

# 信用等级公告

联合[2014]1910 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 2015 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<sup>+</sup>

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司  
2015 年度第一期中期票据的信用等级为  
AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年七月三十一日



## 重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

### 2015 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<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

发行目的: 偿还金融机构贷款

评级时间: 2014 年 10 月 21 日

#### 财务数据

| 项目               | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 6 月 |
|------------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)         | 245.59 | 281.71 | 325.89 | 357.17   |
| 所有者权益(亿元)        | 98.08  | 102.06 | 106.80 | 107.37   |
| 长期债务(亿元)         | 101.72 | 78.48  | 109.51 | 134.71   |
| 全部债务(亿元)         | 122.06 | 149.88 | 175.43 | 201.70   |
| 营业收入(亿元)         | 13.97  | 21.87  | 26.33  | 9.25     |
| 利润总额(亿元)         | 4.65   | 5.65   | 5.25   | 0.72     |
| EBITDA(亿元)       | 4.85   | 5.81   | 5.37   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)      | 15.92  | -10.49 | 20.77  | -7.87    |
| 营业利润率(%)         | 32.52  | 25.44  | 26.70  | 12.47    |
| 净资产收益率(%)        | 4.02   | 4.03   | 3.97   | --       |
| 资产负债率(%)         | 60.07  | 63.77  | 67.23  | 69.94    |
| 全部债务资本化比率(%)     | 55.45  | 59.49  | 62.16  | 65.26    |
| 流动比率(%)          | 438.95 | 226.36 | 246.60 | 231.96   |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 25.18  | 25.82  | 32.65  | --       |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.61   | 0.73   | 0.67   | --       |

注: 1、2014 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。

#### 分析师

张露雪 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。

基于对公司主体长期信用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付的风险很低。

#### 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. 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 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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》（渝国有资产【2006】182号）文件和第十六期《关于重庆市江北城开发投资有限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）。根据重庆市政府渝府[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2014年6月底，公司注册资本和实收资本均为人民币20亿元。重庆两江新区管理委员会管理持有公司100%股权，重庆两江新区管理委员会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2014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6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2013年底，公司（合并）资产总额325.89亿元，所有者权益106.80亿元；2013年公司实现营业收入26.33亿元，利润总额5.25亿元。

截至2014年6月底，公司（合并）资产总额357.17亿元，所有者权益107.37亿元；2014年1~6月，公司实现营业收入9.25亿元，利润总额0.72亿元。

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、本期中期票据概况

公司计划于2014年注册并于2015年发行金额为8亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行期限5年。本期中期票据所募集资金将用于公司偿还金融机构贷款。

本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，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；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态



势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

## 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，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 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。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。

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；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；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，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币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。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。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”；从房地产市场运行看，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，其中第三季度一线城市房价上涨较快、

地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来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；8月22日，发改委下发了发改办财金[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。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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，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，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业概况

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、加强区域交流与合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。

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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成

44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

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。

## 2. 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《2013年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2013年，全年实现地区生产总值12656.69亿元，比上年增长12.3%。其中，第一产业增加值1002.68亿元，增长4.7%；第二产业增加值6397.92亿元，增长13.4%；第三产业增加值5256.09亿元，增长12.0%。三次产业结构比为7.9:50.5:41.6。非公有制经济实现增加值7782.56亿元，增长12.4%，占全市经济的61.5%。

2013年，重庆市工业增加值5249.65亿元，比上年增长13.1%，占全市地区生产总值的41.5%。其中规模以上工业增加值增长13.6%。规模以上工业企业实现总产值15824.86亿元，同比增长14.5%。其中，大中型企业11288.89亿元，增长12.7%；国有控股企业4487.86亿元，增长10.8%。

2013年，重庆市固定资产投资总额11205.03亿元，比上年增长19.5%。其中，基础设施建设投资2962.10亿元，增长23.2%；城镇投资9789.00亿元，增长15.7%；农村投资1416.03亿元，增长54.3%。

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

从重庆市地方财政总收入构成来看，2013年重庆市地方一般预算收入1692.92亿元，其中税收收入1112.30亿元，同比增长14.60%，公共财政预算支出3059.86亿元，同比增长12.6%。

近年来，受两江新区建设提速、扩城战略提升土地价值以及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，地方财政收入波动增长。

表1 2011~2013年重庆市财政收入情况

| 科目      | 2011年   | 2012年   | 2013年   | 三年复合增长率<br>(%) |
|---------|---------|---------|---------|----------------|
|         | 金额(亿元)  | 金额(亿元)  | 金额(亿元)  |                |
| 一般预算收入  | 1488.25 | 1703.50 | 1692.92 | 6.65           |
| 其中：税收收入 | 880.98  | 970.20  | 1112.30 | 12.36          |
| 非税收入    | 607.26  | 733.30  | 580.62  | -2.22          |

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。

### (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。

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。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

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。公司的实际控制人为重庆两江新区管理委员会，联合资信会持续关注划转事项后，对公司未来发展的影响。

### 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投融资主体，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2014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3.22%，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。

