



信用等级通知书

信评委函字[2014] 0286号

重庆渝中国有资产经营管理有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2014年重庆渝中国有资产经营管理有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为AA。

特此通告



2014 年重庆渝中国有资产经营管理有限公司公司债券信用评级报告

发行主体	重庆渝中国有资产经营管理有限公司
主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债项信用等级	AA
发行规模	8亿元
发行期限	7年
偿还方式	每年支付利息，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行规模的20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金

概况数据

渝中国资（合并口径）	2010	2011	2012
总资产（亿元）	86.05	67.94	75.82
所有者权益（亿元）	26.54	27.60	30.23
总负债（亿元）	59.51	40.34	45.59
总债务（亿元）	34.36	24.14	21.81
主营业务收入（亿元）	1.02	1.20	1.14
EBIT（亿元）	1.10	1.29	1.09
EBITDA（亿元）	1.21	1.45	1.17
经营活动净现金流（亿元）	2.17	-8.96	10.44
主营业务毛利率（%）	98.29	95.37	91.90
EBITDA/主营业务收入（%）	118.84	121.24	103.05
总资产收益率（%）	1.28	1.68	1.51
资产负债率（%）	69.16	59.37	60.13
总资本化比率（%）	56.42	46.66	41.91
总债务/EBITDA（X）	28.40	16.63	18.57
EBITDA 利息倍数（X）	-	-	-

注：公司各期财务报表均按旧会计准则编制；公司借款费用由渝中区政府财政贴息，公司无资本化利息支出，财务性利息支出也较小。

分析师

项目负责人：李 靖 jli01@ccxi.com.cn

项目组成员：郑 磊 lzheng@ccxi.com.cn

毛 菲 菲 ffmao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2014年2月19日

基本观点

中诚信国际评定重庆渝中国有资产经营管理有限公司（以下简称“渝国资”或“公司”）主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；评定“2014年重庆渝中国有资产经营管理有限公司公司债券”信用等级为**AA**。

中诚信国际肯定了渝中区快速增长的区域经济和很强的地方财政实力以及公司地位重要和政府大力支持等对公司信用实力的有力支撑。同时，中诚信国际也关注到公司未来资本支出压力较大和自身盈利能力较弱等因素对公司未来信用状况的影响。

优 势

- **快速增长的区域经济。**渝中区定位为重庆市金融和商贸中心，2012年GDP达到766.00亿元，同比增长13.70%，在重庆主城区九区中排名第三，较强的区域经济实力为公司基础设施建设和城市开发业务提供了良好的发展环境。
- **很强的地方财政实力。**渝中区2012年地方财政一般预算收入为61.30亿元，稳定上升的地区财政收入为公司业务开展提供了财力保障。
- **重要的区内地位和强有力的政府支持。**公司是渝中区重要的国有资产运营主体，承担项目均为区内基础设施建设重点项目，区政府从政策及资金等诸多方面给予公司大力支持。渝中区财政根据公司债务规模、偿还周期及当年需偿还资金情况按不低于当年区级可用财力的15%建立偿债准备金并纳入年度财政预算。此外，公司承担的公益性项目由政府全额出资。

关 注

- **资本支出压力较大。**2013~2015年，公司计划在基础设施代建、安置房以及土地整治业务中分别投入32.40亿元、18.38亿元和2.00亿元，公司面临一定的资本支出压力。
- **盈利能力较弱。**公司目前主营业务收入主要为代建管理费和物业租金收入，收入来源较为单一且规模偏小，经营性业务和盈利有待于进一步扩充。

发行主体概况

渝中国资是于 1996 年经重庆市渝中区人民政府授权和批准，由渝中区财政局出资组建的国有独资综合性资产经营管理公司，公司前身为重庆渝中国有资产投资管理有限公司，1999 年公司名称变更为现名。2004 年，渝中区财政局对公司增资 8.81 亿元，其中以实物方式出资 8.61 亿元，变更后公司注册资本为 8.91 亿元；用于本次实物增资的房地产及构筑物评估价值为 16.57 亿元，其余 7.96 亿元用于增加公司资本公积。2011 年，根据重庆市渝中区财政局《重庆市渝中区财政局关于置换重庆渝中国有资产经营管理有限公司实物出资的通知》（渝中财企[2011]63 号），渝中区财政局等额注入货币资金 16.57 亿元用以置换上述实物资产。截至 2012 年末，公司注册资本为 10.91 亿元。

公司是渝中区国有资产投资、经营和管理主体，经营范围包括运用国有资产进行投资、转让、租赁、参股和控股等，并代理国有资产各种收益业务。

截至 2012 年末，公司资产总额为 75.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 30.23 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 1.14 亿元，净利润 0.85 亿元，经营活动净现金流 10.44 亿元。

本期债券概况

发行条款

本期债券为 7 年期固定利率债券，票面年利率在债券存续期内固定不变。本期债券在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

募集资金用途

本期债券募集资金人民币 8 亿元，拟全部用于渝中区菜九路及戴家巷城市危旧房拆迁改造项目，该项目总投资为 17.38 亿元，募集资金占项目总投资比例为 46.03%。

表 1：募集资金投向具体情况

项目名称	总投资 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	募集资金占比 (%)
菜九路和戴家巷城市危旧房拆迁改造项目	173,800.00	80,000.00	46.03

