跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]1282 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆商业投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15渝商业MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月七日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

重庆商业投资集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 渝商业 MTN001	10 亿元	2015/11/6-2020/11/6	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 7 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.15	8.09	20.33	14.86
资产总额(亿元)	114.49	152.41	194.41	193.65
所有者权益(亿元)	49.17	61.72	61.55	62.40
长期债务(亿元)	15.56	16.36	51.87	65.80
全部债务(亿元)	38.75	54.61	83.20	83.18
营业收入(亿元)	24.38	24.29	23.21	4.47
利润总额(亿元)	0.61	0.77	1.69	0.04
EBITDA(亿元)	2.81	3.39	6.05	--
经营性净现金流(亿元)	3.38	4.78	-12.33	-2.51
营业利润率(%)	20.67	24.14	25.59	25.76
净资产收益率(%)	0.76	0.57	0.82	--
资产负债率(%)	57.05	59.51	68.34	67.78
全部债务资本化比率(%)	44.07	46.95	57.48	57.14
流动比率(%)	56.80	47.87	163.11	207.19
全部债务/EBITDA(倍)	13.81	16.10	13.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	1.04	1.30	--
经营现金流动负债比(%)	8.07	7.36	-18.68	--

注：1.已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算；
2. 2016 年一季度财务数据未经审计；
3.现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

刘秀秀　李苏磊　孙宏辰
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

重庆商业投资集团有限公司（以下简称“重庆商投”或“公司”）作为重庆市国资委下属国有企业，是重庆市连锁超市、农产品批发市场的重要经营实体以及重庆市三级食品（农产品）市场体系的建设主体。跟踪期内，公司作为农产品市场体系的唯一建设主体，以及其连锁超市作为重庆市“菜篮子工程”的重要组成部分，持续获得来自政府的多方面有力支持；随着双福国际农贸城的逐步投产运营及公司门面对外销售的增长，带动农产品市场板块收入大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司传统的连锁超市业务收入下滑、门店关停、糖酒批发业务转让、期间费用对利润侵蚀显著以及在建项目投资支出较大，债务规模上升快等因素对公司信用基本面可能带来的不利影响。

未来，随着双福国际农贸城经营不断成熟，朝天门国际商贸城房产预售收入的逐步结转，公司收入和利润规模有望增长，一定程度上缓解公司资金支出压力。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15渝商业MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司作为重庆市连锁超市、农产品批发市场的重要经营实体以及重庆市三级食品（农产品）市场体系的唯一建设主体、朝天门国际商贸城的建设主体，持续获得政府在土地出让金返还、财政补贴等方面的有力支持，有助于减轻未来投资支出压力。
2. 2015 年，双福国际农贸城逐步投产运营及公司门面对外销售，带动公司农产品市场板块收入大幅增长。

3. 公司经营活动现金流入量对“15 渝商业MTN001”保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，房租、人工成本的上升对连锁超市经营成本造成较大压力，外资零售、电商企业的扩张造成零售行业竞争进一步加剧，公司传统的连锁超市业务收入下滑。
2. 公司期间费用占营业收入比重进一步提升，对利润侵蚀显著，期间费用控制能力亟需提高；公司营业利润持续为负，整体盈利能力较弱。
3. 随着农产品市场和朝天门国际商贸城等项目建设的逐步推进，公司有息债务规模快速增长，债务负担较重，偿债压力加大。

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）与重庆商业投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆商业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，未因重庆商业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商业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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆商业投资集团有限公司主体长期信用及存续期内“15 渝商业 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

重庆商业投资集团有限公司（以下简称“重庆商投”或“公司”）的前身是根据《重庆市人民政府关于同意组建重庆市商务集团有限公司的批复》（渝府【2004】58 号），于 2004 年 3 月成立的重庆市商务集团有限公司（以下简称“重庆商务集团”），重庆商务集团是由重庆市商业委员会（以下简称“市商委”）所属 13 家国有企业改制后组建的国有集团公司，市商委持有 100%的股份。2007 年 12 月，重庆商务集团更名为渝惠食品集团有限公司，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）履行出资人职责。2011 年 11 月，渝惠食品集团有限公司更为现名。2012 年 4 月，重庆市国资委同意将财政拨付、返还资金共计 4696.19 万元转增国家资本。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 2.30 亿元，重庆市国资委持有公司 100%的股权，为公司的实际控制人。

公司主要经营连锁超市、农产品市场以及国有商业资产经营管理，除此之外，公司业务还包括食品加工、餐饮酒店、融资担保、物流、会展等。

公司下设人力资源部、业务发展部、工程建管部、财务部、法务风控部、资产经营部、综合办公室等 13 个职能部门。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 194.41 亿元，所有者权益 61.55 亿元（其中少数股东权益 18.49 亿元）；2015 年，公司（合并）实现营业收入 23.21 亿元，利润总额 1.69 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 193.65 亿元，所有者权益 62.40 亿元（其中少数股东权益 18.76 亿元）；2016 年 1~3 月，公司（合并）实现营业收入 4.47 亿元，利润总额 0.04 亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区五四路 39 号同属邹容路 120 号第 15 层；法定代表人：范光明。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

（一）零售行业

1. 行业现状

根据《2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年全年社会消费品零售总额 300931 亿元，比上年增长 10.7%，增速较上年放缓 1.3 个百分点；扣除价格因素，实际增长 10.6%，增速较上年放缓 0.3 个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额 258999 亿元，同比名义增长 10.5%，增速较上年放缓 1.3 个百分点；乡村消费品零售额 41932 亿元，增长 11.8%，增速较上年放缓 1.1 个百分点。扣除价格因素，城镇消费品零售额实际增长 8.9%，增速较上年回落 1.8 个百分点；乡村消费品零售额实际增长 10.4%，增速较上年回落 1.4 个百分点。2015 年，城镇消费品零售额占社会消费品零售总额比重为 86.1%，较上年略降 0.2 个百分点。按消费类型统计，商品零售额 268621 亿元，增长 10.6%；餐饮收入 32310 亿元，比上年增长 11.7%，增速较上年提高 2.0 个百分点，自 2013 年餐饮市场增速陷入低谷后，连续第二年增速有所回升。其中，限上单位餐饮收入增速回升幅度较大，同比增长 7%，增速较上年提高 4.8 个百分点，餐饮业市场明显回暖。

根据中华全国商业信息中心的统计数

据，2015 年全年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降 0.1%，增速相比上年回落了 0.5 个百分点，也是自 2012 年以来增速连续第四年下降。100 家企业中，零售额同比下降的达到 64 家，其中降幅在 10%以上的（包括 10%）的 23 家，增长 10%以上的（包括 10%）9 家。

中国连锁经营协会（CCFA）2016 年 5 月 3 日发布“2015 中国连锁百强”及相关榜单，统计结果显示，2015 年连锁百强销售规模 2.1 万亿元，同比增长 4.3%。门店总数达到 11.1 万余家，同比增长 4.7%。百强企业销售规模占社会消费品零售总额 6.9%。但同时，2015 年连锁零售行业销售增幅下降，业态分化明显。2015 年，百强企业销售规模平均增幅为 4.3%，其中 31 家企业销售增长为负，是百强统计以来增长水平最低的一年。近几年来，百强销售增幅持续下降，2010~2015 年的销售增长分别为 21.0%、12.0%、10.8%、9.9%、5.1%和 4.3%。 2015 年，各业态的销售增幅分化明显。增长最快的是专业专卖店，增幅达到 16.1%，便利店的销售增幅达到 15.2%，超市的销售增幅为 4.1%，百货店的销售增幅为-0.7%。

2015 年，人工、房租持续上涨，开店放缓，用工减少。2015 年，百强企业人工成本上涨 4.2%，房租上涨 8.6%。在成本持续走高的形势下，百强企业门店扩张速度放缓，关店数量上升。2015 年，百强企业平均新开门店 115 个，同比下降 16%，平均关闭门店 62 个，同比上升 39%。为缓解人工成本上涨压力，企业通过优化组织结构等手段减员增效。2015 年，百强企业正式用工人数下降 3.1%。报送数据的企业中，56%的企业用工数增幅低于门店增幅，25%的企业用工数降幅大于门店的降幅。

面对经济增长放缓，竞争加剧，成本上涨等一系列不利因素，以百强为代表的零售企业积极拥抱互联网，回归零售根本，在门店优化、商品采购、供应链管理、全渠道营销等方面积极探索，服务质量和竞争能力得到一定程度的提高。2015 年，百强企业网络销售额达到 710 亿元，比 2014 年增长 85%。在开展网络零售的 83 家百强企业中，近 80%的企业拥有自建平台，超过 70%的企业采用两种及以上的线上渠道开展网络零售，有 20 家企业开发了自己的 APP。在提供数据的百强企业中，移动端销售占到企业网络销售额 30%以上的企业达到 58%，介于 10%-30%的企业占 11%，低于 10%的企业占 31%。企业研发投入比上一年增长 11%，平均达到 616 万元。

百强企业中有 18 家企业试水跨境购业务，一半以上的企业其跨境购规模占总销售额的比重不足 1%。尽管很多企业认为跨境购对企业整体销售和毛利贡献不大，但还是有 73%的企业打算进一步扩大跨境购业务。