#### 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2014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3421.84亩，主要集中在溉澜溪片区和长安厂片区，剩余尚未出让的土地合计16548.12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%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。上述资金用于公司溉澜溪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日为划转基准日将溉澜溪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了《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。

## 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6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4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1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。

公司2013年9月发生股权变更，变更后由两江新区管委会对公司董事会和监事会在行使股东会职权。

### 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。

## 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。

2011~2013年，受2012年新增房屋销售业务收入的影响，公司营业收入年均复合增长36.82%，其中2013年实现主营业务收入25.94亿元，同比增长19.38%，主要是由于公司工程建设收入增长所致。

从收入构成来看，土地储备整治管理、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。

2011~2013年公司业务毛利率呈现小幅波动，仍处于相对稳定态势，2013年公司业务毛利率为33.50%，同比上升0.23个百分点，主要由于房屋销售的毛利率明显提高所致。

2014年1~6月，公司实现营业收入9.25亿元，其中土地储备管理收入0.40亿元，工程建设6.49亿元，房屋租赁和物业管理0.53亿元，监理费0.31亿元，房屋销售1.45亿元，其他收入0.08亿元。同期，由于公司征地拆迁投资较往年减少较多，以此为基础数计提的土地管理费相应减少，导致土地储备管理板块毛利率下降；由于公司租赁面积增加，使得房屋租赁和物业管理收入增加，相应成本变化不大，使得该板块毛利率大幅增长。2014年1~6月公司实现综合毛利率18.27%，较2013年下降15.23个百分点，主要由于收入占比较大的土地储备管理收入及工程建设收入毛利率下降所致。

表2 2011~2014年6月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目        | 2011年     |       | 2012年     |       | 2013年     |       | 2014年1~6月 |        |
|-----------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|--------|
|           | 主营业务收入    | 毛利率   | 主营业务收入    | 毛利率   | 主营业务收入    | 毛利率   | 主营业务收入    | 毛利率    |
| 土地储备管理    | 45433.68  | 95.95 | 24811.91  | 93.96 | 31657.99  | 95.13 | 4014.23   | 79.83  |
| 工程建设      | 79036.32  | 4.59  | 88139.47  | 5.13  | 122062.72 | 4.30  | 64858.29  | 3.96   |
| 房屋租赁和物业管理 | 6862.21   | 25.40 | 7159.02   | 21.74 | 9271.26   | 23.29 | 5260.01   | 69.91  |
| 监理费       | 5529.45   | 15.51 | 6168.93   | 18.91 | 6860.06   | 22.00 | 3098.18   | 25.29  |
| 房屋销售      |           |       | 88828.97  | 45.18 | 87556.85  | 53.06 | 14472.22  | 62.82  |
| 其他        | 1697.96   | 59.27 | 2160.31   | 74.27 | 1969.00   | 71.66 | 788.64    | -41.59 |
| 主营业务收入    | 138559.61 | 36.68 | 217268.61 | 33.27 | 259377.89 | 33.50 | 92491.57  | 18.27  |
| 其他业务收入    | 1128.00   | 61.12 | 1435.84   | 66.98 | 3934.49   | 82.41 | --        | --     |
| 合计        | 139687.61 | 36.88 | 218704.45 | 33.50 | 263312.38 | 34.23 | 92491.57  | 18.27  |

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。

2011~2013年，公司分别确认土地储备管理收入45433.68万元、24811.91万元和31657.99万元。

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。

2011~2013年，公司累计出让土地973.80亩，总成交价格149.84亿元，出让土地主要集中在江北城片区；2014年1~6月，公司出让土地1宗，面积297.44亩，成交价格为15.15亿元，位于南岸区茶园组团W分区。2011~2013年，公司收到的土地整治成本返还金额分别为50.76亿元、20.74亿元和43.08亿元（在“收到的与其他经营活动相关的现金”科目中反映），2014年4月末公司挂牌出让的土地由于购地地方尚未缴纳土地价款，因此公司尚未收到土地返还资金。土地储备方面，截至2014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3421.84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16548.12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 2011~2014年6月底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) |
|-----------|----------------------------------------------------------|---------|-------|------------|----------------------|-----------|
| 2011年     | 江北城B分区B19-2/03                                           | 16.34   | 8.00  | 70500.00   | 中国人寿保险公司             | 55463.26  |
|           | 江北城A分区A15-3                                              | 25.89   | 1.70  | 17709.00   | 公司                   | 15138.95  |
|           | 江北城A分区A12-1                                              | 36.75   | 2.00  | 13664.00   | 公司                   | 449.69    |
|           | 江北观音桥G分区G27-2/02                                         | 204.17  | 4.00  | 290270.00  | 重庆大舜嘉成置业公司           | 174092.11 |
|           | 江北城A18-6                                                 | 3.78    | 4.00  | 12825.00   | 公司                   | 8707.92   |
|           | 观音桥组团L分区L01-3、L01-4                                      | 54.40   | 4.50  | 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   | 4.00  | 108520.00  | 江北嘴置业                | 21704.00  |
|           | 江北城A13-1                                                 | 43.69   | 18.90 | 174000.00  | 重庆华城富丽公司             | 173589.67 |
|           | 江北城B10、B08-2、B24-3                                       | 70.19   | 2.20  | 94208.00   | 鸿兆实业集团、澳品商贸公司等       | 92035.00  |
|           | 小计                                                       | 203.89  | --    | 376728.00  | --                   | 287328.67 |
| 2013年     | 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 | 222000.00 |
|           | 小计                                                       | 423.59  | --    | 537221.00  | --                   | 222000.00 |
| 2014年1~6月 | 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 | 297.44  |       | 151512.00  |                      |           |
|           | 小计                                                       | 297.44  | --    | 151512.00  | --                   | --        |
| 合计        |                                                          | 1266.25 | --    | 1549917.00 | --                   | 826617.93 |

