

信用等级公告

联合[2018] 1963 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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⁺，维持“15 渝江北嘴 MTN001”、“15 渝江北嘴 MTN002”、“15 渝江北嘴 MTN003”、“17 渝江北嘴 MTN001”和“18 渝江北嘴 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十五日



重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期 兑付日	跟踪评 级结果	上次评 级结果
15 渝江北嘴 MTN001	8 亿元	2020/9/24	AA ⁺	AA ⁺
*15 渝江北嘴 MTN002 ¹	6 亿元	2020/10/22	AA ⁺	AA ⁺
*15 渝江北嘴 MTN003	30 亿元	2020/12/28	AA ⁺	AA ⁺
*17 渝江北嘴 MTN001	18 亿元	2022/4/10	AA ⁺	AA ⁺
18 渝江北嘴 MTN001	20 亿元	2023/1/29	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.84	46.90	45.07	48.81
资产总额(亿元)	417.90	382.28	413.01	419.79
所有者权益(亿元)	136.00	176.51	230.38	230.01
短期债务(亿元)	43.78	70.25	41.36	16.70
长期债务(亿元)	121.36	88.75	92.51	125.10
全部债务(亿元)	165.14	159.00	133.88	141.81
营业收入(亿元)	28.04	21.68	20.91	2.54
利润总额(亿元)	8.33	6.02	5.77	-0.70
EBITDA(亿元)	8.75	6.82	5.95	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	34.74	8.56	-3.23
应收类款项/资产总额(%)	2.09	2.22	4.86	4.67
营业利润率(%)	17.46	18.46	21.03	22.25
净资产收益率(%)	4.69	3.10	2.02	--
资产负债率(%)	58.72	53.83	44.22	45.21
全部债务资本化比率(%)	54.84	47.39	36.75	38.14
流动比率(%)	279.71	271.68	365.26	545.61
经营现金流动负债比(%)	2.68	32.93	10.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.88	23.31	22.50	--

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数；2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张婷婷 张 铖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：01085679696

传真：01085679228

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

¹注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，期限为 5+N（N 为续期数），所列到期兑付日为首次赎回权行权日。

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的重要主体，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。跟踪期内，重庆市经济发展良好，公司在江北嘴中央商务区范围内保持一定的业务专营优势，在资产注入、财政补贴方面获得持续有力的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司工程建设业务项目储备不足、盈利能力一般、房地产等业务筹资压力较大等因素有可能对公司经营发展产生的不利影响。

公司负责收储的存量土地规模较大，房地产开发项目及土地储备较为充足，且具有一定的升值空间，对未来公司债务偿付及营收水平的保持形成较好支撑。公司发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“15 渝江北嘴 MTN001”、“15 渝江北嘴 MTN002”、“15 渝江北嘴 MTN003”、“17 渝江北嘴 MTN001”和“18 渝江北嘴 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，重庆市经济稳步发展，公司负责开发建设的江北嘴中央商务区为两江新区十大功能区之一，发展趋势向好。
2. 跟踪期内，公司作为江北嘴中央商务区基础设施建设的重要主体，业务上保持一定的专营优势，在资产（股权）注入、财政补贴方面持续获得股东的大力支持。
3. 公司储备的土地存量较大，且具有一定的升值空间，对未来公司债务偿付及营收水平的保持形成较好支撑。

关注

1. 跟踪期内，公司工程建设业务项目储备不足，未来业务持续性有待进一步观察。
2. 公司土地储备整治及配套基础设施建设、房地产开发等业务未来投资规模较大，公司面临较大的对外筹资压力。
3. 跟踪期内，公司利润总额对投资收益的依赖性较大，投资收益未来稳定性有待持续关注，公司盈利能力一般。
4. 公司有息债务规模较大，未来存在较大的偿债压力，且子公司存在逾期借款尚未偿还。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在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

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为重庆两江新区管理委员会。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司内设法务审计部、财务部、投资发展部等 12 个职能部门。

截至 2017 年底，公司资产总额 413.01 亿元，所有者权益合计 230.38 亿元；2017 年，公司实现营业收入 20.91 亿元，利润总额 5.77 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 419.79 亿元，所有者权益合计 230.01 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.54 亿元，利润总额-0.70 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。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，联合资信所评公司存续债券“15 渝江北嘴 MTN001”、“15 渝江北嘴 MTN002”、“15 渝江北嘴 MTN003”、“17 渝江北嘴 MTN001”和“18 渝江北嘴 MTN001”尚需偿还债

券余额 82.00 亿元。跟踪期内，公司已按期足额偿付“13 渝江北嘴 MTN1”债券本息及“15 渝江北嘴 MTN001”、“15 渝江北嘴 MTN002”、“15 渝江北嘴 MTN003”、“17 渝江北嘴 MTN001”债券利息。公司所发债券募集资金均已全部用于偿还银行贷款、补充营运资金和项目建设。

表1 联合资信所评公司存续债券概况

(单位：亿元)