百强企业加快对传统实体门店的升级改造，引入多种移动支付方式，比如微信、支付宝、Apple Pay 等。在 55 家引入移动支付的企业中，22%的企业引入一种支付方式，78%的企业引入两种及以上的移动支付方式。29%的企业移动支付占总支付额的比例超过 10%，其他 71%的企业移动支付比例低于 10%。

总体看，零售行业作为关乎民生的基础性行业，多年来发展形成了百货、超市、专业店等丰富的业态形式，从商品、体验、购买、支付等各个环节满足城乡居民不同的生活需求。近年来，随着国民经济的增速放缓，零售市场也结束了高速发展的阶段，不得不适应城乡居民对消费体验和商品品类不断提高的要求。国家和各地市不断通过立法、颁布规章制度和行业法规促进和规范零售业的发展，同时零售行业也在其他相关政策的影响下波动前行。如今网络销售快速占领市场，对传统零售形成一定的冲击和压力，使得传统商家只能在激烈的市场竞争中寻求自身的转型。从长期来看，传统零售和网络零售作

为整体，随着未来国民经济的良好发展和国际化经济的不断融合，将会呈现良好的发展态势。

2．超市业态

超市行业是中国开放最早、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。随着超市行业对外资全面开放，外资超市企业凭借成熟的管理模式、雄厚的资金实力和强大的品牌效应加速扩张，行业竞争不断加剧。二、三线城市增速快于一线城市，随着一线城市的空间基本饱和，大部分新开门店在二、三线城市发展。农村消费增速快于城市，中西部地区消费增幅高于东部。2014年以来，超市行业受制于下游需求景气度低迷，刚性成本（比如租金、人力成本）上涨的背景下，超级市场销售额当月同比先呈现大幅下滑随后在低位波动，行业内企业盈利能力有所下降。

超市采取自选销售方式，以销售生鲜商品、食品和向顾客提供日常必需品为主要目的的零售业态，是零售市场的生力军。相对于百货店主要经营服装、鞋帽、化妆品等可选消费品而言，超市经营的日用品、食品等商品必需品的价格弹性更小，价低利薄是超市经营的主要特点。连锁超市一般由10个以上门店组成，超市的发展壮大必需连锁经营，实现规模化。目前中国超市行业正逐渐走向成熟，行业集中度逐渐提高。

超市可以细分为便利超市、社区超市、综合超市、大型超市等业态。社区超市一般分布在地区中心、居住区；综合超市一般选址在城郊综合部、交通要道和符合城市规划的大型居住区附近；便利店主要集中在地区中心、居住区、交通要道及车站、医院、学校等公共地区。此外，超市、便利店、大型综合超市及仓储商店在营业面积、商品结构及服务功能等方面也各有侧重。

从组织形式来看，超市行业的经营模式主要分为个体经营和连锁经营两大类，其中连锁经营目前为主要经营模式。连锁经营模式通常可以分为直营连锁、特许经营连锁和自由连锁，其中前两种方式在国内较为常见。直营连锁指的是连锁公司的店铺均由公司总部全资或控股开设，在总部的直接领导下统一经营。总部对各店铺实施人、财、物及商流、物流、信息流等方面的统一经营；直营连锁利用连锁组织集中管理、分散销售的特点，充分发挥了规模效应。特许经营是指特许者将自己所拥有的商标、商号、产品、专利和专有技术、经营模式等以特许经营合同的形式授予被特许者使用，被特许者按合同规定，在特许者统一的业务模式下从事经营活动，并向特许者支付相应的费用；公司的便利店即采用特许经营模式。

从盈利来源看，超市行业的经营模式也可分为自营、联营和代销。自营方式下由超市企业直接采购商品，待购销商品验收入库后，将作为超市企业的库存，与商品所有权相关的风险和收益均由超市企业承担，购销差价是超市的主要利润来源。联营是指供应商提供商品在超市企业卖场指定区域设立品牌专柜由供应商的销售人员负责销售，双方共同管理；在商品尚未售出的情况下，该商品仍属供应商所有，超市企业不承担该商品的跌价损失及其他风险，主要的利润来源是销售额扣点。代销是指供应商作为委托方和超市签订委托合同或协议，可分为两大类：一类是手续费的形式，即供应商根据代销商品数量向超市支付手续费；另一类是视同买断，供应商按合同或协议收取代销的货款，实际售价由超市自定，实际售价与合同或协议价之间的差额归超市所有。代销模式下，零售商在将商品售出后再支付货款给供应商。

总体看，超市行业进入门槛较低，业态活跃且竞争激烈，需要企业密切跟踪行业发展趋势，同时也必须借鉴吸收国内外一些先进的经营模式，根据自身定位和企业实际情况，在服务理念、服务标准、服务水平、服务质量与国

际理念接轨。流通企业的价值在于渠道价值，区域集中的供应链管理较容易，全面扩张则面临管理难度加大和风险加大。因此，布店相对集中、所属区域采购成本和运营成本较低、规模优势明显且能有效规避外资连锁巨头冲击的连锁超市有较好发展前景。

（二）农产品市场

1. 行业现状

中国农户、不同类型食品生产者以及肉类屠宰加工企业，每天将中国各地各种农产品送到农产品批发市场进行交易，农产品在流通过程中形成了比较完整的供应链条。其中农产品批发市场是这个链条的中心环节，是商流、物流、信息流的集散中心，承担着农产品集中分散和价格形成功能。

经过将近 30 年的发展演变，批发市场逐渐发展，目前国内农批市场的特点主要表现在以下几个方面：批发市场平均交易规模迅速扩大，产地批发市场和销地批发市场发展速度各异。市场运行机制以现货、现金交易为主，批零兼营相对比较普遍；批发市场功能由产品集散、辅助流通向价格决定、质量监控发展。

中国农产品批发市场的发展得到了政府的大力扶持，农业部 2001 年以来共安排超过 7000 万元预算内基建投资支持了 280 家农产品批发市场建设；国家发改委从 2003 年开始连续安排国债资金超过 11 亿元支持农产品市场建设，帮助 290 家大型批发市场实施改扩建工程；国家农业综合开发办也从扶持产业化资金中安排项目用于支持农产品市场建设。市场也多方筹集资金加快交易基础设施改造。近年来，中国一直在加强农业信息化建设，目前，全国 31 个省、80%左右的地（市）和 40%的县都建立了农业信息局域网，开通了农产品供求信息全国“一站通”系统，农产品批发市场价格信息网入网单位发展到 400 家左右，农产品市场信息服务受到广泛重视，信息服务效果明显增强。

中国农产品市场受到了相关部门及政策的扶持，取得了较快的发展，规模以上交易市场具备一定竞争实力，农业信息化建设给农产品批发市场业务带来机遇的同时也提出了挑战，电子结算等配套服务有望成为行业新的经济增长点。同时，中国农产品市场区域性较强、单一规模还不雄厚、行业整合要求客观存在、经营效益不高、市场老化及迁建成本高等因素仍对行业发展有一定的影响。

2. 行业关注

（1）土地流转制度的松动使生产集中化程度进一步提高，未来农业生产将逐渐向大规模发展，生产的大规模必然导致流通渠道发生变化，产地批发市场的竞争将更加激烈；

（2）农产品市场国际化趋势继续推进，农产品市场国际化也提高了对农产品规格化、标准化的要求，批发市场必须做出反应；消费者对食品安全的重视程度提高，作为大中城市农产品流通的重要的中转环节 ，能否从源头上控制食品安全，决定了批发市场未来发展的空间；

（3）随着生鲜连锁超市和电子商务的发展抢占了传统市场的份额，使得传统的农产品批发市场也不得不选择向零售领域的纵向发展和主动探索虚拟化市场。

3. 行业政策

2013 年，中央 1 号文件第 3 条明确提出“统筹规划农产品市场流通网络布局，重点支持重要农产品集散地、优势农产品产地市场建设，加强农产品期货市场建设，适时增加新的农产品期货品种，培育具有国内外影响力的农产品价格形成和交易中心。加快推进以城市标准化菜市场、生鲜超市、城乡集贸市场为主体的农产品零售市场建设。加强粮油仓储物流设施建设，发展农产品冷冻贮藏、分级包装、电子结算。健全覆盖农产品收集、加工、运输、销售各环节的冷链物流体系。大力培育现代流通方

式和新型流通业态，发展农产品网上交易、连锁分销和农民网店”；第 4 条明确提出“完善农产品市场调控”、“健全重要农产品市场监测预警机制，认真执行生猪市场价格调控预案，改善鲜活农产品调控办法”、“加强和完善农产品信息统计发布制度，建立市场调控效果评估制度。扩大农资产品储备品种” 。

财政部、商务部 2010 年 8 月把重庆列入了“农产品现代流通综合试点”和“肉菜流通追溯系统建设试点”，是全国唯一纳入双试点省市。通过开展试点，初步建成高效率、低成本、低损耗、安全通畅的农产品现代流通体系，探索农产品产销的有效模式。试点对完善重庆市农产品流通体系，促进农村经济发展，推动农业产业化，解决农产品“卖难”，提升农产品安全，促进农民增收，带动农村就业，改善人们生活意义十分重大，尤其是对重庆市万元农户增收工程，将发挥极其重要的推动作用。

