

信用等级公告

联合[2018] 089 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司
2018 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁺

特此公告。



重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据发行金额：20 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：全部用于偿还到期借款

评级时间：2018 年 1 月 10 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	36.49	57.84	46.87	36.57
资产总额(亿元)	393.71	417.90	388.28	406.77
所有者权益(亿元)	136.00	172.49	175.61	220.48
短期债务(亿元)	76.00	63.75	70.25	53.58
长期债务(亿元)	127.80	125.89	92.43	90.84
全部债务(亿元)	203.80	189.64	162.68	144.43
营业收入(亿元)	29.29	28.04	21.43	9.61
利润总额(亿元)	7.60	8.33	5.25	6.55
EBITDA(亿元)	7.99	8.75	6.04	--
经营性净现金流(亿元)	-6.73	2.94	34.74	7.25
营业利润率(%)	17.46	17.46	18.44	24.12
净资产收益率(%)	4.12	3.69	2.63	--
资产负债率(%)	65.46	58.72	54.77	45.80
全部债务资本化比率(%)	59.98	52.37	48.09	39.58
流动比率(%)	225.90	279.71	260.41	322.07
经营现金流动负债比(%)	-5.57	2.68	30.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.52	21.68	26.93	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计。

分析师

张婷婷 葛亮

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为江北嘴中央商务区基础设施建设主体，负责政府授权范围内的土地储备整治及配套城市基础设施建设。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了公司区域地位显著、外部支持明确，同时联合资信也关注到公司营业收入逐年下降，土地储备管理业务受市场影响波动较大，且土地出让实现收入具有一定的不确定性及投资规模较大等因素有可能对公司经营发展产生的不利影响。

公司负责开发的江北嘴中央商务区属于重庆市两江新区规划中的十大功能区之一；两江新区开发建设已纳入国家发展战略。随着重庆市区域经济的快速发展，公司存量土地存在一定升值空间，盈利能力有望进一步增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较好，基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 近年来重庆市经济呈现快速发展趋势，地方财政实力保持较快增长，公司负责开发的江北嘴中央商务区为两江新区十大功能区之一，经营发展外部环境良好。
2. 公司房地产开发项目及其土地储备较为充足，未来可产生较大规模的土地出让金返还收入，为公司未来业务收入增长及盈利能力增强提供了有力支撑。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

关注

1. 公司承担了部分政府公益性项目的投资建设，其经营决策受政府影响较大。
2. 公司未来土地储备整治和基础设施建设投资规模较大，存在较大的资金筹集压力。
3. 近年来公司短期债务规模较大，短期偿债压力较大。
4. 本期中期票据发行金额大，对公司债务规模影响大，存在一定集中兑付风险。
5. 公司工程施工业务新签合同较少，对收入影响较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在后续有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司前身为经重庆市人民政府（以下简称“重庆市政府”）批准、由重庆市城市建设投资公司（以下简称“重庆城投公司”）于 2005 年 11 月出资组建的重庆市江北城开发投资有限公司，2011 年 11 月公司更为现名。公司初始注册资本 20 亿元。2006 年，重庆市国资委以货币资金 96112.74 万元和土地使用权 103887.26 万元置换原重庆城投公司的全部出资，上述货币资金已于 2006 年全部到位。2013 年根据重庆市人民政府渝府【2013】90 号《关于无偿划转重庆保税港区开发管理有限公司等 4 户企业的批复》，重庆市人民政府以 2013 年 9 月 30 日为基准日，将公司整体建制由重庆市国资委无偿划转给重庆两江新区管理委员会管理。截至 2017 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为人民币 20 亿元。重庆两江新区管理委员会持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

公司经营范围包括利用自有资金对江北嘴中央商务区开发项目进行投资，在市政府授权范围内进行土地储备整治，房地产开发、物业管理、从事建筑相关业务（凭资质证书执业），房地产经纪、房地产营销策划、房屋销售，销售建筑材料（不含危险化学品），销售、租赁建筑机械设备，空调用冷热源的生产、销售，空调维修、保养服务，设计、制作、代理、发布国内广告，企业管理咨询服务，商务信息咨询服务，企业形象策划，房屋租赁，停车服务等。

截至 2017 年 9 月底，公司本部设法务审计部、财务部、投资发展部等 12 个职能部门；拥有纳入合并报表范围的一级子公司 7 家，

拥有在职员工 1979 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 388.28 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益-0.43 亿元）175.61 亿元；2016 年公司实现营业收入 21.43 亿元，利润总额 5.25 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 406.77 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 2.64 亿元）220.48 亿元；2017 年 1~9 月公司实现营业收入 9.61 亿元，利润总额 6.55 亿元。

公司注册地址：重庆市江北区江北城西大街 29 号；法定代表人：李毅。

二、本期中期票据概况

公司 2017 年注册了 30 亿元的中期票据，2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行 20 亿元，期限 5 年。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还到期借款。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改

善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能

持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进

供给侧结构性改革,促进经济转型升级,增强经济的内生发展动力。具体来看,在经济进入新常态的背景下,投资整体或呈现缓中趋稳态势,但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要,高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长;随着居民收入的持续增长,未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放,消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长;受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响,短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看,由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力,我国经济增速短期内或将继续放缓,预计 2017 年全年经济增速将在 6.8%左右,实现平稳较快增长;物价运行仍将基本保持平稳,失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设,包括机场、地铁、公共汽车、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、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、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,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者,但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下,地方政府基础设施建设融资

平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发【2014】43 号,以下简称“《43 号文》”)的颁布,城投公司的融资职能逐渐剥离,仅作为地方政府基础设施建设运营主体,在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来,国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策,主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年,在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后,为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等,从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为,要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351 号,以下简称“《351 号文》”)对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下,全国地方政府性债务得以明确,随着政府债务的置换,城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年,地方政府债券发行工作得到落实,政府债务置换工作有序推进,同时为保障城投公司融资能力,确保在建项目的持续推进,国家发布了系列融资政策,使得城投公司面临相对宽松的融资环境,城投公司短期周转能力有所增强,流动性风险得以缓释。

2016 年,国家继续推行地方政府债券的发行工作,同时为加强地方政府性债务管理,国

国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业政策

目前，中国的城市基础设施建设尚不完

善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市1997年3月设立直辖市，辖19个区、21个县，总面积8.24万平方公里，常住人口3016.55万，其中城镇人口1391.02万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

近年来，重庆市经济快速增长，根据《2016年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2016年，全年实现地区生产总值17558.76亿元，比上年增长10.7%。其中，第一产业增加

值1303.24亿元，增长4.6%；第二产业增加值7755.16亿元，增长11.3%。第三产业增加值8500.36亿元，增长11.0%。三次产业结构比为7.4:44.2:48.4。

2016年，重庆市全年实现工业增加值6040.53亿元，比上年增长10.2%，占全市地区生产总值的34.4%。其中规模以上工业增加值增长10.3%。规模以上工业企业，实现利润总额2652.01亿元，同比增长7.8%；实现利润总额1584.97亿元，同比增长12.6%。

2016年，重庆市完成固定资产投资总额17361.12亿元，比上年增长12.1%。其中，第一产业投资558.09亿元，增长4.7%；第二产业投资5666.36亿元，增长13.4%；第三产业投资11136.67亿元，增长11.9%。基础设施建设投资5660.87亿元，比上年增长30.0%，占全市固定资产投资的32.6%；民间投资8858.50亿元，增长11.0%，占全市固定资产投资的比重为51.0%；工业投资5663.73亿元，增长13.5%，

占全市固定资产投资的比重为32.6%。

2017年前三季度，重庆市实现地区生产总值14309.18亿元，按可比价格计算，较上年同期增长10.0%。分产业看，第一产业增加值869.75亿元，增长4.2%；第二产业增加值6398.40亿元，增长10.0%；第三产业增加值7041.03亿元，增长10.6%。2017年前三季度，重庆市完成固定资产投资11934.73亿元，同比增长10.1%；全市规模以上工业增加值按可比价格计算，同比增长9.6%。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，重庆市经济有望保持持续快速发展趋势。

2016年重庆市一般公共预算收入2227.9亿元，比上年增长3.4%。其中税收收入1450.9亿元，比上年下降0.9%。一般公共预算支出4001.9亿元，比上年增长4.9%。

表1 2014~2016年重庆市一般预算收入情况（单位：亿元）

科目	2014年	2015年	2016年
一般预算收入	1921.88	2155.10	2227.9
其中：税收收入	1281.70	1450.88	1438.4
非税收入	640.18	704.22	789.5

