跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1283 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

二零一七年六月二十九日

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	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 渝商业 MTN001	10 亿元	2015/11/06-2020/11/06	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 29 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.09	20.33	10.90	14.63
资产总额(亿元)	152.41	194.41	192.71	197.85
所有者权益(亿元)	61.72	61.55	63.59	63.73
短期债务(亿元)	38.25	31.33	14.48	15.49
长期债务(亿元)	16.36	52.57	72.53	74.98
全部债务(亿元)	54.61	83.90	87.01	90.48
营业收入(亿元)	24.29	23.21	28.76	5.28
利润总额(亿元)	0.77	1.69	0.87	0.04
EBITDA(亿元)	3.39	6.05	3.77	--
经营性净现金流(亿元)	4.78	-12.33	-7.63	-1.46
营业利润率(%)	24.14	25.59	25.30	25.68
净资产收益率(%)	0.57	0.82	0.38	--
资产负债率(%)	59.51	68.34	67.00	67.79
全部债务资本化比率(%)	46.95	57.68	57.78	58.67
流动比率(%)	47.87	163.11	283.03	291.99
经营现金流动负债比(%)	7.36	-18.68	-18.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.10	13.86	23.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.12	1.01	0.88	--

注：1.2017 年 1~3 月财务数据未经审计；
2.现金类资产已剔除受限货币资金；
3.短期债务中包含其他流动负债中有息债务；长期债务中包含长期应付款中有息债务。

分析师

景　雪　陈　婷
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

重庆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的国有独资企业，是重庆市三级食品（农产品）市场体系的唯一建设主体、重庆市重点项目朝天门国际商贸城的建设和运营主体。跟踪期内，公司继续巩固综合商贸服务、批发市场、资产租赁等在内的多元化业务格局，营业收入实现增长；并持续获得来自政府的各项支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司连锁超市业务收入下滑、期间费用对利润侵蚀显著、在建项目投资支出较大以及房地产项目去化周期长，资金占用明显等因素对公司信用基本面可能带来的不利影响。

未来，随着朝天门国际商贸城店铺销售的推进和农产品批发市场的培育成熟，公司收入和利润规模有望获得增长，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AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15渝商业MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 公司作为重庆市国资委下属的独资企业，已形成综合商贸服务、批发市场、资产租赁等多板块并存的经营格局，抗风险能力较强。
2. 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、市重点项目朝天门国际商贸城的建设和运营主体，公司持续获得政府财政补贴等支持。
3. 跟踪期内，随着朝天门国际商贸城店铺销售收入结转，公司批发市场板块收入大幅增长。

关注

1. 跟踪期内，经营成本上升及电商冲击等因素对传统超市业态影响较大，公司连锁超市业务收入持续下滑。
2. 公司期间费用对利润侵蚀显著，营业利润亏损加重，利润总额对营业外收入（主要为政府补助）的依赖度高，整体盈利能力弱。
3. 公司流动资产中以开发成本为主的存货占比高，对资金占用明显，去化压力大。
4. 公司批发市场项目投资大、培育期长、回款慢等特征，使得公司未来投资资金压力较大，间接融资渠道有待拓宽。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆商业投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司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、企业基本情况

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，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 2017 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、投资发展部、企业经管部、财务部、资产经管部、市场建管部、综合办公室等 12 个职能部门。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 192.71 亿元，所有者权益 63.59 亿元（其中少数股东权益 18.77 亿元）；2016 年，公司（合并）实现营业收入 28.76 亿元，利润总额 0.87 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 197.85 亿元，所有者权益 63.73 亿元（其中少数股东权益 18.58 亿元）；2017 年 1~3 月，公司（合并）实现营业收入 5.28 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续中期票据“15 渝商业 MTN001”，于 2015 年 11 月 6 日发行，期限 5 年，发行额度为 10 亿元，募集资金用于偿还银行贷款，截至 2017 年 3 月底，募集资金已全部投入使用且按时足额付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增

长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回

升，就业情况基本稳定。

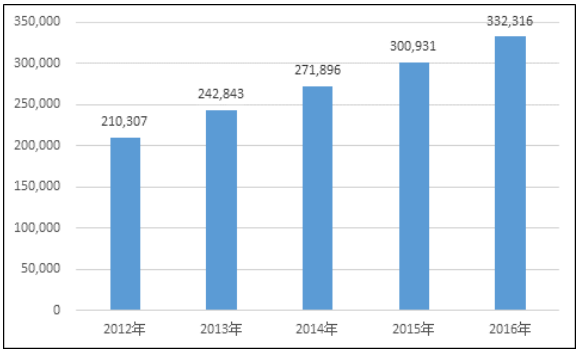
五、行业及区域经济环境

1. 零售行业

零售业在国民经济体系中处于下游产业的位置，随着国民经济的发展，零售业迅速占据了产业链的主导位置，在中国国民经济中占有相当重要的地位。同时，零售业也是中国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

根据《2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，全年社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，增速较上年放缓 0.3 个百分点；扣除价格因素，实际增长 9.6%，增速较上年放缓 1.0 个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额 285814 亿元，增长 10.4%，增速较上年放缓 0.1 个百分点；乡村消费品零售额 46503 亿元，增长 10.9%，增速较上年放缓 0.9 个百分点。按消费类型统计，商品零售额 296518 亿元，增长 10.4%；餐饮收入 35799 亿元，比上年增长 10.8%。

