

信用等级公告

联合[2013] 1442 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⁺

特此公告。



重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 10 月 11 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	248.85	245.59	281.71	316.43
所有者权益(亿元)	95.73	98.08	102.06	102.42
长期债务(亿元)	61.31	101.72	78.48	141.84
全部债务(亿元)	141.21	122.06	149.88	182.93
营业收入(亿元)	12.86	13.97	21.87	7.46
利润总额(亿元)	3.41	4.65	5.65	0.47
EBITDA(亿元)	4.14	4.85	5.81	--
营业利润率(%)	27.37	32.52	25.44	12.71
净资产收益率(%)	3.04	4.02	4.03	--
资产负债率(%)	61.53	60.07	63.77	67.63
全部债务资本化比率(%)	59.60	55.45	59.49	64.11
流动比率(%)	220.75	438.95	226.36	432.49
全部债务/EBITDA(倍)	34.10	25.18	25.82	--

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

田 甜 于芷崧

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对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”)的评级反映了其作为重庆市江北嘴中央商务区基础设施建设投融资主体,在区域经营环境、土地收储和政府支持等方面的突出优势。同时,联合资信也关注到房地产调控政策以及公司债务负担较重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,获得中央及重庆市政府的大力支持。作为江北嘴中央商务区基础设施建设的投融资主体,公司区域地位显著,外部支持明确;随着重庆市区域经济的快速发展,公司负责收储的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。

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. 近年来公司在土地划拨、土地出让金返还、资产划拨以及税收政策等方面获得政府支持力度较大。
3. 公司储备的土地存量较大,未来可产生较大规模的土地出让金返还收入。
4. 2012年公司新增房地产销售收入,收入规模上升较快。

关注

1. 公司承担了部分的政府公益性项目的投

- 资建设，其经营决策受政府影响较高。
2. 近年来受土地市场行情的影响，公司土地出让面积波动较大，对公司土地储备管理业务的收入和盈利能力有一定影响。
 3. 公司未来土地储备整治和基础设施建设投资规模较大，存在一定的资金需求压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、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自 2013 年 10 月 11 日至 2014 年 10 月 10 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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”）《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）文件批准，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，重庆市国资委根据《关于重庆市江北城开发投资有限公司收购储备重庆竞博集团等单位土地的通知》（渝国资产【2006】182号）文件和第十六期《关于重庆市江北城开发投资公司土地出让金转增国家资本金有关问题的会议纪要》，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，并经重庆恒基会计师事务所有限责任公司出具的验资报告审验（重恒所验【2006】第9118号）。截至2013年6月底，公司注册资本和实收资本均为人民币20亿元。重庆市国资委持有公司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重庆市政府授权范围内开发项目进行投资，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2013年6月底，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等8个职能部门；拥有纳入合并报表范围的子公司7家，包括：重庆市江北嘴置业有限公司（以下简称“江北嘴置业”）、重庆渝海控股（集团）

有限责任公司（以下简称“渝海控股”）、重庆市广阳岛开发投资有限公司、重庆市江北嘴水源空调有限公司、重庆市江北嘴天成建设有限公司、重庆市江北嘴文化传媒有限公司和重庆市江北嘴物业服务有限公司；拥有在职员工1364人。

截至2012年底，公司（合并）资产总额281.71亿元，所有者权益102.06亿元；2012年公司实现营业收入21.87亿元，利润总额5.65亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额316.43亿元，所有者权益102.42亿元；2013年1~6月，公司实现营业收入7.46亿元，利润总额0.47亿元。

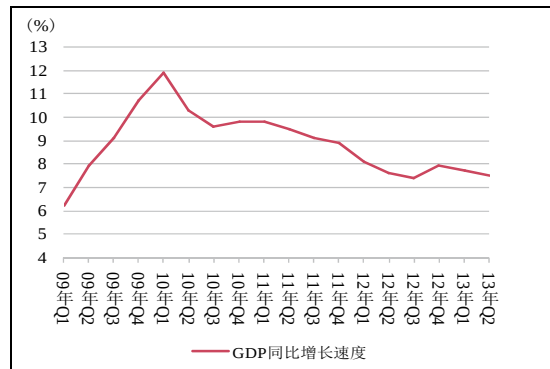
公司注册地址：重庆市江北区北滨路聚贤岩1号；法定代表人：李毅。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元，同比增长7.6%，GDP连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年上半年,中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%,增速比一季度回落 0.2 个百分点;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现主营业务收入 478365.4 亿元,同比增长 11.4%;规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元,同比增长 11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速持续下滑。具体而言:①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元,同比名义增长 12.7%,增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资(不含农户)181318 亿元,同比增长 20.1%,增速比一季度回落 0.8 个百分点,比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑,贸易顺差持续扩大。2013 年上半年,中国进出口总额为 19977 亿美元,同比增长 8.6%,增速比一季度回落 4.9 个百分点,其中出口金额同比增长 10.4%,增速回落 8.0 个百分点,进口金额同比增长 6.7%,增速回落 1.9 个百分点,贸易顺差达 1079.5 亿美元,较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年,中国 CPI 同比增长 2.4%,涨幅与一季度持平,比上年同期回落 0.9 个百分点;从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%,降幅比一季度扩大 0.5 个百分点,比去年同期扩大 1.6 个百分点;由于受国内外宏观经济增速放缓影响,PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013 年上半年,中

国财政累计收入为 68591 亿元,累计支出为 59714 亿元,同比增长分别为 7.5%和 10.8%,增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点;财政收入增幅放缓的情况下,各项民生政策仍得到较好落实,教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,4 月 10 日召开的国务院常务会议决定,8 月 1 日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计,2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算,此次进一步扩大“营改增”试点,2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7 月 31 日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设,包括以下六方面:①市政地下管网建设和改造;②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设;③燃气、供热老旧管网改造;④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设;⑤城市配电网建设;⑥生态环境建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具,发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长;进一步推进利率市场化改革,自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制;扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用;继续稳步推进金融企业改革;深化外汇管理体制改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整,货币供应量增速回落,信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后,进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善;至二季度末市场流动性异常紧张,银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升,但央行未予

干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；

允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

总体来看，2013 年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

三、行业概况和区域经济

1. 行业概况

城市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物质基础，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，全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地

方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银行业监督管理委员会（以下简称“银监会”）联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平

台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。

（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以内的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比

重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张：（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债；（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务；（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目；（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会

城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

3. 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2012 年全年，全国固定资产投资总额完成 36.48 万亿元，比上年名义增长 20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.65 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 5.84 万亿，比上年增长 13.3%。2012 年全年新开工项目计划总投资 3.09 万亿元，比上年增长 28.6%；新开工项目 35.63 个，比上年增加 2.89 万个。

截至 2012 年，中国城镇化率为 52.57%，较上年提高 1.3 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的

主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

4. 区域经济环境

目前，公司经营与投资的项目主要集中在重庆市江北嘴地区，其经营范围、投资方向及融资能力直接受重庆地区经济增长、财政状况和城市建设水平影响，并与城市规划密切相关。

(1) 重庆市经济发展概况

发展概况

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2945万，其中城镇人口1678.11万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据《2012年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年，全市实现地区生产总值11459.00亿元，同比增长13.6%，按产业结构计算，全市第一产业实现增加值940.01亿元，增长5.3%；第二产业增加值6172.33亿元，增长15.6%；第三产业增加值4346.66亿元，增长12.0%，三次产业结构为8.2：53.9：37.9。2012年，重庆市实现一般公共预算收入1703.49亿元，同比增长14.5%。

2012年，重庆市工业增加值为5181.01亿元，比上年增长15.9%，占全市地区生产总值的

45.2%。规模以上工业总产值13104.02亿元，比上年增长18.0%。其中，大中型企业9548.41亿元，增长18.1%；国有控股企业3874.89亿元，增长3.7%。

2012年，重庆市固定资产投资9380.00亿元，比2011年增长22.0%。其中基础设施建设投资2404.16亿元，同比增长24.8%，主要以交通运输、公共设施和电力为主。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到2015年，全市地区生产总值在2010年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长75%。

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。

财政实力

近年来，受两江新区建设提速、扩城战略提升土地价值以及笔电新兴产业效益显现等因素影响，重庆市经济保持快速发展趋势，地方财政收入保持较快增长。

从重庆市地方财政总收入构成来看，2012年重庆市地方一般预算收入1703.50亿元，占财政总收入比重为54.29%，其中税收收入970.20亿元，同比增长10.13%，占财政总收入比重为30.92%。