资料来源：公司提供

偿债保障措施方面，上述募投项目形成的净地出让收入可达 144,297.12 万元，根据《重庆市渝中区人民政府关于明确菜九路沿线旧城拆迁改造项目业主的批复》和《重庆市渝中区财政局关于安排渝中区七牌坊 B 地块 I 和戴家巷地块土地拆迁整治资金的决定》，将项目土地的出让金收入补偿渝中国资，相关补偿收入是本期债券还本付息的重要来源。

行业及区域经济环境

重庆市经济和财政概况

重庆市地处较为发达的中部地区和资源丰富的西部地区的结合部，是长江上游最大的经济中心和西南工商业重镇。1997 年经全国人民代表大会批准，重庆市成为与北京市、天津市和上海市并列的四大直辖市之一。重庆市幅员面积 8.24 万平方公里，2011 年在完成相关区县合并后，原来所下辖的 40 个行政区县（自治县）减少为 38 个，其中区与县各 19 个。

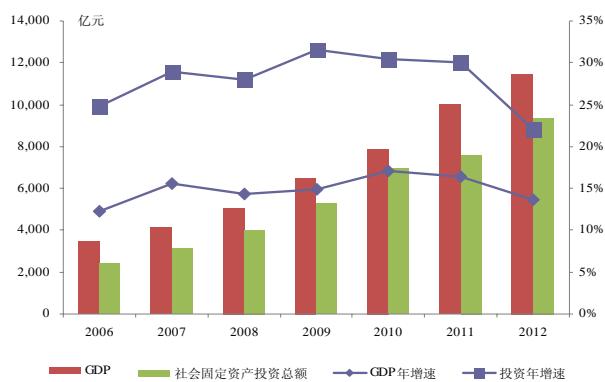
重庆不仅是中央直辖市，而且是中国著名的历史文化名城，也是我国自然资源富集地区之一，森林植被丰富，矿产资源储备位居国内前列。此外，重庆市境内江河纵横，水网密布，有长江、嘉陵江和乌江等几大江河，水能资源蕴藏量巨大，同时也是长江上游最重要的内河航运港口和西部水陆空交通枢纽。

2006~2011 年，在中国整体经济发展态势的带动下，特别是 2010 年以来重庆市坚持“314”战略部署，把握“国发 3 号文件”和“两江新区”等一系列重大政策机遇，加快推进“五个重庆”和“保税港区”等建设，全市经济呈现经济总量高位稳定增长的发展态势，GDP 从 3,486.20 亿元增至 10,011.13 亿元，顺利实现经济总量翻一番并突破 1 万亿元。2012 年，重庆市政府适时出台《提振实体经济促进我市经济

平稳较快发展的意见》，提出增加社会融资量、完善投资环境及加大对企业和实体经济的扶持保障力度等措施，同时积极引进央企扎根重庆，在能源、工业、高新技术、经贸物流和城市开发及金融等方面开展广泛投资合作，及时稳定了重庆市经济发展的良好势头，重庆市全年GDP达到11,459.00亿元，同比增长13.6%，增长速度出现一定放缓，但延续了近年来GDP年增长速度均高于全国平均水平的形势，继续保持西部经济发展龙头城市地位。

2006~2012年，重庆市固定资产投资总额从2,451.84亿元增至9,380.00亿元，投资年增长速度均高于同期GDP的年增长速度，是重庆市经济保持快速发展的根本动力。其中，2012年重庆市投资年增长率较2011年降低8个百分点，是当年GDP增长放缓的主要原因。近年来重庆市一直以工业投资为重点，2012年全市累计完成工业投资3,064.18亿元，同比增长21.1%，占固定资产投资总额的32.7%。此外，经济发展带来了对房地产的旺盛需求，近年来重庆市房地产开发规模迅速扩大，2012年房地产开发完成投资2,508.35亿元，同比增长24.5%，占全市固定资产投资总额的26.7%。

图1：2006年~2012年重庆市GDP和固定资产投资情况



资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报

同时，重庆市工业继续快速发展壮大，2012年全市工业增加值为5,181.01亿元，同比增长15.9%，占全市地区生产总值的45.2%。传统的汽车摩托制造和装备制造继续保持较快增长，其工业总产值分别同比增长11.3%和14.4%；材料制造工业增长有所放缓，其工业总产值同比仅增长5.0%。新兴的电子信息产品制造业增速最快，2012年实现总产值

2,193.74亿元，同比增长60.4%，主要得益于重庆市建立西永电子园承接东部IT产业转移和引进富士康、惠普及方正等大型电子产品制造企业，目前上述电子产品制造企业在西部最大的生产线基本落户于重庆市。随着工业经济实力的不断增强，重庆市三次产业比从2011年的8.4:55.4:36.2调整为2012年的8.2:53.9:37.9，第二产业继续保持主导地位，但第三产业贡献有所提升，工业为主导、商贸和金融等服务业为辅助的产业格局日渐形成。

对外经济方面，随着“两江新区”挂牌以及跨境贸易人民币结算试点工作的顺利启动，外贸经济发展环境有了明显改善。特别是电子信息产业出口从无到有实现了跨越式发展，2012年重庆市实现笔记本电脑出口125.42亿美元，占出口总额的32.5%，推动2012年全市对外贸易完成出口总值385.71亿美元，同比增长94.5%。