图 1　近五年社会消费品零售总额（单位：亿元）



资料来源：wind资讯

在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 10.5%，服装、鞋帽、针织纺织品类增长 7.0%，化妆品类增长 8.3%，金银珠宝类与上年持平，日用品类增长 11.4%。家用电器和音像器材类增长 8.7%，中西药品类增长 12.0%，文化办公用品类增长 11.2%，家具类增长 12.7%，通讯器材类增长 11.9%，建筑及装潢材料类增长 14.0%，汽车类增长 10.1%，石油及制品类增长 1.2%。

全年网上零售额 51556 亿元，同比增长 26.2%；其中网上商品零售额 41944 亿元，增长 25.6%，占社会消费品零售总额比重的 12.6%。网上商品零售额中，吃类商品增长 28.5%，穿类商品增长 18.1%，用类商品增长 28.8%。

根据中华全国商业信息中心的统计数据，2016 年全年全国百家重点大型零售企业零售额同比下降 0.5%，增速相比上年扩大了 0.4 个百分点，也是自 2012 年以来增速连续第五年下降。从个主要品类情况来看：粮油、食品类零售额同比下降 0.2%，增速低于上年同期 3.5 个百分点；其中，蔬菜类、冷冻食品类和家禽类增长情况较好，同比分别增长 10.2%、8.0%和 6.2%。成为拉动食品市场增长的主要因素。服装类商品零售额同比增长 0.2%，增速高于上年同期 0.5 个百分点。其中，童装类增长最快，增速为 3.2%，男装和女装类则分别同比下降 0.7%和 0.6%；各类服装零售量累计增长 0.9%，增速相比上年回落了 5.5 个百分点。家用电器类零售额同比增长 0.5%，增速高于上年同期 4.3 个百分点。金银珠宝类零售额同比下降 9.8%，降幅相比上年大幅扩大了 6.3 个百分点。化妆品类零售额同比增长 1.4%，增速相比上年回落 0.4 个百分点。日用品类零售额同比下降 0.4%，降幅同比略有收窄。

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. 农产品市场

农产品批发市场上连农产品生产和加工环节，下连各农贸、超市等零售终端和酒店、餐馆、食堂等消费终端，是中国现阶段农产品流通的主要枢纽，农产品在流通过程中形成了比较完整的供应链条。经过 30 多年的建设和发展，已初步形成专业性与综合性相结合，产地、集散地与销售地相衔接的农产品批发市场体系，在中国农产品流通领域发挥着核心作用。

目前农产品批发市场发展稳定，根据国家统计局统计，2001 年至今，全国农产品批发市场数量稳定在 4100-4400 家左右，市场单体交易规模不断扩大，年平均成交额增长 4 倍。截至 2016 年底，中国农产品批发市场已超过 4400 多家，年交易额亿元以上的农产品批发市场 1671 家，全国有各类农贸市场 2.7 万个。从市场结构看，在亿元以上的专业农产品批发市场中，蔬菜市场占 30.5%，水产市场占 14.8%，干鲜果品市场占 13.2%，肉粮禽蛋市场占 12.8%，粮食市场占 10.5%。从发挥作用上看，通过批发市场交易的农产品，特别是鲜活农产品的数量占全国农产品商品总量的 70%以上，农产品批发市场在“南菜北运”、“西果东送”等跨区域流通链条中的支撑作用凸显，在当前及未来长时期内，农产品批发市场都将是中国农产品市场体系的核心和枢纽。2016 年全国农产品批发市场交易额达 4.7 万亿元，同比增长 8.8%，交易量达 8.5 亿吨，同比增长 5.1%。

政府高度重视农产品市场体系建设，并将促进农产品批发市场发展作为重要任务，列入近几年的“中央一号文件”。2017 年的“中央一号文件”把深入推进农业供给侧结构性改革作为新的历史阶段农业农村工作主线，文件明确指出促进新型农业经营主体、加工流通企业与电商企业全面对接融合，推动线上线下互动发展；完善全国农产品流通骨干网络，加快构建公益性农产品市场体系，加强农产品产地预冷等冷链物流基础设施网络建设；推进“互联网+”现代农业行动。政府对农产品批发市场的发展定位、发展方向和发展重点都提出了明确要求，未来，中国农产品批发市场仍将围绕强化市场基础设施建设，推动市场信息化建设，健全农产品质量安全检测和监管制度，加强冷链设施和物流配送系统建设，探索创新交易方式，加强环保设施建设等方面持续提档升级。

表1 2016年农产品流通行业政策汇总

时间	发布机关	政策名称	主要内容
1月27日	国务院	《关于落实发展新理念加快农业现代化实现全面小康目标的若干意见》	推进农业供给侧结构性改革，加强农产品流通设施和市场建设，加快农产品批发市场升级改造和推动公益性农产品市场建设
4月18日	商务部等	《关于加强公益性农产品市场体系建设的指导意见》	提出“争取到2020年，初步建立起覆盖全国农产品重要流通节点，以跨区域公益性农产品批发市场为龙头、区域公益性农产品批发市场为骨干、公益性农产品零售市场和田头市场为基础的全国公益性农产品市场体系”
4月21日	国务院办公厅	关于深入实施“互联网+流通”行动计划的意见	提出包括加快流通转型升级、推进流通创新发展、深入推进农村电子商务等八条意见
11月22日	国务院办公厅	《关于建立统一的绿色产品标准、认证、标示体系的建议》	鼓励商品交易市场扩大绿色产品交易、集团采购商扩大绿色产品采购，推动绿色市场建设
12月14日		中央经济工作会议	深入推进农业供给侧结构性改革，要把增加绿色优质农产品供给放在突出位置，狠抓农产品标准化生产、品牌创建、质量安全监管