2012年重庆市地方政府基金收入1434.40亿元，占财政收入比重为45.71%，其中国有土地使用权出让收入1312.90亿元，占财政总收入比重为41.84%。重庆市国有土地使用权出让收入占财政总收入比重较高。

表1 2010~2012年重庆市财政收入情况

科目	2010年	2011年	2012年	三年复合增长率 (%)
	金额(亿元)	金额(亿元)	金额(亿元)	
一般预算收入	1018.35	1488.25	1703.50	29.34
其中：税收收入	621.52	880.98	970.20	24.94
非税收入	396.84	607.26	733.30	35.94
基金收入	972.27	1420.58	1434.40	21.46
合计：	1990.62	2908.83	3137.90	25.55

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，在经济快速发展带动下，重庆市政府财政实力不断增强。同时，联合资信关注到，国有土地使用权出让收入对重庆市地方财政收入贡献较大。

（2）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、空港临港产业区、悦来会展城、蔡家高新技术产业区，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”的战略性布局。

依据两江新区“三步走”发展战略，即“两年初见成效，五年形成框架、十年基本建成”。到2015年，实现地区生产总值超过3200亿；到2020年，两江新区将建成功能现代、产业高端、总部聚集、生态宜居，具有国际影响力和内陆开放示范效应的新区，GDP达到6400亿元，工业总产值达到10000亿元。

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。

（3）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。截止目前，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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司由重庆市国资委独家出资组建，重庆市政府授权重庆市国资委履行出资人职责，公司的实际控制人为重庆市国资委。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员4人，其中总经理1名，副总经理2名，财务总监1人。

公司董事长兼党委书记李毅先生，50岁，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年任公司董事长、党委书记。

公司总经理、董事兼党委副书记陈刚先生，54岁，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年任公司总经理、董事兼党委副书记。

截至2013年6月底，公司拥有在职员工1364人。按学历构成划分，公司拥有研究生及以上学历职员为44人，占总人数的比例为3.23%，拥有大学本科学历职员422人，占比为30.94%，拥有大专学历职员302人，占比为22.14%，拥有大专以下学历职员为596人，占比为43.70%；按年龄构成划分，45岁以上员工占比为14.88%，35~45岁的员工占比为54.69%，35岁以下的员工占比为30.43%；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32.55%，拥有初级职称的员工占比为12.76%。

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。

3. 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2013年6月底，公司拥有经重庆市政府批准的可用于储备整治的土地合计19969.96

亩，已出让的土地3124.4亩，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16845.56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》（渝办发【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%或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%确认土地储备管理收入；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%确认为土地储备管理收入。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。

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，由重庆市国土行政管理部门实行“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。

五、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，公司出资人为重庆市国资委，公司不设股东会，由重庆市国资委行使股东会职权。

公司设董事会。董事会由7名董事组成，其中董事长1名，由重庆市国资委从董事会成员中指定，为公司法定代表人；职工代表董事1人，由公司职工大会民主选举或变更，其余董事会成员由重庆市国资委委派或者更换。董事任期三年。董事会对重庆市国资委负责，向重庆市国资委报告工作。

公司设监事会。监事会由5人组成，其中职工代表2人。职工代表由公司职工代表大会选举或更换，其余监事由重庆市国资委委派或更换，监事会主席由重庆市国资委在监事中指定，董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理一人、副总经理4名，由董事会聘任或解聘。经重庆市国资委同意，董事可以兼任总经理。总经理对董事会负责。

2. 内部管理

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8个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

资金管理方面，公司实行集中统一的资金管理，对下属子公司委派财务经理。财务部统一调度和管理公司内的资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高了资金在整个公司内的利用效率。

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、投资控制制度、投资管理组织形式、投资决策程序、投资项目和企业的检查汇报制度等，公司对外长期投资项目主要受政府决策影响，对外投资需向上级主管部门报告。

安全管理方面，公司制定了《安全管理生产管理办法》，建立起总经理、分管领导和各相

关部门负责人分级负责的安全生产管理小组，明确各部门安全生产管理职责，制定了相应的监督测试办法，并定期进行安全生产检查。

对外担保方面，公司根据《国有企业财务管理和监督暂行办法》的相关要求，严格实行国有投资融资平台不相互担保、国有企业不相互担保和对民营企业不进行担保的相关规定。

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。

六、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。

2010~2012年，在新增房屋销售业务收入带动下，公司营业收入年均复合增长30.38%，其中2012年实现主营业务收入21.73亿元，同比大幅增长56.57%，主要是由于公司房屋销售大幅增长所致。

从收入构成来看，土地储备管理、工程建设和房屋销售是公司的主要收入来源，其中房屋销售收入是2012年新增业务收入，主要是由于公司前期开发的房产项目回款确认收入所致。其他业务还包括房屋租赁、物业管理、监理等，占营业收入的比重相对较小。

2010~2012年公司业务毛利率呈现小幅波动上升趋势，2012年公司业务毛利率为33.27%，同比下降3.41个百分点，主要由于毛利率较高的土地储备管理收入的下降所致。

2013年1~6月，公司实现营业收入7.46亿元，其中土地储备管理收入0.90亿元，工程建设5.74亿元，房屋租赁和物业管理0.45亿元，监理费0.31亿元，其他收入0.06亿元；业务毛利率为16.67%，较2012年下降16.6个百分点，主要由于当期公司房屋销售未确认收入所致。

表2 2010~2013年6月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2010年			2011年			2012			2013年1~6月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
土地储备管理	36815.30	28.84	95.41	45433.68	32.79	95.95	24811.91	11.42	93.96	9001.07	12.07	90.93%
工程建设	78504.41	61.49	4.06	79036.32	57.04	4.59	88139.47	40.57	5.13	57401.37	76.95	4.19%
房屋租赁和物业管理	5902.65	4.62	26.39	6862.21	4.95	25.40	7159.02	3.30	21.74	4451.84	5.97	27.50%
监理费	4137.30	3.24	19.36	5529.45	3.99	15.51	6168.93	2.84	18.91	3108.00	4.17	17.18%
房屋销售							88828.97	40.88	45.18			
其他	2304.43	1.81	27.95	1697.96	1.23	59.27	2160.31	0.99	74.27	634.41	0.84	13.97%
合计	127664.10	--	32.36	138559.61	--	36.68	217268.61	--	33.27	74596.69	100	16.67

资料来源：公司提供

2. 业务运营

（1）土地储备管理

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亩土地进行储备整治。2010~2012年，公司分别确认土地储备管理收入36815.30万元、45433.68万元和24811.91万元。土地储备管理收入2012年下降较大，主要是公司该年度土地出让减少所致。

公司土地储备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）；收益部分的10%返还给公司，公司将其确认为土地储备管理收入。

根据相关文件规定，公司确认的土地储备管理收入包括三部分：当期土地储备整治工程的征地拆迁补偿安置费的8%或当期城市房屋拆迁补偿安置补偿成本支出总额的4%；当期整治工程的前期工程费和整治工程费支出总额的8%；当期土地出让金收益部分的10%。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。

2010~2012年，公司累计出让土地1129.19亩，总成交价格167.93亿元，出让土地主要集中于江北城片区；2013年1~6月公司出让土地1宗，面积423.59亩，成交价格为53.72亿元，位于江北区溉澜溪片区。2010~2012年，公司收到的土地整治成本返还金额分别为53.19亿元、50.76亿元和20.74亿元，2013年上半年公司收到的土地整治成本返还为9.72亿元，2013年6月末公司挂牌出让的土地由于购地方尚未缴纳土地价款，因此公司尚未收到土地返还资金。截至2013年6月底，公司2010~2011年出让的土地已全部收到应返还的土地出让价款，2012年及2013年1~6月的土地出让价款由于购买方尚未缴完土地价款，公司只收到部分土地出让价款。

土地储备方面，截至2013年6月底，公司累计已收储的土地达到19969.96亩，主要集中在江溉片区（约7610亩）和广阳岛片区（约8895.10亩），其中江溉片区包括江北城、溉澜溪和寸滩地块；已出让的土地3124.40亩，主要集中在江溉片区和长安厂片区，剩余尚未出让的土地累计为16845.56亩。经公司参照近年来公司重庆市土地市场行情和公司土地出让价格水平，公司目前尚未出让的土地估算出让总价可达520亿元左右。