随着经济的持续增长，重庆市财政实力稳步增强，2010~2012年，重庆市分别完成地方一般预算收入1,018.36亿元、1,488.25亿元和1,703.49亿元，年均复合增长率为29.34%。同期，全市分别完成一般预算支出1,770.96亿元、2,573.54亿元和3,055.17亿元，年均复合增长率为31.34%。从收支平衡来看，2010~2012年，重庆市财政平衡率稳定在55%以上的较好水平，但在直辖市中财政平衡能力相对较弱；同时，全市地方一般预算支出由于教育、医疗和社会保障等民生性支出增加而增长较快，超过同期全市地方一般预算收入增长速度，将给重庆市带来一定的财政增收和支出压力。

表2：2010年~2012年重庆市一般预算收支与平衡情况

	2010	2011	2012
地方一般预算收入（亿元）	1,018.36	1,488.25	1,703.49
地方一般预算支出（亿元）	1,770.96	2,573.54	3,055.17
财政平衡率（%）	57.50	57.83	55.76

注：财政平衡率=一般预算收入/一般预算支出

资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报

中诚信国际认为，重庆市经济保持了高于全国平均水平的增长速度，支撑市财政实力稳步增强，为提升重庆市政府资源和资金调度能力和加快区域内基础设施建设奠定了良好基础。但近年来重庆市财政平衡率一直处于60%以下，与其他直辖市相

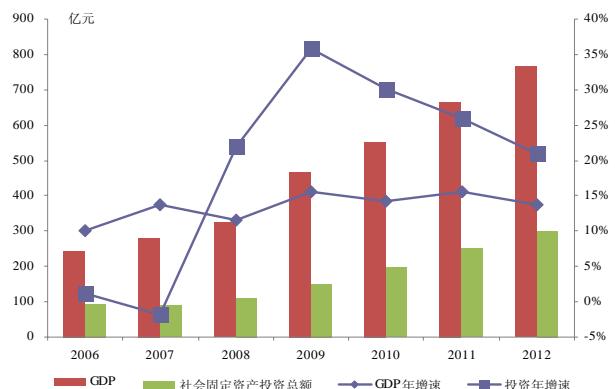
比财政平衡能力相对较弱，民生性支出的快速增加使财政平衡压力加大。目前，重庆处于快速发展时期，“国发3号文件”、“两江新区”设立和多家央企集中投资带来诸多有利条件，成为带动重庆投资及经济稳步增长的持续动力，预计未来一定时期内重庆经济仍将保持快速增长，同时也为基础设施建设和城市开发提供了良好的机遇。

渝中区经济概况

渝中区地处长江、嘉陵江交汇处，三面环水，西面通陆，全区水陆域面积共23.71平方公里，其中陆域面积18.54平方公里。渝中区是重庆市的行政中心、金融中心、商贸中心、信息中心、文化中心、基础教育高地、医疗卫生高地和水陆客运交通枢纽，是重庆市城市功能最为集中和基础设施最为完善的城区之一。目前，渝中区已形成了布局合理、门类较高端、大中小市场逐步配套、综合市场和专业市场并存的区域市场体系，同时渝中区具备全方位、多功能和开放性的流通网络，以解放碑商贸中心区和朝天门综合交易市场为龙头，包括上清寺—两路口文化体育休闲商业区、大坪—鹅岭通讯器材及汽车展销区和菜园坝市场群在内的“五大商圈”已基本形成。

2006~2012年，渝中区经济实力持续提升，GDP从243.20亿元增长至766.00亿元，年度经济增长率始终保持在10%以上。2012年，渝中区继续在重庆市各区县中保持经济总量排名第三，仅次于近几年发展较快的渝北区和九龙坡区，且与九龙坡区的差距很小。

图2：2006年~2012年渝中区GDP及固定资产投资情况



资料来源：渝中区国民经济和社会发展统计公报

固定资产投资方面，近年来渝中区固定资产投资增长速度有所减缓，主要投资于城市基础设施建设改造和房地产开发，以改善区内交通等公共服务环境和商业设施以及居住条件。2012年，渝中区完成社会固定资产投资总额302.60亿元，同比增长21.00%，投资强度（固定资产投资总额/土地面积）为16.32亿元/平方公里，单位面积投资力度持续增强，为渝中区城市和商业环境改善提供了支撑。

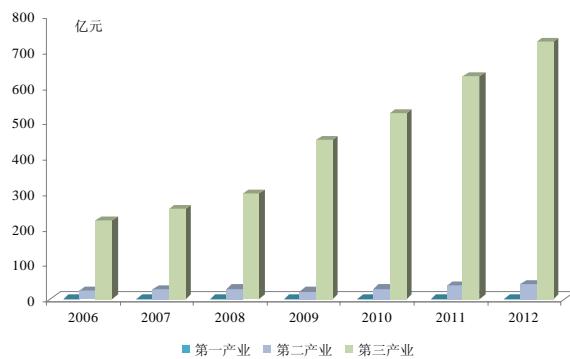
表3：2012年重庆市主要区县地区生产总值排名前十名

地区生产总值（亿元）		
1	渝北区	879.32
2	九龙坡区	776.30
3	渝中区	766.00
4	万州区	662.86
5	沙坪坝	658.14
6	涪陵区	630.53
7	江北区	527.76
8	南岸区	465.56
9	江津区	426.01
10	巴南区	420.85