资料来源：公司提供

表 4 截至 2013 年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，预计 2014~2016 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） |
|--------|-----------|-------------------------|------------|
| 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：2014 年上半年公司已出让土地 297.44 亩，土地成交价格为 15.15 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。

2011~2013 年度，公司工程施工业务当年完工合同额为 8.19 亿元、16.01 亿元、11.00 亿元。2013 年，公司工程建设板块实现营业收入和营业利润分别为 12.21 亿元和 0.52 亿元，同比分别增长 38.59% 和 15.56%。

截至 2014 年 6 月底，公司已签施工合同项目共计 22 个；公司已签署在建项目合同总金额 38.17 亿元，项目储备较为充足。

表 6 截至 2014 年 6 月底公司主要施工合同（合同金额大于 1 亿元）（单位：亿元）

| 工程名称                     | 建设单位                | 合同金额  |
|--------------------------|---------------------|-------|
| 学府悦园道路及房建项目              | 重庆市公租房公司            | 7.63  |
| 渝北区空港新城公租房（空港佳园）D 区三标段工程 | 重庆市公共住房开发建设有限公司     | 5.17  |
| 鱼嘴农转非安置房二期工程             | 重庆两江新区鱼复工业园建设投资有限公司 | 3.65  |
| 如意汇景（房建）                 | 万州如意置业有限公司          | 2.20  |
| 毕节黔西北产业园区厂房项目            | 重庆盈田置业有限公司          | 1.98  |
| 大足绿地海棠湾项目                | 重庆绿地远林房地产开发有限责任公司   | 1.16  |
| 中国人民解放军重庆通信学院            | 中国人民解放军重庆通信学院       | 1.11  |
| 合计                       |                     | 22.90 |

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。

截至2013年底，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25层、7号完成主体工程完工；8号已竣工验收；3号主体结构完工正在安装幕墙；4号、5号正在进行前期可研。截至2014年6月底，公司已完成投资40.14亿元，已完成施工面积79.42万平方米，已销售面积29.94万平方米，已销售金额41.51亿元，其中2012年公司销售并确认收入8.88亿元，2013年确认收入8.77亿元。

表7 截至2014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 | 11.77 | 26.35 | 10.65 | 17.26 | 0.00  |
| 金融城 A03 | 2010 年 | 商业   | 22.86 | 17.71 | 25.56 | 9.74  | 14.73 | 15.61 |
| 金融城 A04 | 2012 年 | 商业   | 10.80 | 4.90  | 13.58 |       |       |       |
| 金融城 B14 | 2011 年 | 商业   | 6.15  | 3.92  | 8.91  | 6.17  | 7.48  | 0.00  |
| 25 小时   | 2011 年 | 住宅   | 2.03  | 1.84  | 5.02  | 3.38  | 2.04  | 2.04  |
| 合计      | --     | --   | 68.75 | 40.14 | 79.42 | 29.94 | 41.51 | 17.65 |

资料来源：公司提供

注：1.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。

2.2013 年公司将金融城 A03 地块中价值 0.88 亿元的房产与银监局进行了置换。

截至2014年6月底，公司共有用于二级开发土地储备670.22亩，土地取得总价款为58.53亿元，其中282.77亩位于江北城地块，90.01亩为与溉澜溪地块，297.44亩卫浴广阳岛地块，

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。

表8 截至2014年6月底公司用于二级开发土地储备情况（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                            |
| 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 | 297.44 | 151512.00 | 出让   |                                |
| 合计                                                          | 670.22 | 585389.00 | ——   | ——                             |

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2014年6月底，公司可供出租的物业面积合计182186.39平方米，主要为商住用房还含有含地下车库。



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。2013年公司商住用房出租率为99.00%。2013年公司实现物业租赁收入97.58万元。渝海控股2013年商住用房出租率为90.77%。2013年公司实现物业租赁收入3332.27万元。

表9 渝海集团出租情况  
(单位: 万平方米、%、万元、元/平方米)

| 物业名称   | 2011年   | 2012年   | 2013年   | 2014年<br>1~6月 |
|--------|---------|---------|---------|---------------|
| 可供出租面积 | 16.04   | 16.04   | 16.04   | 16.04         |
| 出租面积   | 15.76   | 15.43   | 15.43   | 12.05         |
| 出租率    | 91.83   | 89.89   | 89.89   | 75.12         |
| 出租收入   | 3364.86 | 3428.41 | 3448.00 | 1765.70       |
| 出租均价   | 17.79   | 18.52   | 18.62   | 24.42         |