资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公告，联合资信整理。

总体看，近年来，在经济快速发展带动下，重庆市一般预算收入持续增加，政府财政实力不断增强。

（1）两江新区概况

重庆两江新区位于重庆主城区长江以北、嘉陵江以东，规划面积1200平方公里，其中可开发建设面积550平方公里，涵盖江北区、渝北区、北碚区三个行政区部分区域及北部新区，拥有内陆唯一的保税港区——两路寸滩保税港区。两江新区于2010年6月18日挂牌成立，为国家级开发开放新区，也是继上海浦东新区、天津滨海新区后，由国务院直接批复的第三个国家级开发开放新区。

两江新区分为现代服务业、先进制造业、都市综合功能区三大板块；形成十大功能区，即江北嘴中央商务区、保税港区、鱼复现代制造和物流区、龙兴先进制造区、北部都市经济区和空港临港产业区、悦来会展城、蔡家高技术产业区、水复生态产业区、木古出口加工区。在产业布局上，将形成轨道交通、电力装备（含核电、风电等）、新能源汽车、电子信息、节能材料等五大战略性新兴产业，以及国家级研发总部、重大科研成果转化基地、数据中心等三大战略性新兴产业功能布局，并加快培育一批高成长性新兴产业集群，形成“5+3”的战略布局。

总体看，两江新区开发建设已纳入国家发

展战略，获得中央及重庆市政府的大力支持。两江新区内外部环境总体有利，经济发展状况向好。

（2）江北嘴中央商务区概况

江北嘴中央商务区系重庆建设长江上游金融中心的核心区，属于两江新区规划中的十大功能区之一。江北嘴中央商务区占地5平方公里，东起大佛寺长江大桥，西至嘉陵江黄花园大桥，江岸线长约6公里，以朝天门大桥为界，上游为核心区——江北城，占地2.26平方公里；下游为拓展区——溉澜溪，占地2.7平方公里。从地理位置来看，江北嘴中央商务区东临长江黄金水道，南濒嘉陵江，距寸滩保税港区、解放碑商圈、观音桥商圈各3公里，处于“一区两圈”的交汇点，地理位置优越。

江北嘴中央商务区按照“双城一轴五区”（“双城”：记忆之城、未来之城；“一轴”：中部联系两江四岸的核心景观主轴；“五区”：商务办公区、综合服务区、混合使用区、休闲娱乐区和配套居住区）的城市空间进行布局，集中建设高档办公写字楼、金融服务设施和重庆大剧院、重庆科技馆等大型公益文化设施。截至目前，江北嘴中央商务区已经完成土地拆迁整治、市政道路和综合管网、江溉路及护岸综合整治、重庆大剧院和重庆科技馆等市政基础设施和公益文化设施的建设，从市政基础设施和公建配套阶段全面转入了项目开发和城市形象功能的建设阶段，并成功引进了中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、国家开发银行、华夏银行、重庆银行、重庆农村商业银行、西南证券、保险公司等20余家重点金融机构在此设立区域总部，香港九龙仓、台湾越洋、北京金融街等知名企业开发商业地产项目。

依据规划，2018年，一个功能完善、配套齐全的长江上游金融核心区将全面建成，集聚全市80%的金融机构，30%的存贷款余额，使重庆金融业实现增加值达到750亿元。

整体看，作为两江新区十大功能区之一的

江北嘴中央商务区定位明确，发展趋势向好。未来随着重庆市经济快速发展以及两江新区建设的不断深入，公司经营发展面临外部环境良好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年9月底，公司注册资本和实收资本均为20亿元，重庆两江新区管理委员会是公司的唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模

公司为重庆市江北嘴中央商务区基础设施建设主体，主要职责是政府授权范围内的土地储备整治及配套城市基础设施建设等。

公司自成立以来，承担了江北嘴地区一系列市政基础设施项目的投融资和建设，主要包括重庆大剧院、中央公园及配套设施、溉澜溪河道整治工程等项目。同时，公司储备的土地大部分处于重庆市“两江新区”的核心功能区，具有独特的地理优势，有较大的升值空间，未来土地出让收益前景良好。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员5人，其中总经理1名，副总经理3名，财务总监1人。

李毅先生，1963年出生，硕士学历，高级工程师；历任重庆市规划设计研究院院长，重庆市江北区人民政府副区长，重庆市城市建设投资公司副总经理，重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司董事、总经理；2005年8月起，任公司总经理、董事兼党委委员；2013年起任公司董事长、党委书记。

陈刚先生，1959年出生，硕士学历，经济师；历任重庆巴南区国土资源局副局长、局长、党组书记，重庆市国地资产经营管理有限公司总经理，重庆渝富资产经营管理集团有限公司副总经理、党委委员，兼任重庆渝富地产有限公司董事长，兼任重庆钢铁集团矿业有限公司

董事，兼任重庆金融后援服务有限公司董事；2013年起任公司总经理、董事兼党委副书记。

截至2017年9月底，公司拥有在职员工1979人。按学历构成划分，公司拥有研究生及以上学历职员占总人数的比例为5.86%，拥有大学本科学历职员占比为33.60%，拥有大专学历职员占比为30.37%，拥有大专以下学历职员占比为30.17%；按年龄构成划分，45岁以上员工占比为17.91%，35~45岁的员工占比为49.38%，35岁以下的员工占比为32.71%；按所取得的技术职称划分，拥有中级及以上职称的员工占比为35.5%，拥有初级职称的员工占比为12.48%。

总体来看，公司高管人员具有政府工作背景和较强的专业素质，相关管理经验丰富，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

作为江北嘴地区最主要的开发建设主体，公司在土地划拨、土地出让金返还、资产划拨以及税收政策等方面得到重庆市政府的有力支持，为公司持续发展提供了可靠的保障。

土地划拨

经重庆市人民政府《关于组建重庆市江北城开发投资有限公司的批复》（渝府【2005】188号）和《关于调整国有土地储备的批复》（渝府地【2007】827号）文件批准，公司负责对江北区江北城、溉澜溪、大佛寺和民生物流园等共计约7610亩土地进行储备整治。

根据重庆市人民政府《关于重庆市江北城开发投资有限公司收购储备长安汽车（集团）有限责任公司部分国有土地的批复》（渝府地【2006】576号）文件，原长安汽车（集团）有限责任公司的约1552.8亩的国有土地使用权作为公司商业、居住等城市建设综合用地储备。

经重庆市人民政府《关于重庆市江北嘴中央商务区开发投资有限公司储备土地的批复》

（渝府地【2010】638号、渝府【2012】50号和渝府【2012】135号）和《关于重庆市江北嘴中央商务区开发投资有限公司储备整治江洲立交节余土地的批复》（渝府【2010】197号）文件批准，广阳岛（约8895.10亩）、北碚施加梁自动化仪表研究所周边地块（约603.7亩）、峡口镇茶园新城E标准分区（约1121.56亩）和江洲立交旁观音桥组团0标准分区003、004地块（约36.46亩）的土地作为公司土地储备，由公司负责进行土地储备整治。其中广阳岛位于重庆市南岸区，为长江流域内河第二大岛，也是距重庆主城区内最近、面积最大的滨河岛屿，未来将规划建成为主城区大型户外郊野公园和高品质生活区。

截至2017年9月底，公司拥有经重庆市政府批准的可用于整治的土地合计19969.96亩，已出让的土地4467.74亩（净地，不含绿地、道路等面积），主要集中在江溉片区和长安厂片区，剩余尚未出让的土地合计12663.00亩。

土地出让金返还

为平衡公司土地储备整治成本和基础设施建设投入，根据《重庆市人民政府办公厅关于规范国有土地使用权出让收支管理的通知》（渝办法【2007】74号）文件规定，公司负责整治的土地出让收入中的土地储备整治成本，由市财政部门直接拨付给公司。

根据重庆市财政局《关于对市江北嘴中央商务区开发投资有限公司提取管理费用使用问题的批复》（渝财建【2009】678号），公司按当期土地储备整治工程的征地拆迁补偿安置费的8%，当期城市房屋拆迁补偿成本支出总额的4%，以及当期整治工程的前期工程费和整治工程费支出总额的8%确认土地整治管理收入；经重庆市财政局《关于对市江北嘴中央商务区开发投资有限公司储备整治资金使用问题的批复》（渝财建【2010】694号）批准，公司将土地出让金收益部分的10%确认为土地整治管理收入。上述资金用于公司江溉片区等建设项目中的江北城道路与市政管网、中

