

跟踪评级公告

联合[2016]525 号

重庆国信投资控股有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“15 渝信 01”和“15 渝信 02”债券进行跟踪评级，确定：

重庆国信投资控股有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为“稳定”

重庆国信投资控股有限公司发行的“15 渝信 01”和“15 渝信 02”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：丁华

二零一六年六月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

重庆国信投资控股有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 渝信 01	37 亿	AAA	AAA	2015/10/12
15 渝信 02	53 亿	AAA	AAA	2015/10/12

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 1 日

财务数据:

项 目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	1,387.85	1,862.92
所有者权益(亿元)	227.39	319.70
长期债务(亿元)	114.17	220.37
全部债务(亿元)	215.76	261.40
营业收入(亿元)	88.00	111.83
净利润(亿元)	39.38	60.54
EBITDA(亿元)	62.34	88.63
经营性净现金流(亿元)	105.68	272.78
净资产(亿元)(重庆信托)	102.71	129.05
净资产/各项业务风险资本之和(%) (重庆信托)	249.15	251.95
净资产/净资产(%) (重庆信托)	80.81	79.80
资本充足率(%) (三峡银行)	10.54	14.01
不良贷款率(%) (三峡银行)	0.30	0.89
拨备覆盖率(%) (三峡银行)	769.85	281.46
营业利润率(%)	66.13	62.36
净资产收益率(%)	19.38	22.13
资产负债率(%)	83.62	82.84
全部债务资本化比率(%)	48.69	44.98
流动比率(倍)	0.42	0.40
EBITDA 全部债务比(倍)	0.29	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	7.54	7.06
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.89	1.27

注: 1、本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2、除特别说明外, 均指人民币; 3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对重庆国信投资控股有限公司(以下简称“公司”或“国信投资”)的跟踪评级反映了公司作为重庆市大型投资控股公司, 业务范围涉及银行、信托、基金、路桥经营等多个行业。跟踪期内, 受益于金融市场的快速发展, 公司信托和银行业务发展较快; 路桥业务保持稳定, 公司整体收入规模和盈利水平进一步提高; 但联合评级也关注到, 公司银行板块不良贷款余额和不良贷款率增长较大, 信用风险增加。

综上, 联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“15 渝信 01”和“15 渝信 02”“AAA”的债项信用等级。

优势

1. 公司所在地重庆市是我国的直辖市之一, 是长江上游地区的经济中心和金融中心, 2015 年, 其 GDP 增速排名全国第一, 经济发展活跃, 为公司业务发展提供了良好的外部环境。

2. 跟踪期内, 公司信托业务发展迅速, 信托管理仍以主动管理型信托为主, 保持较好的盈利能力; 2015 年, 重庆信托净利润位居行业排名第一位。

3. 跟踪期内, 公司路桥业务收入、现金流稳定, 受外部宏观经济波动影响很小。

关注

1. 公司的长江石板坡大桥收费权面临到期, 收费期结束后, 如果没有新的项目替代, 将在一定程度上影响公司收入水平。

2. 截至 2015 年底, 公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、可供出售金

融资产、其他非流动资产和持有至到期投资等投资类资产大幅增加，投资产品包括信托计划、资产管理计划、债券、基金等，受市场因素和经济环境影响较大；公司投资收益对利润贡献度较高，一旦发生市场风险和经济波动，将影响公司利润水平。

3. 2015 年，宏观经济下行压力较大，中小企业经营困难加剧；受此影响，三峡银行不良贷款和不良贷款率增幅较大，信贷资产质量下降，信用风险增加。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@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：

 陈凌

一、主体概况

重庆国信投资控股有限公司（以下简称“公司”或“国信控股”）系 2007 年 5 月 23 日成立的有限责任公司。2007 年 6 月，根据公司股东会决议及重庆市人民政府《关于重庆国际信托投资有限公司资产重组有关问题的批复》，由重庆国际信托投资有限公司（2007 年 12 月更名为“重庆国际信托有限公司”，2015 年 9 月更名为“重庆国际信托股份有限公司”）的原股东以所持有重庆国际信托投资有限公司的股权及部分货币资金对公司增资至 163,373 万元。

2015 年 8 月，公司董事会决议通过《重庆国信投资控股有限公司第一届董事会二〇一五年第一次临时会议决议》，同意上海渝富资产管理有限公司认购公司 40,843.25 万股本份额将公司注册资本增加至 204,216.25 万元。截至 2015 年底，公司注册资本 204,216.25 万元，其中 TF-EPI CO., LIMITED 出资额 62,755 万元，持股比例 30.73%，为公司第一大股东。公司股权结构分散，无实际控制人。

表 1 公司股权结构（单位：万元，%）

股东名称	出资额（万元）	出资方式	出资比例
TF-EPI Co., Limited	30,000	货币	14.690
	32,755	股权	16.040
重庆置信资产管理有限公司	21,143	股权	10.353
重庆希格玛海源股权投资有限公司	20,000	股权	9.794
重庆华葡投资有限公司	13,745	股权	6.730
重庆富春股权投资有限公司	5,730	股权	2.805
重庆新天地股权投资有限公司	20,000	货币	9.794
重庆新纪元股权投资有限公司	20,000	股权	9.794
上海渝富资产管理有限公司	40,843.25	货币	20.000
合计	204,216.25	--	100.00

资料来源：公司提供；

注：TF-EPI CO., Limited 系同方股份有限公司（600100.SH）下属全资子公司。

公司经营范围：（一）在中国政府鼓励和允许的领域内依法进行投资；（二）向其所投资企业提供下列服务：1、协助或代理公司所投资企业从国内外采购该企业自用的机器设备、办公设备和生产所需的原材料、元器件、零部件并提供售后服务；2、为公司所投资企业提供产品生产、销售和市场开发过程中的技术支持、员工培训、企业内部人事管理等服务；3、协助其所投资企业寻求贷款及提供担保；（三）为其投资者提供咨询服务，为其关联公司提供与其投资有关的市场信息等咨询服务；（四）从事母公司及其关联公司、子公司所生产产品的进出口、佣金代理（拍卖除外），并提供相关配套服务。（经营范围涉及许可、审批经营的，须办理相应许可、审批手续后方可经营）。

截至 2015 年底，公司下设投资管理部、计划财务部、风险管理部、审计稽核部、战略发展部和综合管理部六个部门；拥有重庆国际信托股份有限公司（以下或简称“重庆信托”）、重庆未来投资有限公司（以下或简称“未来投资”）、重庆路桥股份有限公司（以下或简称“重庆路桥”）、重庆国投物业管理有限公司（以下或简称“国投物业”）、重庆渝涪高速公路有限公司（以下或简称“渝涪高速”）、重庆普丰置业发展有限公司（以下或简称“普丰置业”）6 家二级子公司（公司投资子公司情况详见附件 2）。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 1,862.92 亿元，负债合计 1,543.22 亿元，所有者权益 319.70 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 167.48 亿元。2015 年公司实现合并营业总收入 111.83

亿元，净利润 60.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 33.44 亿元，经营活动产生的现金流量净额 272.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 102.92 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区龙溪街道金山路 9 号附 7 号；法定代表人：何玉柏。

二、本次债券概况

“15 渝信 01”

公司于 2015 年 11 月 17 日采取面向合格投资者发行的方式发行 37 亿元公司债券，期限为 3 年，票面利率 3.88%，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券起息日为 2015 年 11 月 18 日，付息日为 2016 年至 2018 年每年的 11 月 18 日，到期日和兑付日为 2018 年 11 月 18 日。本次债券于 2015 年 12 月 18 日在上海证券交易所上市，债券简称“15 渝信 01”，债券代码“136041.SH”。

“15 渝信 02”

公司于 2015 年 11 月 17 日采取面向合格投资者发行的方式发行 53 亿元公司债券，期限为 7（5+2）年（附第 5 年发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权），票面利率 4.26%，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券起息日为 2015 年 11 月 18 日，付息日为 2016 年至 2022 年每年的 11 月 18 日，到期日和兑付日为 2022 年 11 月 18 日。本次债券于 2015 年 12 月 18 日在上海证券交易所上市，债券简称“15 渝信 02”，债券代码“136042.SH”。

根据公司披露的公司债年报，截至 2015 年 12 月底，“15 渝信 01”和“15 渝信 02”的募集资金已全部使用完毕，募集资金全部用于补充流动资金，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

三、行业环境

公司是以投资为主的控股公司，投资主要集中于金融及基础设施两大领域；其中金融板块业务领域涉及银行、信托、基金等，基础设施业务主要为高速公路和道桥建设及运营；本报告将从商业银行行业、信托行业、城市基础设施建设行业几个方面进行分析。

1. 宏观经济概况

宏观经济方面，据 2015 年国民经济和社会发展统计公报披露的初步统计数据，2015 年全年国内生产总值 67.67 万亿元，同比增长 6.9%。据中国人民银行公布数据，2015 年末，我国社会融资规模存量为 138.14 万亿元，较 2014 年末增长 12.4%；2015 年社会融资规模增量为 15.41 万亿元，同比减少 4,675 亿元。从存量结构看，2015 年末，对实体经济发放的人民币贷款余额为 92.75 万亿元，较上年增长 13.9%，人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 3.02 万亿元，降低 13.0%，外币贷款占比 2.2%；委托贷款余额为 10.93 万亿元，增长 17.2%，委托贷款占比 7.9%；信托贷款余额为 5.39 万亿元，增长 0.8%，信托贷款占比 3.9%；未贴现银行承兑汇票余额为 5.85 万亿元，下降 14.8%，未贴现的银行承兑汇票占比 4.2%；企业债券余额为 14.63 万亿元，增长 25.1%，企业债券余额占比 10.6%；非金融企业境内股票余额为 4.53 万亿元，增长 20.2%，非金融企业境内股票余额占比 3.3%；社会融资存量结构

基本保持稳定。截至 2015 年末，信贷资产质量总体可控，商业银行（法人口径，下同）不良贷款余额 12,744 亿元，较上季末增加 881 亿元；商业银行不良贷款率 1.67%，较上季末上升 0.08 个百分点。截至 2015 年末，商业银行正常贷款余额 74.9 万亿元，其中正常类贷款余额 72.0 万亿元，关注类贷款余额 2.89 万亿元。

总体来看，国内经济整体增速持续放缓，随着国家“稳增长”政策的逐步落实，社会融资规模持续扩大，将推动金融行业进一步发展；整体信贷资产质量可控。

2. 信托行业分析

2015 年，中国宏观经济运行总体平稳、稳中有进，GDP 实现了 6.9% 的增长率。信托业在经受了 2015 年股市异常波动的考验，更加注重提高发展质量和效益；2015 年实现经营收入和利润大幅攀升，信托资产规模跨入“16 万亿元”大关，行业转型初露成效，业务结构日趋合理，资产主动管理能力明显提升，资金供给端与资产需求端匹配度不断提高，为 2016 年供给侧结构性改革条件下信托行业的新发展和深层次调整奠定了良好的基础。