资料来源: 公司提供

注: 2014年出租面积减少, 是家佳喜撤场减少租赁面积。

公司本部用于出租的物业主要为公司为公司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10546.62平方米, 2013年的出租率为60.00%, 2013年公司本部实现物业租赁收入1070.00万元。

### 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2013年底注册资本500万元, 公司持有其70%的股权。2011~2013年, 公司物业管理收入分别为3365.41万元、4115万元和5659万元。

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2011~2013年分别为18.57%、1.16%和21.00%。

渝海物业公司拥有全国物业管理一级资质。2011~2013年该公司物业管理面积分别为

226.70万平方米、217.90万平方米和220.00万平方米。

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, 2013年和2014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2013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。2013年, 公司实现监理业务收入6860.06万元。

### 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, 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、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77.88亿元, 全部由公司自筹。截至

2014年6月底上述项目已完成投入20.50亿元，未来仍需投入57.38亿元。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10 截至2014年6月底公司基础设施建设主要在建、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 |
|------------------------------------|--------------|------|------|--------------|--------------|------|
| <b>在建工程</b>                        |              |      |      |              |              |      |
| 广阳岛防洪护岸工程                          | 14.61        | 2011 | 2014 | 4.81         | 9.8          | 公司自筹 |
| 广阳岛环岛路工程                           | 6.12         | 2012 | 2014 | 1.68         | 4.44         | 公司自筹 |
| 广阳岛中干道工程                           | 6.07         | 2012 | 2014 | 1.36         | 4.71         | 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 | 0.85         | 0.98         | 公司自筹 |
| 中央广场项目                             | 4.05         | 2010 | --   | 0.98         | 3.07         | 公司自筹 |
| 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         | 2014 |      | 0.08         | 1.30         | 公司自筹 |
| 江溉路及护岸综合整治工程滨水空间景观二期一三洞桥滨水服务设施     | 0.35         | 2014 |      | 0.16         | 0.19         | 公司自筹 |
| 土石方平整                              | 0.34         | 2014 | 2014 | 0.34         | --           | 公司自筹 |
| <b>小计</b>                          | <b>48.52</b> |      |      | <b>18.78</b> | <b>29.74</b> |      |
| <b>拟建工程</b>                        |              |      |      |              |              |      |
| 广阳岛大桥工程                            | 8.80         | 2015 |      | --           | 8.80         | 公司自筹 |
| 广阳岛城市公园                            | 7.75         | 2015 | --   | --           | 7.75         | 公司自筹 |
| 鲁溉路以南、对山立交以北片区路网工程                 | 1.48         | 2013 | --   | 0.01         | 1.47         | 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 |
| 重庆市江北嘴三洞桥民俗风情街项目                   | 3.93         | 2014 | --   | 0.05         | 3.88         | 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 | --   | 0.02         | 1.96         | 公司自筹 |
| <b>小计</b>                          | <b>29.36</b> |      |      | <b>0.08</b>  | <b>29.28</b> | --   |
| <b>合计</b>                          | <b>77.88</b> |      |      | <b>18.86</b> | <b>59.02</b> | --   |

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。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011年~2013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。2014年半年度财务数据未经审计。

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2013年底，公司（合并）资产总额325.89亿元，所有者权益106.80亿元；2013年公司实现营业收入26.33亿元，利润总额5.25亿元。

截至2014年6月底，公司（合并）资产总额357.17亿元，所有者权益107.37亿元；2014年1~6月，公司实现营业收入9.25亿元，利润总额0.72亿元。

### 2. 资产质量

2011年~2013年，公司资产总额呈快速上涨态势，年均复合增长15.19%。截至2013年底，公司资产总额为325.89亿元，同比增长15.68%，主要是由于公司的预付账款及货币资金增加所致。资产构成中，流动资产占公司资产总额的80.95%，非流动资产占19.05%，公司资产以流动资产为主。

#### 流动资产

2011年~2013年，公司的流动资产快速增长，复合增长率为17.73%。截至2013年底，公司流动资产合计263.82亿元，同比上升18.34%，主要是由于货币资金及预付款项上升所致。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。

2011年~2013年，公司货币资金呈大幅上升趋势，复合增长率为101.52%，截至2013年底，公司货币资金57.59亿元，同比增长183.57%。货币资金构成中主要为银行存款（占90.57%）和其他货币资金（占9.41%），其中其他货币资金为受限资金。

截至2013年底，公司其他应收款净额9.89亿元，同比下降10.12%。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0.09亿元的坏账准备，计提比例为1%；按账龄分析法计提坏账准备的组合余额0.30亿元，占其他应收款总额的3.03%，其中1年以内的占12.88%，1~5年的占16.60%，5年以上的占70.52%；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2.34%，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8.81亿元，占公司其他应收款总额的84.00%，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 2013 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<br>比例 |
|--------------------|-----------------|----------------|
| 重庆丰敦投资发展有限公司       | 25904.18        | 24.70%         |
| 石柱土家族自治县鸿盛经济发展有限公司 | 23482.06        | 22.39%         |
| 重庆梁平工业园区建设开发有限公司   | 18733.83        | 17.86%         |
| 开县金湖农业发展有限公司       | 18696.59        | 17.82%         |
| 宁夏康桥水郡项目           | 1292.81         | 1.23%          |
| <b>合计</b>          | <b>88109.46</b> | <b>84.00%</b>  |