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 渝江北嘴 MTN001	8	8	2015/9/24	5 年
*15 渝江北嘴 MTN002	6	6	2015/10/22	5+N
*15 渝江北嘴 MTN003	30	30	2015/12/28	5+N
*17 渝江北嘴 MTN001	18	18	2017/4/10	5+N
18 渝江北嘴 MTN001	20	20	2018/1/29	5 年
合计	82	82	--	--

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，期限为 5+N（N 为续期数）

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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，其发展一直受到中央和地方各级政

府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底

地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）

		项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《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》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未

来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司是重庆市两江新区重要的基础设施建设主体，主要负责江北嘴中央商务区等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。重庆市及两江新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，重庆市经济持续增长，固定资产投资保持较快增长；两江新区开发建设稳步推进，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，公司经营发展外部环境良好。

（1）重庆市发展情况

根据重庆市统计局《2017年重庆市经济运行情况》，初步核算，2017年，重庆市实现地区生产总值19500.27亿元，按可比价格计算，比上年增长9.3%，高于全国同期水平。分产业看，第一

产业增加值1339.62亿元，增长4.0%；第二产业增加值8596.61亿元，增长9.5%；第三产业增加值9564.04亿元，增长9.9%。2017年，重庆市完成固定资产投资17440.57亿元，比上年增长9.5%。分产业看，第一产业投资492.78亿元，增长12.9%；第二产业投资5887.32亿元，增长8.9%；第三产业投资11060.47亿元，增长9.6%。从分板块看，工业投资5880.70亿元，增长8.9%；基础设施投资5659.12亿元，增长15.8%；房地产开发投资3980.08亿元，增长6.8%。

(2) 两江新区及江北嘴中央商务区概况

重庆两江新区是由国务院直接批复的第三个国家级开发开放新区。2017年，两江新区实现地区生产总值2533亿元，同比增长10.2%，占全市比重达13%；规模以上工业总产值达5076亿元；固定资产投资2167亿元，增长12.4%。

江北嘴中央商务区系重庆建设长江上游金融核心区，属于两江新区规划中的十大功能区之一。依据规划，未来两到三年，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。江北嘴中央商务区定位明确，发展趋势向好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，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。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为20亿元。

2. 外部支持

作为江北嘴中央商务区基础设施建设的重要主体，跟踪期内，公司在资产（股权）注入、财政补贴方面得到持续有力的支持。

2017年，重庆市一般公共预算收入2252.00亿元，同比增长1.08%，其中税收收入占65.54%；实现政府性基金收入2251.00亿元，同比大幅增长50.34%。同期，一般公共预算支出4337.00亿元，同比增长8.38%，在教育、社会保障和就业、医疗卫生、农林水、交通和城乡建设等刚性支出占比较大。财政自给率为51.93%，财政平衡能力偏弱。

2017年，两江新区一般公共预算收入146.73亿元，同比增长10.1%，其中税收收入占比83.03%。一般公共预算支出210.02亿元，同比下降0.90%。财政自给率为69.86%，财政自给能力一般。

跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴方面得到有力的外部支持。

根据两江新区财政局印发的《关于整改整合国有资金参与基金的通知》（渝两江财预[2017]326号），2017年两江新区财政局将原重庆广泰投资集团有限公司（现两江产业集团）子公司重庆高新创业投资有限公司的产业发展基金10亿元划拨给公司，增加公司资本公积10亿元；公司收到两江新区城市配套费、国有资本收益返还等2.29亿元。根据《重庆两江新区管理委员会无偿划转重庆两江金融发展有限公司股权的通知》（渝两江管发[2017]67号），重庆两江新区管委会将所持的重庆两江金融发展有限公司（以下简称“两江金融公司”）100%股权（注册资金30亿元）无偿划转至公司，公司资本公积增加22.90亿元，其中包括无偿接收两江金融公司100%股权产生的资本公积17.90亿元和重庆两江新区管委会豁免两江金融公司债务5亿元。此外，2017年，公司获得财政补贴0.06亿元。

3. 企业信用记录

公司子公司存在过往逾期借款尚未偿付；跟踪期内，未发现公司有其他新增不良信用记录。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G1050010500942520H），截至 2018 年 6 月 15 日，公司本部无未结清不良信贷、已结清不良信贷和欠息情况发生。公司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”）存在已逾期未偿还的借款合计 0.58 亿元，逾期借款系子公司渝海控股纳入合并范围前（2003~2005 年间）由于经营困难等原因形成逾期借款，重组合并后导致公司出现逾期借款记录，目前逾期借款的偿还折扣方案正在审批。

截至 2018 年 7 月 10 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司负责的江北嘴中央商务区的

土地储备整治及配套城市基础设施建设等业务正常开展，业务上保持一定的区域专营优势；营业收入小幅下降，收入构成及毛利水平未发生明显变化。

2017 年，公司实现营业收入 20.91 亿元，同比小幅下降 3.52%。从收入构成来看，工程建设及劳务、土地储备整治管理、房屋销售、房屋租赁和物管、监理服务是公司的主要收入来源，其中工程建设及劳务收入占营业收入的比重较大，公司其他业务还包括冷热源销售、场地临时出租以及其他物业服务等，占主营业务收入的比重相对较小。2017 年，上述业务共实现回款 24.54 亿元。其中收到的以前年度土地出让的返还款 11.04 亿元（体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目），较上年的 45.96 亿元大幅减少。毛利率方面，2017 年公司各板块毛利率变化较小，公司综合毛利率为 24.10%，与上年基本持平。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.54 亿元，相当于 2017 年全年的 12.15%，当期收入实现回款 3.87 亿元。公司综合毛利率基本保持稳定，为 23.99%。