《关于免征部分鲜活肉蛋产品流通环节增值税政策的通知》（财税(2012)75 号）规定自 2012 年 10 月 1 日起，免征部分鲜活肉蛋产品流通环节增值税；农业部印发的《全国农产品质量安全检验检测体系建设规划（2011-2015）》强调应进一步强化政府公共服务，保障农产品安全消费和农业产业健康发展；《关于农产品批发市场、农贸市场房产税、城镇土地使用税政策的通知》（财税(2012)68 号）规定自 2013 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日，对专门经营农产品的农产品批发市场、农贸市场使用的房产、土地，暂免征收房产税和城镇土地使用税，对同时经营其他产品的农产品批发市场和农贸市场使用的房产、土地，按其他产品与农产品交易场地面积的比例确定免征房产税和城镇土地使用税；2016 年 2 月，财税[2016]1 号文件，继续实行农产品批发市场、农贸市场房产税、城镇土地使用税的优惠政策，自 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日执行。由此可见，中国农产品市场前景广阔。

4. 行业发展

中国农产品批发市场正进入全面升级改造时期，亿元以上交易额的市场已经全部进行了升级改造，但是中国的绝大多数农产品批发市场还是处于简单的场地经营、粗放管理收租模式。而现代批发市场是设施先进、功能完善、管理科学、主动承担社会责任的现代化市场，应符合城市商业网点建设规划，布局合理，不能有损城市形象；以保证农产品质量为核心竞争力，通过建立完善的质检体系、信息追溯系统督促经销商诚信经营；运用系统工程进行企业管理，用科技手段实现管理现代化；在大范围内运用电子信息系统实现信息共享、电子交易，从而提高农产品流通效率，降低交易成本。农产品批发市场的标准化程度和技术管理水平还将不断提高，并与现代物流紧密结合，将向规范化、信息化、数字化发展，逐步完成从简单的以提供场地服务为主向综合配套增值服务的转变。由于现代农批市场对于经营主体在资本实力、人员储备、管理经验、创新能力等要求较高，行业内具有品牌和网络优势的企业将在发展过程中占据有利位置。

（三）区域经济概况

2015 年，重庆市实现地区生产总值 15719.72 亿元，同比增长 11.0%。其中，第一产业增加值 1150.15 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 7071.82 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 7497.75 亿元，增长 11.5%。三次产业结构比为 7.3∶45.0∶47.7。全年完成固定资产投资总额 15480.33 亿元，比上年增长 17.1%。

财政收入方面，2015 年，重庆市全年实现一般公共预算收入 2155.10 亿元，同比增长 12.1%。其中税收收入 1450.88 亿元，同比增长 13.2%。

2015 年，重庆市实现社会消费品零售总额 6424.02 亿元，同比增长 12.5%，扣除价格因素，实际增长 12.3%。按经营地统计，城镇

消费品零售额 6105.58 亿元，同比增长 12.5%；乡村消费品零售额 318.44 亿元，同比增长 12.6%；按行业统计，批发和零售业零售额 5506.53 亿元，同比增长 12.3%；住宿和餐饮业零售额 917.49 亿元，同比增长 13.8%。

2015 年，重庆市常住人口 3016.55 万人，比上年增加 25.15 万人。城镇化率 60.94%，比上年提高 1.34 个百分点。2015 年，重庆市常住居民人均可支配收入 20110 元，同比增长 9.6%。

巨大的人口基数和较大的城市化空间将给重庆市的零售行业带来更大的市场空间。随着中国西部经济发展政策倾斜、重庆市政府大力推动经济发展及发展农村经济等因素影响，未来重庆市零售行业有望保持较高增长率，增长空间较大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

重庆商投是由重庆市商业委员会所属国有企业改制后组建的国有集团公司，截至 2016 年 3 月底，重庆市国资委持有公司 100%的股权，为公司股东和实际控制人。

2. 企业规模

公司业务主要包括连锁超市、农产品市场、资产租赁和其他业务。

公司连锁超市业务的主要经营主体是重庆重客隆商贸有限公司（以下简称“重客隆商贸”）下属子公司重庆重客隆超市连锁有限责任公司（以下简称“重客隆超市”）。重客隆超市是重庆市“菜篮子工程”的重要组成部分，是重庆市的第三大连锁经营企业，是国家商务部批准的“万村千乡”市场工程的龙头企业。经过近年的发展，重客隆超市已基本建成了城乡两个市场的零售终端网络，形成了覆盖城乡、各具特色的综合超市和便民连锁店。

农产品市场板块主要是重庆商投按照市委市政府的要求，保供稳价，服务民生，组织农产品批发市场开发、建设、经营、管理。2009 年市政府规划由公司建设全市三级食品（农产品）市场体系，要求：在渝北和江津区分别建设主城东、西两个一级食品批发市场，作为龙头市场，组织食品资源的物流大循环，引领全市食品市场资源配置。同时，完善区县（自治县）二级食品批发市场和农村乡镇、村社、城市社区、学校、厂矿三级食品零售市场，形成全市三级食品市场体系。根据此要求，重庆商投拟在主城建 2 个大型一级农产品批发市场，25 个区县建二级批零市场，520 个乡镇建农贸市场，最终可实现年交易量 1200 万吨，年交易额 600 亿元，年销售额 80 亿元，直接提供就业岗位 10 万个，带动就业 20 万人，带动 120 多万农户增收 50 多亿元。三级市场体系建成后，将形成覆盖全市的具有极强集聚、辐射功能的农产品交易平台和供应网络。

公司资产租赁板块业务主要是指公司将资产委托给下属两家子公司进行对外租赁而产生的收入。公司资产租赁板块业务经营主体主要为重庆恒升资产经营管理有限公司和重庆市实富物业管理有限责任公司。2011 年 5 月，重庆商投新设立重庆朝天门国际商贸城股份有限公司作为朝天门国际商贸城的建设主体和后续的管理运营主体。

3. 外部支持

作为重庆市三级农产品市场体系的建设主体，该市场体系建设规模大，涉及范围广，建设周期长，且具有一定公益性特点，因此政府支持是公司上述职能实施的重要保障。

政府支持主要体现在资金方面，其中公司获得的政府资金主要为股本金、农产品市场项目补贴（主要为农产品市场获得政府建设专项资金（2011-2012 年度））、国际商贸城、农产品市场项目补贴（主要为土地出让金返还，约按挂牌价格的 50%返还土地出让金，计入“资本公积”）和城市配套建设返还等；针对已经建成且在运营的农产品市场，公司收到政府补

贴时计入“营业外收入”科目；其他在建的农产品市场在收到政府补贴时，公司计入“递延收益”和“资本公积”科目。

2014 年，公司资本公积净额增加 2.74 亿元，来自政府对公司的补助①根据市政府专题会议纪要（2011-53），重庆朝天门国际商贸城股份有限公司收到重庆经济技术开发区管理委员会财务局返还的土地出让金 3.76 亿元，该返还作为国有企业资本金注入，公司按照持股比例确认资本公积 2.73 亿元；②重庆市财政局根据市政府《关于印发重庆市市级企业国有资本经营预算管理办法（实行）的通知》（渝府发[2007]121 号）的规定，拨付 229 万元专项资金用于补充子公司（铭鼎化工）资本金。2015 年，公司资本公积净额增加 1.51 亿元，主要系根据重庆市财政局文件“渝财建[2015]296 号”，公司收到的土地出让金返还 1.52 亿元，该返还作为国有企业资本金注入。

2014 年和 2015 年，公司计入营业外收入的政府补助分别为 2404.93 万元和 2049.48 万元，主要包括便民设施建设类补贴、土地出让金返还类补贴及其他与公司商贸经营有关的各类补贴。

2014~2015 年底，公司专项应付款分别为 2.79 亿元和 2.11 亿元，主要包括水利工程建设款（大溪河农贸城防洪工程）、物流业中央基建专项资金等。公司收到政府的拆迁补偿款时计入“专项应付款”中，拆迁完成后与“固定资产清理”一并结转，差额计入“营业外收入”。

2014~2015 年底，公司递延收益分别为 4.88 亿元和 8.68 亿元，主要为政府预付的针对公司承接的多项农产品市场建设项目的补贴资金及部分土地出让金返还款等，公司将于之后年度分期确认营业外收入。

总体看，公司作为重庆市三级食品市场体系的建设主体，重庆市政府对公司提供了持续有力的支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员发生变动。2015 年 7 月，根据重庆市国资委文件《渝国资任[2015]128 号文》，新增李强同志任公司董事；根据《渝国资任[2015]174 号文》，免去杜朝刚同志在公司的董事及总经理职务，同时，覃伟同志任公司董事，提名其为公司总经理人选。2015 年 11 月，根据重庆市国资委文件《渝国资任[2015]198 号文》，朱治平同志退休，免去其在公司的董事职务，提名免去其在公司的副总经理职务。根据公司发布的相关公告，上述人事变更不会对公司生产经营和管理造成重大不利影响。

跟踪期内，公司治理结构、管理体制及管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司业务范围较广，主要由综合商贸服务（包括连锁超市、酒店餐饮业务）、农产品市场、资产租赁和其他四大板块构成，其中连锁超市业务是公司收入和利润的主要来源。2015 年，公司营业收入同比小幅下降 4.45%，主要系连锁超市关停部分门店及 2015 年 9 月公司将糖酒批发业务转让导致综合商贸服务业务收入下滑所致，该板块占营业收入比重较 2014 年下降 13.86 个百分点至 69.37%。跟踪期内，双福国际农贸城逐步投入运营，2015 年，公司农产品市场业务收入同比大幅增长 99.58%，收入占比增至 20.47%，一定程度上弥补了综合商贸服务收入下滑对公司收入规模造成的影响。资产租赁业务主要来自租金与管理费的收取，2015 年实现收入 1.69 亿元，同比增长 52.25%，主要系租金上涨及子公司重庆恒升资产经营管理有限公司新增帝都广场租金收入；其他板块业务收入主要来自食品加工和其他服务，近年来受食品加工业务整体发展缓慢，现有厂房与设备老化，产品更新换代能力较弱，股权转让等因素影响导致食品加工收入不断下降，