信托资产规模保持增长态势，但增速明显回落

根据中国信托业协会数据，截至 2015 年末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 16.30 万亿元，较 2014 年末 13.98 万亿元增长 16.60%，较 2014 年 28.14% 的增速下降 11.54 个百分点。信托资产增幅放缓有两方面原因，主要有两方面原因：一是宏观经济增速放缓和市场竞争加剧对信托业传统融资信托业务冲击效应的加大；二是类似“通道业务”等传统业务的萎缩速度与创新型产品培育速度之间不匹配造成的“时间落差”。

信托业总体营业收入和利润总额增速回升，但经营指标在第三季度环比下降

得益于 2015 年上半年证券市场的良好表现，信托业业绩全年表现良好。中国信托业协会公布的数据显示，2015 年信托业实现营业收入 1,176.06 亿元，较 2014 年末的 954.95 亿元同比增长 23.15%，相较 2014 年 14.70% 的同比增速上涨 8.45 个百分点。同期，信托业实现利润总额 750.59 亿元，较 2014 年末的 642.30 亿元增长 16.86%。但由于信托公司传统业务模式继续遭受来自其他金融子行业的激烈竞争，新增业务规模增速的持续下降，再加上 6 月份之后开始的股市震荡，2015 年第三季度信托行业实现的经营收入和利润总额较第二季度环比分别下降 11.47% 和 29.52%。

信托业务主动管理能力持续提升，转型效应较为明显

2014 年以来，信托资金来源变动的态势呈现两大特点：一是单一资金信托占比持续下降，2013~2015 年单一资金信托占比分别为 69.62%、62.58%、57.36%；二是集合资金类信托和财产管理类信托占比稳步上升，2013~2015 年末集合资金信托占比分别为 24.90%、30.70%、32.78%，信托公司在信托业务中的主动管理能力逐步增强，2015 年末的集合资金信托资产为 53,436.43 亿元，较 2014 年底增长 24.50%。从增幅来看，财产管理类信托增幅较大，2015 年末的财产管理类信托资金为 16,088.82 亿元，较 2014 年末增长 71.26%。

资金信托在主要领域的配置有所调整

中国信托业协会数据显示，2015 年末 14.69 万亿元资金信托依然投向工商企业、证券市场、金融机构、基础产业和房地产业五大领域，但各领域占比发生变化。其中，受经济下行社会需求不足影响，2015 年末资金信托对基础产业、工商企业的投资规模分别为 2.63 万亿元和 3.31 万亿元，较 2014 年末分别下降 5.05% 和增长 5.75%，投资规模占比分别下降 3.35 和 1.52 个百分点；2015 年证券投资超越金融机构和基础产业成为资金信托的第二大配置领域，规模为 2.99 万亿元，较 2014 年底增长 61.62%，2015 年末规模占比为 20.35%，高于 2014 年末的 14.18%。

表 2 2014 年和 2015 年资金信托投向情况表（单位：%）

投向行业	2014 年	2015 年
基础产业	21.24	17.89
房地产	10.04	8.76
证券市场	14.18	20.35
金融机构	17.39	17.93
工商企业	24.03	22.51
其他	13.12	12.56

数据来源：中国信托业协会

总体看，近年来信托行业从高速增长转向增幅放缓、结构调整的新阶段，传统优势正在减弱，未来同业竞争将会加剧；2016 年 1 月中央政府进一步明确提出各部门要以扎实的思路、举措尽快把短板补齐，从而将供给侧结构性改革的落脚点和抓手放在“补短板”上，而信托公司需要在细分行业、部门、区域的“短板”方面下功夫，找到那些既有利于短期需求扩大来支撑投资收益的领域，又在相当长时期内具有“短板”特征的资本积累部门。随着信托产品需求和发行的逐步上行，2016 年的信托业将迎来较大发展空间。

3. 银行业分析

商业银行整体运营态势良好，但盈利能力有所下降

我国商业银行在金融体系中处于重要的地位，是企业融资的主要渠道。2015 年，我国商业银行整体运营态势良好，资产和负债规模增速保持平稳，但受宏观经济下行以及利率市场化等因素的影响，盈利能力有所下降。截至 2015 年末，我国商业银行资产总额 155.83 万亿元，负债总额 144.27 万亿元，分别较 2014 年底增长 15.60%和 15.33%；2015 年，我国商业银行实现净利润 1.59 万亿元，较 2014 年增长 2.58%，增速下降 2.58 个百分点，净息差为 2.54%，较 2014 年下降 0.16 个百分点。净利润增速放缓的主要原因在于两个方面，其一，经济下行银行信用风险上升，银行普遍采取了大拨备、大核销、早暴露、早解决的风险管理策略，主动大幅提升拨备计提力度侵蚀了盈利；其二，数次降息导致贷款利率大幅下降，在负债成本刚性的约束下银行息差普遍收窄。

表 3 商业银行主要财务数据（单位：万亿元，%）

项目	2014 年	2015 年
资产总额	134.80	155.83
负债总额	125.09	144.27
净利润	1.55	1.59
资产利润率	1.23	1.10
资本利润率	17.59	14.98
不良贷款额	0.84	1.27
不良贷款率	1.25	1.67
拨备覆盖率	232.06	181.18
存贷比	65.09	67.24
核心资本充足率	--	
资本充足率	13.18	13.45
核心一级资本充足率	10.56	10.91
一级资本充足率	10.76	11.31

资料来源：中国银监会

利率市场化改革推动商业银行全面金融服务的多元化发展

自 2014 年年底至今，央行共计降息 6 次、降准 4 次，一年期存款基准利率由 2.75% 降至 1.5%，一年期贷款基准利率从 5.6% 下调至 4.35%，大型机构存款准备金率由 20% 降至 17%。自 10 月 24 日起，对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限，标志着历经近 20 年的利率市场化改革基本完成。

随着存款利率浮动上限的放开，存贷利差收窄，商业银行为拓宽收入来源积极探索综合化经营道路，目前已有部分大型商业银行和股份制银行初步形成了涵盖银行、保险、基金、金融租赁及信托的综合化经营格局。2015 年，我国商业银行非利息收入占营业收入的比重上升至 23.73%，凸显出我国银行业积极寻求增加服务种类、提升分销能力、拓展金融服务领域的多元化发展趋势。

另外，2016 年以来兼具传统信贷、股权投资属性的投贷联动金融服务模式受到监管层的鼓励。其背景在于，国务院明确要求显著提高直接融资比重大背景下，传统的存贷汇服务已经无法满足银行客户需要，商业银行开始选择围绕资本市场升级传统服务。

不良贷款增加，银行资产质量面临下行压力

近年来，受宏观经济增速放缓的影响，企业经营风险加大，商业银行不良贷款余额有所增加，银行业资产质量面临的压力上升。但另一方面，银行业贷款拨备保持在较高水平，行业整体风险可控。截至 2015 年末，商业银行不良贷款余额 1.27 万亿元，不良贷款率为 1.67%，拨备覆盖率和贷款拨备率分别为 181.18% 和 3.03%。行业分布上，不良贷款仍集中在制造业、批发零售业、采矿业；地区分布来看，多个省份 2015 年三季度末的不良率突破 2%，浙江、广东、山东三省的不良贷款规模突破千亿，导致地区银行业净利润出现大面积负增长。未来一段时间，商业银行资产质量下行压力依然较大。

商业银行资本充足但仍面临资本补充压力

2013 年起，我国商业银行开始执行《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称“新办法”）。根据新办法，截至 2015 年末，我国商业银行平均核心一级资本充足率为 10.91%，平均一级资本充足率为 11.31%，平均资本充足率为 13.45%，较 2014 年分别增长 0.35、0.55 和 0.27 个百分点，整体资本充足。由于我国商业银行盈利模式仍主要以利差为主，风险资产对资本消耗很快，且国内直接融资市场尚不够发达，为持续达到新的监管要求，商业银行不可避免地面临不同程度的资本补充压力。

总体来看，国内银行业仍处于较快发展阶段，业务创新能力逐步提高；但受宏观经济下行以及利率市场化等因素的影响，盈利能力有所下降、信贷资产质量存在隐忧，资本充足性面临压力。同时，在利率市场化改革和国务院明确要求显著提高直接融资比重推动下，我国商业银行积极寻求增加服务种类、选择围绕资本市场升级传统服务、拓展金融服务领域的多元化发展道路。

4. 城市建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方政府的高度重视。城市基础设施建设包括机场、地铁、公路、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。

从基础设施投资看，基础设施是推动城市化进程必不可少的物质保证，对区域经济的发展具有重要作用。随着改革开放的推进，中国经济快速发展，基础设施建设投资规模大，但受经济增

速放缓影响，基础设施投资速度有所回落。2015 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 11.13 万亿元，同比累计增长了 17.29%，增速较上年同期下降 3 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点，对整体投资增长的贡献率为 29.40%，同比提高 6 个百分点，在投资增长中起到了“稳定器”的关键作用。

从路网和桥梁建设看，全国公路建设投资增速小于基础设施建设投资，2015 年 1~11 月，全国公路建设累计投资 4,358.26 亿元，同比增长 2.55%，2016 年 1~2 月，全国公路建设累计投资 1,177.33 亿元，同比增长 1.19%。2015 年，全国公路里程达 457 万公里，同比增长 2.37%，其中高速公路 12.00 万公里，同比增长 7.24%；新建公路 71,401.00 千米，同比增长 9.26%，其中新建高速公路 11,265.00 千米，同比增长 52.35%。

虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。根据中共中央制定的“十三五”规划建议：拓展基础设施建设空间。实施重大公共设施和基础设施工程。实施网络强国战略，加快构建高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施。加快完善水利、铁路、公路、水运、民航、通用航空、管道、邮政等基础设施网络。完善能源安全储备制度。加强城市公共交通、防洪防涝等设施建设。实施城市地下管网改造工程。加快开放电力、电信、交通、石油、天然气、市政公用等自然垄断行业的竞争性业务。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施仍将继续发展，道路桥梁和路网建设发展空间仍然较大。

5. 重庆市区域经济

2015 年，重庆市区域经济继续保持快速增长。2015 年，全年实现地区生产总值 15,719.72 亿元，同比增长 10.22%，增速全国第一；全年完成固定资产投资总额 14,208.15 亿元，同比增长 17.08%。经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2015 年，重庆市完成公共财政预算收入 2,155.10 亿元，同比增长 12.13%。其中，税收收入 1,450.88 亿元，同比增长 13.19%。完成公共财政预算支出 3,793.82 亿元，同比增长 14.81%。

从金融环境来看，重庆市是我国的直辖市之一，是长江上游地区的经济中心和金融中心。2015 年，重庆市金融业增加值 1410.2 亿元，占 GDP 比重 9%，跃居全市主要行业第 3 位。同时，重庆市银行、证券、保险业不断壮大，机构总数达 339 家，较 2014 年底增长 52%。截至 2015 年末，重庆市金融机构本外币存款余额 28,778.80 亿元，较 2014 年底增长 12.6%，其中人民币存款余额 28,094.37 亿元，较 2014 年底增长 12.9%；本外币贷款余额 22,955.21 亿元，较 2014 年底增长 11.2%，其中人民币贷款余额 22,393.93 亿元，较 2014 年底增长 11.9%。2016 年，重庆市将通过创新手段，改善资金投放结构，提高资金运用效率，为实体经济运行提供稳定的金融支持。在融资体系方面，重庆将积极协调发展信贷融资、直接融资和海外融资，调存量、加增量，保持社会融资规模合理增长，积极争取各大银行总行的资源倾斜，引进各类理财资金、债券投资资金、保险资金，以直接高效的方式投入实体企业、参与 PPP 融资模式，加强与国开发展基金、农发重点建设基金等对接，促进项目落地。