资料来源：农业部网站，联合资信整理

3. 区域经济概况

2016 年，重庆市实现地区生产总值 17558.76 亿元，同比增长 10.7%。其中，第一产业增加值 1303.24 亿元，同比增长 4.6%；第二产业增加值 7755.16 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 8500.36 亿元，增长 11.0%。三

次产业结构比为 7.4∶44.2∶48.4。全年完成固定资产投资总额 17361.12 亿元，比上年增长 12.1%。

2016 年，重庆市实现社会消费品零售总额 7271.35 亿元，同比增长 13.2%，扣除价格因素，实际增长 11.7%。按经营地统计，城镇消费品零售额 6905.74 亿元，同比增长 13.1%；乡村消费品零售额 365.61 亿元，同比增长 14.8%；按行业统计，批发和零售业零售额 6244.40 亿元，同比增长 13.0%；住宿和餐饮业零售额 1026.95 亿元，同比增长 14.5%。

2016 年，重庆市常住人口 3048.43 万人，比上年增加 31.88 万人。城镇化率 62.60%，比上年提高 1.66 个百分点。2016 年，重庆市常住居民人均可支配收入 22034 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。

六、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 2017 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、批发市场、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”）。重客隆超市成立于 2004 年 1 月，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。

批发市场板块包括农产品批发市场和朝天门国际商贸城的建设和运营：①公司作为重庆市三级食品（农产品）市场体系的唯一建设主体，组织农产品批发市场开发、建设、经营和管理，承担着保供稳定、服务民生的责任。根据重庆市政府规划的全市三级食品（农产品）市场体系建设的要求，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。②2016 年 9 月，重庆朝天门国际商贸城正式开业，该项目是重庆市重点工程、惠民工程，是西部领先的国家级大型综合批发市场；拥有服装、纺织面料、小商品、鞋帽、日化等 20 多个大类、一万多个小类、十万个品种的商品。重庆市政府多次召开会议，对于商贸城周边道路的建设、招商入驻等事项给予高度的支持。子公司重庆朝天门国际商贸城股份有限公司（公司持股 70.01%）全面负责朝天门商贸城的建设和管理运营。

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。

2016 年，公司计入营业外收入的政府补助为 5719.51 万元，主要包括拆迁补偿款、税收优惠、建设补助等与公司商贸经营有关的各类补贴。

截至 2016 年底，公司递延收益 8.65 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，重庆市政府对公司提供了持续有力的支持。

七、管理分析

2016 年 12 月 14 日，公司董事长兼党委书记范光明先生任职期满退休，目前公司董事长兼党委书记空缺，尚待国资委任命，公司日常管理工作由总经理负责。

跟踪期内，公司治理结构、管理制度等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司业务范围主要由综合商贸服务（包括连锁超市、酒店餐饮业务）、批发市场、资产租赁和其他四大板块构成，其中综合商贸服务和批发市场业务是公司收入和利润的主要来源。

2016 年 9 月，朝天门国际商贸城正式开业，前期店铺销售情况良好，销售收入大幅增长，拉动公司营业收入同比增长 24.00%；同时，批发市场板块占营业收入比重较 2015 年上升 32.83 个百分点至 53.30%，成为公司第一大收入来源。跟踪期内，连锁超市业务收入受电商冲击等影响持续下滑，2016 年为 11.39 亿元，同比下降 17.94%；资产租赁业务实现收入 1.29 亿元，同比下降 23.67%，主要受朝天门市场搬迁影响；其他业务板块收入合计 0.54 亿元，对主业贡献较小。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.28 亿元，同比增长 18.12%，为 2015 年全年的 18.35%。

从毛利率来看，2016 年，公司综合毛利率较 2015 年上升 2.33 个百分点至 29.99%，主要系公司处置了毛利率较低的糖酒批发业务，并且其他服务中担保业务的毛利率较高所致。连锁超市及酒店餐饮业务毛利率小幅下滑；批发市场及资产租赁板块毛利率分别下降至 35.46%和 71.32%，主要由于观农贸下属水果市场租金下滑。2017 年 1~3 月，公司综合毛利率小幅降至 29.17%。

总体看，跟踪期内，朝天门国际商贸城的开业带动批发市场板块收入大幅增加，弥补了综合商贸服务及资产租赁业务收入的下滑。

表2 近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

分行业	营业收入			收入占比			毛利率		
	2015 年	2016 年	17 年 1~3 月	2015 年	2016 年	17 年 1~3 月	2015 年	2016 年	17 年 1~3 月
综合商贸服务	**16.10**	**11.61**	**2.65**	**69.37**	**40.34**	**50.19**	**16.89**	**17.05**	**18.49**
连锁超市	13.88	11.39	2.60	59.80	39.58	49.24	17.29	16.07	17.69
糖酒批发	1.97	--	--	8.49	--	--	7.11	--	--
酒店餐饮	0.25	0.22	0.05	1.08	0.76	0.95	72.00	68.18	60.00
批发市场	**4.75**	**15.34**	**2.13**	**20.47**	**53.30**	**40.34**	**41.89**	**35.46**	**35.21**
资产租赁	**1.69**	**1.29**	**0.31**	**7.28**	**4.48**	**5.87**	**82.84**	**71.32**	**70.97**
其他	**0.67**	**0.54**	**0.19**	**2.89**	**1.88**	**3.60**	**46.27**	**53.70**	**42.11**
食品加工	0.16	0.21	0.06	0.69	0.73	1.14	31.25	23.81	16.67
其他服务	0.51	0.33	0.13	2.20	1.15	2.46	50.98	72.73	53.85
合计	**23.21**	**28.78**	**5.28**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**27.66**	**29.99**	**29.17**