央公园等基础设施，以及公共配套设施发生的建设、绿化工作支出。

资产划拨

根据重庆市国资委《关于重庆市城市建设投资公司、重庆市江北嘴中央商务区开发投资有限公司资产债务划转的通知》（渝国资【2007】83号），重庆市城市建设投资有限公司以2007年11月30日为划转基准日将江溉片区土地整治所形成的资产、负债和国有权益划转给公司。划转后，公司的资本公积增加56.85亿元。

根据重庆市国资委《关于将渝海集团无偿划转给江北嘴公司的通知》（渝国资【2009】796号），重庆市国资委以2009年12月31日为基准日，将渝海控股成建制整体无偿划转给公司作为全资子公司进行管理。

根据重庆两江新区管委会《两江新区党工委第115次会议纪要》（渝两江纪要【2017】121号），重庆两江新区管委会以2017年6月30日为基准日，将重庆两江金融发展有限公司股权无偿划转给公司作为全资子公司进行管理。

税收政策

根据重庆市国家税务局直属税务分局出具的《减、免税批准通知书》（渝国税直减【2009】2号），公司符合西部大开发税收优惠政策条件，享受企业所得税减免政策，减按15%的税率征收企业所得税。根据财政部、海关总署、国家税务总局联合下发了的《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税【2011】58号），自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税。经重庆市国家税务局直属分局批准，公司继续享受西部大开发减免，2011年度至2020年度企业所得税减按15%的税率征收。

经重庆市渝中区地方税务局直属分局中地税发【2004】23号文批准，公司子公司重庆华兴工程监理公司享受西部大开发减免，减按15%的税率征收企业所得税。

根据《关于资源综合利用及其他产品增值

税政策的通知》（财税【2008】156号）的规定，公司子公司重庆渝恒建筑材料有限公司属于资源综合利用企业，符合减免税条件，免征增值税。

根据重庆市人民政府《关于组建重庆市江北城开发投资有限公司的批复》（渝府【2005】188号），公司江溉片区各建设项目的营业税及附加税费由重庆市地税局负责集中征收，由重庆市财政统一返还，专项用于基础设施建设；江溉片区土地使用权出让，由重庆市国土资源管理部门实行“招拍挂”，并按规定免收土地交易有关税费。

总体来看，重庆市政府在土地划拨、土地出让金返还、资产划拨、税收政策等方面给予公司支持力度较大，且具备一定的持续性，为公司经营发展形成有力保障。

5. 企业信用情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G1050010500942520H），截至2017年12月13日，公司无未结清不良信贷、已结清不良信贷和欠息情况发生，过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是根据重庆市人民政府批准，按照《中华人民共和国公司法》组建，根据公司章程，公司出资人为重庆两江新区管委会（以下简称“两江新区管委会”），公司不设股东会，由重庆两江新区管委会行使股东会职权。公司董事会成员7人，其中职工代表董事1人，依法由职工代表大会民主选举产生或更换，报两江新区管委会备案；非职工代表董事由两江新区管委会委派或更换。董事会设董事长1人，由两江新区管委会在公司董事会成员中指定。董事每届任期三年。董事会对两江新区管委会负责，向两江新区管委会报告工作。

公司设监事会。监事会成员5人，由职工

代表监事2人和非由职工代表担任的监事3人组成。职工代表担任的监事依法由职工代表大会民主选举产生，报两江新区管委会备案；非由职工代表担任的监事由两江新区管委会委派或更换。监事会设监事会主席1人，由两江新区管委会在公司监事会成员中指定。监事每届任期三年。任期届满，经两江新区管委会委派或经职工代表大会民主选举可连任。董事会、监事会均运行正常。

公司设总经理1人、副总经理、财务总监及其他高级管理人员5~7名，由董事会聘任或解聘。经两江新区管委会同意，董事可以兼任总经理聘期3年，连聘可以连任。总经理向董事会报告工作。

总体来看，公司形成了较为完善的法人治理结构。董事会、监事会成员均按公司章程设置到位，董事会、监事会均定期召开且运行良好。

2. 管理水平

从内部管理来看，公司本部设办公室、财务部、发展经营部、工程管理部、人力资源部、党群（纪检）部、土地中心和法务审计部、监事办等12个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》、《资金管理办法》、《财务预算管理办法》，集团公司实行统一领导、分级管理的财务管理体制；集团公司设置财务部，负责财务管理工作；集团公司根据业务发展需要配置相应的岗位和人员。该制度和管理办法规定了各方在公司财务管理中的职责，规范了包括资金、有价证券及票据、应收及预付款、存货、固定资产、无形资产、其他资产、或有负债及担保、收入、成本费用、收益分配和财务预算等事项在内的管理方法。资金管理方面，公司实行内部资金集中统一管理制度。建立内部资金调度控制制度，明确资金调度的条件、权限和程序，统一筹集、使用和管理资金。

在投资管理方面，公司制定了详细的投资管理制度，包括投资原则、投资范畴、投资管理组织形式、投资决策程序、投资项目、投资的转让与回收等，集团公司董事会是集团公司最高的投资决策机构。

在对工程质量控制方面，公司制定了《建设工程质量管理办法》，明确各部门职责，规范了对工程施工阶段工程质量管理流程，包括施工阶段工程质量管理、质保期质量管理，及质量问题与事故的处理等方法。

在合同管理方面，公司制定了《合同管理办法》，规定合同事项的范围，明确各部门职责，规范了合同管理流程，包括合同谈判、合同审查、合同审签、合同签章，合同风险管理及合同变更等事项，同时，规定了子公司的合同管理，子公司合同管理纳入集团公司监督管理，集团公司相关部门对子公司合同管理工作进行监督。

总体看，公司已建立起较为完善的法人治理结构，管理较为规范，但由于公司承担政府性项目的投资建设较多，目前公司市场化运作程度偏低，对政府依赖程度较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为重庆市政府直属的基础设施投资开发主体，主要职责是政府授权范围内的土地储备整治及配套城市基础设施建设等。

2014~2016年，公司营业收入逐年下降。2016年，公司营业收入21.43亿元，同比下降23.60%，主要系公司工程建设及房屋销售收入下降所致。

从收入构成来看，土地储备整治管理、房屋租赁、工程建设、房屋销售和监理是公司的主要收入来源，公司其他业务还包括物业管理、监理等，占营业收入的比重相对较小。

近三年公司综合毛利率呈下降趋势，2016年为23.46%，同比下降0.86个百分点，主要系毛利率较高的房屋销售收入大幅减少所致。

2017年1~9月，公司实现营业收入9.61亿元，综合毛利率为27.33%，较2016年有所上升。

表2 2014~2016年及2017年1~9月公司营业收入构成表（单位：万元、%）

项目	2014年		2015年		2016年		2017年1~9月	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整治管理	8070.03	80.34	9387.80	78.66	8849.30	86.65	6849.41	91.65
工程建设	161458.95	4.05	158792.41	4.93	116222.31	6.48	45012.08	3.48
房屋租赁和物业管理	13213.45	31.98	15358.22	34.51	18447.72	30.49	16429.96	41.04
监理费	7296.18	24.03	8053.85	21.90	8408.45	18.45	6472.22	12.43
房屋销售	99154.47	51.82	86402.89	51.89	56378.65	44.40	15193.61	56.71
小贷、担保类收入	--	--	--	--	--	--	5054.87	42.56
其他	1932.10	48.20	2452.30	59.87	1749.74	93.92	1128.68	10.79
营业收入合计	291125.18	24.61	280447.46	24.59	214260.67	23.46	96140.83	27.33

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地整治管理

公司经重庆市人民政府授权，负责对江北嘴、溉澜溪、大佛寺、民生物流园、长安汽车（集团）有限责任公司原有部分工业用地以及广阳岛等共计约19969.96亩土地进行整治。

公司土地整治管理业务经营模式为：公司对市政府授权范围内的储备土地进行征地、拆迁、整治，经市土地行政主管部门验收合格后，以公开的招、拍、挂方式进行出让，出让的计划和指标由市国资委下达。重庆市财政局收到购地单位支付的土地出让综合价款，在扣除相关的税费后，将土地出让金中的土地整治成本全额返还至公司（主要包括土地储备、整治与管理过程中发生的实际成本和贷款利息等）；收益部分的10%返还给公司，公司将其确认为土地整治管理收入。