在基础设施投资和公路运输方面，2015 年，重庆全市交通运输、仓储和邮政业完成投资 1,433.80 亿元，同比增长 20.81%，占全市固定资产投资的 10.09%。其中，一大批高速公路、铁路

项目按计划实施，轨道交通、城市道路等一批城建项目投资顺利完成，建成“一枢纽八干线二支线”铁路网、运营里程达 1,929 公里，高速公路通车里程突破 2,500 公里、对外出口通道增至 13 个，“4 小时重庆”全面实现。同时，随着地方经济的增长和居民收入水平的提高，重庆市民用机动车保有量也保持持续增长。截至 2015 年底，重庆汽车保有量达 278.97 万辆，较 2014 年底增加 41.80 万辆，增幅为 17.6%。地区汽车保有量的增长直接扩大了当地交通基础设施的市场需求。2015 年，重庆市货运量和客运量分别为 10.46 亿吨和 7.14 亿人次，较 2013 年分别增长 7.5%和 2.0%。作为一个多山地的内陆城市，公路在重庆市综合交通运输体系中占有非常重要的地位，其承担的货、客运量分别占总量的 83.56%和 90.76%。

总体看，重庆市 2015 年地区经济仍保持高速发展，地区经济活跃为当地高速公路等基础设施建设和发展提供了有利的外部条件和经济基础，各项经济指标表现良好也给金融机构带来较为广阔的发展空间。

四、经营管理分析

1. 管理和内控分析

跟踪期内，公司主要内控制度、内部组织架构和管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事、监事、高管人员未发生变动。

2015 年，公司共召开 5 次董事会会议，对公司部分重大事项进行了决策，董事会运作正常。

总体看，公司内控管理方面延续了以往模式，经营管理团队保持稳定。

2. 经营分析

（1）经营概况

公司是以投资为主的控股公司，投资主要集中于金融及基础设施两大领域；其中金融板块业务领域涉及银行、信托、基金等，基础设施业务主要为高速公路和道桥收费。

受益于金融市场的较好发展，2015 年公司收入规模有所增长，实现营业总收入 111.83 亿元，较 2014 年增长 27.08%，其中主营业务收入占比为 99.66%；实现净利润 60.54 亿元，较 2014 年大幅增长 53.72%。

从主营业务收入构成看，公司主营业务收入构成变动不大，利息收入仍是公司主要收入来源，2015 年实现利息收入 63.82 亿元，较 2014 年增长 29.85%，占主营业务收入比重为 57.26%，利息收入主要来自子公司三峡银行和重庆信托的利息收入；公司手续费及佣金收入主要来自信托业务，受益于公司信托业务的大力开展，手续费及佣金收入快速增加，2015 年实现收入 34.25 亿元，较 2014 年增长 34.40%，占主营业务收入比重为 30.73%，为公司主营业务收入第二大来源；过路过桥收入主要来自子公司渝涪高速通行费收入和重庆路桥路桥费及 BOT 项目收入，该部分收入较为稳定，2015 年公司实现过路过桥收入 11.24 亿元，占主营业务收入比重 10.08%，为公司第三收入来源；公司财务顾问费收入增长较快，2015 年实现收入 1.47 亿元，较 2014 年增长 443.00%，财务顾问收入主要系为客户提供财务顾问服务收取的服务费。担保费收入、管理费及服务费收入、商铺及车位销售和租赁收入金额较小，占公司主营业务收入比重均较低。

表 4 公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
利息收入	491,442.59	56.26	638,157.32	57.26
手续费及佣金	254,846.86	29.17	342,511.34	30.73
过路过桥	114,073.51	13.06	112,374.13	10.08
担保费收入	525.00	0.06	795.76	0.07
管理费及服务费收入	6,795.72	0.78	1,500.00	0.13
商铺及车位销售、租赁	3,133.28	0.36	4,378.40	0.39
财务顾问费收入	2,710.72	0.31	14,719.14	1.32
合计	873,527.68	100.00	1,114,436.09	100.00

资料来源：公司审计报告

总体看，2015 年公司主营业务结构变动不大，收入构成仍以利息收入和手续费及佣金收入为主；公司整体业务发展态势良好，其中信托和银行业务收入规模不断扩大，过路过桥收入保持稳定，财务顾问业务发展较快。

（2）银行业务

公司的银行业务由子公司重庆三峡银行股份有限公司（以下简称“三峡银行”）运营。三峡银行系经中国银监会批准，于 2008 年 2 月在原万州商业银行基础上重组而成的城市商业银行，公司通过子公司重庆信托持有三峡银行 34.79%股份。截至 2015 年末，三峡银行注册资本 30.60 亿元，资产总额 1,326.30 亿元，所有者权益 98.90 亿元，各项存款余额为 909.82 亿元，各项贷款余额为 349.15 亿元；2015 年全年实现营业收入 39.53 亿元，净利润 16.64 亿元；全行不良贷款率为 0.89%，各项监管指标符合审慎监管要求。

三峡银行业务包括公司银行业务、零售银行业务、同业及资金业务和小微企业金融四个板块。

业务运营

公司银行业务方面，三峡银行定位为小企业银行、库区银行，坚持“存款立行”，深化“后三峡”的金融服务工作，公司银行业务稳定发展。截至 2015 年底，三峡银行公司银行业务存款余额和贷款余额分别为 768.43 亿元和 236.14 亿元，较 2014 年底分别增长 32.02%和 19.22%，占客户存款和贷款总额的比例分布为 84.46%和 72.85%，贡献度较高。存、贷款余额的增长主要来自于大力培育公司银行业务基础客户群、创新业务融资模式、优化网点布局等。2015 年，三峡银行制定公司业务营销指引，继续推进链式营销、联动营销、多渠道融资、名单制营销和片区制营销等营销策略，发展轻资本业务；在行业方面，重点支持装备制造业、汽摩及配件业、电子信息业、商贸流通业等传统支柱产业以及新材料行业、现代物流业、文化传媒产业等新兴产业，加大对农业现代化企业和城镇化建设项目的扶持力度，积极跟进“后三峡”项目。三峡银行与万州、开县、巫山、奉节等全部库区区县签订了战略合作协议，大力支持三峡后续工程项目的实施。截至 2015 年末，三峡银行“后三峡”项目累计融资余额约 81 亿元，其中贷款方式融资余额约 56 亿元，通过理财、委托贷款等渠道融资余额约 25 亿元，“后三峡”项目已发放但未到期的融资余额为 23.83 亿元，其中直接贷款 16.98 亿元，委托贷款 6.85 亿元。但由于三峡库区经济发展一般，随着库区建设逐渐完成，库区新的经济支柱尚未形成，将对三峡银行产生一定不利影响。

表 5 三峡银行公司银行业务数据（单位：亿元）

项目	2014 年底	2015 年底
公司银行业务存款余额	582.07	768.43
公司银行业务贷款余额	198.07	236.14

资料来源：公司提供

零售银行业务方面，2015 年，三峡银行不断加强营销力度，打造线上综合营销服务平台，加大与高校、百货公司合作力度，在部分网点推行“金融夜间超市”服务，并试点“36598”延时服务，提高了客户办理业务的便利性；同时，三峡银行加快推进机构网点建设，万盛支行顺利开业，鱼复、龙头寺等 6 家支行获得开业或筹建批复。截至 2015 年末，三峡银行营业网点已达 79 个，机构网点覆盖面进一步扩大；三峡银行个人客户数 121.42 万户，较去年增长 21.37%，零售银行业务客户数量上升较快。

三峡银行零售业务主要包括储蓄存款业务、个人贷款业务和银行卡业务。2015 年，三峡银行深入推广“财富人生卡，全球全免费”计划，开展零售业务营销竞赛、发展社区银行和各项增值服务等活动，并继续加大理财业务对储蓄存款的拉动作用，储蓄存款保持较快增长；截至 2015 年末，三峡银行储蓄存款余额 141.39 亿元，较 2014 年底增长 46.49%，占客户存款总额的比例为 15.54%，对全行客户存款的贡献度较低。同时，三峡银行将有限的信贷资源优先投放至个人贷款业务，推出了多款个人贷款产品，如“易房保”网上办理二手房按揭贷款业务；完善消费贷款的自助渠道建设，创新个人贷款定价模式，不断简化个人贷款审批流程，个人贷款业务保持快速增长趋势。截至 2015 年末，三峡银行个人贷款余额为 88.01 亿元，较 2014 年底增长 7.91%，个人贷款占贷款总额的比例为 27.15%，占比逐年上升；三峡银行个人贷款以住房按揭贷款和个人经营性贷款为主，上述两项占个人贷款余额的比例为 43.61%和 39.55%。2015 年，三峡银行继续开展财富人生卡的营销推广，银行卡业务快速发展。截至 2015 年末，三峡银行累计发卡 115 万张，发卡量快速增长。此外，三峡银行将“理财银行”作为重要战略定位，利用大股东重庆信托业务平台，积极发展理财业务。2015 年，三峡银行共发行理财产品 94 款，全年累计发行规模 130.02 亿元，以非保本类为主；截至 2015 年末，存续理财产品余额 117.25 亿元，其中保本类理财产品余额 28.59 亿元，非保本类理财产品余额 88.66 亿元。2015 年，三峡银行实现理财业务中间收入 2.22 亿元。

表 6 三峡银行零售银行业务情况表（单位：亿元，个）

项目	2014 年末	2015 年
储蓄存款余额	96.52	141.39
个人贷款余额	70.68	88.01
网点个数	67	79

资料来源：公司提供

同业及资金业务方面，三峡银行该项业务的目标是在防范全行流动性风险和利率风险的前提下，提高资金运用率和盈利能力。目前开展的资金业务主要包括同业拆借、同业存款、现券买卖、债券回购、票据转贴现、票据回购及理财产品投资业务，由资金运营总部进行专业化经营。近年来，三峡银行深化与同业间的合作，积极争取同业授信，并充分挖掘与中小型金融机构的合作空间，同业授信规模与交易对手数量有所增加；截至 2015 年末，三峡银行累计获得 45 家同业机构授信，授信总额超过 705 亿元。截至 2015 年末，三峡银行同业资产余额 243.92 亿元，同业负债余额 219.01 亿元，分别较 2014 年底增长 20.47%和 19.65%。2015 年，三峡银行实现同业业务利息净收入 1.39 亿元。三峡银行根据宏观经济、货币政策的变化不断调整投资策略和投资资产结构，

通过比例控制和组合配置的原则控制投资风险，优化债券投资与理财产品投资的期限组合，在确保流动性的前提下扩大投资规模。截至 2015 年末，三峡银行投资资产余额 536.39 亿元，较 2014 年底增长 52.59%，投资资产种类以债券和定向资产管理计划、信托产品、理财产品等为主。

表 7 三峡银行同业及资金业务情况（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末
同业资产余额	202.47	243.92
同业负债余额	183.04	219.01
投资资产余额	357.24	536.39

