。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 55.09 亿元，较年初下降 6.56%，变动不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 77.26%，少数股东权益占比为 22.74%。归属于母公司所有者权益 42.56 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 27.42%、35.36%、1.90%和 35.28%。所有者权益以实收资本、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。公司少数股东权益较年初下降 35.50%，主要系受大业建材和重庆商汇小额贷款股份有限公司（以下简称“商汇小贷”）不再纳入合并范围影响，少数股东权益规模下降所致。

4. 盈利能力

公司收入规模有所下降，投资收益和资产减值损失对公司利润影响大，公司整体盈利能力尚可。

2019 年，公司实现营业收入 52.49 亿元，较上年下降 6.89%，主要系受当年交房量下降影响所致。公司营业成本 43.24 亿元，较上年下降 1.64%，较上年变化不大。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 5.12 亿元，较上年下降 14.39%，主要系财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 23.05%、56.26%和 20.69%，财务费用为 1.06 亿元，较上年下降 37.57%，主要系当年部分利息费用资本化较多所致。2019 年，公司费用收入比为 9.75%，较上年下降 0.85 个百分点，公司费用控制能力尚可。

表 14　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点
营业收入	56.37	52.49	-6.89
营业成本	43.96	43.24	-1.64
费用总额	5.98	5.12	-14.39
其中：销售费用	1.28	1.18	-7.77
管理费用	2.89	2.88	-0.40
财务费用	1.70	1.06	-37.57
投资收益	2.44	3.09	26.40
资产减值损失	-3.31	-1.76	--
信用减值损失	--	-1.56	--
利润总额	3.42	3.23	-5.55
营业利润率	20.33	16.29	-4.04

总资本收益率	3.83	3.45	-0.38
净资产收益率	4.50	5.08	0.58

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2019 年，公司实现投资收益 3.09 亿元，较上年增长 26.40%，主要系当年公司处置了大业建材和商汇小贷部分股权获得投资收益增加所致；投资收益占营业利润比重为 92.74%，对营业利润影响大。公司实现其他收益 0.29 亿元，较上年下降 8.15%，主要为政府补助，其他收益占营业利润比重为 8.78%，对营业利润影响不大。公司资产减值损失为 1.76 亿元，主要为坏账准备。公司信用减值损失为 1.56 亿元，主要为商汇小贷产生的贷款损失准备，公司于 2019 年 10 月处置商汇小贷部分股权，致使商汇小贷公司不再纳入公司合并范围。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 16.29%，较上年减少 4.04 个百分点。2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.45%和 5.08%，较上年分别减少 0.38 个百分点和增加 0.58 个百分点。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

2019 年，受往来款增加影响，公司经营活动净流入规模扩大，投资活动净流出规模增加，筹资活动净流入规模扩大，收入实现质量有所下降。

表 15　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率
销售商品、提供劳务收到的现金	48.83	39.06	-20.01
购买商品、接受劳务支付的现金	39.20	33.37	-14.86
收到其他与投资活动有关的现金	2.13	0.01	-99.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.54	23.24	1,406.18
支付其他与投资活动有关的现金	4.11	0.00	-99.98
取得借款收到的现金	26.42	45.82	73.45
偿还债务支付的现金	23.07	31.08	34.72
经营活动产生的现金流量净额	**2.43**	**5.53**	**127.78**
投资活动产生的现金流量净额	**-1.37**	**-20.32**	**--**
筹资活动产生的现金流量净额	**0.71**	**13.38**	**1,778.83**
现金及现金等价物净增加额	**1.76**	**-1.42**	**--**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 60.93 亿元，较上年下降 9.08%，主要系大业建材不再纳入合并范围所致。受公司用于工程建设的成本支出减少影响，2019 年经营活动现金流出额为 55.41 亿元，较上年下降 14.22%。2019 年，公司经营活动现金流量净流入规模进一步扩大。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比为 74.41%，较上年减少 12.21 个百分点，公司收入实现质量有所下滑。从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金净流出规模快速扩大，主要系 2019 年 PPP 项目投资支出较多所致。从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入额为 48.35 亿元，较上年增长 79.50%，主要系取得的借款增加所致；筹资活动现金流出额较上年下降 33.36%至 34.97 亿元，主要系偿还债务支付的现金较多所致。综上，2019 年公司筹资活动现金净流入规模进一步扩大。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力偏弱，长期偿债能力尚可，考虑到公司作为国内大型民营建筑企业，在手合同充裕，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.61 倍和 0.77 倍分别下降至 1.47 倍和下降至 0.63 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.36 倍下降至 0.25 倍，现金类资产对短期债务的保障程度偏弱。整体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 4.63 亿元，较上年下降 14.55%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 5.79%）、计入财务费用的利息支出（占 24.02%）和利润总额（占 69.84%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.10 倍下降至 1.56 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.11 倍下降至 0.07 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2019 年末，公司合并口径获得的金融机构授信额度合计 86.80 亿元，其中尚未使用的额度 36.55 亿元。