资料来源: 公司审计报告

截至 2013 年底, 公司预付账款 24.25 亿元, 同比大幅增长 187.07%。从账龄看, 1 年以内的占 72.27%, 1~2 年的占 13.80%, 2 年以上的占 13.03%, 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 15.30 亿元, 占公司预付账款总额的 63.09%, 集中度较高。

表 12 2013 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<br>总额的比例 | 备注    |
|-------------------|------------------|----------------|-------|
| 重庆市土地和矿业权交易中心     | 108520.00        | 44.74%         | 土地出让金 |
| 重庆国创投资有限公司        | 28319.00         | 12.08%         | 资产收购款 |
| 中央公园道路工程          | 10889.61         | 4.49%          | 工程款   |
| 潼南县城市建设投资(集团)有限公司 | 3000.00          | 1.24%          | 工程款   |
| 重庆金谋实业有限公司        | 2319.30          | 0.95%          | 工程款   |
| <b>合计</b>         | <b>153047.92</b> | <b>63.09%</b>  | --    |

资料来源: 公司提供

2011 年~2013 年, 公司存货复合增长率为 4.46%, 截至 2013 年底, 公司存货 166.88 亿元。构成主要为原材料(占 0.02%)、开发产品(占 6.14%)、出租开发产品(占 0.33%)、土地储备(占 73.85%)和开发成本(占 19.66%)。2013 年底公司对原材料累计计提了 32.00 万元的跌价准备。公司已将开发成本 22.64 亿元、开发产品 9.68 亿元和出租开发产品 0.52 亿元为公司借款提供抵押。

截至 2013 年底, 公司其他流动资产 3.30 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。截至 2013 年底, 该借款已还清, 但地票质押尚未解除。

### 非流动资产

2011 年~2013 年, 公司非流动资产年均复合增长 5.98%, 截至 2013 年底, 公司非流动资产合计 62.07 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 16.01%、44.68%和 26.68%。

2011 年~2013 年, 可供出售金融资产年均复合增长 7.27%, 截至 2013 年底, 公司可供出售金融资产账面价值为 9.94 亿元, 年均复合增长 11.18%, 主要系公司持西南证券股份有限公司 10000.00 万股流通股及持有华智控股股份有限公司 17.60 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。截至 2013 年底, 该借款已还清, 但股票质押尚未解除。

2011 年~2013 年, 公司投资性房地产年均复合下降 1.99%, 截至 2013 年底, 公司投资性房地产 27.73 亿元, 同比小幅下降 2.42%, 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 2013 年底, 公司投资性房地产中原值为 1.73 亿元和公允价值为 3.88 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。公司投资性房地产中房屋及建筑物 6.00 亿元和土地使用权 16.00 亿元为公司借款提供抵押, 房屋及建筑物 383.72 万元为拆迁冻结。

截至 2013 年底, 公司其他非流动资产 16.56 亿元, 主要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)及土地购买款构成。

截至 2014 年 6 月底, 公司资产总额为 357.17



亿元，较上年底增长9.60%。资产构成中，流动资产占73.06%，非流动资产占26.94%，构成较上年底相比变化不大；公司存货较2013年底增长22.34%，主要由于公司房地产板块土地储备及房地产开发成本增加所致。非流动资产中，长期股权投资同比增长1470.55%，主要由对渝资光电科技有限公司投资12亿、重庆京东方科技有限公司（以下简称“京东方”）5亿元组成；可供出售金融资产同比增长180.43%，主要由于购买了5亿京东方增发股份和12.93亿西南证券增发股份所致。

总体看，公司资产规模快速上升，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. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2011年~2013年，公司所有者权益保持稳定增长态势，年均复合增长4.35%，主要来源于资本公积和未分配利润的增长，截至2013年底，资本公积69.00亿元，同比增长1.60%；未分配利润16.78亿元，同比增长26.33%。

截至2013年底，公司所有者权益合计106.80亿元（含少数股东权益-0.51亿元），同比增长4.63%，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18.64%，资本公积占64.30%，盈余公积占1.42%，未分配利润占15.64%。

截至2014年6月底，公司所有者权益合计为107.37亿元（含少数股东权益-0.51亿元），较上年底微增0.53%，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

2011年~2013年，公司负债呈大幅上升态势。截至2013年底，公司负债合计219.09亿元，

同比增长21.95%。负债构成中，流动负债合计占48.83%，非流动负债占51.17%。

截至2013年底，公司流动负债合计106.98亿元，同比增长8.63%，主要是由于预收款项的大幅上升所致。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。