表 3 2010~2013 年 6 月公司土地出让明细情况

出让时间	地块名称	面积 (亩)	容积率	成交价格 (万元)	购买单位	已返还金额 (万元)
2010 年	江北城 A06-1 等 B01-1、观音桥 003-1 等	79.89	7.1	98825.00	公司、江北嘴置业	92416.59
	江北区观音桥组团 0 分区 021-3/02\026-1/02\027-1/03\019-4/02	184.46	4.0	146000.00	金融街重庆置业	291241.65
	江北区观音桥组团 0 分区 015-1/02\020-4/02\015-3/02\023-1/03 等	242.66	5.1	242217.00		
	江北区江北城 A 分区 A08-1/03 等地	28.85	10.0	144000.00	重庆润山置业公司	65586.63
	江北城 B19-1/03 地	22.54	10.0	110000.00	力帆控股有限公司	96711.75
	江北城 A07-1/03	25.57	12.9	77089.00	重庆俊豪实业公司	56849.31
	小 计	583.97	--	818131.00	--	602805.93
2011 年	江北城 B 分区 B19-2/03	16.34	8.0	70500.00	国华人寿保险公司	55463.26
	江北城 A 分区 A15-3	25.89	1.7	17709.00	公司 公司	15138.95 449.69
	江北城 A 分区 A12-1	36.75	2.0	13664.00		
	江北观音桥 G 分区 G27-2/02	204.17	4.0	290270.00	重庆大舜嘉成置业公司	174092.11
	江北城 A18-6	3.78	4.0	12825.00	公司	8707.92
	观音桥组团 L 分区 L01-3、L01-4	54.4	4.5	79488.00	中鹏实业公司	63887.02
	小 计	341.33	--	484456.00	--	317289.26
2012 年	江北区溉澜溪组团 B 分区 02-3/02 号宗地	90.01	4.0	108520.00	江北嘴置业	21704.00
	江北城 A13-1	43.69	18.9	174000.00	重庆华城富丽公司	21845.00
	江北城 B10、B08-2、B24-3	70.19	2.2	94208.00	鸿兆实业集团、澳品商贸公司等	35095.00
	小 计	203.89	--	376728.00	--	78644.00
2013 年 1~6 月	溉澜溪 G08-4、G11、G09-4、G12-1、G13-1	423.59	4.40	537221.00	保利(重庆)投资实业、成都金色年代投资等	
	小 计	423.59	--	537221.00	--	--
合 计		1552.78	--	2216536.00	--	998739.19

资料来源：公司提供

表 4 截至 2013 年 6 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	2002.8
	渝府地【2010】197 号	36.46	
长安厂片区	渝府地【2006】576 号	1552.80	1121.6
科技集团	渝府地【2009】336 号	19.53	0.00
	渝府地【2009】900 号	77.27	0.00
	渝府地【2009】905 号	10.32	0.00
	渝府地【2009】34 号	43.22	0.00
广阳岛	渝府地【2010】638 号	8895.10	0.00
北碚施加梁	渝府地【2012】50 号	603.70	0.00
峡口镇	渝府地【2012】135 号	1121.56	0.00
合 计	--	19969.96	3124.40

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，公司预计 2013~2015 年间每年将可产生 70~90 亿元的出让收入。

表 5 公司未来土地出让计划

年度	计划出让土地（亩）	主要出让区域	预计出让收入（亿元）
2013 年	900	江北区溉澜溪组团	90

2014 年	1640	广阳岛片区 540 亩, 寸滩组团 1100 亩	73.8
2015 年	2000	广阳岛片区	90
2016 年	2000	广阳岛片区	90

资料来源: 公司提供

注: 2013 年上半年公司已出让土地 423.59 亩, 土地成交价格为 53.72 亿元。

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。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波动较大。

(2) 工程建设

公司工程建设业务的主要经营主体为子公司渝海控股。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、建筑装修装饰工程专业承包一级、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、体育场地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, 具有完整的产业链。

2010年~2012年, 公司承建并完成了雨花毓秀商住小区1~3期工程、印刷工业园K厂房工程、重庆市民安华福公共租赁住房项目市政道路工程、重庆市石柱县邻江峰景住宅小区一期、七星·恋城、恒都·世纪花城一期工程、万盛工矿棚户区改造新房子片区B区一标段、重庆市涪陵监狱搬迁建设项目一期工程、两江春城土石方平整工程二期、重庆西部国际涉农物流加工区800亩土地整治工程和民安华福公共租赁住房市政道路等共计43个项目工程, 总合同金额共计32.46亿元。2012年, 公司工程建设板块实现营业收入和营业利润分别为8.81亿元和0.45亿元, 同比分别增长11.52%和24.69%。

截至 2013 年 6 月底, 公司已签施工合同项目共计 24 个; 公司已签署在建项目合同总金额

14.31 亿元, 项目储备较为充足。

表 6 截至 2013 年 6 月底公司主要施工合同

工程名称	建设单位	合同金额(亿元)	占总造价比重(%)
两江春城土石方平整工程二期	重庆中华置业有限公司	1.92	13.42
永川新城 6.27 m²东部拓展区高铁站前片区市政道路工程一标段	重庆市永川区惠通建设发展有限公司	1.07	7.48
珠江太阳城 A-1-2 区总承包工程	重庆珠江实业有限公司	0.81	5.66
东海长寿项目一期高层建设工程	重庆善之房地产开发有限公司	0.59	4.12
东海滨江城项目 F6、F7、F8 号楼及车库建设工程	重庆市纯阳建设开发有限公司	0.45	3.14
新城国际二组团 1~5、11、12、14 号楼	重庆海宇置业(集团)有限公司	0.50	3.49
盈田·毕节七星关工谷(一期)	重庆盈田置业发展有限公司	0.47	3.28
盈田·毕节七星关工谷(二期)	重庆盈田置业发展有限公司	0.48	3.35
盈田·毕节七星关工谷(三期)	重庆盈田置业发展有限公司	0.48	3.35
盈田·毕节七星关工谷(四期)	重庆盈田置业发展有限公司	0.47	3.28
万州如意嘉园	万州区如意置业有限公司	2.20	15.37
秀山豪生广场项目 1#、8#、9#楼工程	重庆天马物业发展有限公司	0.48	3.35
金科长寿阳光小镇一期三标段工程	重庆金科景缘房地产开发有限公司	0.44	3.07
合计		10.36	72.40

资料来源: 公司提供

(3) 房地产开发

公司房地产开发的经营主体主要为子公司江北嘴置业。江北嘴置业成立于2009年, 注册资本为10亿元, 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。2013~2014年, 公司预计商业地产分别可实现收入7.95亿元和12.00亿元, 住宅地产2013年可实现收入2.05亿元。

截至2013年6月底, 公司金融城7个项目中, 2号已经竣工处于销售期; 1号已完成主体结构10层、7号完成主体结构32层, 预售许可证办理

前期工作正在准备中；8号正在进行综合竣工等各项验收，备案证正在办理中；3号预售许可证办理前期工作正在准备中；4号、5号正在进行前期可研。截至2013年6月底，公司已完成投资38.03亿元，已完成施工面积79.42万平方米，已

销售面积18.80万平方米，已销售金额16.72亿元，其中2012年公司销售并确认收入8.88亿元，2013年上半年完成销售金额1.61亿元，但尚未确认收入。

表7 截至2013年6月底公司在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	开工时间	项目性质	预计总投资	已投资	建筑面积	已售面积	已售金额	已确认收入
金融城 A02	2011 年	商业	26.91	11.46	26.35	0.00	0.00	0.00
金融城 A03	2010 年	商业	22.86	17.05	25.56	6.72	9.20	8.88
金融城 A04	2012 年	商业	10.80	4.66	13.58	0.00	0.00	0.00
金融城 B14	2011 年	商业	6.15	3.19	8.91	8.70	6.22	0.00
25 小时	2011 年	住宅	2.03	1.67	5.02	3.38	1.30	0.00
合计	--	--	68.75	38.03	79.42	18.80	16.72	8.88