截至 2019 年末，公司对外担保额合计 11.77 亿元，担保比率为 21.37%，较年初增加 3.54 亿元，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 2019 年末，公司重大未决诉讼事项（诉讼标的额 500 万元以上的）共 4 起，公司均为原告，主要为未按时偿还借款纠纷和未支付工程进度款纠纷等，涉案金额合计 0.56 亿元，存在一定回收风险。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（中征码：5001020000223607），截至 2020 年 4 月 14 日，公司无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。

7. 母公司财务概况

公司资产、债务和收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强；母公司债务负担轻。

截至 2019 年末，母公司资产总额 87.27 亿元，较年初增长 14.23%，主要系流动资产和非流动资产均有所增长所致。其中，流动资产 55.58 亿元，非流动资产 31.70 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 0.02 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 27.08 亿元，较年初增长 4.94%，变动不大。其中，实收资本为 11.67 亿元、资本公积为 14.78 亿元、未分配利润为 0.61 亿元，所有者权益稳定性强。

截至 2019 年末，母公司负债总额 60.19 亿元，较年初增长 18.97%，主要系流动资产增长所致。其中，流动负债 51.99 亿元，非流动负债 8.20 亿元。从构成看，流动负债主要由其他应付款构成，非流动负债主要由应付债券构成。母公司资产负债率为 68.97%，较年初增加 2.75 个百分点。母公司全部债务资本化比率为 26.87%，债务负担轻。

2019 年，母公司营业收入为 0.24 亿元，净利润为 0.82 亿元，总资本收益率和净资产收益率分别为 2.25%和 3.12%，盈利能力弱。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 8.20 亿元，为“17 中科 01”和“17 中科

02”余额（8.25 亿元）的 0.99 倍，公司现金类资产对“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（8.25 亿元）的覆盖程度尚可；截至 2019 年末，公司净资产为 55.09 亿元，为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（8.25 亿元）的 6.68 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，2019 年，公司 EBITDA 为 4.63 亿元，为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额（8.25 亿元）的 0.56 倍，“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，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 60.35 亿元，为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额的 7.32 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 5.53 亿元，为“17 中科 01”和“17 中科 02”余额的 0.67 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。

八、综合评价

公司作为国内规模较大的民营建筑企业之一，跟踪期内，公司在手合同充裕、兰州中通道 PPP 项目具有重要影响，子公司取得了房地产一级开发资质。同时，联合评级也关注到公司施工垫资对资金造成占用、存在一定的资金支出压力、债务负担加重、短期债务压力较大等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

未来，随着公司在手项目的持续推进，公司经营规模和收入规模有望保持稳定。

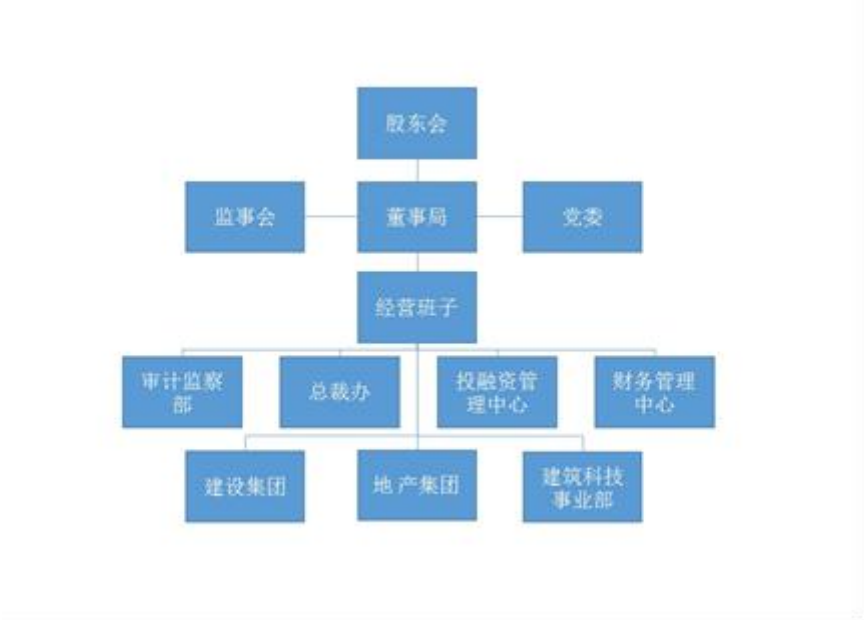
综上，联合评级维持公司主体信用等级“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 中科 01”和“17 中科 02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　重庆市中科控股有限公司
一级子公司情况表（截至 2019 年末）