资料来源：公司提供

近年来，三峡银行打造“小企业金融服务商”的外部形象；设立小企业金融中心，采取多项举措支持中小企业发展。截至 2015 年末，三峡银行小微企业贷款余额 185.62 亿元，占全行贷款余额的比例为 57.26%，占比保持逐年上升趋势；小企业业务条线授信客户数 6,691 户。2015 年，三峡银行继续推进“1+1 小企业之家”融资平台建设，加大与商会、协会和政府职能部门的合作力度，推进小微企业客户标准化贷款营销。截至 2015 年末，三峡银行共搭建“1+1 小企业之家”60 个，服务客户 1,250 户，授信总额 25 亿元。

总体看，2015 年，三峡银行各板块业务均稳定发展，尤其是不断加大对小微企业业务的扶持力度，业务产品进一步丰富。

信贷资产质量

从客户集中度来看，2015 年三峡银行客户集中度有所下降，截至 2015 年末，三峡银行单一最大客户贷款集中度为 3.28%，前十大客户贷款集中度为 25.22%，客户贷款集中度不高（见下表）。

表 8 三峡银行贷款客户集中度（单位：%）

项目	2014 年末	2015 年末
单一最大客户贷款集比例	4.64	3.28
前十大客户贷款比例	37.55	25.22

资料来源：公司提供

从贷款质量五级分类来看，受宏观经济下行影响，中小企业经营压力加大，三峡银行贷款质量有所下降，截至 2015 年底，三峡银行不良贷款和逾期贷款余额分别为 2.89 亿元和 12.79 亿元，较 2014 年底分别增长 261.25%和 1,404.71%，增幅较大（见下表）。

表 9 三峡银行贷款质量五级分类情况表（单位：亿元，%）

类别	2014 年底		2015 年底	
	余额	占比	余额	占比
正常类	266.65	99.44	311.61	96.08
关注类	1.00	0.37	9.81	3.03
次级类	0.60	0.22	2.85	0.88
可疑类	0.20	0.07	0.04	0.01
损失类	--	--	-	-
不良贷款合计	0.80	0.30	2.89	0.89
逾期贷款	0.85	0.32	12.79	3.94

资料来源：公司提供

关联交易方面，2015 年，三峡银行通过重庆信托拆出资金利息收入为 171.12 万元，较 2014 年减少 56.76%，关联交易不大。

总体看，受宏观经济下行影响，中小企业经营压力加大，三峡银行不良贷款增加，三峡信贷资产质量有所下降，信用风险增加。同时，联合评级也关注到，三峡银行定位为库区银行，而三峡库区整体经济发展一般，或对三峡银行产生一定不利影响。

（3）信托业务

公司信托业务由子公司重庆信托运营。重庆信托成立于 1984 年 10 月，是经中国人民银行和国家外管局批准设立的非银行金融机构。2015 年 9 月，重庆信托公司类型由有限责任公司变更为发起设立的股份有限公司，注册资本变更为 128.00 亿元，名称变更为重庆国际信托股份有限公司。截至 2015 年底，重庆信托注册资本为 128.00 亿元。公司为重庆信托第一大股东，出资比例为 66.99%。截至 2015 年末，重庆信托总资产 246.62 亿元、负债总额 82.51 亿元、所有者权益 164.11 亿元，母公司口径净资产 129.09 亿元，净资产与各项业务风险资本之比为 251.95%，净资产与净资产之比为 79.80%，远超《信托公司净资本管理办法》所规定净资本风险控制指标；2015 年重庆信托实现营业收入 54.46 亿元，净利润 41.28 亿元，其中营业收入行业排名第五位，净利润行业排名第一位（公司提供）。

重庆信托主营业务包括自营业务和信托业务。

自营业务方面，重庆信托自营业务主要开展贷款、金融机构股权投资、证券投资等。得益于重庆信托投资规模的增长和 2015 年证券市场行情整体向好，2015 年，重庆信托自营业务实现收入 31.93 亿元，同比增长 75.55%。截至 2015 年底，重庆信托自营资产投资总额为 195.65 亿元，较 2014 年底增长 26.47%，其增长主要来自于投资信托产品、定向资产管理计划以及增加长期股权投资；自营投资以股票、长期股权投资和其他投资为主，占比分别为 19.17%、32.39%和 48.21%，投资资产结构较上年变动不大。重庆信托股票投资主要以蓝筹股为主，同时紧跟市场热点；长期股权投资金额为 63.36 亿元，较年初增长 59.04%，主要系追加对中国信托业保障基金公司和三峡银行的投资；其他投资金额为 94.34 亿元，较年初增长 40.99%，主要系重庆信托加大信托产品和定向资产管理计划配置所致，公司投资的信托产品全部为公司自己发行的集合信托计划，占比约为 70%左右。

表 10 2014 和 2015 年重庆信托自营业务投资结构（单位：万元，%）

项目	2014 年底		2015 年底	
	金额	占比	金额	占比
自营股票	307,256.61	22.30	375,007.72	19.17
基金	2,776.00	0.20	4,437.72	0.23
长期股权投资	398,395.69	28.92	633,601.82	32.39
其他投资	669,126.47	48.58	943,422.23	48.21
合计	1,377,554.77	100.00	1,956,469.49	100.00

资料来源：公司提供

重庆信托开展自营贷款业务，截至 2015 年底，重庆信托贷款余额为 15.65 亿元，较 2014 年底下降 8.53%；截至 2015 年底，前三名自营贷款客户贷款总金额为 13.95 亿元，占贷款总额比重为 89.24%，占比较高。重庆信托自营贷款前三名情况如下表所示。

表 11 截至 2015 年底重庆信托自营贷款前三名情况（单位：万元，%）

企业名称	贷款金额	占贷款总额比重	还款情况
镇江荣德新能源科技有限公司	100,000.00	63.29	已于 2016 年 1 月 4 日收回
北京星宝宏房地产开发有限公司	28,500.00	18.99	尚未到期
上海鹏晖置业有限公司	11,000.00	6.96	已于 2016 年 3 月 23 日收回
合计	139,500.00	89.24	--

资料来源：公司提供

信托业务方面，信托业务主要包括资金信托、财产或财产权信托、信贷（票据）资产转让、投资银行等业务。2015 年，重庆信托新增信托业务项目个数 100 个，新增项目资产金额 798.93 亿元，截至 2015 年底，重庆信托管理信托资产金额为 1,550.72 亿元，较 2014 年底增长 2.89%，其中单一资金信托占比为 27.02%，集合资金信托占比为 70.19%，财产权信托占比为 2.80%，集合资金信托占比最高。

2015 年重庆信托在项目选取上仍以高收益的高端项目为主，截至 2015 年底，重庆信托主动管理型信托资产 914.34 亿元，占受托管理资产总额的 58.96%，重庆信托管理资产仍以主动管理型信托为主。主动管理型信托以融资类信托为主（占 66.96%），考虑到融资类业务在风控措施上对担保物的质量要求较高且设置的抵质押率较低，一旦出现风险，可通过变现抵质押物来保障信托资金的安全，整体风险可控。

从资金投向行业来看，截至 2015 年底，重庆信托实业投放规模 494.15 亿元，占管理总资产规模的 31.87%；金融机构投放规模 275.59 亿元，占管理总资产规模的 17.77%；房地产业投放规模 328.41 亿元，占管理资产规模的 21.18%；证券市场投放规模 227.48 亿元，占管理总资产规模的 14.67%。

表 12 重庆信托信托业务情况表（单位：万元，个）

项目	2014 年	2015 年
新增项目个数	105	100
新增项目资产金额	7,086,189.05	7,989,279.72
存量项目资产金额	15,071,664.11	15,507,154.83

资料来源：公司提供

表 13 信托资产分布情况（单位：万元）

信托资产	2013 年底	2014 年底	2015 年底
单一	7,242,804.36	6,432,504.01	4,189,443.83
集合	4,875,217.41	8,418,688.15	10,883,950.25
财产权	513,157.32	220,471.95	433,760.75
小计	12,631,179.09	15,071,664.11	15,507,154.83
主动管理型信托资产			
证券投资类	640,461.57	1,370,670.98	1,120,786.33
股权投资类	1,634,641.28	1,965,484.41	1,581,313.61
融资类	7,530,055.66	8,756,233.91	6,122,819.97
事务管理类	341,765.50	222,177.70	318,529.25
小计	10,146,924.01	12,314,567.00	9,143,449.16
被动管理型信托资产			
证券投资类	--	--	1,069,708.86
股权投资类	981,400.00	889,098.83	468,433.05

融资类	1,484,855.08	1,850,667.94	4,661,604.00
事务管理类	18,000.00	17,330.34	163,959.76
小计	2,484,255.08	2,757,097.11	6,363,705.67

资料来源：公司提供

总体看，受益于证券市场向好和信托行业的快速发展，2015 年重庆信托发展较快，收入和利润水平大幅提升；自营业务投资结构变动不大，托管资产仍以主动管理型资产为主。同时，联合评级也关注到，重庆信托投资资产中信托和定向资产管理计划规模较大，相关风险值得关注。

（4）过路过桥业务

公司过路过桥业务主要与其子公司重庆路桥股份有限公司（以下简称“重庆路桥”）和重庆渝涪高速公路有限公司（以下简称“渝涪高速”）负责运营。

重庆路桥

重庆路桥系经重庆市人民政府以“重府函【1997】21 号文”批复同意，由重庆市大桥建设总公司作为独家发起人，采用募集方式设立组建的股份有限公司，并于 1997 年 6 月在上海证券交易所挂牌上市，股票简称“重庆路桥”，证券代码“600106”，后经多次股权改革和利润分配，截至 2015 年底，重庆路桥总股本 90,774.20 万股，公司直接及间接持有重庆路桥合计 28.85% 股权，为其第一大股东。截至 2015 年末，重庆路桥合并资产总额 73.41 亿元，负债合计 40.83 亿元，所有者权益 32.58 亿元，全部为归属于母公司所有者权益；2015 年，重庆路桥实现营业收入 3.20 亿元，净利润为 2.25 亿元，全部为归属于母公司所有者净利润。

跟踪期内，重庆路桥主营业务无变化；主营业务收入由路桥费收入、BOT 项目收益和工程管理收入组成。2015 年，重庆路桥实现主营业务收入 3.18 亿元，同比下降 5.41%，系重庆路桥工程管理类业务减少导致的工程管理收入下降和摊余成本下降导致的 BOT 项目收入减少所致。2015 年，路桥收费、BOT 项目收益和工程管理收入占比分别为 29.26%、68.22% 和 2.52%，占比较 2014 年变动不大。