表3 2016~2017年及2018年1~3月公司营业收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年1~3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地储备整治管理	0.98	4.51	87.91	0.77	3.69	93.62	0.08	2.97	85.67
工程建设及劳务	11.62	53.60	6.44	12.33	58.98	8.64	1.25	49.29	2.38
房屋销售	5.64	26.01	44.40	3.39	16.22	49.90	--	--	--
房屋租赁和物管	1.90	8.75	30.11	2.17	10.37	28.31	0.47	18.58	42.15
监理服务	1.09	5.03	19.08	1.21	5.77	16.94	0.20	7.83	12.73
其他收入	0.46	2.11	68.66	1.04	4.97	71.36	0.54	21.33	53.66
合计	21.68	100.00	24.00	20.91	100.00	24.10	2.54	100.00	23.99

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地储备整理

公司储备的土地规模较大，具有一定升值空

间，在建及拟建的配套基础设施建设项目未来投资支出规模较大，且前期主要靠公司垫资，未来公司面临着较大的筹资压力。

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亩土地进行征地、拆迁、平整等储备整治工作，经市土地行政主管部门验收合格后，根据市国资委的安排以公开的招、拍、挂方式进行出让。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储备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），并将收益部分的10%返还给公司。

公司将当期土地储备整治工程费、征地安置费、前期工程费的8%、当期城市房屋拆迁补偿成本支出的4%，以及当期返还的土地出让金收益部分的10%确认为土地储备整理管理费收入。2017年，公司确认土地储备管理费收入0.77亿元，比2016

年下降21.09%，主要是由于2017年城市房屋拆迁安置大幅减少所致。

2017年，公司土地储备整治投入共计3.56亿元，较上年（13.56亿元）大幅下降；未实现土地出让；当年公司收到以前年度土地出让的财政返还金额11.04亿元（在“收到的其他与经营活动相关的现金”科目中反映）。2018年1~3月，公司未收到土地出让返还款项。土地储备方面，截至2018年3月底，公司累计已收储的19969.96亩土地中，已出让的土地4467.74亩，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15502.22亩，目前均已整理完毕，将陆续进行出让。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和一定的升值空间。公司计划对溉澜溪和广阳岛片区土地陆续出让，但土地出让易受土地市场行情的影响，未来出让情况存在一定的不确定性。

表4 截至2018年3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
江溉片区（含江州立交节余土地）	渝府地【2007】892号	7610.00	2960.6
	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	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
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

此外，公司承担了江北嘴地区土地储备整理配套的一系列市政基础设施项目的建设工

作，前期投入主要靠公司垫资，后通过土地出让返还实现资金平衡，该部分业务与土地储备

整治业务一起进行核算。截至2018年3月底，公司在建的基础设施建设项目包括江北嘴CBD区域江水源热泵集中供冷供热项目三期、溉澜溪广场、观音桥组团A34-1等地块道路及综合管网工程。上述项目计划总投资22.21亿元，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，公司承担的市政建设项目的支出计入“存货-土地储备”，收到土地出让返还的平

衡资金后冲抵相应存货科目。截至2018年3月底上述项目已完成投入16.71亿元，未来尚需投入5.50亿元。未来拟建项目7个，包括鲁溉路以南、对山立交以北片区道路工程、三洞桥风情街（内侧）和溉澜溪体育公园等，预计总投资17.76亿元，计划在未来两年内完工。公司在建及拟建的基础设施建设项目未来的投资支出规模较大，未来公司面临着较大的筹资压力。

表5 截至2018年3月底公司基础设施建设主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	项目进度
重庆市江北嘴 CBD 区域江水源热泵集中供冷供热项目三期（1号能源站）	8.21	7.80	预计 2018 年完工
溉澜溪广场	3.80	1.00	预计 2019 年完工
观音桥组团 A34-1 地块道路（一期）及 1/2 号雨水箱涵	3.30	3.20	预计 2018 年完工
观音桥组团 A34-1 地块道路（二期）	2.90	2.00	预计 2019 年完工
溉澜溪片区高压架空线路下地工程	2.52	1.90	预计 2018 年完工
大兴村地块基础设施建设工程（一标段）	0.57	0.47	预计 2018 年完工
大兴村地块基础设施建设工程（二标段）	0.45	0.11	预计 2019 年完工
大兴村地块基础设施建设工程（三、四标段）	0.46	0.23	预计 2019 年完工
合计	22.21	16.71	--