序号	企业名称	主营业务	持股比例（%）	注册资本（万元）
1	重庆中科建设（集团）有限公司	建筑业务	100.00	52,263.00
2	重庆中坤房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	2,000.00
3	重庆中科金控投资集团有限公司	投资咨询	100.00	14,715.13
4	重庆涪商投资控股集团股份有限公司	投资咨询	75.02	108,100.00
5	北京中科利信投资有限公司	投资咨询	90.00	5,000.00
6	中科投资（香港）有限公司	投资咨询	100.00	1,000.00
7	成都中鼎九州置业有限公司	房地产开发	100.00	10,000.00
8	大邑县鼎冶道路建设有限公司	建筑业务	70.00	5,000.00
9	兰州中通道高速公路投资有限责任公司	建筑业务	99.00	72,500.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

附件 2　重庆市中科控股有限公司
组织架构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附件 3-1 重庆市中科控股有限公司
主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	168.07	177.25
所有者权益（亿元）	58.96	55.09
短期债务（亿元）	32.76	33.31
长期债务（亿元）	17.83	34.44
全部债务（亿元）	50.60	67.75
营业收入（亿元）	56.37	52.49
利润总额（亿元）	3.42	3.23
EBITDA（亿元）	5.42	4.63
经营性净现金流（亿元）	2.43	5.53
应收账款周转次数(次)	3.39	3.63
存货周转次数（次）	0.55	0.57
总资产周转次数（次）	0.34	0.30
现金收入比率（%）	86.62	74.41
总资本收益率（%）	3.83	3.45
净资产收益率（%）	4.50	5.08
营业利润率（%）	20.33	16.29
费用收入比（%）	10.41	9.75
资产负债率（%）	64.92	68.92
全部债务资本化比率（%）	46.18	55.15
长期债务资本化比率（%）	23.22	38.47
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	1.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.07
流动比率（倍）	1.61	1.47
速动比率（倍）	0.77	0.63
现金短期债务比（倍）	0.36	0.25
经营现金流动负债比率（%）	2.72	6.42
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.66	0.56

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

附件 3-2 重庆市中科控股有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	76.40	87.27
所有者权益（亿元）	25.81	27.08
短期债务（亿元）	0.50	1.75
长期债务（亿元）	9.93	8.20
全部债务（亿元）	10.43	9.95
营业收入（亿元）	0.00	0.24
利润总额（亿元）	0.19	0.88
EBITDA（亿元）	/	/
经营性净现金流（亿元）	5.02	2.56
应收账款周转次数（次）	*	*
存货周转次数（次）	/	/
总资产周转次数（次）	0.00	0.00
现金收入比率（%）	/	0.00
总资本收益率（%）	0.56	2.25
净资产收益率（%）	0.80	3.12
营业利润率（%）	/	99.34
费用收入比（%）	/	502.80
资产负债率（%）	66.22	68.97
全部债务资本化比率（%）	28.78	26.87
长期债务资本化比率（%）	27.79	23.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/
流动比率（倍）	1.24	1.07
速动比率（倍）	1.24	1.07
现金短期债务比（倍）	0.04	0.01
经营现金流动负债比率（%）	12.34	4.92

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. 未获取母公司现金流量表补充资料及资本化利息金额，因此母公司 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数无法计算；3. 母公司财务报表及附注未披露存货跌价准备，因此存货周转次数无法计算；4. 母公司应收账款账面价值为 0，应收账款周转次数计算结果无穷大；5. 2018 年公司无营业收入，故现金收入比率、营业利润率及费用收入比均无法计算

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。