资料来源：公司提供

注：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。

2．综合商贸服务业务

综合商贸服务业务包括连锁超市和酒店餐饮两个子业务（2015 年 9 月，公司转让子公司重庆糖酒有限责任公司全部股权，综合商贸业务不再包含糖酒批发业务），2016 年该板块实现收入 11.61 亿元，同比下降 27.89%，两个子业务收入均有所下滑，占公司营业收入总额的 40.34%。

（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。截至 2016 年底，重客隆超市资产总额 3.11 亿元，净资产 0.61 亿元，2016 年实现营业收入 11.39 亿元，利润总额-0.47 亿元。

截至 2017 年 3 月底，重客隆超市共拥有 99 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。2016 年，重客隆超市收入同比下降 17.94%至 11.39 亿元，毛利率同比下滑 1.22 个百分点，主要受经营成本上升及电商冲击等因素影响。2016 年以来，共有 5 家门店关闭，分布在渝北区和长寿区等地，闭店原因主要为业绩长期亏损、租约到期及租金大幅上涨等。2017 年 1~3 月，该板块实现收入 2.60 亿元，同比下降 17.20%。

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3　截至2017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 年营业收入	营业收入占比
主城	61	8.25	6.92	60.77
区县	38	7.86	4.47	39.23
合计	**99**	**16.11**	**11.39**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司门店总数为 99 家（其中 94 家为租赁门店），营业总面积 16.11 万平方米。2016 年，公司门店租赁费用为 7489.74 万元，较 2015 年有所增长。2016 年，亏损门店数量共计 41 个，较 2015 年稍有增加，重客隆超市净利润进一步下降至-4862.06 万元。

表4 跟踪期内重客隆门店经营情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
门店数（个）	101	101	99
营业面积（万平方米）	16.98	16.98	16.11
租赁费用（亿元）	0.74	0.75	0.19
营业收入（亿元）	13.88	11.38	2.58
净利润（亿元）	-0.38	-0.49	-0.12

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、生鲜与百货类商品占比高。2016 年，食品收入占比提升 11.22 个百分点至 54.64%，生鲜产品份额保持相对稳定，百货占比下滑至 20.35%，主要系百货类商品受电商冲击较大，公司调整了百货商品的规模，扩展了竞争力相对较强的食品类商品。

表 5 近年来重客隆超市收入构成

（单位：%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
食品	43.42	54.64	60.56
百货	28.80	20.35	20.96
生鲜	24.38	24.68	18.14
家电及服装	0.36	0.33	0.34
其他	3.04	--	--
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

采购与配送

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。2016 年和 2017 年一季度，直接采购模式占全部采购模式总额比例分别为 11.50%、

11.31%。公司采购供应商集中度较低，2015~2017 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 19.29%、15.22%和 16.51%。

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。2016 年及 2017 年 1~3 月，配送的占比均在 70%以上。

（2）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”。

2016 年，公司酒店餐饮业务收入同比下降 12.00%至 0.22 亿元，毛利率下降至 68.18%，主要系近年来受经济形势下滑影响，渝都酒店客房、停车场、商务租赁等业务均呈下滑态势。2017 年 1~3 月，公司酒店餐饮收入 0.05 亿元，为 2016 年全年的 22.73%，毛利率为 60.00%。

3. 批发市场业务

朝天门国际商贸城（一期）从 2016 年竣工试运营开始纳入批发市场板块。2016 年，朝天门国际商贸城店铺销售收入 11.58 亿元，使得批发市场业务整体收入规模大幅提升至 15.34 亿元；此外，双福国际农贸城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 2 农产品市场分别实现收入 2.02 亿元和 1.05 亿元。

表 6　截至 2017 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	2016 年营业收入	2016 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	4194.91	1005.28
	重庆朝天门国际商贸城股份有限公司	重庆朝天门国际商贸城	服装、鞋帽、食品、床品家纺、百货、小商品	2016 年开始部分投入运营	一级	115829.86	6467.64
	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 9 月开始部分投入运营	一级	20155.00	594.00
	梁平丰绿农产品批发物流市场有限公司	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	0.00	175.62
	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	1210.80	-342.82
	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	10463.09	17.30
	重庆市石柱县丰绿农产品批发市场有限公司	石柱黄水市场	农副产品	2016 年开始部分投入运营	二级	437.73	20.80
	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	369.80	-828.10
在建	重庆市南川区丰绿农产品批发物流	南川区农产品批发物流市场	蔬菜	正处于建设状态		15.66	-70.69

	市场有限公司						
	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		0.00	0.00

资料来源：公司提供

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。2016 年，观农贸批发市场实现收入 4194.91 万元，同比下降 26.55%，主要由于蔬菜商户大规模搬至双福国际农贸城以及水果市场租金收入下降所致。