公司土地出让后，开发商与土地行政主管部门签订的合同一般是2~3年付清土地价款，

公司每年按照实际收到政府部门的土地出让金返还款回款确认收入。2014~2016年，公司分别出让土地577.99亩、198.75亩和566.60亩，其中2016年总成交价格74.80亿元，较上年大幅增长80.92%，出让土地主要集中于江溉片区和广阳岛区域。2014~2016年，公司确认土地整治管理收入分别为8070.03万元、9387.80万元和8849.30万元，2017年1~9月为6849.41万元。

2016年，公司收到的土地整治成本返还金额为37.01亿元（在“收到的其他与经营活动相关的现金”科目中反映），包括当年确认的土地整治管理收入0.88亿元。2017年1~9月，公司收到土地出让返还款项10.26亿元，包括当年确认的土地开发整治管理费0.68亿元。

土地储备方面，截至2017年9月底，公司累计已收储的土地达到19969.96亩中，已出让的土地4467.74亩（净地，不含绿地、道路等面积），主要集中在江溉片区和广阳岛区域，剩余尚未出让的土地累计为12663.00亩。

表3 2014~2016年公司土地出让明细情况

出让时间	地块名称	面积（亩）	成交价格（万元）	购买单位	已返还金额（万元）
2014年	南岸区茶园组团W分区W7-3、W3-14、W3-16、W2-16、W3-18、W3-10、W3-11、W3-12	297.45	151512.00	重庆市广阳岛开发投资有限公司	87011.10
	溉澜溪G15/03、G16-1/03、G16-2/02、G16-3/03、G17-1/02	230.00	245482.00	重庆创盈锦玺置业有限公司	119097.00

	大石坝地块 A 宗	50.54	40838.16	重庆北部土地储备(土地拍 卖) 中心	36500.00
	小计	577.99	437832.16	--	242608.10
2015 年	溉澜溪 G18、G20、G26	198.75	413436.00	重庆恒大鑫溉置业有限公司	176818.00
	小计	198.75	413436.00	--	176818.00
2016 年	观音桥组团 A 分区 A34-1-3/07、A34-1-5/07、 A34-1-8/07、A34-1-10/07、A34-1-17/07、 A34-1-16/07、A34-1-19/07、A34-1-20/07 号宗地	566.60	748000.00	重庆鲁能开发(集团)有限 公司、中铁房地产集团西南 有限公司	370113.17
	小计	566.60	748000.00	--	370113.17

资料来源：公司提供

表 4 截至 2017 年 9 月底公司土地储备情况
(单位：亩)

地块	土地批文号	储备总 面积	已出让 面积
江北区溉澜溪片区 土地(含江州立交节 余土地)	渝府地【2007】 892 号	7610.00	2960.60
	渝府地【2010】 197 号	36.46	
长安厂片区	渝府地【2006】 576 号	1552.80	1210.14
科技集团土地	渝府地【2009】 336 号	19.53	0
	渝府地【2009】 900 号	77.27	0
	渝府地【2009】 905 号	10.32	0
	渝府地【2009】 34 号	43.22	0
广阳岛	渝府地【2010】 638 号	8895.10	297.00
北碚施加梁	渝府地【2012】 50 号	603.70	0
峡口镇	渝府地【2012】 135 号	1121.56	0
合计	--	19969.96	4467.74

资料来源：公司提供

未来土地出让方面，公司计划对溉澜溪和广阳岛片区土地逐步出让，预计 2018~2020 年间每年土地成交金额在 90 亿元左右。

总体看，公司储备的土地大部分处于重庆市两江新区的核心功能区，具有较好的地理优势，有较大的升值空间，未来土地出让收益前景良好。同时联合资信也关注到，公司所从事的土地储备整理业务受土地市场行情的影响较大，公司土地储备管理业务的收入和盈利能力有所波动。

基础设施建设

公司自成立以来，承担了江北嘴地区一系列市政基础设施项目的投融资和建设工

作，主要包括重庆大剧院、中央公园及配套设施、溉澜溪河道整治工程等项目。

目前，公司江北城 CBD 区域江水源热泵集中供冷供热项目二期工程、重庆市大剧院、中央公园及配套设施、溉澜溪河治工程、江水源一期、招商楼、天主教堂、基督教堂、特勤消防站、海尔路、溉澜溪段排水工程、新溉东道路工程和鲁溉路道路工程已经完工，总投资为 27.31 亿元。公司在建及拟建项目包括广阳岛防洪护岸工程、广阳岛环岛路工程、广阳岛中干道工程、溉澜溪滨河景观道、大兴村地块基础设施建设工程、广阳岛机场抗战遗址群和重庆市江北嘴三洞桥民俗风情街项目等。上述项目计划总投资 51.98 亿元，全部由公司自筹。截至 2017 年 9 月底上述项目已完成投入 24.66 亿元，未来仍需投入 27.32 亿元。公司未来资本支出压力较大。

公司承担的市政建设项目的支出计入土地储备整治成本，公司承担的市政建设项目的资金来源主要包括公司储备土地出让金返还款和银行贷款等。从投入产出平衡来看，近年来公司对市政府授权范围内的基础设施建设投资支出基本可以通过土地出让成本返还平衡。

表5 截至2017年9月底公司基础设施建设主要在建、拟建工程情况（单位：亿元、年）

项目名称	计划总投资	开工期	竣工期	已完成投资
广阳岛防洪护岸工程	15.69	2011	2017	8.92
广阳岛环岛路工程	6.12	2012	2017	4.28
广阳岛中干道工程	6.07	2012	2017	3.32
溉澜溪滨河景观道	0.36	2015	2016	0.30
广阳岛果园路及支路工程	0.92	2015	2017	0.26
广阳岛 1/2/5 号景观通廊	1.69	2015	2017	0.32
大兴村地块基础设施建设工程	7.60	2015	2018	0.80
广阳岛雾情观察站	0.03	2016	2017	0.02
广阳岛机场抗战遗址群	0.64	2016	2018	0.01
观音桥组团A34-1地块道路（一期）及1/2号雨水箱涵	3.28	2016	2018	2.96
溉澜溪片区高压架空线路下地工程	2.02	2016	2018	1.6569
三洞桥风情街（内侧）	3.40	2016	2018	0.10
渝海城北区	0.36	2016	2018	0.12
水源空调管理用房及社会停车场	0.25	2016	2017	0.0387
观音桥组团 A34-1 地块道路（二期）	3.13	2017	2019	1.25
溉澜溪广场土石方工程	0.34	2017	2018	0.24
塔山公园	0.0846	2017	2018	0.0646
在建工程小计	51.98	--	--	24.66
广阳岛城市公园	7.64	2017	2018	--
溉北路北段一期工程	0.37	2017	2018	--
拟建工程小计	8.41	--	--	--
合计	60.39	--	--	24.66

资料来源：公司提供

工程建设

公司工程建设业务的主要经营主体为子公司重庆渝海控股（集团）有限责任公司（以下简称“渝海控股”）。渝海控股具有房屋建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、机电安装工程施工总承包二级、土石方工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包一级、钢结构工程专业承包三级、爆破与拆除工程专业承包三级、消防设施工程专业承包三级、防腐保温工程专业承包三级、体育场设施工程专业承包三级和城市及道路照明工程专业承包三级等多项资质。

2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司工程

施工业务完工合同额分别为 16.17 亿元、15.98 亿元、8.98 亿元和 3.51 亿元。2016 年完工合同额较上年大幅下降 7.00 亿元，主要系大部分在建项目接近完工，新承接项目较少所致。2016 年，公司工程建设板块实现营业收入和营业利润分别为 11.62 亿元和 0.75 亿元。2017 年 1~9 月，公司该板块实现营业收入和毛利润分别为 4.50 亿元和 0.16 亿元。

2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司已签合同但未完工合同额分别为 16.59 亿元、15.16 亿元、8.02 亿元和 1.73 亿元，新签合同额分别为 12.46 亿元、14.55 亿元、1.85 亿元和 0.84 亿元。2016 年以来公司新签合同额下降，主要

系渝海控股清理与小型民营企业的不规范和利润薄的代建项目，减少了房地产投资总量和基础设施投资投入所致。公司未来工程建设板块新签合同额大幅减少对其收入造成较大的影响，联合资信将持续关注。

表6 截至2017年9月底公司主要施工合同
(单位: 万元)