资料来源：重庆市各区县2012年国民经济和社会发展统计公报

产业结构上，2012年，渝中区第二次和三次产业增加值分别为40.3亿元和725.7亿元，分别同比增长9.7%和13.9%，二、三产业比例为5.3:94.7，第三产业为渝中区支柱产业。渝中区地处重庆市主城区核心区域，主要适合发展以金融、商贸和旅游为核心的服务业。2012年，金融业增加值占渝中区GDP比重为29%，金融业对区级税收贡献度达30%，当年新增星展银行等13家市级金融机构入驻，金融机构总数达152家，占全重庆市80%。同时，商贸及商务高端化和集聚度进一步提升，古驰西部旗舰店开业，新引进普拉达等国际品牌30个、总数达190个，新引进瑞士德科等品牌商务机构8家、总数达51家。此外，文化旅游融合发展，新增1个国家级和4个市级文化产业基地，全年接待海内外游客2,763万人，旅游总收入达152亿元，分别同比增长18%和20%。

图 3：2006 年~2012 年渝中区三次产业构成情况



资料来源：渝中区国民经济和社会发展统计公报

根据渝中区“十二五”发展规划纲要，未来渝中区将基本建成长江上游地区金融中心，发挥渝中区金融机构、要素市场集聚优势，在重庆打造结算型金融中心；基本建成长江上游地区商贸物流中心，发挥解放碑西部商业地标的引领作用，成为展示长江上游地区购物之都繁华的标志区。同时渝中区的发展也面临挑战，一是区域同质化、同构化竞争日趋激烈，其他主城区的发展分流压力正逐年加大；二是集约利用有限地域空间资源不够，优质载体供给不足，区域板块发展格局有待优化。

总体来看，渝中区定位于重庆市金融和商贸中心，经济保持较好的增长态势，不断增强的经济实力为区内市政建设和企业发展提供了良好的环境。中诚信国际也关注到受限于区位特点和产业格局，渝中区经济增速相对平稳，随着“两江新区”的迅速崛起，周边各区竞争加剧，渝中区的招商引资和自身发展均面临一定挑战。

渝中区财政实力

近年来，随着经济持续增长，渝中区财政实力亦逐步增强。2010~2012 年，渝中区分别实现地方财政总收入 54.19 亿元、80.15 亿元和 92.61 亿元，年均复合增长率为 30.73%，2011 年增长较快除由于经济持续发展产生推动外，主要因为当年按照财政部要求将全部预算外财政收入纳入预算内管理。其中，税收收入分别为 28.64 亿元、35.46 亿元和 40.13 亿元，年均复合增长率为 18.37%。近年来，渝中区实行大拆迁、大开发和大建设带动建筑业、房地产及土地相关税种收入较快增长，同时，区内商贸环境活跃，顶级高端品牌的不断入驻，与商贸活动相

关的营业税和所得税等税种持续增加，是渝中区税收收入保持增长的两大动力。同期，税收收入占地方财政总收入的比重分别为 52.85%、44.24% 和 43.33%，呈现逐年下降的趋势，税收收入对渝中区财政实力的支撑有所减弱。2010~2012 年，渝中区获得的上级财政补助分别为 16.47 亿元、26.86 亿元和 22.92 亿元，是渝中区财政收入的第二大来源。

表 4：2010 年~2012 年渝中区财政收支情况（亿元）

财政科目	2010	2011	2012
地方财政总收入	54.19	80.15	92.61
本年收入	37.70	51.19	61.51
1、一般预算	37.45	50.92	61.30
其中：税收	28.64	35.46	40.13
2、政府性基金	0.25	0.27	0.21
其中：国有土地使用权出让金	-	-	-
上级补助收入	16.47	26.86	22.92
1、一般预算	14.42	19.85	18.67
2、政府性基金	2.05	7.01	4.25
上年结余	0.01	2.10	4.08
1、一般预算	0.01	1.78	3.53
2、政府性基金	-	0.32	0.55
调入资金	0.01	-	4.1
1、一般预算	0.01	-	4.1
2、政府性基金	-	-	-
地方财政总支出	54.04	76.34	86.33
本年支出	52.08	73.50	83.67
1、一般预算	49.96	66.45	78.93
2、政府性基金	2.12	7.05	4.74
上解上级	1.96	2.84	2.66
1、一般预算	1.96	2.84	2.66
2、政府性基金	-	-	-
调出资金	-	-	-
1、一般预算	-	-	-
2、政府性基金	-	-	-
年终结余	0.15	3.81	6.28

注：地方财政总收入：本年收入+上年结余+调入资金+补助收入

地方财政总支出：本年支出+上解上级+调出资金

年终结余=地方财政总收入-地方财政总支出

资料来源：渝中区财政预决算总表

2010~2012 年，渝中区地方财政总支出逐年增加，分别为 54.04 亿元、76.34 亿元和 86.33 亿元，年均复合增长率为 26.39%，2011 年增长较快除民生性支出增加的因素外，主要由于财政预算管理口径的扩大。2012 年，渝中区用于民生的支出为 47.63 亿元，占当年财政一般预算支出的 60.34%，未来民生性投入仍将是渝中区财政支出增加的最主要因