截至2013年底，公司短期借款5.58亿元，同比大幅下降47.26%，主要为信用借款0.30亿元、抵押借款0.05亿元和保证借款5.23亿元。

2011年~2013年，公司应付账款年均复合增长101.43%，截至2013年底，公司应付账款6.34亿元，同比增长63.27%，主要系公司尚未结算的工程款；预收账款年均复合增长86.94%，截至2013年底，预收账款13.21亿元，同比增长475.37%，主要因公司2013年预收购房款及工程款大幅上涨所致；其他应付款年均复合增长2.23%，截至2013年底，其他应付款15.50亿元，同比下降8.68%，主要因2013年往来款有所减少所致；截至2013年底，一年内到期的非流动负债50.36亿元，同比下降17.20%。截至2013年底，公司其他流动负债9.98亿元，为2013年5月29日发行的短期融资券（债券名称：13渝江北嘴CP001，发行金额：10.00亿元，发行利率：4.45%）。

截至2013年底，公司非流动负债112.10亿元，同比增长38.11%，构成中主要为长期借款（占59.05%）和应付债券（占38.64%）。

截至2013年底，公司长期借款66.19亿元，同比上升12.92%，由抵押借款（占88.67%）和保证借款（占11.33%）组成。

截至2013年底，公司应付债券43.31亿元，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”）、2013年发行的两期私募债（发行额分别为12.00亿元和8.00亿元）和2013年发行的4.00亿元中期票据（“13江北嘴MTN1”）。

截至2014年6月底，公司负债总额249.81亿元，较2013年底增长14.02%，主要来自预收

款项及其他流动负债的增长。构成中流动负债占45.04%，非流动负债占54.96%，较上年底相比基本保持稳定。流动负债中，预收款项22.33亿元，较2013年底增长68.95%，主要房屋预售款以及工程保证金；其他流动负债19.92亿元，较2013年底增长99.53%，因2014年1月15日公司发行20.00亿元短期融资券（“14渝江北嘴CP001”）所致。非流动负债中应付债券同比增长45.93%，因2014年7月21日公司发行10.00亿元公司债券（“14渝江北嘴债”）所致。

2011年~2013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19.89%。截至2013年底，公司全部债务175.43亿元，同比增长17.05%，其中短期债务65.92亿元（占37.58%），同比下降7.67%，主要是短期借款有所下降；长期债务109.51亿元（占62.42%），同比上升39.54%，主要来自公司2013年发行债券所致。截至2014年6月底，公司全部债务为201.70亿元，较上年底增长14.97%，其中短期债务为66.99亿元（占33.21%），较上年底增长1.61%；公司长期债务为134.71亿元（占66.79%），较上年底增长23.01%。

2011年~2013年，公司资产负债率及全部债务资本化比率均呈小幅上升态势，三年加权平均值分别为64.76%和60.02%，其中2013年底分别为67.23%和62.16%，较上年底分别上升3.45和2.67个百分点；近三年，公司长期债务资本化比率呈波动下降态势，三年加权平均值为48.54%，其中2013年为50.63%，较上年底增长7.16个百分点。截至2014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别为69.94%、65.26%和55.65%，较上年底分别上升5.02、3.01和2.71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

2011年~2013年，公司营业收入保持较快增长，三年年均复合增长37.30%，主要是由于2012年、2013年房地产销售已确认收入。2013年公司实现营业收入26.33亿元，同比增长20.40%；近三年，公司营业成本年均复合增长40.14%，其中2013年为17.32亿元，同比增长19.06%，增幅高于营业收入。2011年~2013年，公司营业利润年均复合增长5.84%，2013年为5.16亿元，同比增长16.83%。

2011年~2013年，公司期间费用年均复合增长39.44%，其中2013年为1.36亿元，同比增长37.62%，占营业收入的比重为5.18%，占比较上年上涨0.65个百分点。近三年，公司销售费用和财务费用增长较快，年均复合增长分别为333.75%和352.73%。总体看，公司期间费用控制能力尚可。

2011年~2013年，公司实现投资收益分别为8137.14万元、-174.39万元和1163.29万元。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；2013年投资有负转正，主要因重庆江北嘴鑫根置业股份有限公司公允价值变动所致，2013年公司公允价值变动收益为-98.90万元。

2011年~2013年，公司利润总额呈波动增长态势，年复合增长6.29%，其中2013年为5.25亿元，同比下降7.17%。

从盈利指标来看，2011年~2013年，公司营业利润率呈波动下降态势。2013年公司营业利润率为26.70%，同比上升1.26个百分点，主要2013年公司将房屋销售收入占比较高且其毛利率较高，在整体上影响公司盈利水平。近三年，公司净资产收益率呈现小幅波动下降趋势，2013年为3.97%，同比下降0.06个百分点；总资产收益率均呈现波动下降趋势，2013年为4.98%，同比下降0.43个百分点。

2014年1~6月,公司实现营业收入9.25亿元,利润总额0.72亿元;营业利润率为12.47%,较2013年大幅下降14.23个百分点。

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、2013年增长较快,主要是由于公司新增房地产销售收入所致,但2013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. 现金流