工程名称	建设单位	合同金额
重庆市渝北区空港新城“空港佳园”公租房建设项目三标段包二	重庆市公共住房开发建设投资有限公司	29280.00
重庆市渝北区空港新城“空港佳园”公租房建设项目三标段包二	重庆市公共住房开发建设投资有限公司	22440.00
绿地海棠湾二期项目	重庆绿地远林房地产开发有限公司	10010.00
重庆西部涉农加工区东西四横线东段道路工程	重庆都市农业发展有限公司	8231.58
渝中区黄花园土石方及边坡治理项目	重庆捷创置业有限公司	6084.36
重庆市凤城监狱二期工程	重庆市凤城监狱	3916.00
渝北区空港大道(南北方向) K1+077.778~K2+480段道路工程	重庆保税港区开发管理有限公司	3775.51
复盛安置房配套服务道路工程	重庆两江新区鱼复	2500.00
合计		86237.45

资料来源: 公司提供

房地产开发

公司房地产开发的经营主体主要为子公司重庆市江北嘴置业有限公司(简称“江北嘴置业”)。江北嘴置业成立于2009年,截至2016年,江北嘴置业增加注册资本金0.58亿元至10.58亿元,并变更法定代表人为吴加妙,公司持有其100%的股权。

江北嘴置业目前正在开发的项目主要为金融城房地产项目。该项目位于江北城,于2009年开工建设,项目总投资98.80亿元(其中公司自筹41.00亿元,银行借款57.80亿元),建筑占地面积为229亩,总建筑面积达161万平方米,其中商业与住宅的比例为3:1。

截至2017年9月底,公司金融城房地产项目1号、2号、3号、7号和8号均已完工。其中金融城7号项目已接近售罄,仅剩余可供出售建筑面积0.27万平方米;金融城1号、2号和8

号项目已销售的建筑面积占比分别为57%、71%和98%,销售进度较慢,回款周期较长;金融城3号项目公司计划自持出租,故没有销售。此外,江北嘴置业在建拟建的项目包括金融城4号、5号和溉澜溪项目,上述项目用地面积合计7.62万平方米,总建筑面积合计42.51万平方米,预计总投资金额60.00亿元,截至2017年9月底已投资18.00亿元,后续尚需投入资金42.00亿元,投资压力较大。

截至2017年9月底,公司共有用于二级开发土地储备670.23亩,其中282.77亩位于江北城地块,90.01亩位于溉澜溪地块,297.44亩位于广阳岛地块,土地性质均为出让地,公司土地储备较为充足,且地理位置较好,可满足公司房地产业务未来发展的需要。

房屋租赁

公司租赁业务的经营主体主要为渝海控股子公司重庆君恒建设有限公司商业房地产经营分公司(以下简称“君恒建设”)、江北嘴置业和公司本部。截至2017年9月底,公司可供出租的物业面积合计58.10万平方米,主要为商住用房、写字楼并含有地下车库。

重庆市地王公司和重庆卓杰商务发展有限公司(均为渝海控股子公司)受公司和渝海控股的委托,对委托资产进行经营管理。委托商业房产主要集中在地王广场、新重庆广场、渝海北城区等经济较为繁华商圈。2016年公司商住用房出租率为63.17%,委托资产收入2646.06万元。2017年1~9月委托资产收入为1516.96万元。

公司本部用于出租的物业主要为在江北嘴中央商务区的自持物业等。现有物业建筑总面积为6053平方米,2016年公司本部实现物业租赁收入171.90万元,2017年1~9月本部实现物业租赁收入377.59万元。

江北嘴置业用于出租的物业主要为其自持的金融城写字楼、商业、车库,25小时车库、商业等。现有物业建筑总面积78万平方米(含

非可出租面积)。2016年江北嘴置业实现物业租赁收入3460.85万元。

表7 公司物业出租情况（合并口径）
(单位：万平方米、%、万元)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 1~9月
可供出租面积	24.45	34.65	44.79	58.10
出租面积	18.18	18.19	22.74	28.60
出租率	76.91	52.50	50.77	49.22
出租收入	4473	6501.19	7136.62	5355.40

资料来源：公司提供

物业管理

公司物业管理的经营主体为渝海控股子公司重庆渝海物业管理有限责任公司（以下简称“渝海物业”）和公司本部、江北嘴置业。其中渝海物业公司成立于2002年，截至2017年9月底注册资本500万元，公司持有其70%的股权。

渝海物业拥有全国物业管理一级资质。2014~2016年该公司物业管理面积均为182.00万平方米。2014~2016年，渝海物业管理收入分别为6532.00万元、6489.00万元和9169.00万元，同期毛利率分别为16.28%、16.41%和11.48%。2017年1~9月，该板块实现收入6561.00万元，实现毛利率11.78%。

公司本部所管理的物业主要集中在江北嘴中央商务区地区，2016年物业管理面积为17.31万平方米，其中中央公园（绿化）73547平米，桂花街商业用房6053平米，地下停车库71158平米，物业收费标准13元/平米（商业用房）。

江北嘴置业所属物业公司管理的物业主要集中在江北嘴金融城、金融城营销中心及银监局旧楼，共49.21万平方米，其中车库48247.1平方米，库房9679.73平方米，商业50908.29平方米，写字楼342026.17平方米，营销中心3981.14平方米。

2014~2016年及2017年1~9月公司的物业管理收入合计分别为0.18亿元、0.27亿元、1.13亿元和0.25亿元。

监理业务

公司监理业务的经营主体为渝海控股子公司重庆华兴工程监理公司（以下简称“华兴监理”）。华兴监理成立于1993年，截至2016年底注册资本1000万元，公司持有其100%的股权，主要经营房屋建筑工程监理等。

华兴监理拥有工程监理综合资质、设备监理甲级、工程招标代理机构乙级、城市园林绿化监理乙级、中华人民共和国中央投资项目招标代理机构预备级在内的多项资质。2014~2016年及2017年1~9月，公司工程监理业务分别实现营业收入7296.18万元、8053.85万元、8408.45万元和6472.22万元，实现毛利润1753.46万元、1763.57万元、1551.07万元和804.23万元。

小贷、担保类业务

2017年1~9月，公司新增小贷、担保类业务，经营主体为重庆两江金融发展有限公司（以下简称“两江金融”）。两江金融成立于2001年，截至2016年底注册资本30.00亿元，实收资本15.8亿元，2017年9月无偿划入公司，公司持有其100%的股权，主要从事金融类企业投资，企业兼并收购，投资和扶持拟上市企业、中小企业及高新科技企业，受托对企业资产进行管理，投资咨询服务等。目前两江金融管理重庆两江博瑞德小贷有限公司和重庆两江新区融资担保有限公司两家子公司，主要业务为小贷和担保。

2017年1~9月，公司小贷、担保业务实现营业收入5054.87万元，实现毛利润2154.60万元。

3. 未来发展

2016年，公司确立了“十三五”期间转型发展的定位，把公司发展成为以金融服务业为主体，房地产开发和工程建设为两翼，在重庆市有重要影响力的国有资本投资运营集团。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2016年合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司2017年1~9月财务数据未经审计。

从公司合并报表范围来看，2015年，公司子公司重庆市江北嘴天成建设有限公司和重庆市江北嘴文化传媒有限公司由于注销不再纳入合并范围；同期，公司对重庆市广阳岛首发股权投资基金管理有限公司及重庆广阳岛壹号股权基金合伙企业（有限合伙）形成实际控制并纳入合并范围。2017年1~9月，两江金融纳入合并范围子公司（公司资产总额增加43.42亿元，净资产增加17.90亿元），对2017年1~9月财务数据有一定影响。截至2017年9月公司合并范围子公司共7家。

截至2016年底，公司合并资产总额388.28亿元，所有者权益合计（含少数股东权益-0.43亿元）175.61亿元；2016年公司实现营业收入21.43亿元，利润总额5.25亿元。

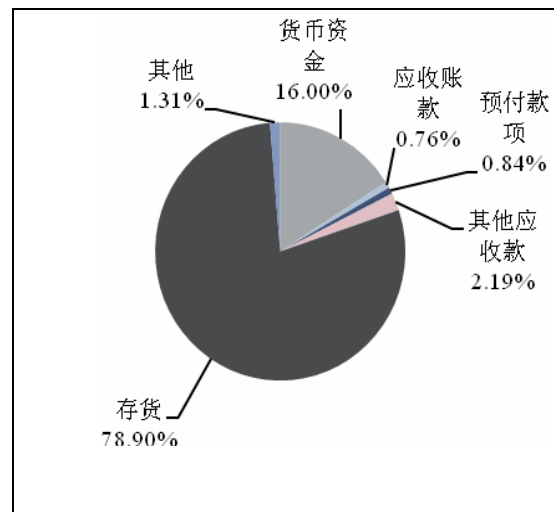
截至2017年9月底，公司合并资产总额406.77亿元，所有者权益合计（含少数股东权益2.64亿元）220.48亿元；2017年1~9月公司实现营业收入9.61亿元，利润总额6.55亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额波动下降，年均复合下降0.69%。截至2016年底，公司资产总额388.28亿元，较上年下降19.01%，其中流动资产占75.40%，非流动资产占24.60%。公司以流动资产为主。