路桥业务方面，路桥业务经营模式分别为委托收费模式和 BOT 投资建设模式。嘉陵江牛角沱大桥、长江石板坡大桥和嘉陵江石门大桥已被纳入重庆市路桥年票体系，采用委托收费模式，上述三桥收费以 11,800 万元/年为基数，从 2002~2004 年每年按 4% 增长，之后不再增长；上述收费金额由重庆市城市建设投资（集团）有限公司投按月、季拨付给公司。2015 年 4 月，重庆路桥与重庆城投签订《重庆路桥股份有限公司与重庆市城市建设投资（集团）有限公司关于重庆嘉陵江牛角沱大桥“移交及补偿”协议书》，确定嘉陵江牛角沱大桥移交资产补偿总价为 1,291 万元，职工安置费用为 120 万元，双方签订协议后支付 30% 的价款，共计 423.3 万元，全部实物和资料移交完成后支付剩余款项 987.7 万元。截至 2015 年底，重庆路桥已收到首笔补偿价款 303.3 万元。此外，嘉陵江石门大桥将于 2016 年到期，届时公司路桥资产和收入将减少。

重庆路桥目前通过 BOT 模式经营的资产包括嘉华嘉陵江大桥项目和长寿湖旅游专用高速公路项目。嘉华嘉陵江大桥工程总计价基数确定为人民币 19.48 亿元，在自 2007 年 10 月 1 日起 27 年内，重庆城投每年按此计价基数的 10% 即 1.95 亿元（每季度支付 4,870 万元）向重庆路桥支付经营收入。长寿湖旅游专用高速公路项目在经营年限内由长寿基础设施开发公司每年按照协议确定的计价基数（61,835.08 万元）的 11.5% 向重庆路桥支付经营收益，若经营期内人民银行五年期以上基准贷款利率高于 6.12% 时，长寿基础设施开发公司统一在 11.5% 的基础上增加当时利率高于 6.12% 的相应基点数，从利率调整之日的下一季度起按调整后的收益率向公司支付收益。

表 14 路桥费收入情况（单位：万元）

	路桥资产	2014 年	2015 年	收费权期限
委托收费	长江石板坡大桥	5,309.36	5,309.36	2002.7.1-2016.12.31
	嘉陵江石门大桥	3,982.02	3,982.02	2002.7.1-2021.12.31
	合计	9,291.38	9,291.38	--
BOT 项目	嘉华嘉陵江大桥	15,829.84	15,517.00	2007.10.1-2034.9.31
	长寿湖旅游高速公路	6,485.69	6,148.14	2009.1-2039.1
	合计	22,315.53	21,665.14	--

资料来源：公司提供；

注：上表数据为按照会计准则确认的收入，并非每期的实际现金流入金额。

重庆路桥工程管理业务规模较小。目前，重庆路桥与重庆市北碚新城建设有限责任公司（以下简称“新城建设公司”）联合管理北碚组团 I 标准分区城乡一体化基础设施项目；2015 年，重庆路桥确认项目收益 1,882.15 万元计入“投资收益”科目，项目建设管理费 800.00 万元，合计 2,682.15 万元。

2015 年 12 月，重庆路桥与公司签署了附条件生效的《发行股份及支付现金购买资产协议》，与未来投资签署了附条件生效的《发行股份购买资产协议》约定，重庆路桥拟以发行股份及支付现金方式收购公司持有的渝涪高速 37%股权，拟以发行股份方式收购公司全资子公司未来投资持有的长顺信合 100%股权。目前，交易标的涉及的审计、评估工作尚未完成，渝涪高速 37%股权预估值为 19.99 亿元，长顺信合 100%股权预估值为 11.99 亿元，上述拟收购资产预估值合计约 31.98 亿元。重庆路桥拟以发行股份方式支付约 16.18 亿元股份对价，预计发行股份数量 1.78 亿股。同时，重庆路桥拟向未来投资、重庆国信资产管理有限公司、重庆国投财富投资管理有限公司、宁波保税区弘睿投资合伙企业（有限合伙）、上海衢富资产管理有限公司、上海雍润投资管理有限公司、上海涌灏资产管理有限公司等投资者发行股份募集配套资金不超过 31.60 亿元，募集配套资金拟用于支付收购渝涪高速股权的现金对价 15.80 亿元、偿还长顺信合子公司金融机构借款 9.23 亿元和偿还重庆路桥银行借款 6.57 亿元。

若本次交易顺利完成，重庆路桥主业进一步深化，既有路桥持续经营能力得到增强。同时，通过收购长顺信合 100%股权，重庆路桥的主营业务将拓宽至以光伏发电为代表的新能源领域，有利于其收入和利润的增长。但联合评级也注意到，本次募集配套资金能否取得中国证监会核准，以及最终取得中国证监会核准的时间存在不确定性；若本次募集金额低于预期，重庆路桥将自筹资金解决募投项目的实施，存在一定的融资风险；随着总体物价水平和经营成本的上升，加之缺乏自主调整收费标准权限将会在一定程度上影响渝涪高速的经营业绩和收益水平，且光伏发电产业对政府行业政策依赖性较大，存在未来渝涪高速和长顺信和达不到预期收益的风险。

渝涪高速

渝涪高速系重庆高速公路发展有限公司（现已更名为“重庆高速公路集团有限公司”）与重庆信托于 2003 年发起设立。截至 2015 年底，渝涪高速注册资本 20 亿元，资产总额 91.51 亿元、负债总额 60.63 亿元、所有者权益 30.88 亿元；2015 年实现营业收入 8.22 亿元，净利润 3.13 亿元。目前，渝涪高速仍只拥有渝涪高速公路一条公路资产，全部收入均来自该条高速公路的通行费与配套服务收入。渝涪高速公路分为渝长高速公路（上桥至长寿）与长涪高速公路（长寿至涪陵）组成，全长 118 公里，其中渝长高速公路为国道主要干线渝宜高速公路在重庆市的一部分；长涪高速公路为国道 319 线的一部分。

随着沿线经济快速发展和车辆量自然增长，渝涪高速通行量稳步增长；2015 年，渝涪高速公

路渝长段日均标准车流量通行量为 3.39 万辆，较 2014 年增加 0.23 万辆，长涪段为 0.95 万辆，较 2014 年增加 0.01 万辆。从车型结构来看，仍以客车居多，占比在 75%以上。通行费方面，2015 年，渝涪高速实现通行费收入 8.06 亿元，较去年小幅增加 0.01 亿元，收入稳定。

道路养护方面，渝涪高速下辖路段的养护由工程养护中心负责，采取招投标形式交给专业队伍进行。2011 年渝涪高速开始进入大修阶段，目前第一个大修阶段已经基本完成；整个大修期间已经支付的工程款为 3.62 亿元，预计还未支付的工程款为 0.26 亿元。养护费用方面，2015 年，渝涪高速养护支出为 0.61 亿元，较 2014 年大幅增长 88.94%，主要是因为渝涪高速公路为山岭重丘高速公路，沿线桥梁、隧道、涵洞密度较大，路面病害日益严重导致渝涪高速养护费用保持在较大规模。

总体看，公司所拥有的路、桥资产质量优良，收费业务经营情况稳定，能够为公司带来稳定的现金流及收入，基本不受经济环境变化影响，但长江石板坡大桥面临到期，将对公司收入形成一定影响。

（5）其他业务

公司基金业务由益民基金负责运营。益民基金经中国证券监督管理委员会批准（证监基金字【2005】192 号），于 2005 年 12 月成立。截至 2015 年末，益民基金总资产 30,427.24 万元，负债总额 1,650.11 万元，所有者权益 28,777.13 万元；2014 年实现营业收入 9,757.24 万元，利润总额 3,409.47 万元，净利润 2,456.32 万元。截至 2015 年末，益民基金管理有限公司管理规模为 28.07 亿元，排名第 91 位；管理的基金共有 7 只，包括 1 只货币型基金、5 只混合型基金和 1 只债券型基金，具体如下表所示。

表 15 益民基金管理基金情况（单位：万元）

基金类型	基金代码	基金名称	首发规模	成立时间
混合型	560002	益民红利成长混合型证券投资基金	84,795.12	2006-11-21
	560003	益民创新优势混合型证券投资基金	723,812.30	2007-7-11
	560006	益民核心增长灵活配置混合型证券投资基金	115,595.17	2012-8-16
	000410	益民服务领先灵活配置混合型证券投资基金	108,422.37	2013-12-13
	001135	益民品质升级灵活配置混合型证券投资基金	137,676.58	2015-5-6
债券型	560005	益民多利债券型证券投资基金	74,571.33	2008-5-21
货币性	560001	益民货币市场基金	171,498.84	2006-7-17

资料来源：公司提供

未来投资系经重庆市人民政府渝府【1998】176 号文批准，于 1998 年 11 月由原重庆商品交易所转制成立。1999 年，未来投资全部股份划归重庆信托。2007 年 12 月，重庆信托将持有的未来投资股份 100%全部转让给公司。截至 2015 年底，未来投资注册资本 6,000 万元，总资产 710,556.01 万元，所有者权益 25,138.13 万元，2015 年实现营业收入 15,701.10 万元、净利润 1,107.70 万元。

重庆国投物业管理有限公司成立于 2008 年，主要从事物业管理等业务，截至 2015 年末，该公司总资产 238.63 万元，净资产-70.91 万元；2015 年实现营业收入 255.93 万元，净利润 21.96 万元。

公司房地产业务由重庆鼎顺房地产开发有限公司（以下简称“鼎顺地产”）负责经营。鼎顺地产成立于 2008 年，主要从事房地产开发及销售，目前注册资本 4,520 万元。鼎顺地产主要资产为“芳草地·嘉水蓝天”房地产项目，该项目总用地面积 107,434 平方米，规划建设规模 53,134 平

方米。地块有高九路快速路从旁边穿过，与石桥铺、大坪直接相连，江北可经嘉华大桥上高九路到达。近两三年内，蝎虎路、大化路、红岩村大桥等将陆续建成，城市轨道 1 号线、2 号线经过附近，城市轨道 5 号线、9 号线已完成规划，未来多维立体化交通体系将提升区域交通便捷性。截至目前，芳草坝·嘉水蓝天项目所处宗地内存在多处高压线未迁移，致使鼎顺地产无法进场施工，鼎顺地产目前正与相关方积极协调高压线搬迁事宜。截至 2015 年底，鼎顺地产总资产 34,522 万元，所有者权益 29,966 万元，2015 年实现营业收入 0 万元、净利润-6 万元。

总体看，公司其他业务主要涉及基金、投资、房地产等业务，基金投资业务发展较好，其他业务保持稳定。

3. 重大事项

2015 年 12 月，公司子公司未来投资收购江西顺风光电投资有限公司（以下简称“江西顺风”）全资子公司长顺信合 100% 股权，股权转让价款为 119,960 万元。2015 年 12 月 18 日，长顺信合 100% 股权已过户至未来投资名下并完成工商变更登记。长顺信合已纳入公司 2015 年审计报告资产负债表合并范围。目前，重庆路桥收购长顺信合 100% 股权重大资产重组事项正在推进。但根据公司与股权转让方的转让协议，若于 2016 年 9 月 30 日前，重庆路桥重大资产重组事项未获得中国证监会审核通过及/或募集资金未能到位的，未来投资可解除对长顺信合的股权收购事项。

总体看，收购长顺信合 100% 股权后，公司主营业务将拓宽至以光伏发电为代表的新能源领域，有利于其收入和利润的增长。但联合评级也注意到，光伏发电产业对政府行业政策依赖性较大，且此次股权收购事项尚存在不确定性。