2015 年其他业务板块实现收入 0.67 亿元，对主业贡献较小。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.47 亿元，为 2015 年全年的 19.26%，主要系农产品市场业务收入仅为 0.64 亿元所致，一季度未实现较多的门面销售收入，其他业务板块收入变动不大。

从毛利率来看，2015 年，公司综合毛利率同比上升 2.05 个百分点至 27.66%，主要系毛利率水平相对较低的综合商贸服务业务板块收入占比下滑所致；此外，农产品市场板块毛利率由 2014 年的 58.02%下滑至 2015 年的 41.89%，主要系重庆双福农产品批发市场有限公司下属子公司重庆商盛水果市场有限公司给予商户优惠较多所致。2016 年 1~3 月，公司综合毛利率小幅升至 27.96%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入小幅下降，综合商贸服务业务发展趋弱，而农产品市场业务运营逐步完善，对公司后续收入实现形成一定支撑。公司综合毛利率总体呈上升趋势。

表1　2014~2016年1-3月公司收入构成（单位：亿元、%）

分行业	营业收入			收入占比			毛利率		
	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
综合商贸服务	**20.20**	**16.10**	**3.20**	**83.23**	**69.37**	**71.59**	**18.04**	**16.89**	**18.13**
连锁超市	17.02	13.88	3.14	70.13	59.80	70.25	17.63	17.29	16.88
糖酒批发	2.35	1.97	--	9.68	8.49	--	7.57	7.11	--
酒店餐饮	0.83	0.25	0.05	3.42	1.08	1.12	56.02	72.00	60.00
农产品市场	**2.38**	**4.75**	**0.64**	**9.81**	**20.47**	**14.32**	**58.02**	**41.89**	**32.81**
资产租赁	**1.11**	**1.69**	**0.45**	**4.49**	**7.28**	**10.07**	**86.79**	**82.84**	**84.44**
其他	**0.60**	**0.67**	**0.18**	**2.47**	**2.89**	**4.03**	**40.01**	**46.27**	**44.44**
食品加工	0.18	0.16	0.07	0.74	0.69	1.57	31.04	31.25	28.57
其他服务	0.42	0.51	0.11	1.73	2.20	2.46	43.85	50.98	54.55
合计	**24.29**	**23.21**	**4.47**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**25.61**	**27.66**	**27.96**

资料来源：公司提供

2．综合商贸服务业务

综合商贸服务业务为公司收入的第一大来源。该板块业务包括连锁超市、糖酒批发和酒店餐饮三个子业务，2015 年，该板块实现收入 16.10 亿元，同比下降 20.30%，三个子业务收入均有所下滑，其中，连锁超市业务占比仍最高，是公司重要的收入与利润来源；糖酒批发业务经营主体为子公司重庆糖酒有限责任公司（以下简称“糖酒公司”），2015 年 9 月，公司转让糖酒公司全部股权，2016 年 1~3 月，公司综合商贸服务业务不再包含糖酒批发。

（1）超市连锁

公司连锁超市业务主要经营主体为子公司重客隆超市。重客隆超市成立于 2004 年 1 月，为重庆市第三大连锁超市经营企业，是重庆市“菜篮子工程”的重要组成部分。截至 2016 年 3 月底，重客隆超市共拥有 101 家门店，分布在重庆市主城区及周边多个区县，并延伸至四川等地的重点社区和商业中心，形成了覆盖城乡的销售网络，具有较强的市场竞争力。2015 年，重客隆超市收入同比下降 18.45%至 13.88 亿元，主要系当期关闭 19 家门店所致，且亏损门店数达 40 个；2016 年 1-3 月，该板块实现收入 3.14 亿元，为 2015 年全年的 22.62%。

经营模式

重客隆超市是重庆市本土商贸流通业务中的连锁企业，经营地域侧重重庆市区县，采取与主要竞争对手重庆商社新世纪百货公司、重庆永辉超市有限公司、沃尔玛和家乐福超市等以重庆市主城区为主的差异化经营方式。

表2　截至2016年3月底重客隆超市门店分布情况

（单位：个、万平方米、亿元、%）

区域	门店数	营业面积合计	2016年1~3月营业收入	营业收入占比
主城	62	8.77	1.94	61.98
区县	39	8.20	1.19	38.02
合计	**101**	**16.98**	**3.13**	**100.00**

资料来源：公司提供

2015年，重客隆超市关停19家门店，目前门店总数量为101家，以租赁门店为主，2015年，公司门店租赁费用为7433.35万元，较2014年略有增长，主要系根据租赁协议约定，租赁费按规定比例逐年增长。2015年，亏损门店数量40个，净利润由正转负，为-3759.91万元。跟踪期内，公司连锁超市业务经营情况明显下滑。

表3 2014~2016年1-3月重客隆超市门店数量变动情况

项目	2014年	2015年	2016年1-3月
门店数（个）	120	101	101
营业面积（万平方米）	18.50	16.98	16.98
租赁费用（万元）	7062.28	7433.35	1804.30
营业收入（亿元）	17.02	13.88	3.14
净利润（万元）	600	-3759.91	-908.90

资料来源：公司提供

重客隆超市主要经营商品类别包括食品类、百货类、生鲜产品类、家电及服装类，其中食品、生鲜与百货类商品为主要收入来源，2015年，食品收入占比下滑12.96个百分点至43.42%，百货占比显著提升至28.80%，主要系百货销售促销活动较多所致。连锁超市的盈利模式主要为取得进销货品的差价。对于生鲜产品，重客隆超市的经营主要采取联营模式，即：（1）重客隆超市为生鲜产品供应商提供销售场地及收款服务等，不负责生鲜产品的供应、储存等环节；供应商每日向重客隆超市供货、自行销售、自负盈亏。（2）重客隆超市定期与供应商结算，从销售货款中扣点后返回剩余的销售货款。

表4 2014~2016年1-3月年重客隆超市收入占比构成

（单位：%）

项目	2014年	2015年	2016年1~3月
食品	56.38	43.42	45.14
百货	18.11	28.80	19.12
生鲜	25.05	24.38	24.14
家电及服装	0.13	0.36	0.31
其他	0.33	3.04	11.29
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

采购与配送模式

重客隆超市的采购方式包括直接采购和间接采购。直接采购是指直接向生产厂家采购货物，间接采购是指向生产厂家的经销商采购货物。2014~2016年1-3月，直接采购模式占全部采购模式总额比例分别为51.60%、51.03%和50.09%。公司采购供应商集中度一般，2014~2016年一季度，前5大供应商采购金额占公司连锁超市营业成本比例分别为20.04%、19.29%和16.88%。

重客隆超市的商品配送采用配送和直送两种方式：配送是指供应商将商品送到重客隆商贸自有的配送中心，再由配送中心统一配送到门店；直送是指供应商将商品直接送到门店。重客隆超市目前较多采用配送的方式。2015年及2016年1-3月，配送的占比均为70%，但较2014年有所下降。一般而言，重客隆超市将采购回来的商品在送到各连锁门店之前统一送到配送中心进行分类、加工、整理等，然后再根据各门店的需求将商品配送到各门店。

结算模式

重客隆超市的结算模式主要有三种，分别为自有资金结算、供应商供货定期结算及联营模式结算。

自有资金结算主要适用于直接采购模式，重客隆超市通过预付款，向供应商采购货物。每天，重客隆超市通过配送中心向各大卖场配送需要的货品。根据与供应商合作期限不同，结算周期也不同。重客隆超市与供应商的采购合同一般一年一签。自有资金采购的货品主要

包括副食产品、生活用品、日化品等。

供应商供货定期结算主要适用于间接采购模式。重客隆超市与供应商的采购合同一般一年一签，供应商定期按订单将货物配送至指定地点，结算周期根据情况为月结。供货商定期结算涉及的商品主要包括食品、日化、百货、针织服装、家电在内的近两万种商品。

联营模式结算主要适用于生鲜产品的运营。联营模式的结算周期根据实际情况分为 5 天、10 天、15 天、月结。

（2）糖酒批发

公司糖酒批发业务主要由子公司糖酒公司经营，主要经营品种包括食糖、高端名酒、啤酒等的批发。经营模式分为先采购后销售和客户下订单后公司专门批量采购两种情况，盈利模式为赚取进销差价。公司糖酒批发业务的主要供应商为各大酒厂，下游客户主要是超市。2014 年，糖酒批发板块中高端名优酒、啤酒、食糖的收入占比分别为 46.22%、29.81%和 22.21%。受市场行情影响，近年来公司糖酒批发业务收入逐年下降，2014 年为 2.35 亿元；2015 年 9 月，公司转让糖酒公司全部股权，2015 年 1-9 月该业务实现收入 1.97 亿元，毛利率与 2014 年持平；2016 年一季度，公司无糖酒批发业务收入。