2011年~2013年,公司销售商品、提供劳务收到现金年均复合增长43.87%,其中2013年为27.51亿元,同比上涨37.36%,主要是由于公司工程建设收入大幅增加所致;同期公司收到其他与经营活动有关的现金呈波动下降态势,三年年均复合下降15.20%,其中2013年为50.91亿元,同比增长39.47%,主要为收到的土地整治成本返还和与其他公司的往来款,其中近三年收到的土地整治成本返还分别为50.76亿元、20.74亿元和27.89亿元;2011年~2013年,公司经营活动现金流入年均复合下降3.43%,2013年为78.42亿元,同比增长38.72%;同期,公司经营活动现金流量净额呈波动增长态势,三年分别为15.92亿元、-10.49亿元和20.77亿元。

从收入实现质量看,2011年~2013年公司现金收入比率波动上升分别为95.17%、91.59%和104.50%,现金回收质量较好。

投资活动方面,2011年~2013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呈波动下降态势,年均复合增长率为-58.72%,其中2013年为0.69亿元,同比下降64.26%,广阳岛等片区的前期土地整理;公司2011年投资支付的现金为4.91亿元,用于购买资产和股权投资(反映在投资性房地产和可供出售的金融资产科目),2013年投资支付的现金分为0.18亿元;近三年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-7.15亿元、-1.62亿元和-0.75亿元。同期,公司筹资前现金净流量为8.77亿元、-12.11亿元和20.02亿元。2013年以来,

公司对外部融资依赖性较高。

筹资活动方面,2011年~2013年,公司筹资活动现金流入三年分别为72.30亿元、52.54亿元和101.54亿元主要为取得借款收到的现金;同期,公司筹资活动现金流出呈波动下降态势,三年年均复合增长率为-5.21%,其中2013年为89.57亿元,同比增长161.36%;近三年,公司筹资活动产生的现金流量净额波动上升趋势,其中2013年为11.97亿元。

2014年1~6月,公司经营活动产生的现金流入为29.01亿元;由于公司上半年土地出让收入尚未实现回流,公司经营活动产生的现金流量净额为-7.87亿元、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-34.71亿元和14.83亿元。

总体看,公司经营活动现金流状况及收入实现质量一般。近年来随着公司土地储备管理业务和投资规模的扩大,需要公司垫付较大数额的工程款,且土地出让实现收入具有一定的不确定性及滞后性,公司对外部融资依赖性加强。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2011年~2013年公司的流动比率呈波动下降趋势;速动比率呈波动上升趋势。三年平均值分别为289.02%和59.68%,其中2013年底为246.60%和90.61%,较上年底分别上升20.23和46.20个百分点。截至2014年6月底,公司流动比率和速动比率分别为231.96%和50.49%,较上年底分别下降14.63和40.12个百分点。近三年,公司经营现金流动负债比分别为36.72%、-10.65%和19.41%,下降幅度较大。综合看,公司短期偿债能力一般,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呈波动增长态势,年均复合增长6.27%,其中2013年为5.37亿元,较上年同期下降6.97%;同期公司全部债务/EBITDA呈波动下降态势,三年分别为25.18倍、25.82倍和32.65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，公司整体偿债能力尚可。

截至2014年6月底，公司获得的银行授信额度为100.20亿元，尚未使用28.67亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2014年6月底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至2014年6月底，公司无对外担保。

#### 7. 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B-2014100060834541），截至2014年10月13日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

#### 8. 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很强。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度为8亿元，分别占2014年6月底全部债务和长期债务的3.97%和5.94%，本期中票发行对公司现有债务影响较小。

截至2014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别为69.94%、65.26%和55.65%，考虑到公司在2014年9月成功发行第二期短融，本期中期票据成功发行后，上述指标将分别上升至71.38%、67.17%和58.72%，公司债务负担略有上升。考虑到公司本期中期票据拟将募集资金全部用于偿还金融机构贷款，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的10.51倍、7.07倍和9.80倍；2011~2013年，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的1.99倍、-1.31倍和2.60倍；2011~2013年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.61倍、0.73倍和0.67倍。目前公司EBITDA对本期中期票据覆盖程度较低，经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度较好，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，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 十、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。

公司资产规模快速增长，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。

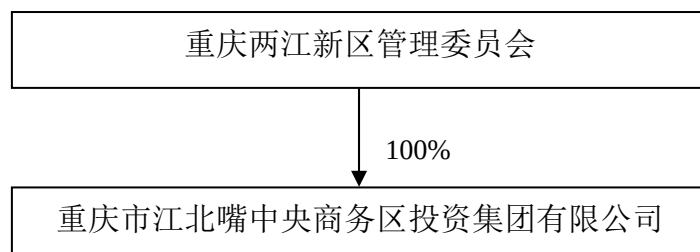
江北嘴中央商务区属于重庆市两江新区规划中的十大功能区之一，两江新区开发建设已纳入国家发展战略，获得中央及重庆市政府的大力支持。作为江北嘴中央商务区基础设施投融资建设主体，公司区域地位显著，外部支持明确。未来随着重庆市区域经济的快速发展，公司负责收储的存量土地存在一定升值空间，盈利能力有望进一步增强。