资料来源：公司提供

注：公司通过招拍挂方式取得金融城 B14 地块后，2010 年与中国银行签署协议，该地块将由中国银行重庆分行在建成后整栋购买，中国银行将根据协议向公司支付相应工程款。

截至2013年6月底，公司共有土地储备372.78亩，土地取得总价款为43.39亿元，其中282.77亩位于江北城地块，90.01亩为与溉澜溪

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。

表8 截至2013年6月底公司土地储备情况（单位：亩、万元）

地块	面积	土地价款	土地性质	开发情况
江北城 A01、A02、A03、A04、A05	127.19	181059.00	出让	A02、A03、A03 正在开发；A01 和 A05 待开发
江北城 B14-1	13.05	14100.00	出让	正在开发
江北城 A06、B01 和 O03	79.89	98825.00	出让	O03 已开发，江北城 A06、B01 待开发
江北城 A15-3	25.89	17709.00	出让	待开发
溉澜溪 B02-3 地块	90.01	108520.00	出让	待开发，前期规划中
江北城 A12-1	36.75	13664.00	出让	待开发
合计	372.78	433877.00	——	——

资料来源：公司提供

（4）其他 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”）和公司本部。截至2013年6月底，公司可供出租的物业面积合计182186.39平方米，全部为商住用房。

君恒建设用于出租的物业主要集中在重庆城市广场和地王广场等经济较为繁华商圈。2012年公司商住用房出租率为100%。2012年公司实现物业租赁收入104.92万元。渝海控股

2012年商住用房出租率为89.89%。2012年公司实现物业租赁收入3428.41万元。

表9 渝海集团出租情况

物业名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~6 月
可供出租面积（万平方米）	16.04	16.04	16.04	16.04
出租面积（万平方米）	15.79	15.76	15.43	15.43
出租率（%）	92.02	91.83	89.89	89.89
出租收入(万元)	3277.6	3364.86	3428.41	1690.01
出租均价（元/平方米）	17.29	17.79	18.52	18.26

资料来源：公司提供

公司本部用于出租的物业主要为公司江北嘴中央商务区的自持物业等。现有物业建筑总面积为10546.62平方米，2012年的出租率为68.12%，2012年公司实现物业租赁收入338.83万元。

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，其中渝海物业公司成立于2002年，截至2012年底注册资本500万元，公司持有其70%的股权。2010~2012年，公司物业管理收入分别为2480.20万元、3365.41万元和4115万元。

物业管理行业属劳动密集型行业，提供的产品主要是服务，成本构成主要为人工成本和各专业外包维修维护、清洁绿化及一些专项清洁材料和维修材料等。由于近年来部分材料及人员工资福利增幅较大，使得公司成本有所上升，因此物业管理业务整体毛利水平并不高，业务毛利率水平2010~2012年分别为28.24%、18.57%和1.16%。

渝海物业公司拥有全国物业管理一级资质。2010~2012年该公司物业管理面积分别为226.40万平方米、226.70万平方米和217.90万平方米。

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，2012年和2013年1~6月物业管理面积均为16.06万平方米，其中中央公园（绿化）73547平米，桂花街商业用房6000平米，地下停车库81000平米，物业收费标准23元/平米（商业用房）。

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2012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、装置的安装等。

华兴监理拥有房屋建筑工程监理（甲级）、机电安装工程监理甲级、市政公用工程监理甲级、设备监理甲级和工程招标代理机构乙级等资质，可以开展相应类别建设工程的项目管理、技术咨询。2012年，公司实现监理业务收入6168.93万元。

3. 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、海尔路至、溉澜溪段排水工程、新溉东路道路工程和鲁溉路道路工程已经完工，总投资为23.81亿元。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、江北城CBD区域江水源热泵集中供冷供热项目二期工程、江溉路项目、溉北路道路工程、中央广场项目、观音桥组团A34-1等地块（原寸滩港三期用地）道路及综合管网工程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65.79亿元，全部由公司自筹。截至2013年6月底上述项目已完成投入19.54亿元，未来仍需投入46.25亿元。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，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10 截至2013年6月底公司主要在建、拟建工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	开工期	竣工期	已资金落实情况	尚未落实资金	资金来源
------	-------	-----	-----	---------	--------	------

在建工程						
广阳岛防洪护岸工程	14.61	2011	2014	4.19	10.42	公司自筹
广阳岛环岛路工程	6.12	2012	2014	1.63	4.49	公司自筹
广阳岛中干道工程	6.07	2012	2014	0.89	5.18	公司自筹
江北城 CBD 区域江水源热泵集中供冷供热项目二期工程	4.39	2010	2013	3.09	1.30	公司自筹
江溉路项目	13.77	2007	2014	8.52	5.25	公司自筹
溉北路道路工程	1.83	2012	2014	0.37	1.46	公司自筹
中央广场项目	4.05	2010	--	0.85	3.20	公司自筹
小 计	50.84	--	--	19.54	31.30	--
拟建工程						
溉澜溪体育公园西侧道路及站前路至新溉东路段排水箱涵	1.38	2013	--	--	1.38	公司自筹
鲁溉路以南、对山立交以北片区路网工程	1.48	2013	--	--	1.48	公司自筹
溉澜溪滨河景观道	0.69	2014	--	--	0.69	公司自筹
观音桥组团 A34-1 等地块（原寸滩港三期用地）道路及综合管网工程	4.23	2014	--	--	4.23	公司自筹
江溉路及护岸综合整治工程滨水空间景观项目二期—三洞桥滨水服务设施	0.76	2012	--	--	0.76	公司自筹
重庆市江北嘴三洞桥民俗风情街项目	3.93	2014	--	--	3.93	公司自筹
江北嘴中央商务区绿园项目	0.50	2014	--	--	0.50	公司自筹
溉澜溪体育公园	1.98	2014	--	--	1.98	公司自筹
小 计	14.95			--	14.95	--
合 计	65.79	--	--	19.54	46.25	--

资料来源：公司提供

4. 未来发展

根据公司2010年~2020年战略规划，公司明确了以构建城市核心区为核心，以CBD区域投资建设为中心，积极拓展土地储备整治业务，大力发展房产开发及商业物业开发持有的业务定位。具体如下：

土地一级开发方面，公司将继续通过区域基础设施建设，综合开发和招商引资，完善服务配套等，实现区域规划功能，提升区域价值；积极拓展区外土地储备业务，结合重庆城市扩张、产业发展机会，收储城区优质土地，并积极向主城周边一小时经济圈内的区县拓展土地储备整治业务。

二级开发业务方面，公司将以江溉片区总计约1000万平米的开发量为主，适当拓展区域，利用区域开发主体的优势地位获取在财税政策、资金、土地资源和销售等环节的支持，构建从开发、建设、持有、到物业经营管理纵向一体化的房地产全价值链运作模式，以及包含

写字楼、中高端住宅、酒店和商业物业等多种物业形态的完整产品线。

高端物业经营及管理业务方面，公司通过对自有物业的经营管理，提升企业形象，对受托管理物业提供优质服务，实现物业经营管理和开发业务的价值互动，推进持有物业升值；未来，公司一、二级开发业务等提供的资金和利润，在满足自身业务需要外，将全部用于发展高端物业经营及管理业务，待该业务形成一定规模后，将通过发行房地产信托投资基金筹集资金，收购其他区域和城市的物业。

未来三年，公司计划每年实现约70~90亿元的土地出让，其中2014年完成广阳岛片区540亩、寸滩组团1100亩的出让；2015年完成广阳岛片区2000亩土地的出让；至2016年，公司将完成完成广阳岛片区2000亩土地的出让。

考虑到随着公司土地储备整治规模的扩大，未来投资规模较大，仍存在较大的融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010年~2012年度财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）有限公司审计，并出具了标准无保留意见审计意见。2013年上半年财务数据未经审计。

从公司合并报表范围来看，2011年，公司将新出资设立的重庆市江北嘴物业服务有限公司纳入合并财务报表范围。2012年，公司将新出资设立的重庆市江北嘴物业服务有限公司重庆市江北嘴股权投资基金管理有限公司纳入合并财务报表范围。