资料来源：公司提供

（2）工程建设

2017年，公司工程建设业务收入及毛利率水平有所提高，但未来若无新增工程项目，该业务收入将出现一定程度下滑。

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（本文简称“渝海控股”）。

2017年，公司工程建设业务确认收入12.33亿元，同比增长6.17%，其中前十大工程项目收入占工程建设收入比重的61.22%。同期，公司工程建设业务毛利率继续增加，同比上升2.20个百分点至8.64%。截至2017年底，公司在建的施工项目合同金额合计达9.63亿元，已确认收入7.53亿元。2017年及2018年1~3月，公司新签合同金额小，共计1.68亿元，若未来公司无新增业务

补充，工程建设业务收入将出现一定程度的下滑。

表6 截至2017年底公司主要施工合同

（单位：万元）

工程名称	甲方单位	合同金额
重庆市渝北区空港新城“空港佳园”公共租赁住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
重庆两江新区龙兴住宅项目	重庆两江置业发展有限公司	26034.89
重庆市渝北区空港新城“空港佳园”公共租赁住房建设项目三标段包一	重庆市公共住房开发建设投资有限公司	22440.00
重庆市溉澜溪项目（B02-3/02地块）土石方及边坡支护工程	重庆市江北嘴置业有限公司	7084.79
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

太山二路二期道路工程	重庆两江新区水土高新技术产业园建设投资有限公司	3018.75
总部广场二期 19 号楼(自贸办、政务中心)室内装饰工程	重庆高科集团有限公司	1600.00
其他 4 个工程建设项目	重庆两江新区龙兴工业园建设投资有限公司等	3046.92
合计		96280.86

资料来源：公司提供

(3) 房地产开发

公司房地产业务可售面积仍较大，未来房屋销售收入具有一定持续性。同时，后续尚需投资规模较大，公司资本支出压力较大。

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（以下简称“江北嘴置业”）。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，建设销售主要产品为商业办公楼。

截至2017年底，公司房产项目金融城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43.35%、43.30%和28.41%，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。2017年，公司当年销售的房地产项目主要为金融城1号、2号和8号，销售面积累计1.42万平方米，实现房产销售收入共计3.39亿元，同比下降39.84%，毛利率小幅上升至49.90%。截至2017年底，公司在售的金融城项目总可售面积合计74.05万平方米，除金融城3号项目计划用于出租外，剩余可售面积合计17.61万平方米。

截至2017年底，公司储备的用于二级开发的土地670.23亩，江北嘴置业在建的房地产项目包括金融城4号、5号和溉澜溪项目，上述项目用地面积合计9.99万平方米，总建筑面积合计65.76万平方米，预计总投资金额63.38亿元，截至2017年底已投资26.32亿元，后续尚需投入资金37.06亿元，公司面临的资金压力较大。

表 7 截至 2017 年底公司房地产在建项目建设情况（单位：万元、平方米）

项目名称	土地成本	用地面积	建筑面积	总投资	已投资	预计完工时间
金融城 4 号	41383.60	23707.00	268516.41	186832.69	80193.71	2020
金融城 5 号	33330.58	16164.20	149060.00	156943.00	46482.95	2022
溉澜溪	112214.94	60004.90	240020.00	290000.00	136540.73	2021
合计	186929.12	99875.20	657596.41	633775.69	263217.39	--

注：金融城 5 号、溉澜溪项目已投资主要为公司购地等前期费用，实际工程尚未正式开工。

资料来源：公司提供

(4) 其他业务

公司业务经营多元化，其他业务收入来自租赁和物业管理、监理服务、冷热源销售等，对公司业务收入形成一定补充。

公司租赁和物管业务的经营主体主要为公司本部、江北嘴置业以及渝海控股子公司重庆君恒建设有限公司商业房地产分公司（以下简称“君恒建设”）进行经营。截至2018年3月底，公司可供出租的物业面积合计48.53万平方米，主要为商

住房并含有地下车库，2017年和2018年1~3月分别实现租赁及配套的物业管理收入2.17亿元和0.47亿元，该部分收入和毛利较为稳定；尚未出租商业房屋建筑面积24.38万平方米，未来租赁业务收入仍有提升的空间。

监理服务业务主要由子公司渝海控股旗下重庆华兴工程监理公司（简称“华兴监理”）经营。2017年监理服务业务收入1.21亿元，毛利率16.94%。

此外，公司其他业务还包括冷热源销售业务、场地临时出租、利息及担保费收入、其他物业服务及咨询服务，2017年和2018年1~3月，分别实现收入1.04亿元和0.54亿元。

3. 未来发展

未来，公司仍将以土地储备整理和工程建设业务为主，房地产开发将根据公司自身情况稳步推进，同时加大招商引资力度，进一步增加公司自持商铺、写字楼的出租利用率。此外，公司2017年新并入的两江金融公司，主营业务以小额贷款和担保业务为主，目前收入规模较小，未来公司将大力发展金融服务业务，继续做大小贷、担保业务，同时拓展金融租赁、基金管理、财务管理等业务板块，把公司发展成为全市有重要影响力的国有资本投资运营集团。