2014~2016年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长3.51%。2016年底，公司流动资产292.76亿元，同比下降了4.88%。流动资产以存货（占78.90%）和货币资金（占16.00%）为主。

图1 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金波动幅度较大。2016年底，公司货币资金46.84亿元，同比下降19.01%，主要系公司银行存款减少所致。公司货币资金中，银行存款46.26亿元、现金12.94万元及其他货币资金0.58亿元，其中0.19亿元为受限资金。

2014~2016年，公司应收账款在波动中有所增长，年均复合增长23.96%。2016年底，公司应收账款2.23亿元，同比大幅增加137.21%，主要系新增重庆渝中国有资产经营管理有限公司9900万应收房款所致。从账龄结构来看，账龄在1年以内的应收账款占66.02%，账龄较短，公司应收账款计提坏账准备0.04亿元。

表8 2016年底应收账款明细情况

（单位：亿元、%）

应收账款单位名称	欠款金额	占应收账款比例
重庆渝中国有资产经营管理有限公司	0.99	42.09
龙景华府项目	0.28	11.71
保利高尔夫三期C标段	0.11	4.83
重庆市公共住房开发建设投资有限公司	0.11	4.53
重庆百年同创房地产开发有限公司	0.10	4.15
合计	1.58	67.13

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司其他应收款快速下降，

年均复合下降 23.78%。2016 年底，公司其他应收款净额 6.42 亿元，同比减少 17.56%，主要系公司与土地整理相关的政府部门或者企业的往来款减少所致。从账款结构上看，公司按余额百分比法计提坏账准备的组合余额为 3.13 亿元，占其他应收款总额的 48.75%，公司提取了 0.03 亿元的坏账准备，计提比例为 1.00%；按账龄分析法计提坏账准备的组合余额 1.26 亿元，占其他应收款总额的 19.63%，其中 1 年以内的占 31.59%，1~3 年的占 19.81%，3 年以上的占 48.60%。从集中度上看，公司其他应收款前五名单位欠款金额合计为 4.77 亿元，占公司其他应收款总额的 74.30%，集中度较高。

表 9 2016 年底公司其他应收款前五名客户情况
(单位: 万元)

其他应收款单位名称	款项性质	期末余额	账龄
重庆市长江广阳岛开发建设管委会	往来款	13500.00	1 年以内
丰都县金穗农业发展有限公司	往来款	11897.49	3 年以上
重庆君恒建设有限公司(本部)	往来款	9382.21	1 年以内
渝海集团云南分公司(两江春城工程用)	往来款	7909.46	1 年以内
重庆凯拉姆特实业有限公司	往来款	5000.00	1 年以内
合计	—	47689.09	—

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付账款快速下降，年均复合下降 36.18%。2016 年底，公司预付账款 2.45 亿元，同比大幅下降 54.32%，主要为预付的工程款。从账龄看，1 年以内的占 17.77%，1~2 年的占 13.21%，2 年以上的占 69.02%，部分账龄较长。从集中度看，公司预付账款中前五名单位预付金额合计为 0.97 亿元，占公司预付账款总额的 39.74%，集中度一般。

2014~2016 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 3.75%，主要为土地储备、开发成本、开发产品和工程施工，其中土地储备呈逐年下降趋势。2016 年底，公司存货 230.98

亿元，较上年下降 0.51%，其中土地储备 137.44 亿元，开发成本为 45.29 亿元，开发产品为 30.62 亿元和工程施工为 15.94 亿元。另外，存货-开发成本中有 0.68 亿元和 29.96 亿元的开发成本使用权受到限制，分别为拆迁冻结和抵押融资。

2014~2016 年，公司其他流动资产有所增长，年均复合增长 2.41%。2016 年底，公司其他流动资产 3.80 亿元，与去年同期相比基本稳定，由地票及预缴税金构成，系公司从公开市场上竞购的 2000 亩建设用地计划指标。

2014~2016 年，公司非流动资产不断下降，年均复合下降 10.96%。2016 年底，公司非流动资产 95.52 亿元，同比下降 13.26%。非流动资产以可供出售金融资产（占 53.89%）、投资性房地产（占 38.26%）为主。

2014~2016 年，可供出售金融资产有所下降，年均复合下降 14.82%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 51.47 亿元，同比下降 15.58%，主要系公司对重庆渝资光电产业投资有限公司、重庆京东方光电科技有限公司、重庆市江北区国咨小额贷款有限公司以及重庆建工集团股份有限公司等单位的股权投资。受股价下调影响，公司所持按照公允价值计量的下降至 31.62 亿元，按成本计量的可供出售金融资产增加 0.46 亿元，为公司投资的重庆两江新区战略性新兴产业股权投资基金合伙企业股权。

2014~2016 年，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长 14.94%。截至 2016 年底，公司投资性房地产 36.54 亿元，较 2015 年大幅增加 32.54%，主要系子公司江北嘴置业将 10.82 亿元自用房地产或存货转入按公允价值计量的投资性房地产所致。

2014~2016 年，公司在建工程不断增长，年均复合增长 4.37%。2016 年，公司在建工程较 2015 年大幅增长 4.80%，公司在建工程账面价值 4.76 亿元，包括中央广场 2.81 亿元和三洞桥风情步行街 1.91 亿元。

2014~2016 年，公司其他非流动资产快速

下降，年均复合下降95.03%。2016年底，公司其他非流动资产0.04亿元，较2015年大幅减少14.33亿元，主要系公司将公益性项目重庆大剧院（此项目已于2011年竣工）转入存货所致。

截至2017年9月底，公司资产总额406.77亿元，较上年底增长4.76%。其中，流动资产占69.40%，非流动资产占30.60%。截至2017年9月底，公司应收账款合计6.73亿元，较上年底大幅增长4.50亿元，主要系新增三季度纳入合并报表的两江金融公司的代偿款（回收风险较大）所致；同期存货合计223.66亿元，较上年底下降3.17%，主要系公司收到土地出让金返还收入减计存货所致；其他应收款合计4.61亿元，较上年底下降28.21%，主要系公司收到丰都加工贸易建设一期工程往来款所致；新增发放贷款及垫款14.55亿元，全部为两江金融公司已贷出的款项；可供出售金融资产57.32亿元，较上年底增长11.36%。

总体看，公司资产规模有所减小，构成以流动资产为主，但存货在流动资产中占比高，流动性较弱。整体看，公司资产质量尚可。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长13.63%。2016年底，公司所有者权益175.61亿元，同比增长1.81%，其中少数股东权益-0.43亿元。公司所有者权益中实收资本占11.39%，资本公积占39.15%，未分配利润占15.15%，少数股东权益占-0.25%，其他权益工具占20.23%。公司未分配利润为26.61亿元，同比增加6.57%。截至2016年底，公司资本公积68.76亿元，同比增加7.59%，主要系新增的1.30亿元国有资本金收益和2.69亿元江溉片区城市配套费财政返还。

截至2017年9月底，公司所有者权益合计220.48亿元，较上年底增加了25.55%，主要系永续中票“17渝江北嘴MTN001”（计入“其他权益类工具”）的发行及两江金融的股权无偿

划入增加资本公积所致。实收资本为20.00亿元，所有者权益构成基本保持不变。

总体看，公司所有者权益以实收资本、未分配利润和资本公积为主，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2014~2016年，公司负债逐年下降，年均复合下降9.16%。截至2016年底，公司负债总额212.67亿元，其中流动负债占52.86%，非流动负债占47.14%。公司流动负债占比不断上升。

2014~2016年，公司流动负债有所下降，年均复合下降3.59%。2016年底，公司流动负债112.42亿元，较2015年增长2.17%，主要由应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他非流动负债构成。

2014~2016年，公司短期借款波动下降，年均复合下降70.13%。2016年底，公司短期借款2.43亿元较，2015年大幅增加318.73%，主要系新增1.85亿元质押借款所致。

2014~2016年，公司应付账款年均复合增长29.29%。截至2016年底，公司应付账款15.95亿元，较2015年增加41.57%，主要是应付施工单位的工程款增长所致。从账龄方面看，1年以内的应付账款占60.94%，1~2年的占14.84%，2~3年的占19.94%，3年以上的占4.29%。