双福国际农贸城是重庆市政府规划实施的主城 2 个一级农产品批发市场之一，是全国三级农产品现代流通体系中的龙头市场，是重庆市“民生工程”中的重点项目，由持股 51%的子公司重庆双福农产品批发市场有限公司（以下简称“双福公司”）负责建设和运营。2014 年 9 月，双福国际农贸城一期开业，占地面积 2000 亩，截至 2017 年 3 月底已累计投资 36.80 亿元，共获得政府土地返还款 9.02 亿元，计入资本公积科目。交易区拥有蔬菜棚位 977 个、干副粮油摊位 525 个、仓储摊位 315 个、水果摊位 958 个，冷链棚位 891 个、沿河商业摊位 828 个。截至 2017 年 3 月底，双福市场整体可售面积约 16.97 万平方米，主要为商业和配套住宅，目前已售出面积 5.30 万平方米，累计结转收入 2.20 亿元；可租面积约为 24 万平方米，商户入驻率约为 88%。

朝天门国际商贸城是重庆市重点建设项目，由持股 70.01%的子公司重庆朝天门国际商贸城股份有限公司（以下简称“朝天门公司”）负责建设和运营；截至 2016 年底，朝天门公司资产总额 72.84 亿元，净资产 23.72 亿元，2016 年实现营业收入 11.58 亿元，利润总额 0.86 亿元。2016 年 6 月朝天门国际商贸城一期（1 组团）项目开始试运营，当年 9 月正式开业。一期（1 组团）项目占地 524 亩，其中市场建筑面积 123 万平方米，商铺 1 万多个，配套建筑面积 19 万平方米，机动车停车位达 1 万多个，是集批发市场、仓储物流、会展中心、新品展示、精品销售、购物中心、配套公寓等于一体的全国大型综合批发市场。截至 2017 年 3 月底，该项目已累计投资 80.82 亿元，共获得政府土地返还款 14.40 亿元，计入资本公积科目。目前整体可售（亦可出租）面积为 139.50 万平方米，已售面积 27.30 万平方米，累计结转收入 12.79 亿元，累计回款 19.00 亿元；引进租户 7000 户。

公司批发市场板块收入来源主要为店铺销售收入、租金收入、管理费收入和服务费收入。2016 年，公司批发市场板块收入 15.34 亿元，占公司营业收入比重为 53.30%。从收入构成来看，由于公司对进驻租户实行三年免租金的优惠政策，租金方面暂没有带来收入的提升，目前朝天门国际商贸城收入主要为店铺销售收入。

未来，随着朝天门国际商贸城店铺销售的推进、后期项目建设及销售、市场培育成熟后租金恢复至正常水平，批发市场板块营业收入有望继续提升。

表7　近年来农产品市场业务收入构成（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

租金收入	10347	21.79	8179	5.33	3105	14.58
管理费收入	3323	7.00	3404	2.22	849	3.99
服务收入	2926	6.16	3931	2.56	886	4.16
销售收入	30887	65.05	137865	89.88	16255	76.33
合计	**47482**	**100.00**	**153380**	**100.00**	**21295**	**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。2016 年，农产品市场业务租金收入 0.82 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。

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；服务费收入主要是为客户提供的保洁、停车等服务；跟踪期内，公司管理费和服务费收入保持稳定增长。

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 4306 个，出租率达 99%，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朝天门国际商贸城，目前搬迁工作正在进行中。根据重庆市政府规划，公司目前部分资产面临拆迁，截至 2017 年 3 月底已完成拆迁总面积 24 万平方米，已累计收到拆迁补偿款 11.17 亿元（计入专项应付款，待拆迁结束后与固定资产清理的差额计入营业外收入）。

2016 年，受朝天门交易市场搬迁改造影响，公司资产租赁业务收入 1.29 亿元，同比下降 23.67%，毛利率亦有所下降。2017 年 1~3 月，实现收入 0.31 亿元，实现毛利率 70.97%。

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“凌汤元公司”）和重庆潼南康河食品有限公司（以下简称“康河公司”）。凌汤元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，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。2016 年，公司食品加工业务收入为 0.21 亿元，同比有所增长，主要由于凌汤元公司销售增长。

（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。2016 年，公司其他服务板块收入为 0.33 亿元。

6. 在建项目

截至 2017 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 265.08 亿元，已投资 135.58 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8 截至2017年3月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	计划总投资额	资金来源			17 年 3 月底已投资额	投资规划	
		资本金	借款	其他		2017年4~12月	2018年及以后
重庆双福国际农贸城	61.19	18.36	42.83	0	36.80	2.45	21.94
南川区农产品批发物流市场	6.34	1.90	4.44	0	2.80	0.00	3.54
巫溪山货市场	2.00	1.30	0	0.70	0.62	0.00	1.38
重庆朝天门国际商贸城	160.00	48.00	112.00	0	80.82	0.00	79.18
迎龙医药城	35.55	10.67	24.88	0	14.54	4.76	16.25
合计	**265.08**	**80.23**	**184.15**	**0.70**	**135.58**	**7.21**	**122.29**

资料来源：公司提供

注：1.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（不同项目返还比例有一定差异），公司实际总投资额小于计划总投资额；2.部分在建项目的实际工程进度慢于计划建设期限；3.截至 2017 年 6 月底，根据重庆市政府和重庆市国资委要求，公司拟将持有的新汇商实业有限公司（迎龙医药城主体运营单位）股权转让给重庆市南岸区政府下属公司，目前转让工作正在推进中，项目评估价格尚未确定。