八、财务分析

公司提供了2017年财务报告，北京永拓会计

师事务所对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018年1~3月财务数据未经审计。

2017年，公司合并范围内新增3家子公司，其中两江金融公司为政府无偿划拨，另外2家子公司为公司投资设立。截至2017年底，公司纳入合并范围子公司合计9家。2018年1~3月，公司合并范围无变化。跟踪期内，两江金融公司的并入，对公司资本公积、发放贷款及垫款等科目存在一定影响。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以土地、在建及完工房产项目、投资性房地产为主，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017年底，公司资产总额413.01亿元，同比增长8.04%，主要系新增发放贷款及垫款以及长期股权投资、应收账款和其他应收款大幅增长所致。资产以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.87	12.26	45.06	10.91	48.79	11.62
应收账款	3.11	0.81	9.18	2.22	7.53	1.79
其他应收款	5.38	1.41	10.09	2.44	11.32	2.70
存货	224.09	58.62	220.81	53.46	223.76	53.30
流动资产	286.68	74.99	294.60	71.33	301.21	71.75
发放贷款及垫款	0.00	0.00	14.80	3.58	14.91	3.55
可供出售金融资产	51.47	13.46	45.19	10.94	45.19	10.76
投资性房地产	36.54	9.56	40.74	9.86	40.97	9.76
非流动资产	95.60	25.01	118.41	28.67	118.58	28.25
资产总额	382.28	100.00	413.01	100.00	419.79	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2017年底，公司流动资产294.60亿元，同比小幅增长2.76%。公司货币资金45.06亿元，同比小幅下降3.85%，主要为银行存款，其中使用权受限资金0.37亿元。应收账款主要为公司应

收的工程款，2017年底为9.18亿元，较上年底增加6.07亿元；账龄偏短，以2年以内为主；累计计提坏账准备1.64亿元，坏账准备计提较为充足；前十大应收账款单位合计占应收账款总额的

47.52%，公司应收账款集中度一般。其他应收款 10.09 亿元，同比增长 87.60%，主要为应收重庆联合产权交易所集团股份有限公司关于信达财险股权转让款 6.51 亿元，重庆市长江广阳岛开发建设管委会借款 1.35 亿元（账龄为 1~2 年）。存货 220.81 亿元，其中土地储备 136.20 亿元、开发成本 48.84 亿元、开发产品 27.28 亿元和工程施工 8.48 亿元，土地储备系公司为土地储备项目发生的储备、整治支出，开发成本主要是房地产开发用地和在房产项目成本，开发产品主要为已完工尚未销售的房产。其他流动资产 5.70 亿元，主要为公司从公开市场上竞购的 2000 亩建设用地计划指标（账面价值 4.39 亿元）。

2017年底，公司非流动资产118.41亿元，同比增长23.87%。公司新增发放贷款及垫款14.80亿元，主要为公司子公司重庆两江博瑞德小额贷款有限公司和重庆两江新区融资担保有限公司对外贷款发放的贷款，累计计提贷款损失准备3.05亿元。可供出售金融资产全部为可供出售的权益工具，2017年底为45.19亿元，同比下降12.20%，主要为公司对西南证券股份有限公司、重庆渝资光电产业投资有限公司、重庆建工集团股份有限公司等单位的投资。长期股权投资6.89亿元，主要是对渝农商金融租赁有限责任公司的投资成本。投资性房地产40.74亿元，同比增长11.48%，主要系子公司江北嘴置业将4.18亿元开发产品转为投资性房地产用于对外租赁所致。在建工程5.13亿元，同比增长7.56%，主要为在建的三洞桥风情步行街、水源空调管理用房及社会停车场等工程建设项目投入。

2017年底，公司受限资产合计64.68亿元，主要用于抵质押借款。其中存货中共计38.48亿元的开发产品和土地储备用于抵押；投资性房地产12.92亿元已用于抵押；可供出售金融资产12.00亿元已用于抵押。受限资产占资产总额的15.66%。

2017年底，公司应收类款项合计20.06亿元，较上年大幅增加11.58亿元，应收类款项占资产总额的4.86%，占比较上年（2.22%）小幅上升。

2018年3月底，公司资产总额419.79亿元，较上年底小幅增长1.64%，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益较快增长，所有者权益中未分配利润和其他权益工具（永续债券）占比较高，所有者权益稳定性一般。

2017年底，公司所有者权益230.38亿元，同比增长30.52%，主要是资本公积和其他权益工具的增长。公司实收资本保持稳定。资本公积较上年增加34.77亿元至103.83亿元，系政府无偿划入的产业发展基金、两江金融公司股权以及城市配套费、国有资本收益返还等。其他权益工具53.46亿元，较上年增长50.52%，系公司2017年发行“17渝江北嘴MTN001”（5+N，18亿元）。其他综合收益19.44亿元，较上年下降14.07%，主要为可供出售金融资产公允价值变动额，以及投资性房地产由成本计量模式转变为公允价值计量模式的差额。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	11.33	20.00	8.68	20.00	8.70
资本公积	69.06	39.12	103.83	45.07	104.18	45.29
未分配利润	26.41	14.96	28.31	12.29	27.93	12.14
其他权益工具	35.52	20.12	53.46	23.21	53.46	23.24

其他综合收益	22.62	12.81	19.44	8.44	19.44	8.45
所有者权益合计	176.51	100.00	230.38	100.00	230.01	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