4. 未来发展

2016 年公司将在严把风险关的前提下积极参与市场竞争，在市场波动和政策改革双重影响下继续坚持深入贯彻落实科学发展观，充分发挥自身优势，加大资金运作力度，围绕金融和基础设施两个重点，审慎经营、规范运作、严控风险，进一步优化资产结构和投资布局，具体将围绕以下重点工作：

进一步优化金融领域投资，为打造金融控股集团奠定基础

2016 年，公司将继续支持重庆信托大力发展信托主业，重点为优质客户尤其是机构客户提供综合性金融产品和服务；深化与其他金融机构的合作，积极适应金融业混业经营的趋势，不断提高控制、驾驭风险的能力、形成可持续发展的盈利模式和核心竞争力。

顺应经济形势，加强基础设施板块投资布局

目前，公司投资的基建板块企业重庆路桥与渝涪高速，规模与效益已渐显局促，特别是重庆路桥下辖的石板坡长江大桥也将于 2016 年 12 月 31 日经营期满，基建板块的拓展与扩充势在必行。公司将审时度势，联动下属企业积极加大基础设施类项目的开拓与储备，进一步提高公司基建类资产占比，加强公司资产配置的抗风险能力。

在现有架构下探索固定收益投资渠道和领域

在目前的宏观经济背景下，投资市场机会相对较少，防御性投资仍是较好的投资策略之一，公司将继续探索、寻找包括优质地产项目、基础设施项目、PPP 项目等在内的保值固定收益类资产配置，作为增强公司资产防风险能力的手段之一，抵御经济增速下行的冲击。

强化风险管控力度，推动公司健康发展

公司将加强风险管理的制度建设，细化风险控制操作流程，全面形成对风险管理及内部控制

活动的事前、事中、事后有效监控体系，实现对重大风险的有效评估、监测与应对，并对发现的各类风险进行紧密的跟踪与及时整改。在严控风险传递、建立严密防火墙、规范关联交易的前提下，充分发挥各自在不同领域的经验和优势，通过合作实现彼此优势互补，资源共享，全面提升风险管控水平，确保公司持续健康稳定发展。

加强人才培养和企业文化建设

2016 年，公司将继续坚持科学经营管理，加强公司及参控股企业品牌项目的打造，加大对复合型人才储备和员工综合素质的培养，营造和谐发展环境，努力打造一支锐意进取、团结奋进、业务精通的高素质员工队伍，稳步推进公司品牌化建设，提升公司品牌知名度和影响力。

总体来看，公司发展战略比较清晰，随着公司自身能力的提升和资源的不断整合，公司整体竞争实力有望增强。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015 年度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审计意见。公司执行财政部于 2014 年修订或新制定发布的《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》等八项具体会计准则，并采用追溯调整法进行了追溯调整。2015 年公司合并范围变化情况如下表所示，合并范围变化对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

表 16 2015 年合并范围变化

时间	公司名称	变动方向	变动原因	持股比例（%）
2015 年	江苏长顺信合新能源有限公司及下属子公司	纳入合并	非同一控制下企业合并	100.00
	重庆通安公路桥梁工程有限公司	不纳入合并	注销	100.00
	益民核心增长基金	纳入合并	结构化主体并入	78.82

资料来源：审计报告

截至 2015 年底，公司合并资产总额 1,862.92 亿元，负债合计 1,543.22 亿元，所有者权益 319.70 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 167.48 亿元。2015 年公司实现合并营业总收入 111.83 亿元，净利润 60.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 33.44 亿元。经营活动产生的现金流量净额 272.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 102.92 亿元。

2. 资产结构和质量

三峡银行资产构成

受益于三峡银行投资规模扩大，资产总额快速增长，截至 2015 年底，三峡银行总资产为 1,326.30 亿元，较 2014 年底增长 31.46%；资产结构仍以投资类资产、贷款和垫款和同业资产为主，占比分别为 40.44%、23.83%和 18.39%，其中投资类资产占比提升 5.6 个百分点。截至 2015 年底，三峡银行同业资产规模 243.92 亿元，较 2014 年底增长 20.47%，主要系存放同业及其他金融机构款项和拆出资金大幅增长；发放贷款和垫款为 316.03 亿元，较 2014 年底增长 20.50%，不良贷款余额和不良贷款率分别为 2.89 亿元和 0.89%，均较 2014 年底大幅上升，信贷资产质量有所下降；投资类资产余额为 536.39 亿元，较 2014 年底大幅增长 52.59%，主要投资品种以定向资产管理计划、信托产品和债券为主。2015 年，三峡银行继续加大债券投资力度，截至 2015 年末债券投资余额 179.42 亿元，债券投资品种主要是企业债和政策性金融债，其中政策性金融债券占债券投资

总额的比例为 40.02%，债券组合久期 2.96 年。截至 2015 年末非标资产（定向资产管理计划、信托产品、理财产品等）投资余额 323.00 亿元，较上年增幅明显；其中定向资产管理计划投资余额 268.77 亿元，剩余期限在 1~3 年，收益率集中于 6.50%~9.80%，信托产品投资余额 32.65 亿元，多为固定收益率产品。

表 17 三峡银行资产构成（单位：亿元，%）

项目	2014 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比
现金资产	178.19	17.66	208.95	15.75
同业资产	202.47	20.07	243.92	18.39
贷款和垫款	262.27	26.00	316.03	23.83
投资资产	351.54	34.84	536.39	40.44
其他类资产	14.44	1.43	21.00	1.58
总资产	1,008.92	100.00	1,326.30	100.00

资料来源：三峡银行审计报告

重庆信托资产构成

2015 年，重庆信托资产规模快速增长，截至 2015 年底，重庆信托资产总额 246.62 亿元，较年初增长 46.18%；投资类资产、现金类资产、贷款和垫款以及其他资产占比分别为 79.13%、11.83%、6.24%和 2.79%，投资类资产占比最高。截至 2015 年底，重庆信托投资类资产 195.16 亿元，较年初增长 46.37%，主要系重庆信托加大股票、信托产品和长期股权投资等资产配置所致。

表 18 重庆信托资产构成（单位：亿元，%）

项目	2014 年底		2015 年底	
	金额	占比	金额	占比
现金资产	14.92	8.84	29.18	11.83
贷款和垫款	16.94	10.04	15.40	6.24
投资类资产	133.33	79.03	195.16	79.13
其他	3.53	2.09	6.88	2.79
资产总计	168.72	100.00	246.62	100.00

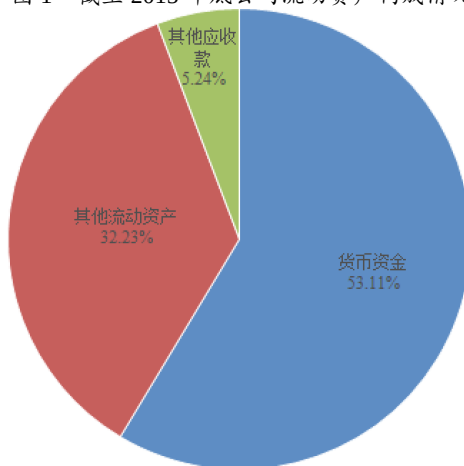
资料来源：重庆信托审计报告

公司资产质量

随着公司经营规模不断扩大，2015 年公司资产规模大幅增长；截至 2015 年底，公司资产总额 1,862.92 亿元，较 2014 年底增长 34.23%；其中，流动资产占 28.05%，非流动资产占 71.95%，非流动资产占比有所增加，公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产余额为 522.56 亿元，较年初增长 19.80%，主要由于货币资金、预付款项和其他应收款增长所致；流动资产以货币资金（占比为 53.11%）、其他流动资产（占比为 32.23%）和其他应收款（占比为 5.24%）为主，公司货币资金规模较大与公司主营业务相符。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

受公司银行业务规模扩大影响，公司货币资金增长快速，截至 2015 年底，公司货币资金余额为 277.54 亿元，较年初增长 30.16%，主要是公司子公司三峡银行存放中央银行准备金和存放中国内地银行款项金额增加所致；货币资金以存放中央银行准备金和存放中国内地银行款项为主，余额分别为 206.96 亿元和 53.51 亿元，存放中央银行准备金系由子公司三峡银行存入中央银行的法定存款准备金及超额准备金，法定存款准备金不能用于日常业务，未经中国人民银行批准不得动用。

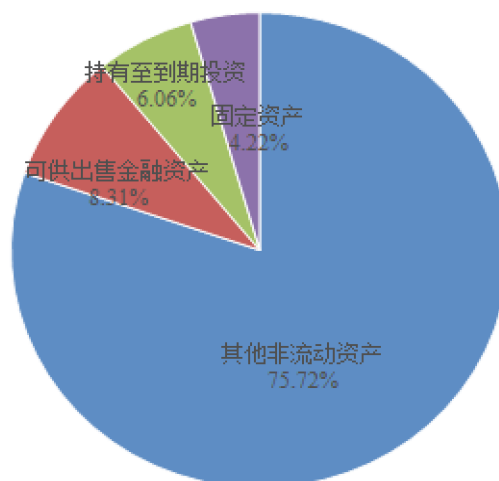
截至 2015 年底，公司其他流动资产规模为 168.42 亿元，较年初减少 5.56%；其他流动资产主要以买入返售金融资产为主（占比 97.81%），主要随着子公司三峡银行买入返售业务规模而波动；公司子公司三峡银行买入返售业务标的物为票据和债券，交易对手以股份制银行为主，信用风险较低，不存在明显减值迹象，故未计提减值准备。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 27.40 亿元，较年初增长 33.07%，主要是子公司未来投资往来款增长所致；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）其他应收款占比为 66.07%，1~2 年（含 2 年）占比为 12.78%，3 年以上应收款占比为 20.46%，部分应收款账龄较长；公司对其他应收款计提坏账准备 0.26 亿元，计提比例为 0.94%；其他应收款前五大户合计占比为 60.45%，集中度较高，存在一定回收风险。

截至 2015 年底，公司预付款项为 14.81 亿元，较 2014 年底增长 110.72%，主要系公司支付了“国信金融中心”工程款及支付给北京徽源伟业公司的股权收购款；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）和 1~2 年（含 2 年）预付款占比分别为 52.54%和 47.28%，账龄不长；期末金额较大的预付款项分别为北京徽源伟业投资有限公司的股权收购款 10.50 亿元和预付建设“国信金融中心”工程款 4.28 亿元。

公司非流动资产增加较快，截至 2015 年底，公司非流动资产为 1,340.36 亿元，较年初增长 40.84%，主要来自其他非流动资产、可供出售金融资产、持有至到期投资的增长；从资产结构看，公司非流动资产以其他非流动资产（占比 75.72%）、可供出售金融资产（占比 8.31%）、持有至到期投资（占比 6.06%）和固定资产（占比 4.22%）为主。