素之一。

总体上，在税收和上级政府补助财力的支撑下，渝中区财政收入不断扩充，财政实力稳步增强，财政收支良好，未来民生性支出和区内基础设施建设投入将使渝中区财政面临一定的收支压力。

政府支持及抗风险能力

渝中区财政局下辖 2 家国有资产公司，分别为渝中国资和重庆市渝中地产经营有限公司（以下简称“渝中地产”）。渝中地产依托于重庆市渝中区土地整治储备中心，主要通过资产抵押进行融资，重点实施土地整治储备及区内城市基础设施建设。公司是渝中区内规模和影响力最大的国有资产运营主体，主要承担区内城市改造重点项目建设，公司经营和发展得到政府给予的多项政策优惠和扶持。

表 5：截至 2012 年末渝中区主要国有资产公司情况

公司名称	注册资本 (亿元)	投资范围
渝中国资	10.91	运用国有资产进行投资、经营、代理国有资产各种收益、土地储备整治、城市基础设施建设、社会事业建设
渝中地产	9.00	土地储备整治、城市基础设施建设、房屋开发

资料来源：公司提供

首先，根据重庆市渝中区人民政府办公室关于印发《渝中区偿债准备金管理办法》的通知（渝中府发[2010]156 号），渝中区财政根据债务规模、偿还周期及当年需偿还资金情况按不低于当年区级可用财力的 15% 建立偿债准备金，偿债准备金纳入年度财政预算编制，经区政府、区人民代表大会或区人大常委会批准后执行。偿债准备金主要用于偿还列入年度政府重大项目计划的城市公益性基础设施建设和经区委、区政府确定的教科文卫体、社会保障、生态环境等公益性项目建设形成的政府性债务。近几年渝中区财政偿债准备金的 90% 均用于公司债务的偿还。

其次，渝中区政府对于公司的项目建设给予大力支持，公司承担的政府性项目均由财政全额出资，而公司为了配合区内对于招商引资的整体需求

而产生的自身经营亏损部分，也由区财政给予弥补。2010~2012 年，渝中区财政根据公司承担项目情况拨付给公司的各类资金分别为 10.44 亿元、6.46 亿元和 11.14 亿元。

表 6：2010 年~2012 年公司获得政府资金支持（万元）

	2010	2011	2012
千厮门、东水门大桥拆迁	50,000	-	-
道路节点工程	-	-	-
基层社区建设	3,037	4,540	2,400
公安派出所建设	-	10,800	4,368
行政单位购房资金	700	2,743	2,000
互联网及创意产业园区建设	1,358	1,000	5,426
增资	-	-	-
补贴资金	2,000	4,000	2,348
廉租房购建资金	1,258	6,550	-
偿债准备金	46,000	35,000	93,000
节能补贴资金	-	-	1,900
合计	104,353	64,633	111,442

资料来源：公司提供

此外，2011 年，根据《重庆市渝中区财政局关于置换重庆渝中国有资产经营管理有限公司实物出资的通知》（渝中财企[2011]63 号），渝中区财政局等额注入货币资金 16.57 亿元对投入公司的土地和房产等实物资产进行了置换，使公司流动性得到一定程度改善。

总体上，渝中区政府通过重点项目投入以及政策和资金扶持对公司发展给予大力支持，鉴于渝中区较强的财政实力和公司承担的城市建设职能，预计未来公司将得到渝中区政府持续支持，公司的抗风险能力也将继续加强。

业务运营

渝中国资是渝中区城市基础设施重点项目和危旧房改造工程投融资建设实施主体，同时也承担区属国有资产投资经营和管理业务，此外，公司对区内商业楼宇进行改造升级并开展物业租赁。2012 年，公司实现主营业务收入 1.14 亿元，其中计提的项目管理费收入为 0.91 亿元，租金收入为 0.21 亿元。

城市基础设施建设

渝中区作为重庆市主城传统核心区，整体建设

水平较好，但仍有部分区域市政基础设施建设相对滞后，同时已有设施也由于公共服务需求不断增长需要进一步改善。作为渝中区城市基础设施建设和改造的实施主体，截至 2012 年末，公司相继完成了渝中区文图两馆、大黄路道路改造和单巷子节点

等新建及改造项目，同时九坑子新检法两院办公大楼地块拆迁和千厮门、东水门大桥引桥拆迁项目进入扫尾阶段，上述项目总投资合计 18.08 亿元，其中公司承担投资 11.40 亿元。

表 7：截至 2012 年末公司承接基础设施建设项目情况

项目名称	总投资（万元）	公司承担投资（万元）	开工时间	预计竣工时间	项目进度
渝中区文图两馆	9,970	-	2008	2011	完工
大黄路道路改造	7,500	-	2009	2010	完工
新民街道路改造	4,500	-	2009	2010	完工
枇杷山道路改造	8,000	-	2009	2010	完工
人和街道路改造	3,000	-	2009	2010	完工
中二路节点	3,100	-	2009	2010	完工
单巷子节点	700	-	2010	2010	完工
九坑子新检法两院办公大楼地块拆迁	34,000	34,000	2010	2012	扫尾
千厮门、东水门大桥引桥拆迁	110,000	80,000	2010	2012	扫尾
合计	180,770	114,000	-	-	-