截至2018年3月底，公司所有者权益230.01亿元，与上年基本持平。所有者权益构成基本保持不变。资本公积增加0.35亿元，为收到的财政局拨付的城市配套费。公司所有者权益中未分配利润和其他权益工具（永续债券）占比较高，所有者权益稳定性一般。

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，但

规模仍较大。债务结构以长期债务为主，目前整体债务负担可控。未来随着公司投资规模的扩大，负债负担有可能继续加重。

2017年底，公司负债总额182.63亿元，较上年下降11.24%。非流动负债占比持续上升，2017年底，公司负债结构以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.43	1.18	17.60	9.63	2.97	1.56
应付账款	16.79	8.16	16.18	8.86	14.20	7.48
预收款项	7.43	3.61	5.54	3.03	6.17	3.25
其他应付款	6.52	3.17	7.32	4.01	8.47	4.46
一年内到期的非流动负债	67.82	32.96	23.65	12.95	13.62	7.17
其他流动负债	0.00	0.00	5.43	2.97	5.65	2.98
流动负债	105.52	51.28	80.65	44.16	55.21	29.09
长期借款	66.91	32.52	78.61	43.04	85.43	45.01
应付债券	21.84	10.61	13.90	7.61	39.68	20.91
长期应付款	3.68	1.79	3.10	1.70	3.10	1.63
非流动负债	100.24	48.72	101.98	55.84	134.57	70.91
负债总额	205.76	100.00	182.63	100.00	189.78	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2017年底，公司流动负债80.65亿元，同比下降23.57%，主要是由于一年内到期的非流动负债的减少。公司短期借款17.60亿元，较上年大幅增加15.17亿元，主要系信用借款的增加。应付账款16.18亿元，同比小幅下降3.62%，主要是子公司渝海控股未结算的基建、工程款；账龄偏短，以2年以内为主。预收款项主要是未结算的工程款和小部分购房款，2017年底较上年减少1.89亿元至5.54亿元。其他应付款7.32亿元，同比增长12.29%，主要系保证金、押金增加所致。一年内到期的非流动负债23.65亿元，较上年大幅减少44.17亿元，主要系公司发行的“14

渝江北嘴PPN001”于2017年5月到期偿还以及偿还银行借款所致。其他流动负债5.43亿元，主要为两江金融公司的担保赔偿准备金。

2017年底，公司非流动负债总额101.98亿元，同比小幅增长1.73%。公司长期借款78.61亿元，同比增长17.48%，主要为信用借款、抵质押借款和保证借款。应付债券13.90亿元，主要为公司发行的“14渝江北嘴债”和“15渝江北嘴MTN001”。长期应付款3.10亿元，同比下降15.71%，主要为融资租赁款，为公司的有息债务。

2018年3月底，公司负债总额189.78亿元，较上年小幅增长3.91%。从结构来看，非流动负

债占比进一步上升至70.91%，公司负债以非流动负债为主。流动负债55.21亿元，较上年底大幅下降31.55%，主要是由于公司短期借款和一年内到期的非流动负债的减少所致。随着中长期银行贷款的增加以及公司2018年“18渝江北嘴MTN001”的发行，公司非流动负债较上年底大幅增长31.96%至134.57亿元。

2017年底，公司全部债务133.88亿元（其中长期债务占比71.42%），同比下降15.80%。受公司负债规模有所下降影响，2017年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别下降至44.22%、28.65%和36.75%。2018年3月底，公司全部债务141.81亿元，较上年底小幅增长5.92%，债务指标率均小幅增加。若将长期应付款全部纳入有息债务核算，2017年底和2018年3月底，公司调整后全部债务资本化比率分别为37.29%和38.65%。公司目前债务负担可控。但考虑到计入权益的可续期债券规模较大，公司实际债务水平高于指标值。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，营业利润率保持小幅上升，利润总额对投资收益依赖大。整体盈利能力一般。

2017年，公司实现营业收入20.91亿元，同比小幅下降3.52%。同期，营业成本基本同比例下降至15.87亿元。2017年，公司营业利润率为21.03%，较2016年小幅上升。

2017年，公司期间费用为1.69亿元，较上年略有减少，占营业收入的8.08%，占比较上年略有下降，公司期间费用控制能力尚可。

2017年，公司实现投资收益为6.26亿元，同比增长45.72%，主要为可供出售金融资产持有期间和处置可供出售金融资产取得的投资收益。未来仍需关注相关金融资产投资收益的可持续性和稳定性。同期，公司获得财政补贴0.06亿元，实现利润总额5.77亿元，投资收益对利润总额的

贡献大。

从盈利指标来看，2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.28%和2.02%，较上年均小幅下降。公司盈利能力一般。

2018年1~3月，公司营业收入合计2.54亿元，相当于2017年全年的12.15%。同期，公司营业利润率小幅上升至22.25%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流规模有所收缩，但仍呈净流入状态。由于土地储备整理和工程施工业务需要公司垫付款项规模较大，且在建房产项目剩余投入规模仍较大，公司依然面临较大的资金压力。