近年来，糖酒批发业务占公司营业收入的比重约为 10%，该业务的转让对公司收入和利润规模造成一定影响。

（3）酒店餐饮

公司酒店餐饮业务主要由子公司重庆会仙楼酒店管理有限责任公司（以下简称“会仙楼酒店”）和重庆颐之时饮食服务有限公司（以下简称“颐之时饮食”）经营，目前会仙楼酒店拥有渝都酒店、会仙楼客栈、山城饭店 3 家酒店，颐之时饮食下辖酒店及餐饮品牌包括“颐之时”和“老四川”。

2015 年，公司酒店餐饮业务收入同比大幅下降 69.88%至 0.25 亿元，毛利率同比上升 15.98 个百分点至 72.00%，主要系渝都酒店的的餐饮业务对外承包所致。2016 年 1~3 月，公司酒店餐饮收入 0.05 亿元，为 2015 年全年的 20%，毛利率为 60.00%。

3. 农产品批发市场业务

农产品市场板块主要是公司按照市委、市政府的要求，保供稳价，服务民生，组织农产品批发市场开发、建设、经营、管理。

2009 年重庆市政府第 28 次常务会议作出决定，由公司建设全市三级食品（农产品）市场体系，要求在渝北和江津区分别建设主城东、西两个一级食品批发市场，作为龙头市场，组织食品资源的物流大循环，引领全市食品市场资源配置。同时，完善区县（自治县）二级食品批发市场和农村乡镇、村社、城市社区、学校、厂矿三级食品零售市场，形成全市三级食品市场体系。根据此要求，公司拟在主城建 2 个大型一级农产品批发市场，25 个区县建二级批零市场，520 个乡镇建农贸市场。三级市场体系建成后，将形成覆盖全市的具有极强集聚、辐射功能的农产品交易平台和供应网络，带动农产品的生产和加工，既助农增收，也保供稳价。

表 5　截至 2016 年 3 月底农产品市场板块经营主体情况（单位：万元）

市场状态	运营子公司	经营的市场名称	市场内主要经营商品	市场经营情况	市场级别	2015 年营业收入	2015 年净利润
已运营	重庆观音桥市场有限公司	重庆观农贸批发市场	蔬菜、副食、粮油、水果	1987 年开始运营，处于正常经营状态	一级	8711.52	1981.32
	重庆双福农产品批发市场有限公司	重庆双福国际农贸城	蔬菜、副食、粮油、水果	2014 年 8 月开始部分投入运营	一级	19301.07	-3351.83
	梁平丰绿农产品批发物流市场有限	梁平县渝惠农产品批发市场	初级农产品、冷链物流、物流配送	2013 年开始部分投入运营	二级	3046.70	-956.82

	公司						
	重庆潼南蔬菜批发市场有限公司	潼南蔬菜批发物流市场	蔬菜	2012 年开始部分投入运营	二级	1980	-298.99
	重庆人道美食品连锁有限责任公司	经营①民心佳园等 7 家标准化菜市场；②1 家农产品市场：南坪市场；③1 家冷冻库：黄桷坪冻库；④100 余家社区便利店	农副产品（不含粮食）、水产品、畜牧类产品、水生植物、蛋类产品、蔬菜	2010 年开始运营，处于正常经营状态	二级	11479.28	-97.63
	重庆荣惠畜牧有限公司	中国（荣昌）畜牧产品交易市场	兽药	2012 年开始部分投入运营	二级	2994.95	-618.92
在建	重庆市南川区丰绿农产品批发物流市场有限公司	南川区农产品批发物流市场	蔬菜	正处于建设状态			
	重庆山货市场有限责任公司	巫溪山货市场	干货	正处于建设状态			
	重庆市石柱县丰绿农产品批发市场有限公司	石柱县辣椒批发物流市场	辣椒	正处于建设状态			

资料来源：公司提供

目前，公司农产品市场业务板块收入主要来自于观农贸批发市场、双福国际农贸城以及下属全资子公司重庆人道美食品连锁有限责任公司（以下简称“人道美食品连锁”）经营的多个农产品市场。

观农贸批发市场是公司经营的全国十大综合农产品批发市场之一，由持股 70.00%的子公司重庆观音桥市场有限公司和重庆市江北区政府共同经营管理。观农贸批发市场是目前重庆市最大的“菜篮子”，于 1987 年建成并投入使用，已成长为集蔬菜、副食、粮油、水产品、水果、茶叶、肉类和冷冻制品八大专业批发市场群为一体的现代农产品物流中心。

公司于 2009 年 11 月开始筹建双福国际农贸城一期工程，占地面积 2000 亩，截至 2016 年 3 月底累计已投资 36.20 亿元，共获得政府土地返还款 9.02 亿元，计入资本公积科目。双福国际农贸城一期于 2014 年 9 月开业，交易区拥有蔬菜棚位 1814 个，水果摊位 934 个，冷链棚位 891 个、冻库 14760 平方米，其他门面 731 个，截至 2016 年 3 月底，双福国际农贸城的商户入驻率约为 87.2%。

公司农产品市场板块收入来源主要为租金收入、管理费收入、服务费收入及销售收入。2014~2016 年 1-3 月，公司农产品市场板块收入分别为 2.38 亿元、4.75 亿元和 0.64 亿元，占公司营业收入比重分别为 9.81%、20.47%和 14.32%。2015 年，农产品市场板块收入占比同比大幅提升，主要系①公司综合商贸服务板块收入下滑，占营业收入比重下降；②2015 年，随着双福国际农贸城的逐步投产运营，带动公司农产品市场板块收入大幅增长；但由于目前双福国际农贸城仍处于运营初期，为鼓励商户积极入驻，双福国际农贸城推出租金、停车费、交易费减免等多重优惠，对公司尚不能形成利润贡献；③2015 年，人道美食品连锁经营的多个农产品市场投入运营规模逐渐扩大，目前包含民心佳园等 7 家标准化菜市场、1 家农产品市场南坪市场、1 家冷冻库黄桷坪冻库以及 100 余家社区便利店，因此收入规模同比增幅较大；④双福国际农贸城和朝天门国际商贸城等逐步实现门面销售收入。

未来，随着公司在建及拟建农产品市场的逐步建成运营，该板块营业收入有望继续提升。

表6　2014~2016年1-3月农产品市场业务收入构成（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		16 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租金收入	8670.20	36.37	10346.65	21.79	2537.20	39.70
管理费收入	2672.80	11.21	3322.56	7.00	1027.72	16.08
服务收入	3615.00	15.16	2925.79	6.16	725.56	11.35
销售收入	8880.00	37.25	30887.15	65.05	2101.03	32.87
合计	**23838.00**	**100.00**	**47482.15**	**100.00**	**6391.51**	**100.00**

资料来源：公司提供

租金收入指农户租赁市场内商铺或摊位支付的租金。2014~2016 年 1-3 月，农产品市场业务租金收入分别为 0.87 亿元、1.03 亿元和 0.25 亿元。公司农产品市场的租金收入受到政府保障农产品供应、稳定物价等因素的管制。政府出台农产品市场管制措施的同时会给予公司一定的财政补助，如果财政补助收入不能完全覆盖由于市场租金管制政策所减少的收入，将对公司收入产生一定影响。

2014 年，销售收入 0.89 亿元主要是梁平丰绿公司出售市场周边配套住宅门面的销售收入，2015 年，实现销售收入 3.09 亿元，同比大幅增长 247.83%，主要为双福国际农贸城、朝天门国际商贸城以及梁平丰绿公司的房产销售收入。

管理费收入指在农产品市场，市场方按照商户货物成交量提取相应的佣金。跟踪期内，公司管理费收入保持稳定增长。

农产品市场内还有部分收入来源于服务费收入，主要是市场方为整个市场提供的保洁、停车等收入的服务费。跟踪期内服务费收入同比小幅下降，主要原因是市场竞争的加剧，公司服务收费价格有所下调。

4．资产租赁业务

公司资产租赁业务主要由重庆恒升资产经营管理有限公司（以下简称“恒升公司”）和重庆市实富物业管理有限责任公司（以下简称“实富公司”）两家子公司经营，收入主要来自恒升公司管理的朝天门交易市场商铺的租金收入及市场内的管理收入，实富公司主要负责重庆市商委直属企业改制后所有职工住宅、档案、不良债权的管理服务工作。

重庆朝天门交易市场是中国十大批发市场之一，位于长江和嘉陵江交汇处，交通运输极为便利，自古以来是西南地区重要的商品集散地。朝天门交易市场经营面积 5.35 万平方米，商铺 4670 个，出租率达 99.90%，主要批发销售各类小商品、生活用品、服装鞋帽，是长江上游最大的日用品批发市场。

朝天门交易市场地处重庆市核心区，易造成交通不畅、火灾等隐患，重庆市政府规划将其搬迁至茶园新区，2011 年公司成立重庆朝天门国际商贸城股份有限公司（以下简称“朝天门商贸城公司”）作为项目建设主体，朝天门国际商贸城建设模式是公司自建，权属归公司自有，资金来源包括配套商住出售收入、税费返还、出售市场经营权及市场租金、银行贷款等外部筹资。朝天门国际商贸城规划用地 2550 亩，总建筑面积 519 万平方米，其中交易区面积 225 万平方米，位列西部第三。新市场建成后，既能满足原市场搬迁，又能吸纳主城区其他同类市场进入。在建的朝天门国际商贸城是重庆市现有的档次最高、功能最全的特大型综合交易批发市场，涵盖服装、鞋帽、箱包等二十多个大类，上万个交易品种。朝天门国际商贸城分三期建设，一期占地 524 亩，截至 2016 月 3 月底已完成投资额 67.20 亿元，工程进度已完成约 95%，二、三期尚未启动建设。截至 2015 年底，朝天门国际商贸城西区和东区共