资料来源：公司提供

公司所承接公益性代建项目属于政府投资建设项目，纳入渝中区本级预算管理或财政专户管理。项目前期的拆迁、改造和建设成本所需资金一般情况下由财政提前足额安排，但大额投资则部分需公司自身贷款融资，项目建设完工后，由公司依据竣工验收和审计报告向区政府相关部门提出资金拨付申请，经审核后报区财政局逐年安排。市政公益性代建业务中，公司经与政府协商，根据具体代建项目合同提取一定比例的代建管理费收入。2010~2012 年，根据重庆市渝中区财政局渝中财企【2010】179 号、渝中财企【2011】113 号和渝中财企【2012】111 号文件，为提高公司承担财政性基本建设投资项目建设的积极性，按照渝中区有关重点建设项目管理办法，公司以各年度危旧房拆迁和道路改造项目投资额为基数，分别按 4%、4% 和 8% 的比例分别计提项目管理费。2010~2012 年，公司计提的管理费收入分别为 0.95 亿元、1.05 亿元和 0.91 亿元。

总的来看，公司积累了丰富的城区改造和建设经验，形成了较为完善的代建项目管理模式。尽管渝中区财政实力较强，但大额项目先建设后付款的情况给公司造成一定的资金压力。中诚信国际将密切关注银行信贷政策和政府资金支付及收益分配

对公司市政公益性代建业务板块产生的影响。

土地一级开发

目前，重庆市渝中区土地整治储备中心将菜九路一期、菜九路二期、水巷子、小洞天、大坪新市场、建设新村、九坑子、人民路小学、戴家巷、马鞍山等 15 宗纳入国有储备土地交由公司实施整治。以上土地合计 427.50 亩，均处于渝中区中心地带或解放碑核心商圈地区，地理位置极其优越，土地价值较高，以上土地评估价值合计为 39.55 亿元。截至 2012 年末，公司已对上述土地进行整治投入 9.50 亿元。

2013~2015 年，公司计划投资 18 亿元，完成土地收购面积 100 亩，计划对外出让 259 亩，实现土地出让收入 22 亿元，后续渝中区政府将根据公司项目情况继续配备相应的土地。

楼宇改造及物业经营

渝中区作为重庆市传统中心主城和核心商圈所在地，在城区建设中产生一部分老旧和闲置楼宇，需要进行改造升级以满足渝中区经济及产业发展需求。公司根据渝中区政府要求并结合渝中区产业招商引资规划，通过对区内空置和破旧楼宇进行装修改造实现资源及资产盘活，同时扩充自身经营

性业务领域。近年来，公司通过接收政府机关搬迁遗留房产和收购银行不良资产等取得多栋楼盘，主要依靠渝中区政府出资相继完成和诚大厦、五四路9号、玫瑰湾、市工商大楼、团结村12号、审计大厦、联合国际、市仲裁委办公房、星河城、港天大厦、星都大厦、魁星楼等一系列渝中区政府职能机关办公场所和危旧楼宇的装修翻新。公司在完成装修改造后持有相关物业，并联合政府相关部门引进企业入驻收取租金收入。

截至2012年末，除在2011年公司与渝中政

府进行资产置换的楼盘外，公司持有环球广场、广发大厦、港天大厦和魁星楼等商业物业，可供出租物业面积12.96万平方米，已出租面积为10.55万平方米，平均出租率为81.40%。由于公司所持物业地段较好，大部分楼盘出租率在90%以上，其中魁星楼可供出租面积较大且系2012年建成投入使用，因此出租率较低，未来有望继续提升。2010~2012年，受在租面积增加和单位租金上涨推动，公司租金收入持续增长，分别为0.07亿元、0.15亿元和0.21亿元。

表8：截至2012年末公司持有物业经营情况

物业名称	可供出租面积(万平方米)	实际出租面积(万平方米)	出租率(%)
环球广场	1.96	1.90	96.94
广发大厦	0.63	0.60	95.24
港天大厦	0.64	0.58	90.63
人民路131号	0.67	0.67	100.00
魁星楼	7.26	5.00	68.87
原人社局办公楼	1.80	1.80	100.00
合计	12.96	10.55	81.40

资料来源：公司提供

截至2012年末，公司正在推进的项目包括联合经信委打造的嘉陵大厦工业设计园（以下简称“嘉陵大厦”）以及化龙桥企业天地。嘉陵大厦位于渝中区七星岗片区，属于城市传统核心区，毗邻解放碑中央商务区，目前区域现存商业以经营婚庆、床品、灯饰、电器和家私等为主，各类机构冗杂，缺乏主导功能，区域亟待整体升级；该项目定位为乙级写字楼，总投资4.00亿元，截至2012年末已完成投资0.90亿元。化龙桥片区是渝中区重点

打造的高端商务区之一，拟建国际甲级写字楼建筑面积约80万平方米，商业零售及酒店建筑面积约55万平方米，其中，公司投资的化龙桥企业天地项目是与香港瑞安公司联合打造的甲级写字楼，主要为解决近年来渝中区企业发展中高档写字楼载体不足的瓶颈问题而兴建，该项目总投资额为15.60亿元，截至2012年末已完成投资为10.60亿元。预计在建项目完工后，公司所持有物业面积将增加21.00万平方米，租金收入也有望大幅增长。