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，截至 2017 年 3 月底，共收回 28.02 亿元的土地返还款。

总体看，公司目前在建工程数量较多，投资规模大，政府的土地出让金返还一定程度上缓解了公司的资金压力，但批发市场项目培育周期长、回款慢等特征，使得公司未来融资压力大。

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。

九、财务分析

公司提供了2016年审计报告，经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2017年1~3月财务数据未经审计。公司合并范围变化对整体经营影响不大，财务数据可比性较强。

1. 资产质量

流动资产

截至2016年底，公司资产总额192.71亿元，同比小幅下降0.88%，其中，流动资产占59.61%，非流动资产占40.39%，流动资产占比有所提升。

截至2016年底，公司流动资产114.87亿元，同比增长6.66%，主要系存货增长所致，构成以货币资金（占10.26%）和存货（占81.68%）为主。

截至2016年底，公司货币资金11.79亿元，同比大幅下降50.45%，主要系公司当期归还借款所致，其中受限货币资金为0.75亿元，为保证金、受监管的预售资金等。

截至2016年底，公司存货同比大幅增长26.20%至93.83亿元，主要系朝天门公司工程建设投入使得开发成本增加。公司计提存货跌价准备合计93.73万元，主要是对库存商品计提的跌价准备。

表9 2016年底主要开发产品情况（单位：亿元）

项目	账面价值
朝天门国际商贸城	53.91
双福农贸城	3.08
荣惠市场	0.86
潼南市场	0.74

资料来源：公司提供

表10 2016年底主要开发成本情况（单位：亿元）

项目	账面价值
迎龙医药城	13.77
朝天门国际商贸城	10.34
双福农贸城	7.42
亚热带房地产项目	2.37
潼南市场	0.31

资料来源：公司提供

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产77.83亿元，同比下降10.24%，主要系在建工程大幅下降所致，构成以投资性房地产（占68.32%）、为主。

截至2016年底，公司投资性房地产同比增长8.21%至53.17亿元，后续以公允价值计量。主要系自用房地产及存货转入投资性房地产3.78亿元。在建工程同比下降61.35%至6.95亿元，主要由于迎龙医药城项目（11.77亿元）当年转入存货开发成本核算。

截至2016年底，所有权和使用权受限制的资产账面价值56.05亿元，占资产总额的29.09%，占比较高，明细如下：

表11 截至2016年底受限资产情况（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	21092.56	预售资金监管、冻结、保证金及存单质押
存货	338582.07	抵押
固定资产	20338.13	抵押
无形资产	2699.43	抵押
在建工程	20876.64	抵押
投资性房地产	156869.31	抵押
合计	**560458.14**	--

资料来源：公司审计报告

截至2017年3月底，公司资产总额为197.85亿元，较2016年底变动不大，资产结构仍以流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司偿还债务使得货币资金有所下降，带动资产规模略有下降，资产结构中存货及投资性房地产占比高，资产流动性弱，资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债总额129.11亿元，同比下降2.82%，其中流动负债占31.43%，非流动负债占68.57%，非流动负债占比进一步上升。

截至2016年底，公司流动负债总额40.59亿元，同比下降38.53%，主要以短期借款（占24.66%）、应付账款（占19.02%）、预收款项（占21.37%）和其他应付款（占20.65%）为主。2016年底，公司短期借款同比下降21.34%至10.01亿元，主要为抵押借款（9.66亿元）。预收款项

同比大幅下降40.20%至8.67亿元，主要系朝天门国际商贸城西区和东区的预收款，账龄以1年以内为主。其他应付款8.38亿元，同比下降15.36%，主要为公司与其他企业间的无息借款、保证金等，账龄结构以1年以内和3年以上为主。2016年，公司偿还其他流动负债中的“15渝商PPN001”10.00亿元和“15渝商业CP001”5亿元。

截至2016年底，公司非流动负债合计88.53亿元，同比增长32.47%，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51.77%）和应付债券（占29.37%）。随着项目投资需求的增加，公司长期借款快速增长，以抵押借款为主。公司应付债券26亿元，同比保持稳定。专项应付款同比增长44.14%至3.05亿元，主要由应付华岩西山村192号拆迁补偿款（2.34亿元）构成；递延收益8.65亿元，同比变化不大，主要为各类政府补助款，期末金额较大的项目包括：迎龙医药城项目补助（4.60亿元）、项目用地返还（0.95亿元）等。

截至2017年3月底，公司负债合计134.12亿元，较2016年底小幅增长3.88%，负债构成变化不大。其中，短期借款较上年底增长14.89%至11.50亿元；专项应付款较上年底增长62.62%至4.95亿元，主要系公司收到华岩西山村192号拆迁补偿款2.9亿元。

表 12　截至 2017 年 3 月底存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	募集总额	已使用金额	资金用途	到期日
15渝商业PPN002	3	3	偿还银行贷款	2018-07-08
15渝商业PPN003	7	7	偿还银行贷款	2018-08-31
16渝商投PPN001	6	6	偿还银行贷款	2019-02-28
15渝商业MTN001	10	10	偿还银行贷款	2020-11-06

资料来源：公司审计报告

2016年，公司有息债务扩张速度较前期有所放缓，截至2016年底为87.01亿元，同比增长3.72%。其中，短期债务占16.64%，长期债务占83.36%。同期，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67.00%、57.78%和53.28%。2017年3月底，公司全部债务90.48亿元，债务结构变化不大；债务指标方面，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67.79%、58.67%和54.06%。