计出售商铺 6176 套，实现预收售房款 13.28 亿元，引进租户 492 套。未来，随着朝天门国际商贸城的建成结转，有利于公司资产租赁业务和房产销售收入的增长。

根据重庆市政府规划，公司目前部分资产面临拆迁，截至 2016 年 3 月底已完成拆迁总面积 18 万平方米，已收款 6.23 亿元，累计应收款 2.82 亿元。公司收到政府的拆迁补偿款时计入“专项应付款”中，拆迁完成后与“固定资产清理”一并结转，差额计入“营业外收入”。

2015 年，公司资产租赁业务收入 1.69 亿元，同比增长 52.25%，主要系租金上涨及子公司重庆恒升资产经营管理有限公司新增帝都广场租金收入。2016 年 1~3 月，实现收入 0.45 亿元，毛利率始终维持在 80%以上的较高水平。

5．其他

（1）**食品加工**

公司食品加工业务经营主体包括全资子公司重庆凌汤元食品有限公司（以下简称“凌汤圆公司”）和重庆潼南康河食品有限公司（以下简称“康河公司”）。凌汤圆公司是重庆地区最大的速冻方便食品生产经营企业，“凌汤圆”品牌距今已有 70 多年的历史，产品覆盖速冻汤圆、速冻饺子，汤圆粉、月饼等速冻食品和传统节庆食品；康河公司主要经营公司食品加工业务中的肉类加工，2011 年康河公司处于亏损状态，2012 年公司对康河公司进行整顿，此后无新业务发生，公司考虑将其整体转让，目前康河公司正等待转让。

近年来公司对食品加工业务投入较少，食品加工业务整体发展缓慢，现有厂房与设备老化，产品更新换代能力较弱。2015 年，公司食品加工业务收入为 0.16 亿元，呈逐年下降趋势。

（2）**其他服务**

公司其他服务包括信用担保、旅游、物流、机动车拍卖、装饰、会展等业务。2015 年，公司其他服务板块收入为 0.51 亿元，同比增长 21.43%。

6．在建项目

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 274.08 亿元，已投资 118.71 亿元，未来资金需求较大的项目为尚未启动建设的朝天门国际商贸城二、三期。公司在建农产品市场项目的资金来源主要为销售配套商业地产和租售部分市场门面、外部借款及财政补贴等。

表7　截至2016年3月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	计划建设期限	计划总投资额	资金来源			16 年 3 月底已投资额	投资规划	
			资本金	借款	其他		2016年4~12月	2017年及以后
石柱县辣椒批发物流市场	2011.05～2015.12	5.48	1.64	3.84	0	0.98	1.20	3.30
梁平县渝惠农产品批发市场	2012.05～2016.05	3.52	1.06	2.46	0	2.10	0.50	0.92
重庆双福国际农贸城	2011.03～2015.12	61.19	18.36	42.83	0	33.20	6.00	21.99
南川区农产品批发物流市场	2012.07～2017.12	6.34	1.90	4.44	0	2.10	1.00	3.24
巫溪山货市场	2012.09～2014.06	2.00	1.30	0	0.70	0.83	0.40	0.77
重庆朝天门国际商贸城	2012.07～2017.12	160.00	48.00	112.00	0	67.20	22.00	70.80
迎龙医药城	2012.09～2017.1	35.55	10.67	24.88	0	12.30	5.00	18.25
合计	--	**274.08**	**82.93**	**190.45**	**0.70**	**118.71**	**36.10**	**119.27**

资料来源：公司提供

注：总投资额中包含土地使用权投入，且公司购地价格为政府摘牌价。政府将分期按摘牌价的 50%向公司返还土地款，公司实际总投资额小于计划总投资额；部分在建项目的实际工程进度慢于计划建设期限。

重庆双福国际农贸城项目由重庆双福农产品市场有限公司（以下简称“双福公司”）负责建设，双福公司由江苏华西集团（以下简称“华西集团”）和公司共同出资组建，注册资本 5.88 亿元，其中公司占比 51.00%。该项目总投资 61.19 亿元，其中自筹 18.36 亿元，银行贷款 42.83 亿元。截至 2016 年 3 月底，已投资 33.20 亿元。

迎龙医药城项目由重庆汇商置业有限公司（以下简称“汇商置业”）负责建设，汇商置业由公司和重庆弘毅投资有限公司共同投资组建，公司持有汇商置业 55.00%的股权，是其实际控制人。迎龙医药城项目规划总用地面积为 615 亩，计划总投资 35.55 亿元，资金来源包括自筹资金 10.67 亿元，银行贷款 24.88 亿元。自筹资金部分主要来自政府土地出让金返还及税收返还。截至 2016 年 3 月底，已投资 12.30 亿元。迎龙医药城项目拟建成中国西部最大的医药流通中心，该项目将整合重庆储奇门、南岸四小区两大医药批发市场，还将集交易展示、仓储物流、商务信息为一体，形成功能齐全、设施完善，以医药为主的商品交易会展中心，发展成为适应未来市场的大型专业批发市场。项目建成后，年交易额有望达 300 亿元以上，有望改变目前药材批发市场小、散、乱的现状。

在建项目的土地支出成本占总投资的比例约 25%，约为 70 亿元。公司主要在建项目陆续收到政府土地出让金返还，在建项目的土地支出成本将大幅低于实际土地支出成本，有助于减轻未来投资支出压力。

总体看，公司目前在建工程数量较多，投资规模大，公司未来融资压力大。但公司朝天门国际商贸城等主要项目为重庆市政府重点支持建设项目，政府对公司资金支持力度较大，一定程度上缓解了公司的融资压力。

7. 未来发展

未来三年，公司主要实施“1234”战略：“1”是构建一大体系，即：建立重庆市全市三级农产品市场体系。在主城以双福国际农贸城为龙头，作为整个农产品市场体系的一级市场，整合全市乃至国内外的农产品资源，统领二、三级农产品市场的资源配置；在乡镇和城市社区、小区大力发展三级零售市场，实现“市外农产品下乡、市内农产品进城”的双向流通，保供稳价，助农增收。“2”是培育两大产业，即：电子商务产业、现代物流产业。电子商务产业主要是将固定客户群的商品资源整合起来，大力发展电子商务，扩大线上交易量；发展跨境电商，将朝天门国际商贸城部分区域打造为集保税、仓储、物流分拨、展示、交易于一体的跨境电商产业园。现代物流产业以白市驿铁路物流、渝惠物流两大物流市场为载体，以双福国际农贸城、朝天门国际商贸、迎龙医药城三大市场为依托，以重客隆超市、人道美的标准农贸市场、社区家庭店等终端物流配送，打造现代物流配送体系；依托集团三级农批市场体系，打造“1+N”的公共物流配送体系建设。“3”为夯实三大基础，即夯实观农贸市场、重客隆品牌发展基础和资产管理基础。“4”是打造四座商城，即重点打造双福国际农贸城、朝天门国际商贸城和迎龙医药城。到 2016 年，公司主要经济指标力争实现营业收入达到 53 亿元；利润总额达到 1.1 亿元；资产总额达到 230 亿元；交易额达到 450 亿元。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 11 月发行“15 渝商业 MTN001”，发行金额 10 亿元，期限 5 年。“15 渝商业 MTN001”原募集资金用途：7.04 亿元用于置换公司本部部分银行贷款，2.96 亿元置换下属子公司重客隆商贸公司部分银行贷款。根据公司于 2015 年 12 月的公告，募集资金用途变更为：全部用于偿还公司本部部分银行贷款。截至 2016 年 3 月底，募集资金已使用 5.64 亿元，尚未使用 4.36 亿元。

九、财务分析

公司提供了2013~2015年审计报告，均经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2016年一季度财务报表未经审计。

2015 年，公司新纳入合并范围的子公司 1 家，为重庆商投科技有限公司，不再纳入合并范围的子公司为重庆糖酒有限责任公司。2016 年一季度，公司新设立全资子公司重庆商投农产品市场有限公司。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 194.41 亿元，所有者权益 61.55 亿元（其中少数股东权益 18.49 亿元）；2015 年，公司（合并）实现营业收入 23.21 亿元，利润总额 1.69 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 193.65 亿元，所有者权益 62.40 亿元（其中少数股东权益 18.76 亿元）；2016 年 1~3 月，公司（合并）实现营业收入 4.47 亿元，利润总额 0.04 亿元。

1．盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 23.21 亿元，较 2014 年略有下降，主要系连锁超市关停部分门店及 2015 年 9 月公司将糖酒批发业务转让导致综合商贸服务业务收入下滑所致。同期，公司营业成本呈下降趋势，且降幅大于营业收入降幅，为 7.04%。2015 年，公司营业利润率 25.59%，较 2014 年小幅增长 1.45 个百分点。

2015 年，公司期间费用增至 9.14 亿元，占营业收入比重较 2014 年上升 9.41 个百分点至 39.36%，占比很高。其中，由于公司对外融资规模加大，财务费用增至 3.26 亿元；销售费用同比变动不大，为 2.51 亿元；管理费用 3.36 亿元，较上年小幅增长，主要包含租赁费、职工薪酬、折旧及摊销等多项费用。总体看，公司期间费用高，且呈不断增长趋势，对利润蚕蚀显著，期间费用控制能力亟需提高。