图 2 截至 2015 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：审计报告

随着公司业务规模的扩大，其他非流动资产增长较快，截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 1,014.89 亿元，较年初增长 42.63%，主要系发放贷款和垫款余额、定向资产管理计划以及信托产品投资增加所致；其他非流动资产主要包括发放贷款及垫款 339.80 亿元（占 33.10%）、信托产品 292.88 亿元（占 28.53%）和定向资产管理计划 301.93 亿元（占 29.41%）。公司发放贷款及垫款主要来自子公司三峡银行和重庆信托的贷款业务，以企业贷款和垫款为主（占 73.83%）；公司逾期贷款全部来自三峡银行，受宏观经济下行影响，公司逾期贷款大幅增长，2015 年底逾期贷款余额为 12.79 亿元，为 2014 年底逾期金额的 15.03 倍，信贷资产质量有所下降。公司定向资产管理计划主要来自三峡银行投资资产，2015 年三峡银行加大定向资产管理计划配置力度加之重庆信托新增定向资产管理计划致使该项资产余额较 2014 年末大幅增加 74.13%。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 111.38 亿元，较年初增长 23.00%，主要系三峡银行增加了债券和中票投资金额所致。公司可供出售金融资产包括可供出售债券（占 65.07%）、可供出售权益工具（占 21.93%）、中期票据（占 12.21%）和基金投资（占 0.79%）。公司可供出售债券和中期票据均来自三峡银行；可供出售权益工具为重庆信托持有的西南证券、重庆路桥持有的重庆银行的股票。公司可供出售金融资产中受限资产 0.73 亿元，全部为可供出售债券，主要系三峡银行用于借款担保。

截至 2015 年底，公司持有至到期投资为 81.25 亿元，较年初大幅增长 102.38%；2014 年底公司持有至到期投资全部为三峡银行的投资债券，2015 年底余额大幅增加主要系三峡银行拟持有至到期的债券投资增加所致；三峡银行债券投资包括金融债 45.82 亿元、企业债 14.40 亿元和政府债券 21.03 亿元；其中受限资产为 17.24 亿元，主要系三峡银行用于借款担保。

受子公司未来投资收购长顺信合并入光伏电站资产影响，公司固定资产规模有所增长；截至 2015 年底，公司固定资产余额为 56.55 亿元，较 2014 年底增长 33.18%；公司固定资产以公路（占 54.25%）、光伏电站（占 28.13%）和房屋、建筑物（占 13.93%）为主；固定资产中 47.61 亿元（占 84.19%）用于子公司借款担保。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 33.53 亿元，较 2014 年底增长 40.94%，主要系子公司重庆信托认缴中国信托业保障基金有限责任公司注册资本 15 亿元，缴纳第二笔投资款 7.5 亿元所致；公司按权益法核算的长期股权投资明细如下表所示。其中，被投资企业合肥科技农村商业银行股份有限公司 2015 年贡献了现金分红，收益情况良好。

表 19 截至 2015 年底公司长期股权投资明细（单位：万元，%）

被投资单位名称	持股比例	表决权比例	投资成本	2015 年底余额	2015 年现金红利
合肥科技农村商业银行股份有限公司	34.99	34.99	143,815.76	179,241.84	3,565.68
中国信托业保障基金有限责任公司	13.04	13.04	150,000.00	156,101.50	0
合 计	--	--	293,815.76	335,343.34	3,565.68

资料来源：审计报告

总体看，公司资产规模较大且增长迅速，资产以货币资金、发放贷款及垫款、认购的信托产品、定向管理计划以及买入返售金融资产为主；公司的资产结构充分体现了其多元化金融产业的运营特点，公司整体资产质量较好；同时，联合评级也关注到，投资产品中定向资产管理计划和信托投资规模较大，相关风险值得关注。

3. 负债和所有者权益

负债

2015 年，随着业务的开展，公司负债规模有所增加，截至 2015 年底，公司负债总额为 1,543.21 亿元，较上年增长 32.98%，负债总额中流动负债占比为 85.34%，负债结构仍以流动负债为主。

表 20 公司负债构成（单位：亿元，%）

项目	2014 年底		2015 年底	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	22.70	2.19	103.60	7.87
其他流动负债	913.21	87.91	1,166.64	88.59
流动负债	1,038.81	89.52	1,316.95	85.34
长期借款	59.71	49.08	58.40	25.81
应付债券	54.47	44.77	161.96	71.58
非流动负债	121.65	10.48	226.26	14.66
负债总额	1,160.46	100.00	1,543.22	100.00

资料来源：审计报告；

注：其他应付款和其他流动负债所计算占比为占流动负债比重；
 长期借款和应付债券所计算占比为占非流动负债比重；流动负债
 和非流动负债所计算占比为占负债总额比重。

截至 2015 年底，公司流动负债余额为 1,316.95 亿元，较年初增长 26.78%，主要系其他流动负债和其他应付款增长所致。流动负债主要由其他流动负债（占比为 88.59%）和其他应付款（占比为 7.87%）构成。

其他流动负债主要为吸收存款、卖出回购金融资产款、同业存放和开出本票，截至 2015 年底，其他流动负债余额 1,166.64 亿元，较 2014 年底增长 27.75%，主要因子公司三峡银行同业存放和客户存款增加，加之重庆信托收到信托保障基金拨付的流动性支持款所致；从构成来看，其他流动负债中吸收存款为 863.27 亿元（占比为 74.00%），卖出回购金融资产款 119.56 亿元（占比为 10.25%），同业存放为 88.38 亿元（占比为 7.58%）。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 103.60 亿元，较年初增长 356.41%，主要系公司及子公司未来投资支付的受让资管计划收益权转让价款大幅增加所致。

截至 2015 年，公司非流动负债为 226.26 亿元，较 2014 年底大幅增加 85.99%，主要系应付债券大幅增加所致；非流动负债以长期借款（占 25.81%）和应付债券（占 71.58%）为主。

长期借款以质押借款和信用借款为主，截至 2015 年底，公司长期借款为 58.40 亿元，较年初减少 2.18%；应付债券余额为 161.96 亿元，较年初增长 197.37%，主要为 2105 年国信控股发行 37 亿 3 年期公司债券和 53 亿 7 年期公司债券所致。

截至 2015 年底，全部债务为 261.40 亿元，较 2014 年底增加 21.15%，主要因发行债券所致；全部债务中短期债务余额为 41.03 亿元，占全部债务比重为 15.70%，长期债务余额为 220.37 亿元，占全部债务比重为 84.30%。公司负债规模增加较快，但受资产规模增速快于负债规模增速影响，公司资产负债率小幅降低，截至 2015 年底，公司资产负债率为 82.84%，较年初减少 0.78 个百分点，杠杆水平仍处于较高水平；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.98%和 40.80%，较年初分别减少和增加 3.70 个百分点和 7.38 个百分点。从负债指标看，公司负债压力有所增加，总体债务压力较重。

所有者权益

从所有者权益来看，截至 2015 年底，国信控股所有者权益合计 319.70 亿元，较 2014 年底增长 40.59%，主要系公司增资致使实收资本增加和未分配利润增加所致；所有者权益中归属于母公司所有者权益为 167.48 亿元（占比 52.39%）；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 12.19%，资本公积占 18.83%、未分配利润占 63.95%，其他项目占比较小，公司权益结构稳定性有待提高。

总体看，随着公司业务规模的扩大，公司债务规模也不断增加，债务结构较年初变动不大，仍以吸收客户存款、卖出回购金融资产款、应付票据、长期借款和应付债券为主；受公司增资和未分配利润增加影响，公司所有者权益大幅上涨，权益构成主要来自未分配利润，权益结构稳定性较弱。

4. 盈利情况

作为多元化金融业务协同发展的金融机构，公司的收入构成较为分散，一定程度上回避了单一金融业务占比过高所形成的经营风险。

从营业收入来看，2015 年，公司实现营业总收入 111.83 亿元，同比增长 27.08%，主要系公司银行业务取得的利息收入和信托业务取得的手续费及佣金收入增加所致；公司营业总收入包括利息收入 63.82 亿元、手续费及佣金收入 34.25 亿元、过路过桥收入 11.24 亿元和财务顾问费及咨询费收入 1.47 亿元。

从期间费用来看，2015 年，公司期间费用总额 32.82 亿元，同比增长 46.25%，主要来自财务费用和销售费用的增加；期间费用中销售费用和财务费用占比分别为 56.50%和 40.37%，占比较上年变动不大；公司销售费用为 18.54 亿元，同比增长 38.76%；财务费用为 13.25 亿元，同比增长 62.07%，主要系新增债务融资导致利息支出增加所致。

2015 年，公司实现投资收益 39.62 亿元，同比增长 139.70%，主要系公司在 2015 年投资债券、票据及信托产品规模增加所致；其中获得可供出售金融资产和信托投资收益分别为 12.31 亿元和 20.11 亿元，同比分别增长 202.45%和 281.64%。2015 年，公司投资收益总额占营业利润比重为 55.30%，较 2014 年提高 21.54 个百分点，投资收益对公司营业利润贡献度提高。

从盈利能力看，受益于公司利润水平的快速增长，2015 年公司净资产收益率为 22.13%，较 2014 年提高 2.75 个百分点；公司总资产报酬率和总资本收益率分别为 5.22%和 14.27%，分别较 2014 年提高 0.42 和 0.95 个百分点；公司盈利指标处于较好水平，盈利能力有所增强。

总体看，公司各类业务开展良好，投资收益对利润贡献度有所提高，利润水平大幅增长带动公司整体盈利能力增强；同时，联合评级也关注到公司投资收益对利润贡献度较高，投资收益受

市场风险和宏观经济影响较大，存在一定不稳定性。

5. 现金流

从经营活动来看，2015 年公司经营活动产生现金净流量为 272.78 亿元，同比增长 158.11%，主要系客户存款、同业存放款项净增加额较多和三峡银行买入返售业务规模减少致使收到现金增加所致。

从投资活动来看，2015 年投资活动现金仍呈现净流出态势且流出额有所增加，净流出规模为 213.48 亿元，流出规模同比增长 101.28 亿元，主要系投资支付现金较多所致；2015 年，国信控股投资支付的现金为 3,122.06 亿元，主要用于投资信托产品、定向管理计划、债券等。

从筹资活动来看，2015 年，筹资活动净现金流 43.55 亿元，同比增长 54.46%，主要是通过发行债券和取得借款获得融资增多所致。

总体来看，公司经营现金流表现较好，投资活动呈净流出状态，筹资渠道畅通。

6. 资本充足性

三峡银行

2015 年，三峡银行实施增资扩股，补充了资本实力；截至 2015 年底，三峡银行资本净额和一级资本净额分别为 118.81 亿元和 98.27 亿元，较 2014 年底分别增长 61.71%和 61.36%。从资本充足性指标来看，受资本增加影响，三峡银行核心一级资本充足率和资本充足率均呈上升趋势，截至 2015 年底，资本充足率和核心一级资本充足率分别为 14.01%和 11.59%，资本压力有所缓解。受不良贷款增加影响，三峡银行拨备覆盖率有所下降，截至 2015 年底该指标为 281.46%，远超监管指标，风险可控。

表 21 三峡银行资本充足性情况（单位：亿元，%）

项目	2014 末	2015 年末	监管指标
资本净额	73.47	118.81	--
一级资本净额	60.90	98.27	--
核心一级资本充足率	8.74	11.59	≥5
资本充足率	10.54	14.01	≥8
拨备覆盖率	769.85	281.46	≥150