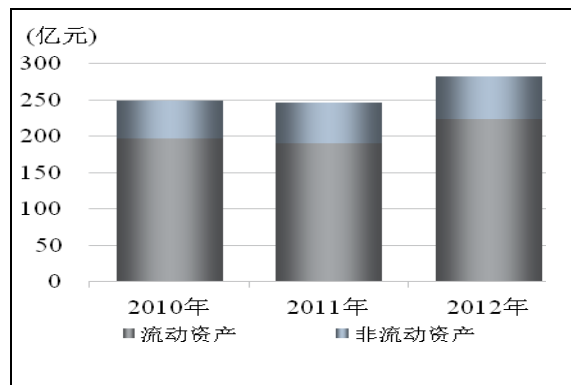
截至2012年底，公司（合并）资产总额281.71亿元，所有者权益102.06亿元；2012年公司实现营业收入21.87亿元，利润总额5.65亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额316.43亿元，所有者权益102.42亿元；2013年1~6月，公司实现营业收入7.46亿元，利润总额0.47亿元。

2. 资产质量

2010年~2012年，公司资产总额呈小幅波动增长态势，年均复合增长6.40%。截至2012年底，公司资产总额为281.71亿元，同比上涨14.71%，主要是由于公司的存货增加所致。资产构成中，流动资产占公司资产总额的79.14%，非流动资产占20.86%，公司资产以流动资产为主。

图2 2010~2012年公司资产构成

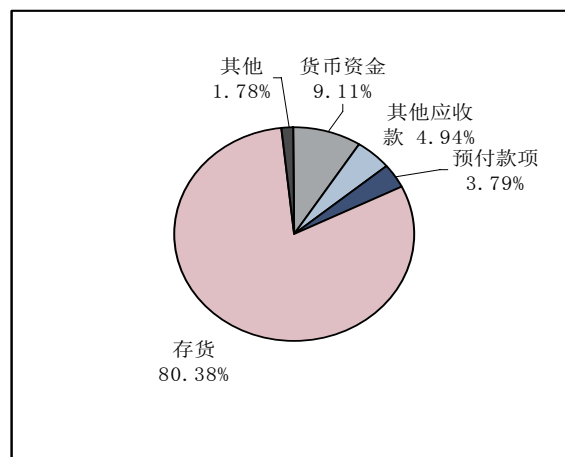


资料来源：公司审计报告

流动资产

2010年~2012年，公司的流动资产波动增长，复合增长率为6.32%。截至2012年底，公司流动资产合计222.94亿元，同比上升17.13%，主要是由于存货上升所致。流动资产构成中，主要以货币资金、预付账款、其他应收款和存货为主。

图3 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010年~2012年，公司货币资金呈波动下降趋势，复合下降为-21.29%，截至2012年底，公司货币资金20.31亿元，同比增长43.21%。货币资金构成中主要为银行存款（占99.40%）和其他货币资金（占0.56%）。公司货币资金中不存在质押、冻结等使用权受限，或有潜在收回风险的款项。

截至2012年底，公司其他应收款净额11.00亿元，同比下降8.01%。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10.10亿元，占其他应收款总额的91.82%，公司提取了0.10亿元的坏账准备，计提比例为1%；采用无收款风险的款项组合0.92亿元，占7.89%，未计提坏账准备；按账龄分析法计提坏账准备的组合余额0.40亿元，占其他应收款总额的3.46%，其中1年以内的占12.26%，1~5年的占16.22%，5年以上的占71.52%，账龄较长，公司共提取了0.31亿元的坏账准备，计提比例为77.72%；公司单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款0.21亿元，占

1.81%，全部提取了坏账准备，计提充分。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 10.10 亿元，占公司其他应收款总额的 86.93%，集中度较高，其中前四名客户为公司受当地政府委托，作为融资主体向政策性银行贷款用于当地的开发建设，该委托贷款由当地财政局提供连带责任担保，公司其他应收款不能回收的风险较小。

表 11 2012 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元）

欠款客户	金额	占应收账款总额的比例
重庆丰敦投资发展有限公司	27905.07	24.00%
石柱土家族自治县鸿盛经济发展有限公司	26982.09	23.21%
重庆梁平工业园区建设开发有限公司	22474.48	19.33%
开县金湖农业发展有限公司	22446.94	19.31%
宁夏康桥水郡项目	1258.74	1.08%
合 计	101067.33	86.93%

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司预付账款 8.45 亿元，同比小幅增长 5.62%。从账龄看，1 年以内的占 53.26%，1~2 年的占 43.92%，2 年以上的占 2.82%，账龄较短。从集中度看，公司预付账款中前五名单位预付金额合计为 7.22 亿元，占公司预付账款总额的 85.44%，集中度较高。

表 12 2012 年底公司预付款项金额前五名客户情况（单位：万元）

欠款客户	金额	占预付款项总额的比例	备注
重庆国创投资管理有限公司	28319.00	33.49%	资产收购款
重庆市土地交易中心	27130.00	32.07%	土地出让金
重庆市国土资源和房屋管理局	10653.68	12.66%	土地出让金
重庆佳谋房地产开发有限公司	3053.97	3.67%	工程款
潼南县城建建设投资（集团）有限公司	3000.00	3.55%	工程款
合 计	72156.65	85.44%	--

资料来源：公司提供

2010 年~2012 年，公司存货复合增长率为 11.01%，截至 2012 年底，公司存货 179.20 亿

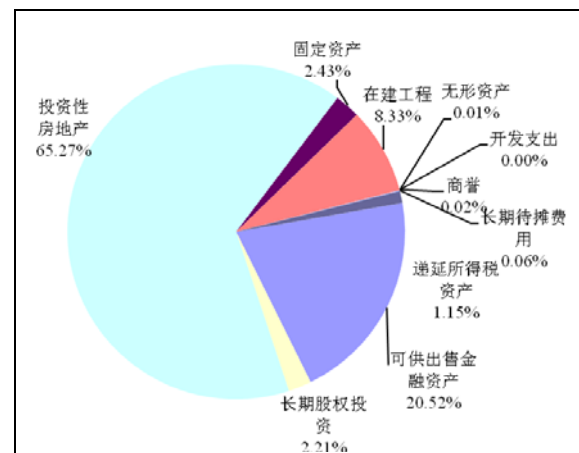
元。构成主要为原材料（占 0.02%）、库存张品（占 0.16%）、土地储备（占 79.88%）和开发成本（占 19.94%）。2012 年底公司对原材料累计计提了 32.00 万元的跌价准备。公司已将 761.24 万平方米的土地储备为公司借款提供抵押。

截至 2012 年底，公司其他流动资产 3.22 亿元，与去年同期相比无变化，构成全部为地票，系公司从重庆农村土地交易所交易会上竞购的 2000 亩建设用地计划指标。公司已将其中的 1000 亩建设用地地票用于为 2.00 亿元借款提供质押。

非流动资产

2010 年~2012 年，公司非流动资产年均复合增长 6.72%，截至 2012 年底，公司非流动资产合计 58.78 亿元。构成主要以可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产为主，占比分别为 15.21%、48.35%和 25.91%。

图 4 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010 年~2012 年，可供出售金融资产年均复合增长 31.48%，截至 2012 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 8.94 亿元，同比增长，年均复合增长 31.48%，主要系公司 2011 年增持西南证券股份有限公司 5000.00 万股流通股的公允价值变化所致。公司已将持有西南证券 5000.00 万股股票为 2.5 亿元的银行借款提供质押。

2010 年~2012 年，公司投资性房地产年均复合下降 1.16%，截至 2012 年底，公司投资性房

地产28.42亿元，同比小幅下降1.56%，其中采用成本模式进行后续计量的原值2.18亿元，全部为房屋及建筑物；采用公允模式进行后续计量的为26.51亿元，构成主要为房屋及建筑物（占38.25%）和土地使用权（占61.75%）。截至2012年底，公司投资性房地产中原值为1.73亿元和公允价值为3.51亿元的房屋相关产权手续尚未办理完毕；公司累计计提固定资产折旧3798.67万元，未提取减值准备。

截至2012年底，公司其他非流动资产15.23亿元，为公司投资建设的公益性项目重庆大剧院（此项目已于2011年度竣工）。

截至2013年6月底，公司资产总额为316.43亿元，较上年底增长12.32%。资产构成中，流动资产占81.29%，非流动资产占18.71%，构成较上年底相比变化不大。流动资产中，货币资金增长93.77%，主要由于2013年5月29日公司发行短融10亿元（“13渝江北嘴CP001”）和2013年6月6日中票4亿元（“13江北嘴MTN1”）所致。