表9：截至2012年末公司在建物业情况

资产名称	投资成本(万元)	已完成投资(万元)	可供出租面积(万m ²)	预计完工时间	项目用途
嘉陵大厦	40,000	9,000	7.50		乙级写字楼
化龙桥企业天地	156,000	106,000	13.50	2013.6	甲级写字楼
合计	196,000	115,000	21.00	-	-

资料来源：公司提供

总体来看，公司主要负责渝中区内的商贸服务业的载体建设，配合区政府打造特色园区，整体招商引资，带动渝中区的产业发展。与此同时，公司通过收购物业并开展自身经营，获得良好的租金收入和持续稳定的现金流。预计随着公司在建工程的陆续竣工，公司拥有的物业面积将大幅提升，公司

此板块收入会有进一步增长。然而中诚信国际同时也关注到，公司参与项目均为政府主导，公司受政府支配性较强，而自主发展性较差；同时此板块投资支出额较大，公司将面临一定的资金平衡压力。

安置房建设

渝中区辖区面积较小，同时作为重庆市传统中

心主城区和核心商圈所在地，区内城市公共设施和商业设施较为集中，土地集约利用程度较高，可供开发土地供应量偏紧，为保证基础设施建设和房地产开发用地供应以及征地拆迁工作的顺利进行，渝中区政府大力推进安置房投资建设，代建实施主体即渝中国资。公司安置房的代建模式为重庆市渝中区危旧房改造工程指挥部（以下简称“指挥部”）根据区内规划向公司下达建设指令，公司对外融资并引进开发商代建，待安置房销售完毕后销售回款由指挥部直接返还给公司。

2010~2012年，公司分别投资9.81亿元、7.87亿元和15.57亿元用于安置房建设，分别竣工安置房28.33万平方米、26.15万平方米和40.03万平方米。同期，公司安置房项目销售工作有序推进，分别实现销售回款12.56亿元、10.37亿元和13.24亿

元。由于公司销售均价较低且签约情况较好，因此资金回笼较为迅速，公司可持续进行滚动开发。

表 10：2010 年~2012 年公司安置房项目运营情况

指标	2010	2011	2012
新开工面积（万平方米）	36.17	32.48	-
竣工面积（万平方米）	28.33	26.15	40.03
在建面积（万平方米）	51.45	67.24	39.57
销售均价（元/平方米）	3,550	3,550	3,800
开发投资额（亿元）	9.81	7.87	15.57
销售回款金额（亿元）	12.56	10.37	13.24

资料来源：公司提供

截至2012年末，公司共有可乐小镇、天台岗、冉家坝华渝怡景和巴南小天鹅等6个在建安置房项目，建设面积合计为80.27万平方米，项目总投资合计为30.30亿元，已完成投资21.88亿元，公司安置房项目面临一定的投融资压力。

表 11：公司在建安置房项目情况

项目名称	建设规模（平方米）	开工时间	预计竣工时间	总投资（万元）	已投资（万元）	项目进度
可乐小镇	312,100	2010	2012-2013	113,600	86,745	验收
天台岗	45,243	2010	2012-2013	16,095	13,106	验收
香江美地	89,617	2010	2012	49,289	49,289	完工
冉家坝华渝怡景	80,297	2011	2013	28,350	18,396	土建
高九路佳馨小区	45,136	2011	2013	12,974	10,129	土建
巴南小天鹅	230,318	2011	2013-2014	82,684	41,166	土建
合计	802,711	-	-	302,992	218,831	-

资料来源：公司提供

股权投资

2009年以来，公司稳步开展多元化股权投资，拓展国有资本运营领域，先后向重庆瑞安天地房地产公司增资1,164万元、向安诚保险增资9,600万元；投资3,000万元参与组建重庆园基环保基金；投资10,000万元参与组建重庆朝天门国际商贸城，积极支持金融集聚区建设，优化产业结构，培育新兴企业和新兴产业发展，有效拓展公司优质资产，开辟新的业务和利润增长点。截至2012年末，公司对外股权投资总额达3.02亿元，涵盖金融、保险、房地产、商贸等多个领域。

管理

渝中国资根据《公司法》和其它有关法律法规的规定以及公司的业务性质，制定了相应的治理和管理制度。

组织结构上，公司设有董事会，董事会是公司的常设决策机构，行使股东会的部分职权，董事会每届任期三年，成员三人。董事会成员由国家授权投资的部门按照董事会的任期委派或更换。董事会设董事长一人，由国家授权投资的部门从董事会成员中指定；设总经理一名，下设副总经理二至三名，协助总经理工作。总经理为公司的法定代表人，总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责。总经理负责主持公司经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟定公司内部机构设置方案、制定公司具体的规章制度、提请聘任或解聘公司副总经理及财务负责人等工作。公司设监事会，监事会成员由五人组成，三人由国家授权投资机构委派，两人由职工代表大会投票表决的方式选举产生。