跟踪期内，随着公司在建项目的推进，负债规模有所增长，有息债务向长期债务转换，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。

所有者权益

2016年底，公司所有者权益63.59亿元，同比增长3.31%，归属于母公司所有者权益中实收资本占5.14%，资本公积占67.22%，其他综合收益占15.81%，盈余公积占2.04%，未分配利润占9.72%。2016年底，公司其他综合收益同比增长37.41%至7.09亿元，主要系投资性房地产公允价值变动造成。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计63.73亿元，规模及构成均较2016年底变动不大。

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。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 28.76 亿元，较 2015 年增长 23.93%，主要系朝天门国际商贸城店铺销售收入增加所致。同期，公司营业成本同步上升，同比增长 19.96%。2016 年，公司营业利润率 25.30%，较 2015 年小幅下降 0.29 个百分点。

2016 年，公司期间费用降至 8.66 亿元，同比下降 5.25%，主要由于公司短期债务规模减小使得利息费用大幅下降。期间费用占营业

收入比重较 2015 年下降 9.27 个百分点至 30.09%，占比仍很高。其中，由于朝天门国际商贸城前期推广宣传等引起销售费用中销售服务费（主要为广告费和销售佣金）大幅增长至 1.02 亿元。总体看，公司期间费用对利润侵蚀严重，期间费用控制能力有待提高。

2016 年，公司公允价值变动收益同比大幅下降 76.42%至 0.43 亿元，系按公允价值计量的投资性房地产公允价值变动。同期，公司投资收益转正为负至-0.05 亿元，主要系公司处置铭鼎化工公司清算损失。

2016 年，公司营业利润亏损加重至-1.70 亿元，主要由于①连锁超市业务为民生超市，盈利水平较低；②除销售收入外，朝天门国际商贸城目前对商户采用三年免租金的优惠政策；③农贸市场培育期较长，除几大成熟市场外均为亏损状态。

2016 年，公司营业外收入同比小幅下降至 2.64 亿元，其中主要为固定资产处置利得 1.64 亿元，政府补助 0.57 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。

2016 年，公司实现利润总额 0.87 亿元，利润总额受公允价值变动损益、投资收益及营业外收入等影响较大。从盈利指标来看，由于净利润的下滑，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2015 年均有所下滑，分别为 1.60%和 0.38%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.28 亿元，同比增长 18.12%，主要系朝天门国际商贸城销售收入增加所致；实现利润总额 419.85 万元。

跟踪期内，朝天门国际商贸城店铺销售收入的增加，弥补了其他板块业绩的下滑，使得公司整体营业收入有所增长。但高额的期间费用支出严重侵蚀公司利润，公司营业利润亏损加重。公司利润总额对于非经营性损益的依赖程度很高，整体盈利能力弱。

4. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2016 年，经营活动现金流入 35.52 亿元，同比下降 24.22%，主要由于朝天门国际商贸城预收房款与确认收入时间不同所致；其中销售商品、提供劳务收到的现金 25.74 亿元；当期，公司收到其他与经营活动有关的现金 9.78 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。2016 年，公司经营活动现金流出 43.15 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（24.75 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（12.31 亿元）构成；支付其他与经营活动有关的现金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。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-7.63 亿元。从收入实现质量来看，2016 年公司现金收入比为 89.48%，同比大幅下降，主要受房地产销售回款与结转收入时间不同所致。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入同比下降 69.18%至 1.73 亿元，其中收回投资收到的现金 1.45 亿元，主要系惠泉担保公司收回投资款；当期，公司投资活动现金流出 2.06 亿元，投资活动净现金流为-0.34 亿元，净流出规模大幅下降。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 44.72 亿元，主要为取得借款收到的现金；同期，筹资活动现金流出 46.04 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.32 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量仍表现为净流出，为-1.46 亿元；投资活动产生的现金净流量 2.79 亿元；筹资活动净额 2.39

亿元。

总体来看，由于朝天门国际商贸城店铺销售收款与收入结转时间差异，公司经营活动现金流入及流出有所下降，现金收入质量受到一定影响；随着在建项目的资本性支出持续推进及到期债务的陆续偿付，公司存在较大外部筹资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，由于短期负债的大幅下降，公司流动比率和速动比率均较上年有所提升，分别升至 283.03%和 51.85%。2017 年 3 月底，流动比率和速动比率进一步升至 291.99%和 61.00%。2016 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，公司短期支付压力一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年，由于整体利润水平有所下滑，公司 EBITDA 大幅下降至 3.77 亿元，EBITDA 利息倍数降至 0.88 倍，全部债务/EBITDA 倍数增至 23.10 倍，总体来看，跟踪期内，公司长期偿债指标有所减弱。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 2017 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 5.21 亿元，担保规模较小且未出现过代偿情况，担保比率为 14.96%；担保金额排名前五的客户总担保金额占全部担保金额的 6.87%，集中度低。除此之外，公司对外无担保。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信总额为 66.47 亿元，尚未使用的额度为 2.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版）（信用机构代码：G1050010300259490L），截至 2017 年 4 月 18 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。