2014~2016年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降22.40%。2016年底，公司其他应付款6.42亿元，较2015年大幅下降64.06%，主要系公司偿还了重庆两江新区管理委员会借款5.50亿元、重庆渝资光电公司分红款2.40亿元及建筑款项1.20亿元所致。从账龄看，1年以内的占24.96%，1~2年的占39.88%，2~3年的占9.35%，3年以上的占25.81%。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债67.82亿元，同比增长57.00%，主要系一年内到期的应付债券和长期借款增长所致；公司一年内到期的非流动负债主要构成为长期借款26.71亿元、应付债券39.96亿元和长期应付

款1.15亿元。

2014~2016年，公司非流动负债不断下降，年均复合下降14.39%。2016年底，公司非流动负债总额100.24亿元，同比下降25.95%。其中长期借款、应付债券分别占66.75%、21.79%。

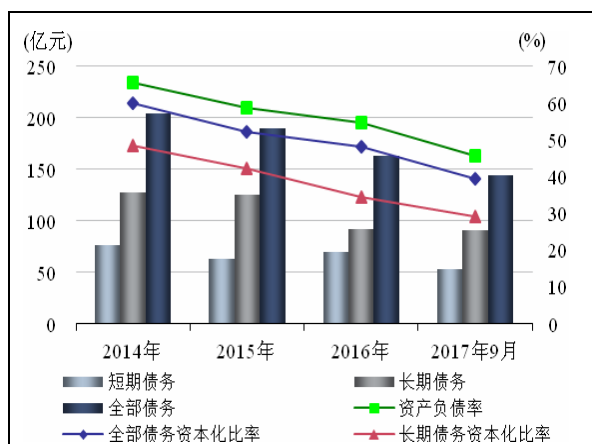
2014~2016年，公司长期借款不断增长，年均复合增长10.83%。2016年底，公司长期借款66.91亿元，同比增加12.06%。其中质押借款12.00亿元、抵押借款11.40亿元、保证借款7.70亿元、信用借款30.81亿元和质押+保证组合借款5.00亿元。

2014~2016年，公司应付债券快速下降，年均复合下降45.42%。2016年底，公司应付债券21.84亿元，主要为公司发行的“14渝江北嘴债”和“13渝江北嘴MTN1”。

2014年，公司无长期应付款。2015~2016年，公司长期应付款分别为4.53亿元和3.68亿元，主要为有息借款性质的融资租赁款。

2014~2016年，公司债务规模随着项目投入的减少不断下降。由于长期应付款中融资租赁款和有息借款为有息债务性质，计入长期债务核算；截至2016年底，公司调整后全部债务166.35亿元，其中调整后长期债务96.10亿元，公司债务构成以长期债务为主。考虑到公司经营特性，公司债务结构合理。

图2 2014~2016年及2017年9月底公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，2014~2016年，受公司所有者权益不断增长及债务规模变动的影响，公

司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率均呈不断下降趋势，截至2016年底分别为54.77%、48.65%和35.37%。截至2017年9月底，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为45.80%、40.82%和30.88%，较上年底分别下降8.97、7.83和4.49个百分点。

截至2017年9月底，公司负债合计186.30亿元，较上年底下降12.40%，主要系偿还了一年内到期非流动负债所致。从结构来看，流动负债占比47.05%，非流动负债占比52.95%，较上年底流动负债占比下降。截至2017年9月底，公司短期借款16.96亿元，较2016年底大幅增长14.53亿元，主要系公司新增一笔15.00亿元的银行信用借款和两江金融公司的1.38亿元保证借款；同期公司长期应付款7.64亿元，较2016年底增长108.27%，主要为两江金融向两江新区管委会的有息借款，为有息债务性质；应付账款9.98亿元，较2016年底下降37.40%，主要系金融城项目开发成本调减2016当年4.24亿元，同时调减应付账款4.24亿元所致。截至2017年9月底公司调整后的全部债务合计152.08亿元，较上年底下降8.58%，其中短期债务占比35.23%，长期债务占比64.77%。考虑到有35.52亿元的永续中票被计入所有者权益中，公司实际债务率略高于现有债务指标。

总体看，公司债务规模有所下降，但规模仍较大，全部债务中短期债务规模较大。未来随着公司投资规模的扩大，债务负担有可能继续加重。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降14.46%。2016年，公司实现营业收入21.43亿元；同期，公司营业利润率为18.44%，较2015年上升0.98个百分点，主要系2016年公司营业成本降幅大于营业收入降幅所致。

2014~2016年，公司期间费用有所增长，2016年，公司期间费用为1.79亿元，同比增长16.95%，主要来自财务费用的增加。期间费用占营业收入的比重由2015年的5.44%上升到2016年的8.33%。扣除各项期间费用后公司实现营业利润4.97亿元。

2014~2016年，公司实现投资收益分别为3.79亿元、4.42亿元和3.07亿元。2016年，公司实现投资收益为3.07亿元，同比下降30.45%，主要为对重庆渝资光电产业投资有限公司、西南证券等公司股权投资的分红款。

2014~2016年，公司利润总额波动下降，年均复合下降16.92%，其中2016年为5.25亿元。

从盈利指标来看，2014~2016年，公司营业利润率呈上升态势。2016年，公司营业利润率为18.44%，同比增加0.98个百分点。2014~2016年，公司净资产收益率逐年下降，2016年为2.63%，同比下降1.06个百分点；总资产收益率近三年波动下降，2016年为1.57%。

2017年1~9月，公司实现营业收入9.61亿元，利润总额6.55亿元；营业利润率为24.12%，较2016年增长5.68个百分点。

总体看，公司近三年营业收入有所下降，营业利润率有所增长；公司利润总额中投资收益占比仍较高。

5. 现金流

2014~2016年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长23.12%，2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金14.39亿元，同比下降19.13%，主要系工程收入确定应收账款，暂未收回工程款所致。同期，公司收到的其它与经营活动有关的现金为68.15亿元，同比大幅增加116.87%，主要为收到的土地整治成本返还和与其他公司的往来款。公司购买商品、接受劳务支付的现金有所下降，2016年为14.58亿元。公司支付的其他与经营活动有关的现金有所增长，2016年为29.00亿元，同比增长141.14%；2014~2016年，公司经营活动现金流

净额波动幅度较大，三年分别为-6.73亿元、2.94亿元和34.74亿元。

从收入实现质量看，2014~2016年公司现金收入比率分别为98.26%、63.43%和67.15%，公司近年来现金回收质量波动下降，主要受房地产市场变动，江北嘴置业房产销售的现金流入有所下降。

投资活动方面，2014~2016年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金有所波动，三年分别为0.27亿元、0.63亿元和1.89亿元；2014~2016年，投资活动产生的现金流入分别为15.23亿元、6.97亿元和0.88亿元，2016年公司投资活动产生的现金流入较上年下降87.43%，主要系2016年无收回投资收到的现金。2016年，公司取得投资收益收到的现金为8.77亿元，主要为公司出售西南证券股票取得的收益及收到的各被投资单位的分红。2016年，公司投资支付的现金为1.75亿元，同比大幅增长1.57亿元，主要系公司购买可供出售金融资产所致，包括对重庆两江新区战略性新兴产业股权投资基金合伙企业的投资0.46亿元和对重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资1.25亿元。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-24.97亿元、6.16亿元和-1.07亿元。

筹资活动方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为135.28亿元、110.32亿元和53.33亿元，2014年为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，公司2015~2016年筹资取得的现金来自吸收投资收到的现金（发行永续中票）以及取得借款收到的现金；2016年公司取得借款收到现金为49.30亿元，同比下降12.39%。公司筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，2016年为80.18亿元，同比下降32.90%。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为10.49亿元、12.00亿元和-44.50亿元。

2017年1~9月，公司经营活动产生的现金流入合计23.67亿元，主要为销售商品、提供劳

务收到的现金7.25亿元和收到其他与经营活动有关的现金16.42亿元（主要为土地返还款11.04亿元和履约保证金）；同期公司经营活动现金流出合计16.41亿元，其中6.10亿元为购买商品、接受劳务支付的现金，支付其他与经营活动有关的现金7.27亿元（主要为支付的土地成本款与和支付的保证金）。同期公司经营活动现金流净额合计7.25亿元。2017年1~9月，公司投资活动现金流入合计10.62亿元，投资活动现金流出合计2.50亿元，投资活动产生的现金流量净额8.13亿元。2017年1~9月公司筹资活动现金流出合计82.58亿元，其中74.26亿元为偿还债务支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额为-28.51亿元。