本期中期票据拟将募集资金用于偿还金

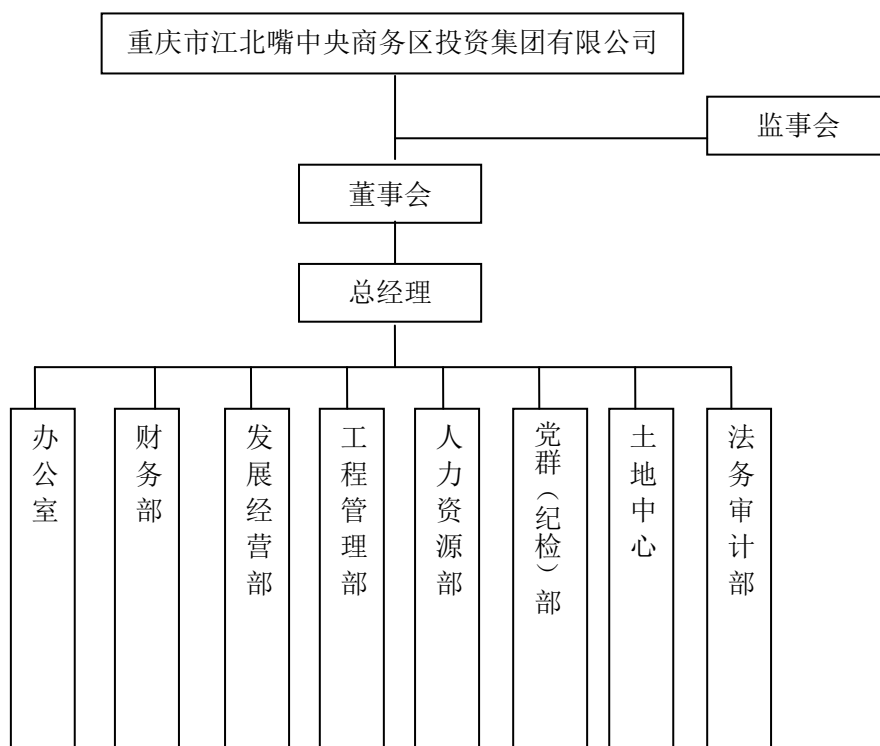


融机构贷款，公司经营活动现金流对本期中期票据保障程度较好。考虑到公司存量土地规模较大且存在一定升值空间，以及政府支持等因素，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 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 公司主要财务指标

| 项目                | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 6 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|----------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |          |
| 现金类资产(亿元)         | 14.18  | 20.31  | 57.65  | 29.80    |
| 资产总额(亿元)          | 245.59 | 281.71 | 325.89 | 357.17   |
| 所有者权益(亿元)         | 98.08  | 102.06 | 106.80 | 107.37   |
| 短期债务(亿元)          | 20.34  | 71.40  | 65.92  | 66.99    |
| 长期债务(亿元)          | 101.72 | 78.48  | 109.51 | 134.71   |
| 全部债务(亿元)          | 122.06 | 149.88 | 175.43 | 201.70   |
| 营业收入(亿元)          | 13.97  | 21.87  | 26.33  | 9.25     |
| 利润总额(亿元)          | 4.65   | 5.65   | 5.25   | 0.72     |
| EBITDA(亿元)        | 4.85   | 5.81   | 5.37   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)       | 15.92  | -10.49 | 20.77  | -7.87    |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |          |
| 销售债权周转次数(次)       | 622.68 | 55.36  | 19.64  | --       |
| 存货周转次数(次)         | 0.06   | 0.09   | 0.10   | --       |
| 总资产周转次数(次)        | 0.06   | 0.08   | 0.09   | --       |
| 现金收入比(%)          | 95.17  | 91.59  | 104.50 | 116.87   |
| 营业利润率(%)          | 32.52  | 25.44  | 26.70  | 12.47    |
| 总资本收益率(%)         | 5.08   | 5.41   | 4.98   | --       |
| 净资产收益率(%)         | 4.02   | 4.03   | 3.97   | --       |
| 长期债务资本化比率(%)      | 50.91  | 43.47  | 50.63  | 55.65    |
| 全部债务资本化比率(%)      | 55.45  | 59.49  | 62.16  | 65.26    |
| 资产负债率(%)          | 60.07  | 63.77  | 67.23  | 69.94    |
| 流动比率(%)           | 438.95 | 226.36 | 246.60 | 231.96   |
| 速动比率(%)           | 86.24  | 44.41  | 90.61  | 50.49    |
| 经营现金流动负债比(%)      | 36.72  | -10.65 | 19.41  | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 25.18  | 25.82  | 32.65  | --       |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 10.51  | 7.07   | 9.80   | --       |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | 1.99   | -1.31  | 2.60   | --       |
| EBITDA/本期发债额度(倍)  | 0.61   | 0.73   | 0.67   | --       |

注：1.2014 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 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

| 指标名称              | 计算公式                                                                                         |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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        |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                                     |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                              |
| 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%                                                                               |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/ EBITDA      | 全部债务/ EBITDA                                                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                    |
| 经营现金流负债比          | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                       |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                                                              |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额                                                                     |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                       |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                                |

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

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 4 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

| 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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 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 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