2017 年 3 月 3 日，公司对外发布《重庆商业投资集团有限公司关于子公司银行借款触发“15 渝商业 MTN001”持有人会议召开条件》公告，就其子公司重庆市南川区丰绿农产品批发物流市场有限公司（以下简称“南川公司”）银行贷款预期事件进行说明。南川公司成立于 2010 年，公司持股比例 51%，另一股东重庆天珠投资有限公司（以下简称“天珠公司”）为民营企业，持有 49%的股份。南川公司有一笔 1500 万元贷款已于 2016 年 12 月 30 日到期，截至 2017 年 2 月 17 日已逾期并累计欠息 44 万余元，被列为关注类贷款。2017 年 3 月 29 日，公司履行担保义务，代南川公司偿还该笔违约贷款本息。

7. 抗风险能力

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较强。

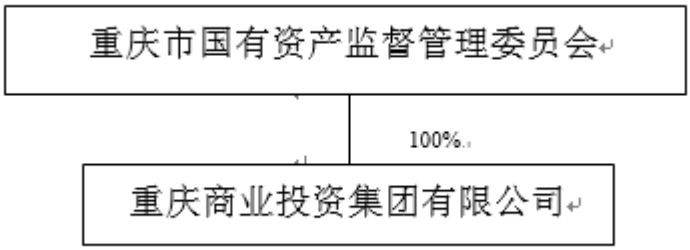
十、存续期内债券偿还能力分析

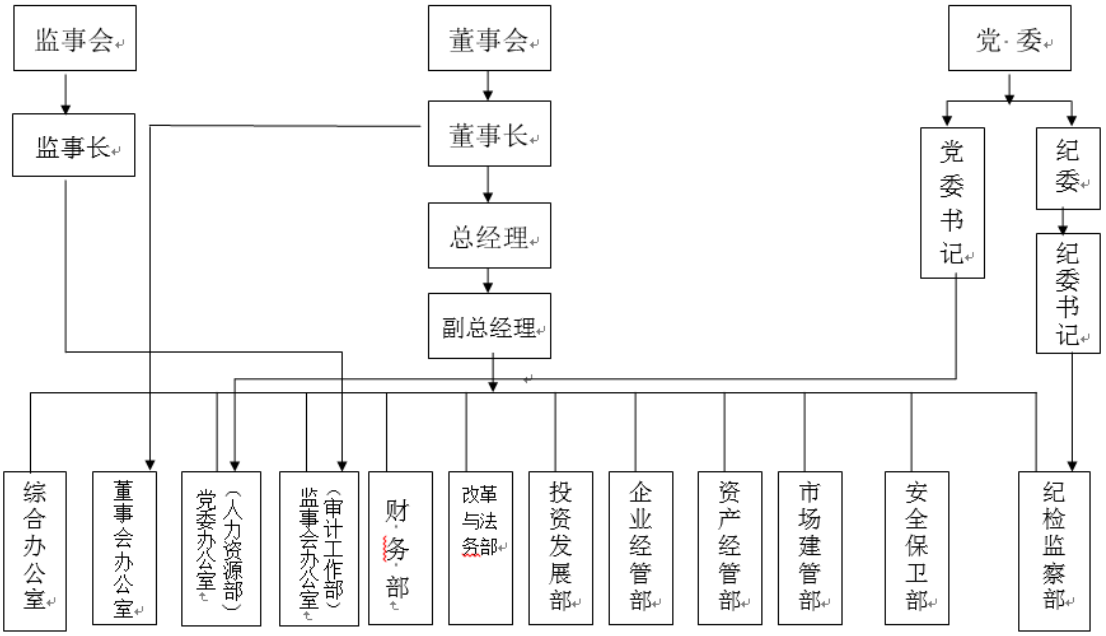
“15 渝商业 MTN001”发行金额 10 亿元，2016 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 3.78 亿元和 35.52 亿元，为“15 渝商业 MTN001”的 0.38 倍和 3.55 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“15 渝商业 MTN001”保障能力较强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持重庆商业投资集团有限公司 AA 的主体长期信用等级，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	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.09	20.33	10.90	14.63
资产总额(亿元)	152.41	194.41	192.71	197.85
所有者权益(亿元)	61.72	61.55	63.59	63.73
短期债务(亿元)	38.25	31.33	14.48	15.49
长期债务(亿元)	16.36	52.57	72.53	74.98
全部债务(亿元)	54.61	83.90	87.01	90.48
营业收入(亿元)	24.29	23.21	28.76	5.28
利润总额(亿元)	0.77	1.69	0.87	0.04
EBITDA(亿元)	3.39	6.05	3.77	--
经营性净现金流(亿元)	4.78	-12.33	-7.63	-1.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	55.85	59.90	63.34	--
存货周转次数(次)	1.66	0.37	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.13	0.15	--
现金收入比(%)	111.44	146.34	89.48	90.41
营业利润率(%)	24.14	25.59	25.30	25.68
总资本收益率(%)	1.88	2.77	1.60	--
净资产收益率(%)	0.57	0.82	0.38	--
长期债务资本化比率(%)	20.96	46.07	53.28	54.06
全部债务资本化比率(%)	46.95	57.68	57.78	58.67
资产负债率(%)	59.51	68.34	67.00	67.79
流动比率(%)	47.87	163.11	283.03	291.99
速动比率(%)	21.51	50.50	51.85	61.00
经营现金流动负债比(%)	7.36	-18.68	-18.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.12	1.01	0.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.10	13.86	23.10	--

注：1. 2017 年 1~3 月财务数据未经审计；
2. 现金类资产已剔除受限货币资金；
3. 短期债务中包含其他流动负债中有息债务；长期债务中包含长期应付款中有息债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。