总体看，近年来，公司收入实现质量波动下降，经营活动有关的现金流受往来款影响较大。由于土地储备整理和工程施工业务需要公司垫付较大数额款项，且公司未来投资规模大，同时，土地出让实现收入具有一定的不确定性，公司对外部融资依赖仍然较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年公司的流动比率和速动比率均呈波动上升趋势。2016年底分别为260.41%和54.95%。同期，公司经营现金流动负债比为30.90%。截至2017年9月底，公司流动比率上升至322.07%，速动比率上升至66.92%。近三年，公司现金类资产对短期债务的保障倍数分别为0.48倍、0.91倍和0.67倍，保障能力弱。公司的短期债务规模大，存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，近三年公司EBITDA波动中有所下降，年均复合下降11.31%。2016年，公司全部债务/EBITDA为26.93倍，公司对全部债务的保护能力较弱，长期债务压力较大。

截至2017年9月底，公司获得银行综合授信219.08亿元，未使用额度50.43亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2017年9月底，公司对外担保余额0.40亿元，担保比率0.18%。公司为参股企业重庆市江北区国咨小额贷款有限公司和重庆市渝海实业总公司提供的担保，被担保单位经营状况良好，公司或有负债风险小。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司债务的影响

本期中期票据发行金额为20.00亿元，分别相当于2016年底调整后全部债务和调整后期债务的12.29%和21.64%，本期中票发行对公司现有债务有较大影响。

截至2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为54.77%、48.65%和35.37%，以公司2016年底报表财务数据为基础，预计本期中票发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至56.99%、51.48%和39.80%。公司债务负担有所上升。同时，考虑到本期中期票据将全部用于偿还到期借款，公司实际债务负担可能低于上述测算的指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为7.99亿元、8.75亿元和6.04亿元，分别为本期中票发行金额的0.38倍、0.44倍和0.30倍，公司EBITDA对本期中票的覆盖程度弱。

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为54.45亿元、49.21亿元和82.53亿元，分别为本期中票发行金额的2.72倍、2.46倍和4.13倍，公司经营活动现金流入对本期中票发行额度保障程度较好。

十、结论

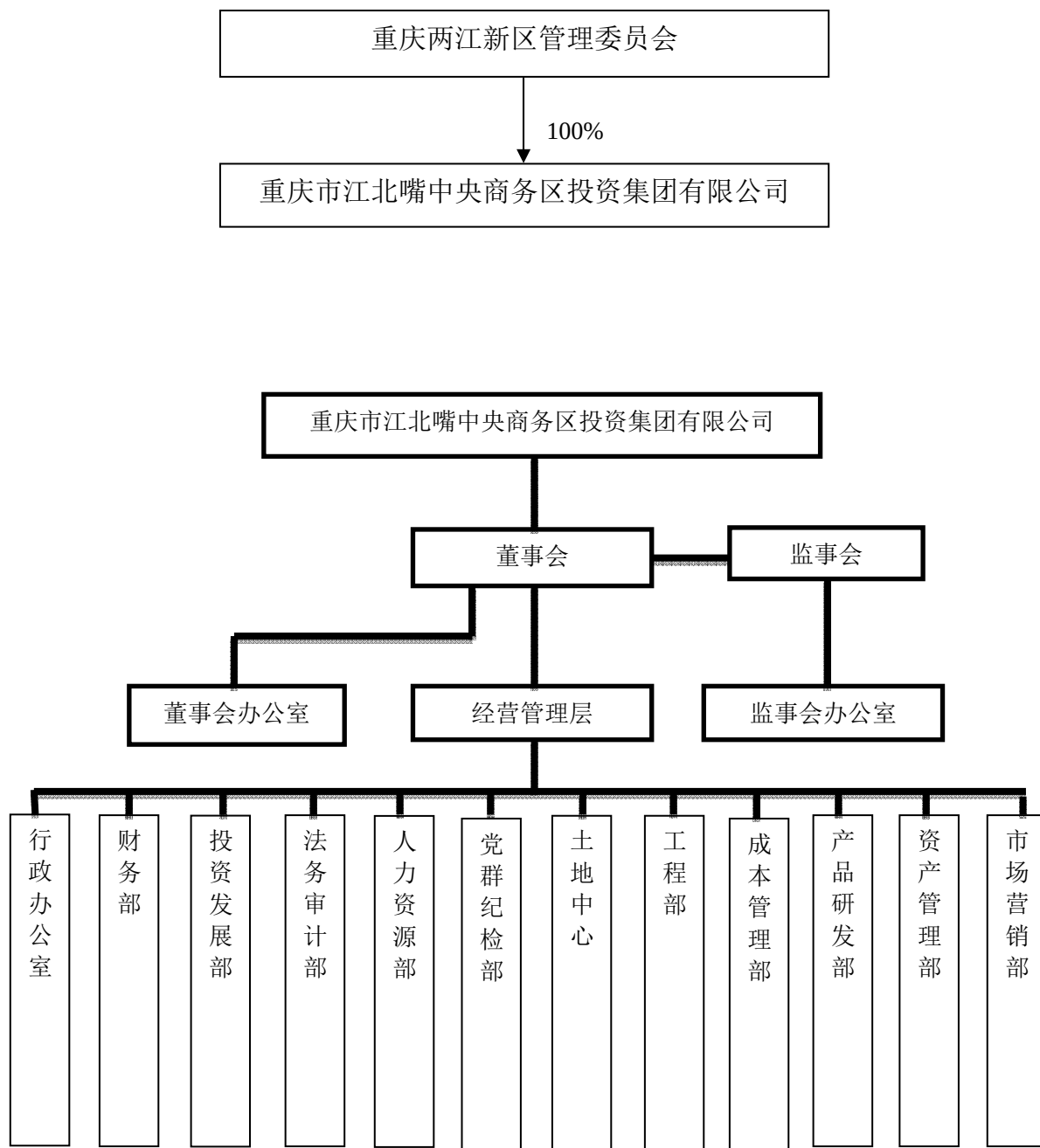
近年来，重庆市经济增长迅速，地方财政收入均保持稳步增长，为公司经营发展提供良

好外部环境。公司作为江北嘴中央商务区的基础设施投融资建设主体，在土地划拨、土地出让金返还、资产划拨以及税收政策等方面获得政府支持力度较大。

公司以流动资产为主，货币资金充足性尚可；流动资产中存货占比较大，资产流动性较弱；有息债务结构变化较大；受土地市场行情的影响，公司土地出让规模有所波动，整体盈利能力弱；考虑到公司存量土地规模较大且具有区域地理优势，存在一定的升值空间，以及政府支持等因素，公司整体偿债能力强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。基于对公司主体信用等级和本期中期票据的偿还能力综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.49	57.84	46.87	36.57
资产总额(亿元)	393.71	417.90	388.28	406.77
所有者权益(亿元)	136.00	172.49	175.61	220.48
短期债务(亿元)	76.00	63.75	70.25	53.58
长期债务(亿元)	127.80	125.89	92.43	90.84
调整后长期债务(亿元)	127.80	130.42	96.10	98.50
全部债务(亿元)	203.80	189.64	162.68	144.43
调整后全部债务(亿元)	203.80	194.17	166.35	152.08
营业收入(亿元)	29.29	28.04	21.43	9.61
利润总额(亿元)	7.60	8.33	5.25	6.55
EBITDA(亿元)	7.99	8.75	6.04	--
经营性净现金流(亿元)	-6.73	2.94	34.74	7.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.80	22.37	13.38	2.85
存货周转次数(次)	0.12	0.09	0.07	0.04
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.05	0.03
现金收入比(%)	98.26	63.43	67.15	75.43
营业利润率(%)	17.46	17.46	18.44	24.12
总资本收益率(%)	1.74	1.82	1.57	--
净资产收益率(%)	4.12	3.69	2.63	--
长期债务资本化比率(%)	48.45	42.19	34.48	29.18
调整后长期债务资本化比率(%)	48.45	43.06	35.37	30.88
全部债务资本化比率(%)	59.98	52.37	48.09	39.58
调整后全部债务资本化比率(%)	59.98	52.96	48.65	40.82
资产负债率(%)	65.46	58.72	54.77	45.80
流动比率(%)	225.90	279.71	260.41	322.07
速动比率(%)	48.48	68.72	54.95	66.92
经营现金流动负债比(%)	-5.57	2.68	30.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.54	21.68	26.93	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.54	22.20	27.54	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与委托人联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。