总体看，公司资产规模较为稳定，构成以流动资产为主。流动资产中，随着公司资产规模的不断扩大，货币资金充足性尚可；但存货在流动资产中占比高，且受公司土地整治和土地出让进度的影响波动较大，流动性较弱。公司整体资产质量尚可。

3. 负债及股东权益

所有者权益

2010年~2012年，公司所有者权益保持稳定增长态势，年均复合增长3.25%，主要来源于资本公积和未分配利润的增长，截至2012年底，资本公积67.92亿元，同比增长0.58%；未分配利润13.29亿元，同比增长33.57%。

截至2012年底，公司所有者权益合计102.06亿元（含少数股东权益-0.51亿元），同比增长4.06%，主要来自未分配利润的增长。归属于母公司所有者权益中，实收资本占19.50%，资本公积占66.55%，盈余公积占1.33%，未分配利润占12.96%。

截至2013年6月底，公司所有者权益合计为102.42亿元（含少数股东权益-0.50亿元），较上年底微增0.35%，主要来自未分配利润的增长，构成基本保持不变。

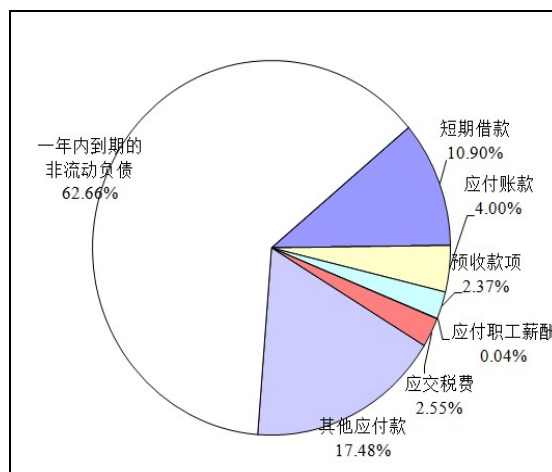
总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010年~2012年，公司负债呈小幅波动上升态势。截至2012年底，公司负债合计179.66亿元，同比增长21.79%。负债构成中，流动负债合计占54.82%，非流动负债占45.18%。

截至2012年底，公司流动负债合计98.49亿元，同比增长127.14%，主要是由于一年内到期的非流动负债的大幅上升所致。公司流动负债构成主要以短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

图5 2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司短期借款10.58亿元，同比大幅增长93.07%，主要为信用借款（占78.45%）、抵押借款（占19.38%）和保证借款（占2.17%）。

2010年~2012年，公司应付账款年均复合增长15.00%，截至2012年底，公司应付账款3.89亿元，同比增长149.36%，主要系公司尚未结算的工程款；预收账款年均复合增长43.91%，截至2012年底，预收账款2.30亿元，同比下降39.15%，主要因公司2012年无土地处置款所致；其他应付款年均复合增长156.88%，截至2012年底，其他应付款16.97亿元，同比增长14.43%，

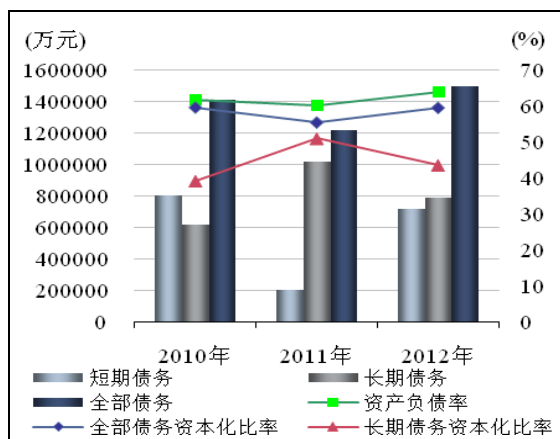
主要因2011年子公司江北嘴置业收到中国银行重庆市分行、重庆市长江广阳岛开发建设管委会、安诚财产保险股份有限公司和重庆金融后援服务有限公司的往来款所致；截至2012年底，一年内到期的非流动负债60.82亿元，同比增长309.29%。

截至2012年底，公司非流动负债81.17亿元，同比下降24.47%，构成中主要为长期借款（占72.22%）和应付债券（占19.04%）。

截至2012年底，公司长期借款58.62亿元，同比下降28.42%，主要为信用借款（占8.02%）、抵押借款（占77.14%）和保证借款（占14.84%）。

截至2012年底，公司应付债券19.86亿元，系公司于2010年发行的额度为20.00亿元的市政项目建设债券（“10渝江北嘴债”）。

图6 2010~2012年公司债务指标



资料来源：公司审计报告

截至2013年6月底，公司负债总额214.00亿元，较2012年底增长19.11%，主要来自长期借款及应付债券的增长。构成中流动负债占27.79%，非流动负债占72.21%，较上年底相比基本保持相对稳定。流动负债中，短期借款较上年底增长47.26%；预收款项7.71亿元，较2012年底增长234.78%，主要房屋预售款以及工程保证金；一年内到期的非流动负债下降74.58%。非流动负债中，长期借款98.34亿元，较上年底增长67.76%。

2010年~2012年，公司全部有息债务呈小幅波动上升趋势，年均复合增长率为3.02%。截

至2012年底，公司全部债务149.88亿元，同比增长22.79%，其中短期债务71.40亿元（占47.64%），同比增长251.10%，主要是由于一年内到期的非流动负债的增长；长期债务78.48亿元（占52.36%），同比下降22.85%，主要来自长期借款的减少。截至2013年6月底，公司全部债务为182.93亿元，较上年底增长22.05%，其中短期债务为41.09亿元（占22.46%），较上年底下降42.45%；公司长期债务为141.84亿元（占77.54%），较上年底增长80.74%，主要来自长期借款的增长。

2010年~2012年，公司资产负债率呈小幅波动上升态势，三年加权平均值分别为62.21%。全部债务资本化比率呈下降趋势，三年加权平均值分别为58.30%，其中2012年分别为63.77%和59.49%，较上年底分别上升3.70和4.04个百分点；近三年，公司长期债务资本化比率呈波动上升态势，三年加权平均值为44.82%，其中2012年为43.47%，较上年底下降7.44个百分点。截至2013年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分比为67.63%、64.11%和59.72%，较上年底分别上升3.86、4.62和16.25个百分点，债务规模上升较快，债务负担有所加重。

总体看，近年来公司负债规模呈波动上升态势；有息债务结构逐步转变为以长期负债为主。未来随着公司投资规模的进一步扩大，负债水平有可能进一步加重。

4. 盈利能力

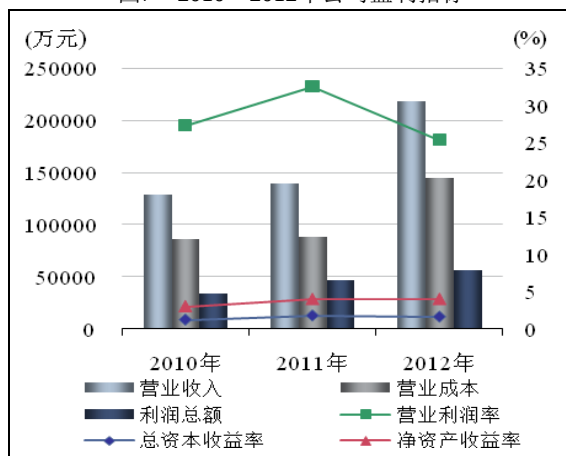
2010年~2012年，公司营业收入保持较快增长，三年年均复合增长30.38%，主要是由于2012年房地产销售已确认收入。2012年公司实现营业收入21.87亿元，同比增长56.57%；近三年，公司营业成本年均复合增长29.73%，其中2012年为14.54亿元，同比增长64.95%，增幅高于营业收入。2010年~2012年，公司营业利润年均复合增长15.74%，2012年为4.41亿元，同比下降4.12%。

2010年~2012年, 公司期间费用年均复合增长47.06%, 其中2012年为0.99亿元, 同比增长41.29%, 占营业收入的比重为4.53%, 占比较上年下降0.49个百分点。近三年, 公司管理费用和销售费用增长较快, 年均复合增长分别为482.02%和35.43%。总体看, 公司期间费用控制能力尚可。