2015 年，公司公允价值变动收益为 1.83 亿元，同比增长 139.11%，均为按公允价值计量的投资性房地产公允价值变动收益。2015 年，公司投资收益 0.60 亿元，主要为当年处置长期股权投资产生的投资收益。

2015 年，公司营业利润仍表现为亏损，为 -0.79 亿元，一是因为公司经营的连锁超市为民生超市，毛利润水平较低，二是由于公司期间费用持续高且不断增长。

2015 年，公司营业外收入同比增长 111.29%至 2.71 亿元，其中主要为固定资产处置利得 2.44 亿元，政府补助 0.20 亿元；固定资产处置利得主要是政府支付的拆迁费超过拆迁房屋成本的部分，朝天门市场的拆迁计划在 2013～2017 年进行，故固定资产处置利得在 2013～2017 年具有持续性；作为重庆市最大的农产品流通市场建设和经营主体，公司农产品市场收取的租金受政府保供稳价影响，为弥补租金价格受限带来的损失，政府每年会给予公司一定金额的补贴，公司营业外收入中的政府补助具有一定持续性；从构成上看，公司政府补助中子项较多，其中包括便民设施建设类补贴、土地出让金返还类补贴及其他与公司商贸经营有关的各类补贴。

从盈利指标来看，随着净利润的小幅增长，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2014 年分别上升 0.90 个百分点和 0.25 个百分点，至 2.78%和 0.82%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.47 亿元，为 2015 年全年的 19.26%，主要系农产品市场业务收入降为 0.64 亿元所致，其他业务板块收入变动不大，营业利润率升至 25.76%。

总体看，公司收入规模小幅下降，但受毛利率较高的农产品市场业务收入占比提升影响，公司营业利润率持续提升，但高额的期间费用支出显著侵蚀了公司的利润空间，公司营业利润持续为负。公司利润总额主要来源于营

业外收入，整体盈利能力较弱。

2．现金流及保障

经营活动现金流方面，2015 年，朝天门国际商贸城实现大规模的预售收入带动公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 25.49%至 33.96 亿元；当期，公司收到其他与经营活动有关的现金 10.04 亿元，主要是公司收到农产品市场交易押金、保证金、往来款等；公司经营活动现金流入不断增长，为 44.00 亿元，同比增长 23.26%；2015 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 53.84%至 31.60 亿元，主要系由在建工程转入存货的对外出售项目，之前年度现金流出计入投资活动，2015 年计入经营活动所致；支付其他与经营活动有关的现金 19.68 亿元，同比大幅增长 202.25%，主要是支付人工成本、重客隆超市支付的门店租金、往来款、借款、保证金退还等。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额由上年的净流入 4.78 亿元转变为净流出-12.33 亿元。从收入实现质量来看，2015 年公司现金收入比为 146.34%，同比增长 34.90 个百分点，公司收入实现质量大幅提升，主要系朝天门国际商贸城实现预售收入所致。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入同比增长 79.98%至 5.61 亿元，以处置固定资产和其他长期资产收回的现金 2.03 亿元以及收到其他与投资活动有关的现金 2.91 亿元（系下属子公司重庆新汇商实业有限公司收到的财政返还款）为主。当期，公司投资活动现金流出呈快速下降趋势，同比下降 77.10%，2015 年为 6.62 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅下降 83.01%至 4.79 亿元；2015 年，公司投资活动净现金流为-1.01 亿元，净流出规模大幅下降。

筹资活动方面，随着在建项目资金需求的增加以及债务的陆续到期，公司筹资活动现金流入呈大幅上升趋势，2015 年为 76.94 亿元，同比增长 65.42%，主要为借款；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金（2015 年为 45.44 亿元）。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 25.66 亿元，同比增长 71.84%。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量仍表现为净流出，为-2.51 亿元；投资活动产生的现金净流量-0.62 亿元；筹资活动净额-2.20 亿元。

总体来看，跟踪期内，受部分项目由在建工程转入存货核算影响，公司经营活动现金流出量同比增幅较大，2015 年，经营活动净现金流转为净流出，现金收入质量不断提升；投资活动净流出规模大幅下降；随着在建项目的资本性支出及到期债务的陆续偿付，公司存在较大外部筹资需求。

3．资本及债务结构

资产

截至 2015 底，公司资产总额 194.41 亿元，同比增长 27.55%，其中，流动资产占 55.40%，非流动资产占 44.60%，流动资产占比大幅提升 35.02 个百分点，公司资产结构变为以流动资产为主，主要系公司将双福国际农贸城等市场后续待售部分由在建工程转入存货所致。

截至 2015 底，公司流动资产 107.70 亿元，同比增长 246.66%，主要系存货增长所致，构成以货币资金（占 22.09%）和存货（占 69.04%）为主。2015 年底，公司货币资金 23.79 亿元，同比大幅增长 194.13%，主要系公司长期借款和应付债券等外部融资大幅增加所致，受限货币资金为 3.46 亿元，为保证金、受监管的预售资金等。公司存货同比大幅增长 334.72%至 74.35 亿元，增长主要系朝天门国际商贸城项目建设的商铺、门面房等计划以销售为主，2015 年由在建工程转入存货核算，此外，还包含双福公司的对外出售门面等。公司计提存货跌价准备合计 96.64 万元，主要是对库存商品计提的跌价准备。

截至 2015 年底，公司非流动资产 86.71

亿元，同比下降 28.54%，主要系在建工程大幅下降所致，构成以投资性房地产（占 56.67%）、固定资产（占 9.65%）、在建工程（占 20.75%）和无形资产（占 8.77%）为主。2015 年底，公司投资性房地产同比增长 9.02%至 49.14 亿元，主要系购置房产 2.24 亿元以及公允价值变动收益 1.83 亿元。固定资产同比小幅下降 2.69%，为 8.37 亿元，主要由房屋及建筑物构成，累计计提折旧 3.01 亿元，固定资产减值准备合计 0.16 亿元。在建工程大幅下降 68.48%至 17.99 亿元，主要系朝天门国际商贸城等销售部分转入存货所致。在建工程主要为迎龙医药城及农产品批发物流市场。无形资产同比下降 6.49%，为 7.60 亿元，主要系拆迁致使土地使用权下降所致。2015 年底，资产中受限的货币资金 3.46 亿元、抵押的存货、投资性房地产、固定资产等 31.38 亿元，使用受限的资产合计 34.84 亿元，占资产总额的 17.92%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 193.65 亿元，较 2015 年底变动不大，资产结构仍以流动资产为主。其中，货币资金较 2015 年底下降 36.94%，主要系偿还到期债务所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模不断增长，资产结构转变为以流动资产为主，流动资产中货币资金与存货占比较高，非流动资产中投资性房地产、在建工程占比高。公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

所有者权益

2015年底，公司所有者权益61.55亿元，同比变动不大，归属于母公司所有者权益中实收资本占5.35%，资本公积占69.50%，其他综合收益占11.97%，盈余公积占2.05%，未分配利润占11.07%。2015年底，公司资本公积29.93亿元，同比增长5.33%，主要系根据重庆市财政局文件“渝财建[2015]296号”，公司收到的土地出让金返还1.52亿元；公司其他综合收益5.16亿元，同比变动不大，主要系之前年度公司投资性房地产由成本法转为以公允价值计量后引起；未分配利润同比小幅下降6.53%，主要系当年提取盈余公积。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计62.40亿元，较2015年底小幅增长1.37%，构成较2015年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模及构成变动不大，少数股东权益占比仍较大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 132.85 亿元，同比大幅增长 46.49%，其中流动负债占 49.70%，非流动负债占 50.30%，二者基本持平。

截至 2015 年底，公司流动负债总额 66.03 亿元，同比小幅增长 1.74%，主要以短期借款（占 19.27%）、应付账款（占 11.85%）、预收款项（占 21.97%）、其他应付款（占 15.00%）和其他流动负债（占 22.82%）为主。2015 年底，公司短期借款同比下降 58.11%至 12.73 亿元，主要系公司外部筹资转变为以长期债务为主，以抵押借款 6.77 亿元和信用借款 4.95 亿元为主。应付账款合计 7.82 亿元，同比下降 21.56%，主要为应付工程款、土地使用税及货款等，账龄以 1~3 年为主，账龄结构相对较长。预收款项同比大幅增长 994.09%至 14.50 亿元，主要系朝天门国际商贸城西区和东区以及梁平渝惠农产品批发市场实现的预收款，账龄以 1 年以内为主。其他应付款 9.90 亿元，同比下降 33.55%，主要为公司与其他企业间的借款、保证金等，账龄结构以 1 年以内和 3 年以上为主。其他流动负债大幅增长 200.03%至 15.07 亿元，主要为 2015 年 1 月发行的一年期“15 渝商 PPN001”10.00 亿元和 2015 年 3 月发行的“15 渝商业 CP001”5 亿元，已调整至短期债务核算。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 66.83 亿元，同比增长 159.07%，主要来自长期借款和应付债券的增长。其构成主要包含长期借款占 47.69%，应付债券占 29.93%，专项应付款占 3.16%，递延收益占 13.00%，递延所得