公司经营活动现金流入主要是工程款、房屋销售款、土地出让金返还等款项。2017年，公司经营活动现金流入30.83亿元，同比大幅下降62.78%，主要系收到的土地整治成本返还和与其他公司的往来款（均计入收到其他与经营活动有关的现金）减少所致；同期，由于公司当年支付的工程款、土地拆迁款及购地款下降，经营活动现金流出较上年大幅下降53.68%至22.27亿元。2017年，公司经营活动现金净流入8.56亿元，净流入规模较上年有所下降。公司现金收入比为66.21%，与2016年基本持平，收入实现质量仍然较差。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金净流入10.17亿元，主要系公司收回投资收到的现金8.19亿元和取得投资收益收到的现金5.24亿元，其中收回投资收到的现金主要系转让重庆京东方光电科技有限公司股权5.00亿元、出售京东方科技集团股份有限公司股票0.90亿元以及两江金融公司收回的理财产品本金2.28亿元。

2017年，公司筹资活动力度有所加大，同时债务偿付规模仍然较大，筹资活动现金流持续净流出。公司筹资活动现金流入主要系公司发行永续债券、收到政府划拨的产业基金款项和取得借

款收到的现金，为 70.20 亿元，较上年大幅增长 31.62%；筹资活动现金流出 90.90 亿元，主要是偿还债务本息支付的现金，较上年小幅下降。同期，筹资活动现金净流出 20.71 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动主要以土地整理款项的收支、工程代建项目及房地产项目投入为主，经营活动现金流量净额-3.23 亿元，公司现金收入比上升至 152.73%。公司投资活动现金流量规模较小。公司筹资活动为取得银行借款和偿还债务本息，筹资活动现金净流入 6.86 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，随着短期债务规模的持续下降，公司现金类资产相对较充裕，且间接融资渠道畅通，公司短期债务支付能力较好；长期偿债能力弱，但考虑到公司储备的土地规模较大，公司整体偿债风险可控。

2017 年底，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别为 365.26% 和 91.48%，2018 年 3 月底上述指标进一步上升至 545.61% 和 140.30%。2017 年，随着公司经营活动现金流量净额有所下降，公司经营现金流动负债比下降至 10.62%。公司现金类资产较为充裕，2017 年底及 2018 年 3 月底，现金类资产/短期债务分别为 1.09 倍和 2.92 倍，公司短期债务支付能力较好。

2017 年，公司 EBITDA 为 5.95 亿元，调整后全部债务/EBITDA 为 23.02 倍，较上年略有下降。考虑到公司储备的土地规模较大但变现时间和回款情况存在一定不确定性，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行综合授信 261.30 亿元，未使用额度 56.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司非经营性对外担保余额为 80 万元，是对重庆市江北区国咨小额贷款有限公司的担保，担保规模很小。此外，公司 2017 年新纳入合并范围的两江金融公司下

属子公司重庆两江新区融资担保有限公司，2017 年底对外提供的经营性担保余额 19.97 亿元，累计发生担保代偿金额为 0.59 亿元，代偿规模较小。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2018 年 6 月底，公司存续债券余额 90.00 亿元。一年内到期的应付债券余额较小，存续债券的短期偿债压力较小；若“15 渝江北嘴 MTN002”和“15 渝江北嘴 MTN003”公司均于 2020 年选择赎回，公司将面临较大的集中偿付压力。

截至 2018 年 6 月底，公司 2018 年尚需到期兑付债券余额为 2 亿元，若“15 渝江北嘴 MTN002”和“15 渝江北嘴 MTN003”公司均于 2020 年选择赎回，2020 年公司将达到存续债券待偿本金峰值 46.00 亿元。2017 年底，公司现金类资产 45.03 亿元；2017 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 30.83 亿元、8.56 亿元和 5.95 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司现金类资产较为充裕，2018 年尚需兑付债券余额较小，公司短期偿债压力较小；若“15 渝江北嘴 MTN002”和“15 渝江北嘴 MTN003”公司均于 2020 年选择赎回，公司将面临较大的集中偿付压力。

表 11 公司存续债券保障情况（单位：倍）

项目	2017 年
一年内到期债券余额	2.00
未来待偿债券本金峰值	46.00
现金类资产/一年内到期债券余额	22.54
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.67
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.19
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.13