2010年~2012年, 公司实现投资收益分别为711.90、8137.14和-174.39万元。2011年投资收益较大主要为可供出售金融资产持有期间和处置长期股权投资所取得的收益; 2012年为负值主要因公司投资的重庆江北嘴鑫根置业股份有限公司公允价值变动所致, 2012年公司公允价值变动收益为-0.04亿元。

2010年~2012年, 公司利润总额呈稳定增长态势, 年复合增长28.82%, 其中2012年为5.65亿元, 同比增长21.69%。

图7 2010~2012年公司盈利指标



资料来源: 公司审计报告

从盈利指标来看, 2010年~2012年, 公司营业利润率呈波动下降态势。2012年公司营业利润率为25.44%, 同比下降7.08个百分点, 主要2012年公司将房地产业务确认收入但其毛利率较低, 在整体上影响公司盈利水平。近三年, 公司净资产收益率和总资本收益率均呈现稳定增长趋势, 2012年分别为4.03%和1.64%, 同比分别上升0.01和-0.19个百分点。

2013年1~6月, 公司实现营业收入7.46亿元, 利润总额0.47亿元, 分别为2012年全年的

34.11%和10.66%; 营业利润率为12.71%, 较2011年大幅下降12.73个百分点, 主要由于2013年公司尚未确认毛利率较高的房产销售收入, 且毛利率较低的工程建设收入占比较高所致。

总体看, 随着公司经营规模的扩大, 公司营业收入规模不断增长, 其中2012年增长较快, 主要是由于公司新增房地产销售收入所致, 但2012年受土地储备整治和出让规模的影响, 公司整体盈利能力有所下滑。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 受2012年公司一年内到期的非流动负债大幅增加的影响, 2010年~2012年公司的流动比率呈波动上升趋势; 速动比率呈波动下降趋势。三年平均值分别为289.02%和59.68%, 其中2012年底为226.36%和44.41%, 较上年底分别下降212.59和41.83个百分点。截至2013年6月底, 公司流动比率和速动比率分别为432.49%和111.05%, 较上年底分别增长206.13和66.64个百分点。近三年, 公司经营现金流动负债比分别为34.13%、36.72%和-10.65%, 下降幅度较大。综合看, 公司短期偿债能力尚可, 存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看, 近三年公司EBITDA呈逐年增长态势, 年均复合增长26.49%, 其中2012年为5.81亿元, 较上年同期增长19.78%; 同期公司全部债务/EBITDA呈波动下降态势, 三年分别为34.10倍、25.18倍和25.82倍。考虑到公司存量土地规模较大且存在一定升值空间, 以及政府支持等因素, 公司整体偿债能力正常。

截至2013年6月底, 公司获得的银行授信额度为79.00亿元, 尚未使用17.54亿元, 公司间接融资渠道较为畅通。

截至2013年6月底, 公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至2013年6月底, 公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201308020008021396），截至2013年8月2日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录；根据公司提供的2010年~2012年度财务报表，公司子公司渝海控股和重庆市渝海实业总公司各有已到期未偿还的短期借款分别为2976.84万元和2827.37万元，系公司于2010年与渝海控股合并时承接后者的贷款，目前该不良贷款正在处理中。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及重庆市区域及财力水平状况，并考虑到重庆市政府对于公司在土地划拨、土地出让金返还、资产划拨以及税收政策等方面的各项支持，公司整体抗风险能力强。

八、结论

近年来，重庆市经济增长迅速，地方各项财政收入均保持了快速增长，地方可支配财力稳步增强，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。

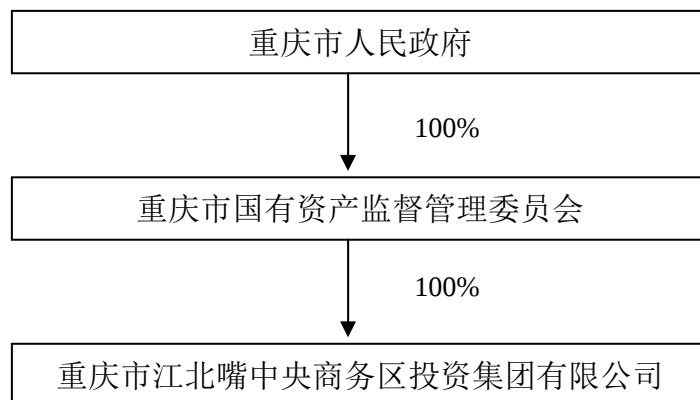
公司资产规模较为稳定，货币资金充足性尚可；流动资产中存货占比较大，资产流动性较弱；有息债务结构变化较大；受土地市场行情的影响，公司土地出让规模有所波动，整体盈利能力有所下滑；考虑到公司存量土地规模较大且具有区域地理优势，存在一定的升值空间，以及政府支持等因素公司整体偿债能力正常。

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，获得中央及重庆市政府的大力支持。作为江北嘴中央商务区基础设施投融资建设主体，公司区域地位显著，外部支持

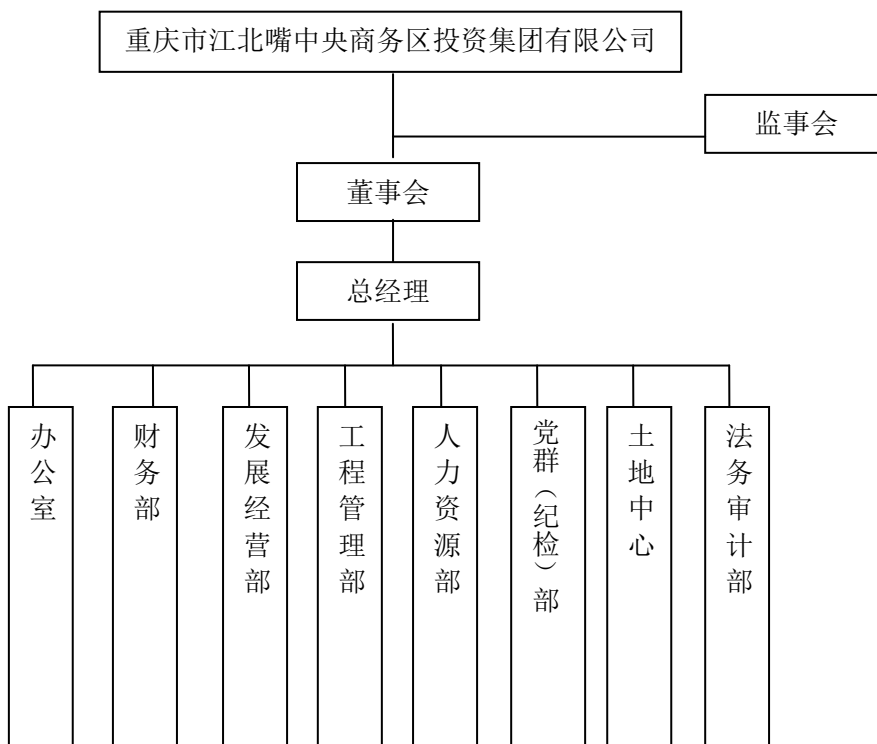
明确。未来随着重庆市区域经济的快速发展，公司负责收储的存量土地存在一定升值空间，盈利能力有望进一步增强。

总体看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	327830.18	141809.01	203089.73	-21.29	393522.81
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	171.07	237.60	7623.44	567.56	7473.90
预付款项	15104.22	80109.86	84464.47	136.48	117851.43
应收利息					
应收股利					
其他应收款	100040.68	119581.73	110023.20	4.87	108550.44
存货	1454089.85	1529315.96	1792023.06	11.01	1911802.61
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	75144.00	32160.00	32160.00	-34.58	33099.34
流动资产合计	1972380.01	1903254.15	2229383.90	6.32	2572300.52
非流动资产：					
可供出售金融资产	51704.98	86359.84	89378.85	31.48	89378.85
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	10381.18	9861.98	9605.87	-3.81	9674.37
投资性房地产	290954.05	288715.73	284230.06	-1.16	284069.35
固定资产	6508.73	8632.78	10576.78	27.48	10431.61
在建工程	0.00	0.00	36283.23		40710.75
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	197.66	29.50	64.14	-43.04	85.63
开发支出					
商誉	96.44	96.44	96.44	0.00	96.44
长期待摊费用	50.85	305.85	244.66	119.35	238.68
递延所得税资产	3902.94	6378.10	4988.04	13.05	4988.04
其他非流动资产	152284.12	152284.12	152284.12	0.00	152284.12
非流动资产合计	516080.96	552664.34	587752.19	6.72	591957.85
资产总计	2488460.96	2455918.49	2817136.09	6.40	3164258.37