资料来源：公司提供

重庆信托

重庆信托主要通过增资扩股、资本公积转增等途径补充资本。截至 2015 年底，重庆信托股东权益合计 164.11 亿元，较年初增加 25.61%，主要系 2015 年净利润增加所致；所有者权益中，实收资本占比 78.00%、资本公积占比 12.60%、未分配利润占比 4.34%，权益稳定性较好。

2015 年重庆信托净资本有所增加，截至 2015 年底，重庆信托净资本为 129.05 亿元，较 2014 年底增加 25.65%，主要系重庆信托 2015 年净利润增加所致；重庆信托各项业务风险资本之和为 51.22 亿元，较 2014 年底增加 24.25%，系重庆信托各项经营规模扩大所致。从主要风控指标来看，由于注册资本扩大导致净资本增幅大于各项业务风险资本之和，重庆信托净资本/各项业务风险资本之和小幅上升，2015 年底该指标为 251.95%；截至 2015 年底，净资本/净资产为 79.80%，较年初变动不大。截至 2015 年底，重庆信托各项资本充足性指标均远高于监管标准。重庆信托资本充足性情况如下表所示。

表 22 重庆信托资本充足性情况 (单位: 万元, %)

项目	2014 年底	2015 年底	监管标准
净资本	1,027,068.87	1,290,520.00	≥ 20,000
固有业务风险资本	211,930.72	303,402.29	--
信托业务风险资本	200,295.09	208,806.51	--
各项业务风险资本之和	412,225.80	512,208.80	--
净资本/各项业务风险资本之和	249.15	251.95	≥ 100.00
净资本/净资产	80.81	79.80	≥ 40

资料来源: 公司提供

总体看, 三峡银行和重庆信托净资本均增长较快, 资本较为充足。

7. 偿债能力

从偿债能力来看, 截至 2015 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 0.40 倍和 0.39 倍, 较年初均有小幅下降, 但考虑到流动资产中货币资金较为充足, 同时持有大规模买入返售金融资产以及其他应收款账龄较短等因素, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 随着利润水平的增长, 2015 年 EBITDA 指标为 88.63 亿元, 较 2014 年增长 42.17%, EBITDA 构成较 2014 年变动不大, 折旧占比 2.79%、摊销占比 1.47%、利息支出占比 14.16%、利润总额占比 81.58%; 受利润总额增速高于全部债务规模增速影响, EBITDA 全部债务比为 0.34 倍, 较 2014 年提高 0.05 倍, 处于较好水平; 受公司融资规模扩大、利息支出增加影响, EBITDA 利息倍数为 7.06 倍, 较 2014 年小幅降低 0.48 倍, EBITDA 对利息的保护能力较强。

截至 2015 年底, 公司获得的银行授信额度为人民币 144.96 亿元, 已使用的授信额度为人民币 82.89 亿元。

截至 2015 年底, 公司对外担保余额 6.8 亿元, 分别为成都重投九华实业有限公司在成都银行股份有限公司德盛支行的 5 亿元贷款提供连带责任保证担保, 截至 2015 年底贷款余额 4.96 亿元和为同方投资有限公司在成都元泓创新投资有限公司的 1.84 亿元借款提供的连带责任保证担保。2016 年 2 月 18 日, 成都重投九华实业有限公司偿还了全部贷款, 公司对成都重投九华实业有限公司的连带保证责任全部解除。目前, 同方投资有限公司经营情况正常。公司对外担保金额不高, 被担保企业经营正常, 或有负债风险不高。

根据中国人民银行企业信用报告, 截至 2016 年 3 月 31 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

总体看, 公司长期偿债能力较好, 但短期偿债能力有待加强。

六、公司债券偿债能力分析

以 2015 年底的相关财务数据为基础, 公司 2015 年 EBITDA 为 88.63 亿元, 为“15 渝信 01”和“15 渝信 02”合计发行额度 (90 亿元) 的 0.98 倍, EBITDA 对本次债券的覆盖程度较好; 2015 年经营活动产生的现金流入为 441.33 亿元, 为“15 渝信 01”和“15 渝信 02”合计发行额度 (90 亿元) 的 4.90 倍, 公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖好。

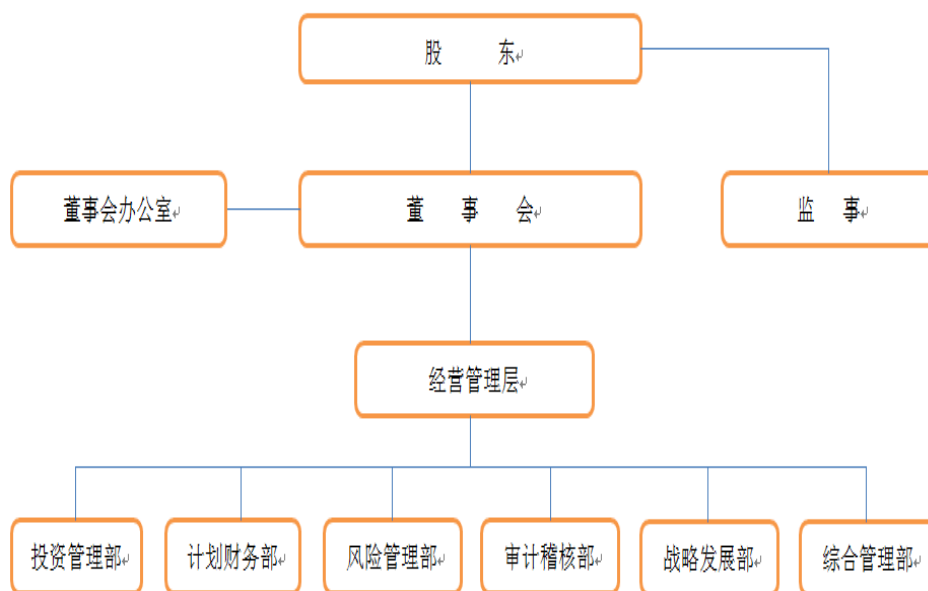
综合以上分析, 并考虑到公司作为重庆市以投资为主的大型控股公司, 投资主要集中于金融及基础设施两大领域, 在当地具有一定区域竞争优势, 未来随着公司多元化业务的协同发展, 盈利能力有望进一步增强, 联合评级认为, 公司对“15 渝信 01”和“15 渝信 02”的偿还能力极强。

七、综合评价

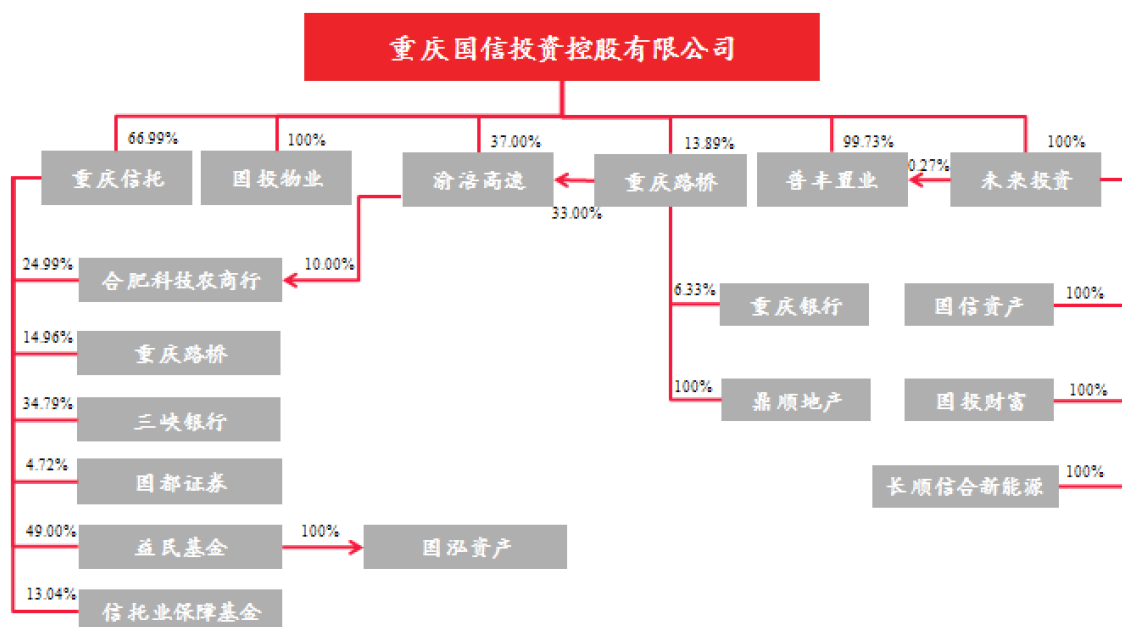
公司作为重庆市大型投资控股公司，业务范围涉及银行、信托、基金、路桥经营等多个行业。跟踪期内，受益于金融市场的快速发展，公司信托和银行业务发展较快；路桥业务保持稳定，公司整体收入规模和盈利水平进一步提高；但联合评级也关注到，公司银行板块不良贷款余额和不良贷款率增长较大，信用风险增加。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 渝信 01”和“15 渝信 02”“AAA”的债项信用等级。

附件 1 截至 2015 年底重庆国信投资控股有限公司 组织结构图



附件 2 截至 2015 年底重庆国信投资控股有限公司 股权投资情况



注：重庆信托持有重庆路桥14.96%股份，国信控股与重庆信托合计持有重庆路桥股份占总股本比例为28.85%。

附件 3 重庆国信投资控股有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	1,387.85	1,862.92
所有者权益（亿元）	227.39	319.70
短期债务（亿元）	101.59	41.03
长期债务（亿元）	114.17	220.37
全部债务（亿元）	215.76	261.40
营业收入（亿元）	88.00	111.83
净利润（亿元）	39.38	60.54
EBITDA（亿元）	62.34	88.63
经营性净现金流（亿元）	105.68	272.78
应收账款周转次数(次)	65.33	37.54
存货周转次数（次）	6.62	9.45
总资产周转次数（次）	0.07	0.07
现金收入比率（%）	13.44	13.91
总资本收益率（%）	13.32	14.27
总资产报酬率（%）	4.80	5.22
净资产收益率（%）	19.38	22.13
营业利润率（%）	66.13	62.36
费用收入比（%）	25.50	29.35
资产负债率（%）	83.62	82.84
全部债务资本化比率（%）	48.69	44.98
长期债务资本化比率（%）	33.43	40.80
EBITDA 利息倍数（倍）	7.54	7.06
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.34
流动比率（倍）	0.42	0.40
速动比率（倍）	0.42	0.39
现金短期债务比（倍）	2.15	7.24
经营现金流动负债比率（%）	10.17	20.71
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.89	1.27

附件 4 重庆信托和三峡银行主要风控指标

项目	2014 年底	2015 年底
三峡银行		
资本净额（亿元）	73.47	118.81
一级资本净额（亿元）	60.90	98.27
核心一级资本充足率（%）	8.74	11.59
资本充足率（%）	10.54	14.01
拨备覆盖率（%）	769.85	281.46
重庆信托		
净资本（亿元）	102.71	129.05
固有业务风险资本（亿元）	21.19	30.34
信托业务风险资本（亿元）	20.03	20.88
各项业务风险资本之和（亿元）	41.22	51.22
净资本/各项业务风险资本之和（%）	249.15	251.95
净资本/净资产（%）	80.81	79.80

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 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 6 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。