税负债占 5.17%。随着项目投资资金需求的增加，公司长期借款快速增长，以抵押借款为主。应付债券 20 亿元包括“15 渝商业 MTN001”10 亿元、“15 渝商业 PPN002”3 亿元和“15 渝商业 PPN003”7 亿元。专项应付款合计 2.11 亿元，主要包括水利工程建设款（大溪河农贸城防洪工程）、物流业中央基建专项资金等。递延收益 8.68 亿元，同比增长 78.00%，主要为政府预付的针对公司承接的多项农产品市场建设项目的补贴资金及部分土地出让金返还款等，公司将于之后年度分期确认营业外收入。

随着农产品市场、商贸城等建设规模的扩大，公司有息债务快速增长，2015年底为83.20亿元，同比增长52.34%。其中，短期债务占37.65%，长期债务占62.35%。随着公司债务规模的快速扩大，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别同比增长8.83个百分点、24.77个百分点和10.53个百分点，2015年底分别为68.34%、45.73%和57.48%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 131.25 亿元，较 2015 年底基本持平，负债构成变化不大。应付债券较 2015 年底增加 6 亿元，系公司于 2016 年 2 月发行的 3 年期“16 渝商投 PPN001”。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务合计 83.18 亿元，较 2015 年底持平，其中，短期债务占比进一步下降 16.76 个百分点至 20.89%，长期债务占 79.11%；2016 年 3 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 67.78%、57.14%和 51.33%，债务负担变动不大。

总体看，跟踪期内，随着公司在建项目的推进，负债规模大幅增长，有息债务构成以长期债务为主，与项目建设的长期性特点更为匹配，债务结构有所优化，但债务负担持续加重，公司偿债压力加大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年，受部分在建工程转入存货导致流动资产大幅增长以及公司负债结构转变为以长期负债为主的双重影响，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别同比上升 115.24 个百分点和 28.99 个百分点至 163.11%和 50.50%，但由于流动资产中存货占比较大，速动比率大幅低于流动比率。2016 年 3 月底，流动比率进一步增至 207.19%，速动比率变动不大，为 49.81%。2015 年，由于经营活动现金流量净额为负，对短期债务无保障能力。总体来看，公司短期支付压力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年，由于费用化利息支出较多，公司 EBITDA 同比增长 78.38%至 6.05 亿元，EBITDA 利息倍数增至 1.30 倍，全部债务/EBITDA 倍数降至 13.75 倍，总体来看，跟踪期内，公司长期偿债指标有所增强。考虑到重庆市政府对公司在土地出让款返还、财政补贴等方面的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司下属全资子公司重庆市惠泉信用担保有限公司担保余额合计 2.51 亿元，担保规模较小，担保比率为 4.02%。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信总额为 99.55 亿元，尚未使用的额度为 39.40 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 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（企业信用报告银行专业版），截至 2016 年 5 月 10 日，公司已结清信贷信息记录中不良关注类贷款 1 笔，根据工商银行提供的说明文件，2006 年 12 月公司以重组方式承接了原市商委直属企业重庆商业储运公司在工商银行朝天门支行的债务 3288.00 万元，在人行系统中以承接方式取得的贷款属于存在问题的次级贷款，该笔贷款已于 2007 年全部结清本息，承接后无逾期和欠息；公司无未结清的不良信贷信息记录。

6．抗风险能力

公司业务板块多元化发展，在一定程度上有助于分散经营风险。随着双福国际农贸城运营不断成熟，公司农产品市场业务前景良好。公司作为重庆市政府确立的三级农产品市场建设运营主体，持续获得政府有力支持。基于对公司自身经营和财务风险，所处主要行业、重庆市区域经济水平状况，以及重庆市政府对公司有力支持的综合分析，公司整体抗风险能力强。

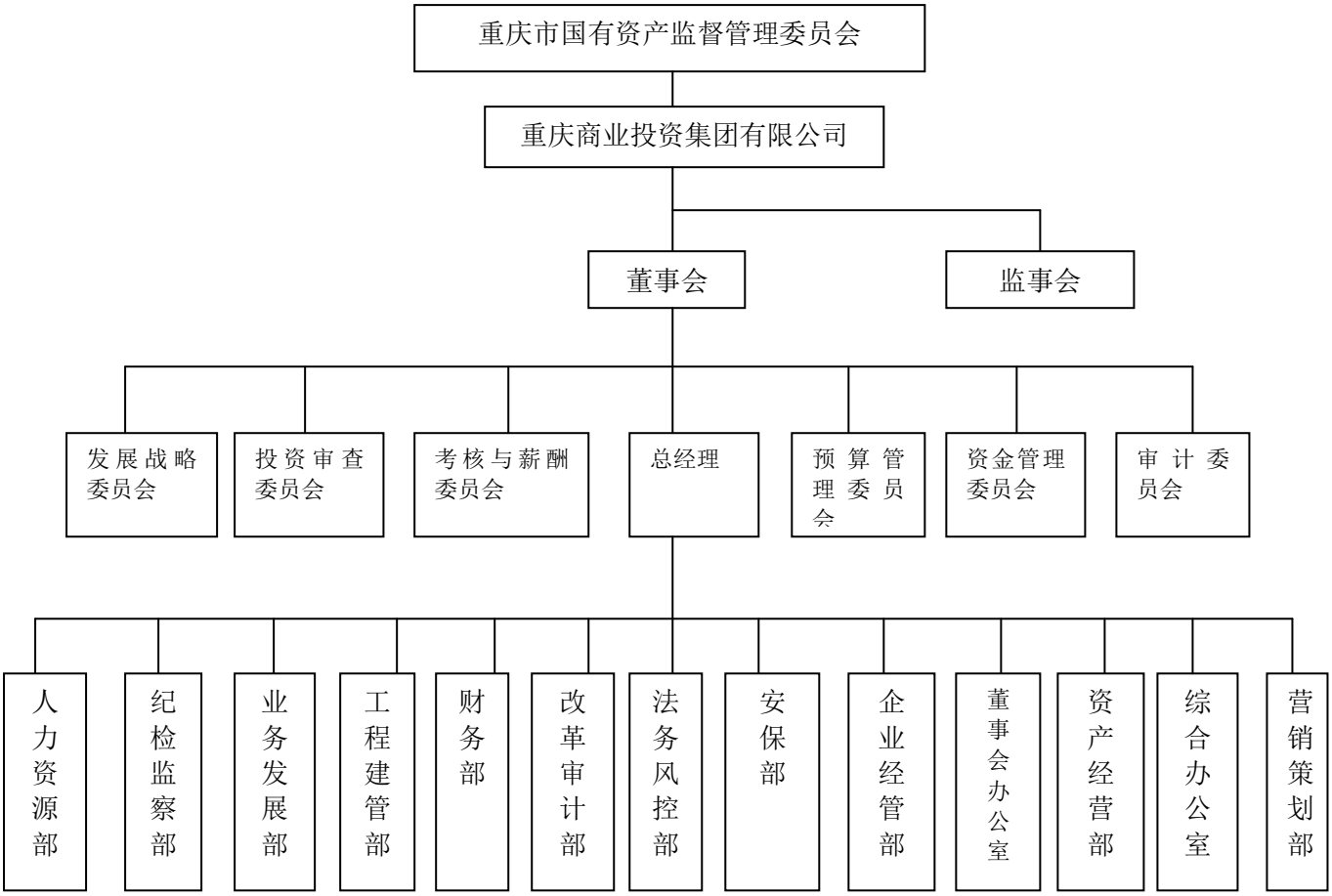
十、债券偿债能力

“15 渝商业 MTN001”发行金额 10 亿元，2015 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 6.05 亿元和 44.00 亿元，为“15 渝商业 MTN001”待偿还本金的 0.61 倍和 4.40 倍；2015 年，公司经营活动现金流量净额为负，对“15 渝商业 MTN001”不具备保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对“15 渝商业 MTN001”保障能力较强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 渝商业 MTN001”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.15	8.09	20.33	14.86
资产总额(亿元)	114.49	152.41	194.41	193.65
所有者权益(亿元)	49.17	61.72	61.55	62.40
短期债务(亿元)	23.19	38.25	31.33	17.38
长期债务(亿元)	15.56	16.36	51.87	65.80
全部债务(亿元)	38.75	54.61	83.20	83.18
营业收入(亿元)	24.38	24.29	23.21	4.47
利润总额(亿元)	0.61	0.77	1.69	0.04
EBITDA(亿元)	2.81	3.39	6.05	--
经营性净现金流(亿元)	3.38	4.78	-12.33	-2.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	55.45	55.85	59.90	--
存货周转次数(次)	3.92	1.66	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.18	0.13	--
现金收入比(%)	109.88	111.44	146.34	129.54
营业利润率(%)	20.67	24.14	25.59	25.76
总资本收益率(%)	1.68	1.88	2.78	--
净资产收益率(%)	0.76	0.57	0.82	--
长期债务资本化比率(%)	24.04	20.96	45.73	51.33
全部债务资本化比率(%)	44.07	46.95	57.48	57.14
资产负债率(%)	57.05	59.51	68.34	67.78
流动比率(%)	56.80	47.87	163.11	207.19
速动比率(%)	45.60	21.51	50.50	49.81
经营现金流动负债比(%)	8.07	7.36	-18.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	1.04	1.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.81	16.10	13.75	--

注：1.已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算；
2. 2016 年一季度财务数据未经审计；
3. 现金类资产已剔除受限货币资金。

附件 3　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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。