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	5804.21	54804.21	105804.21	326.95	155804.21
交易性金融负债					
应付票据	0.00	0.00	0.00		500.00
应付账款	29381.96	15636.84	38859.36	15.00	23172.73
预收款项	11088.70	37813.32	22966.24	43.91	77100.01
应付职工薪酬	148.33	522.45	383.27	60.75	410.36
应交税费	19520.05	19340.25	24748.38	12.60	9827.20
应付利息	8624.53	8623.27	14186.15	28.25	8623.27
应付股利					
其他应付款	25719.40	148289.20	169712.37	156.88	164759.35
一年内到期的非流动负债	793200.00	148560.00	608206.00	-12.43	154570.00
其他流动负债					
流动负债合计	893487.17	433589.54	984865.99	4.99	594767.14
非流动负债：					
长期借款	415025.25	818904.00	586217.14	18.85	983422.00
应付债券	198061.26	198309.40	198570.13	0.13	534930.13
长期应付款					
专项应付款	161.69	178.08	154.29	-2.32	154.89
预计负债	3984.08	3984.08	3984.08	0.00	3984.08
递延所得税负债	20454.63	20202.66	22787.99	5.55	22787.99
其他非流动负债					
非流动负债合计	637686.91	1041578.23	811713.64	12.82	1545279.10
负债合计	1531174.08	1475167.77	1796579.63	8.32	2140046.24
所有者权益：					
实收资本（或股本）	200000.00	200000.00	200000.00	0.00	200000.00
资本公积	687572.92	675266.63	679160.89	-0.61	679160.89
专项储备					
盈余公积	7848.62	11697.62	13590.08	31.59	13590.08
未分配利润	68840.99	99515.53	132863.81	38.92	136498.38
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	964262.52	986479.78	1025614.78	3.13	1029249.34
少数股东权益	-6975.64	-5729.06	-5058.31	-14.84	-5037.22
所有者权益合计	957286.88	980750.72	1020556.47	3.25	1024212.12
负债和所有者权益总计	2488460.96	2455918.49	2817136.09	6.40	3164258.37

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~6 月
一、营业收入	128647.91	139687.61	218704.45	30.38	74596.69
减: 营业成本	86424.15	88174.72	145446.69	29.73	62196.87
营业税金及附加	7019.24	6090.93	17624.94	58.46	2919.13
销售费用	69.66	145.91	2359.62	482.02	1063.34
管理费用	4509.42	6746.33	8271.38	35.43	4213.48
财务费用	3.97	122.59	-719.76		-348.06
资产减值损失	-1610.09	-1073.41	-59.52	-80.77	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	-1587.36	-1474.26		0.00
投资收益	711.90	8137.14	-174.39		180.08
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益	93.10	-118.20	-385.96		0.00
汇兑收益					
二、营业利润	32943.46	46030.32	44132.45	15.74	4732.01
加: 营业外收入	1313.83	980.63	12443.90	207.76	4.09
减: 营业外支出	182.51	544.66	33.54	-57.13	5.69
其中: 非流动资产处置损失	15.42	3.26	2.99	-56.01	0.00
三、利润总额	34074.78	46466.29	56542.81	28.82	4730.41
减: 所得税费用	5015.95	7043.12	15446.18	75.48	1074.76
四、净利润	29058.84	39423.17	41096.63	18.92	3655.66
其中: 归属于母公司所有者的净利润	28737.70	38416.59	40425.88	18.61	3634.56
少数股东损益	321.14	1006.58	670.75	44.52	21.09

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	133269.23	132937.40	200308.33	22.60	115066.47
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	650652.27	707894.36	364992.20	-25.10	102868.66
经营活动现金流入小计	783921.51	840831.76	565300.53	-15.08	217935.13
购买商品、接受劳务支付的现金	104167.49	92573.92	200037.49	38.58	140757.51
支付给职工以及为职工支付的现金	6344.40	7916.43	9979.19	25.42	4275.39
支付的各项税费	16788.34	15360.04	24125.63	19.88	16839.71
支付其他与经营活动有关的现金	351664.11	565767.68	436093.57	11.36	131942.32
经营活动现金流出小计	478964.33	681618.07	670235.89	18.29	293814.94
经营活动产生的现金流量净额	304957.17	159213.69	-104935.36		-75879.80
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	643.55	5967.20	242.25	-38.65	180.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收	1096.61	9126.53	2847.26	61.13	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净					
额					
收到其他与投资活动有关的现金	13372.50	2982.91	405.74	-82.58	141.36
投资活动现金流入小计	18112.66	18076.65	3495.24	-56.07	321.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支	108468.20	40440.95	19283.33	-57.84	3751.69
投资支付的现金	73785.00	49139.37	380.00	-92.82	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净					
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		198.76
投资活动现金流出小计	182253.20	89580.32	19663.33	-67.15	3950.45
投资活动产生的现金流量净额	-164140.54	-71503.67	-16168.09	-68.62	-3629.01
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	240.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	408525.25	722792.75	524052.14	13.26	827527.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	3533.92	0.00	1330.00	-38.65	26.51
筹资活动现金流入小计	412059.17	723032.75	525382.14	12.92	827553.51
偿还债务支付的现金	464002.70	914554.00	246093.00	-27.17	497598.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	76653.73	80877.39	95846.57	11.82	58513.38
支付其他与筹资活动有关的现金	1083.01	1506.67	765.33	-15.94	0.10
筹资活动现金流出小计	541739.44	996938.06	342704.90	-20.46	556111.62
筹资活动产生的现金流量净额	-129680.27	-273905.31	182677.24		271441.89
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	11136.36	-186195.29	61573.79	135.14	191933.08
加: 期初现金及现金等价物余额	315278.07	326414.43	140219.14	-33.31	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	326414.43	140219.14	201792.94	-21.37	191933.08

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	29058.84	39423.17	41096.63	18.92
加: 资产减值准备	-1610.09	-1073.41	-59.52	-80.77
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1953.33	1075.65	1126.66	-24.05
无形资产摊销	15.92	14.45	20.88	14.50
长期待摊费用摊销	53.31	23.83	63.61	9.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-492.32	-25.44	-11244.06	377.90
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	0.00	1587.36	1474.26	
财务费用(收益以“一”号填列)	3.97	122.59	-155.72	
投资损失(收益以“一”号填列)	-711.90	-8137.14	173.86	
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	107.32	-310.80	940.06	195.96
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	0.00	-238.10	2580.58	
存货的减少(增加以“一”号填列)	296485.95	-14140.37	-165761.76	
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-35745.13	-13915.85	-22993.70	-19.80
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	15837.98	154807.77	47802.87	73.73
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	304957.17	159213.69	-104935.36	
二、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
三、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	326414.43	140219.14	201792.94	-21.37
减: 现金的期初余额	315278.07	326414.43	140219.14	-33.31
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	11136.36	-186195.29	61573.79	135.14

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1504.03	622.68	55.36	--
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.08	--
现金收入比(%)	103.59	95.17	91.59	154.25
盈利能力				
营业利润率(%)	27.37	32.52	25.44	12.71
总资本收益率(%)	1.45	1.83	1.64	--
净资产收益率(%)	3.04	4.02	4.03	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	39.04	50.91	43.47	58.07
全部债务资本化比率(%)	59.60	55.45	59.49	64.11
资产负债率(%)	61.53	60.07	63.77	67.63
偿债能力				
流动比率(%)	220.75	438.95	226.36	432.49
速动比率(%)	58.01	86.24	44.41	111.05
经营现金流动负债比(%)	34.13	36.72	-10.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.10	25.18	25.82	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	2.47	1.21	-1.27	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.10	0.07	-0.08	--

注：1.2013 年上半年财务数据未经审计。

2.公司应付债券中的短期融资券在计算短期债务指标时已调整计入短期债务。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 × 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%
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 / 利息支出

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 + 一年内到期的长期负债 + 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
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一三年十月十一日