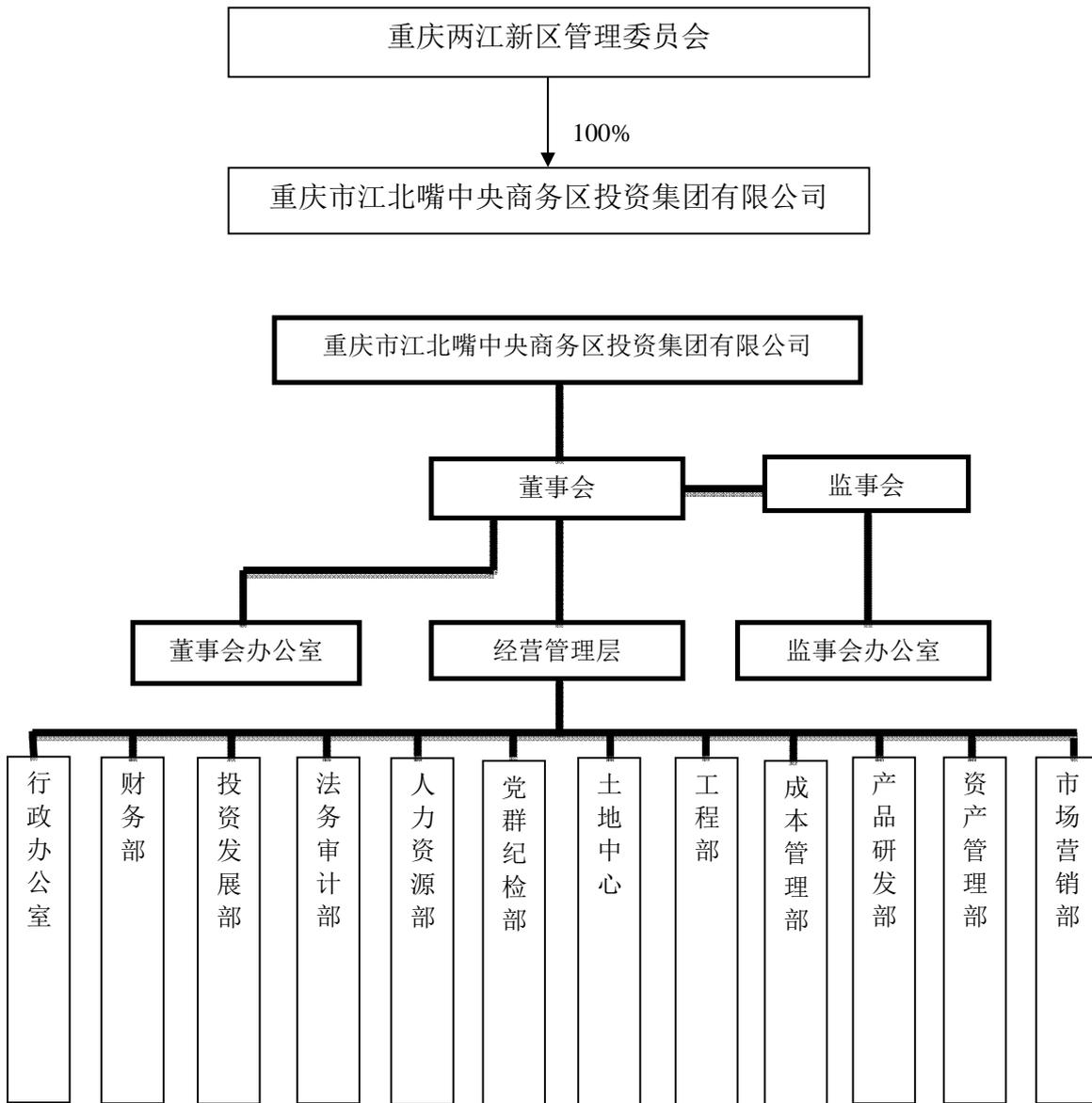
注：表中所列“15 渝江北嘴 MTN002”和“15 渝江北嘴 MTN003”公司均于 2020 年选择赎回的情况

资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“15渝江北嘴MTN001”、“15渝江北嘴MTN002”、“15渝江北嘴MTN003”、“17渝江北嘴MTN001”和“18渝江北嘴MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.84	46.90	45.07	48.81
资产总额(亿元)	417.90	382.28	413.01	419.79
所有者权益(亿元)	136.00	176.51	230.38	230.01
短期债务(亿元)	43.78	70.25	41.36	16.70
长期债务(亿元)	121.36	88.75	92.51	125.10
调整后长期债务(亿元)	125.89	92.43	95.61	128.20
全部债务(亿元)	165.14	159.00	133.88	141.81
调整后全部债务(亿元)	169.67	162.68	136.97	144.90
营业收入(亿元)	28.04	21.68	20.91	2.54
利润总额(亿元)	8.33	6.02	5.77	-0.70
EBITDA(亿元)	8.75	6.82	5.95	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	34.74	8.56	-3.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.37	10.63	3.39	--
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	63.43	67.45	66.21	152.73
应收类款项/资产总额(%)	2.09	2.22	4.86	4.67
营业利润率(%)	17.46	18.46	21.03	22.25
总资本收益率(%)	2.19	1.84	1.28	--
调整后总资本收益率(%)	2.16	1.82	1.27	--
净资产收益率(%)	4.69	3.10	2.02	--
长期债务资本化比率(%)	47.16	33.46	28.65	35.23
调整后长期债务资本化比率(%)	48.07	34.37	29.33	35.79
全部债务资本化比率(%)	54.84	47.39	36.75	38.14
调整后全部债务资本化比率(%)	55.51	47.96	37.29	38.65
资产负债率(%)	58.72	53.83	44.22	45.21
流动比率(%)	279.71	271.68	365.26	545.61
速动比率(%)	68.72	59.31	91.48	140.30
经营现金流动负债比(%)	2.68	32.93	10.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.88	23.31	22.50	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.40	23.85	23.02	--

注：1、由于更换会计师事务所，2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数；2、调整后长期债务=长期债务+长期应付款；3、2018 年一季度财务数据未经审计。

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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。