资金管理上，公司实行总经理负责制，财务部

是资金管理的职能部门，财务部设财务总监一名，协助总经理分管财务工作；设财务部经理一名，具体负责组织开展会计核算和管理工作。公司实行预算管理，预算按年编制，按月、按季分解落实。预算主要包括经营性收支预算、投资预算和筹资预算。公司预算首先由各部门按照各自承担的业务内容及职责权限编制部门预算方案报财务部，经财务部审核、修正、调整、汇总后正式编制年度预算草案提交经理办公会审议批准。预算确定后，定期对预算执行情况及产生的偏差进行分析，及时预警，为公司决策提供依据。融资方面，由财务部统一办理，融资实行计划管理，公司财务部年初根据区政府下达的目标任务结合公司经营状况编制年度融资计划报董事会审批。

总体上，公司相关制度的制定契合了公司的运营和管理的现状，能够保障公司的业务运营效率、管理的合法合规以及资产的安全，并能够满足公司未来发展的需要。

战略规划

按照渝中区政府战略部署，公司将立足渝中，优化资产结构，以资产管理为基础，以基础设施建设和投融资为重点，以股权投资为纽带，推进公司市场化发展。

具体项目上，2013~2015 年，公司将重点推进化龙桥企业天地、菜九路及戴家巷旧城改造、奎星楼停车楼改造及安置房建设项目，分别计划投资 32.40 亿元、18.38 亿元和 2.00 亿元，公司面临较大的资本支出压力。资金来源方面，安置房项目的销售回款可满足安置房建设资金需求，其它项目资金缺口则通过公司银行贷款、发行信托以及企业债券等方式来筹建。未来公司将根据自有资金情况和融资条件确定合理的投资节奏，且公司拥有一定土地储备，可为投资项目所需资金提供保证。此外，渝中区财政安排的偿债准备金能在很大程度上缓解公司由于项目投资所带来的还本付息压力。

表 12：2013 年~2015 年公司资金平衡计划（亿元）

	2013	2014	2015
投资项目			
菜九路及戴家巷旧城改造	10.00	1.00	-

小洞天旧城改造	2.00	3.00	-
十八梯拆迁改造	3.00	10.38	-
奎星楼停车楼改造	0.30	-	-
嘉陵大厦收购改造	3.10	-	-
化龙桥企业天地	4.00	1.00	-
安置房建设	10.00	3.00	2.00
合计	32.40	18.38	2.00
融资方式			
银行贷款	3.00	5.00	-
信托资金	9.00	5.00	-
企业债券	10.00	-	-
安置房销售回款	10.00	8.00	2.00
合计	32.00	18.00	2.00

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于公司提供的 2010~2012 年经天职国际会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的三年连审审计报告。公司各期财务报表均按旧企业会计准则编制。

资本结构

2010~2012 年，公司资产总额分别为 86.05 亿元、67.94 亿元和 75.82 亿元。2011 年，公司资产总额降幅较大主要是公司将自有及与渝中区财政局进行资产置换所得现金偿付长期借款和其他应付款所致。此外，2011 年末公司部分安置房销售款暂存于指挥部安置房专户而未回笼，是当期公司货币资金及资产总额减少的另一因素。

从资产构成来看，公司资产主要由其他应收款和货币资金构成，截至 2012 年末，上述两个科目分别为 38.01 亿元和 9.59 亿元。其中，其他应收款主要是应收重庆市渝中区财政局、重庆市渝中区危旧房改造工程指挥部以及重庆市渝中区土地整治储备中心的土地出让金、安置房销售款和征地拆迁款等，上述欠款对象均隶属于渝中区政府，其欠款回收有较强保障，坏账风险很小。截至 2012 年末，公司长期股权投资为 2.99 亿元；2011 年，公司新增对朝天门国际商贸城投资 1.00 亿元、对重庆圆基新能源创业投资基金合伙企业投资 0.12 亿元和辉翔公司投资 0.01 亿元，同时对安诚保险公司和重庆瑞安天地房地产发展有限公司分别增资 0.96 亿元和 0.09 亿元，导致公司长期股权投资明显增长；

2012 年公司对重庆圆基新能源创业投资基金合伙企业增资 0.09 亿元导致当期长期股权投资小幅增加。同时，2012 年公司新增 2.20 亿元化龙桥企业天地股权集合信托计入长期债权投资。此外，公司固定资产和在建工程也较大，截至 2012 年末分别为 5.44 亿元和 17.37 亿元，主要是公司持有和在建物业以及安置房建设工程。

表 13：截至 2012 年末公司其他应收款前五位

单位名称	金额（亿元）
重庆市渝中区财政局	13.31
重庆市渝中区危旧房改造工程指挥部	10.61
重庆市渝中区土地整治储备中心	8.71
重庆金展资产经营管理有限公司	3.54
重庆市渝中区区级机关事务管理局	1.60
合计	37.77

资料来源：公司财务报告

2010~2012 年，公司负债总额分别为 59.51 亿元、40.34 亿元和 45.59 亿元，2011 年公司将自有资金和与渝中区财政局进行资产置换所得资金偿还部分财政往来款及长期借款，使得公司负债总额大幅下降。截至 2012 年末，公司负债主要由其他应付款和长期借款构成，上述两个科目分别为 17.99 亿元和 21.81 亿元。其中，其他应付款主要是应付重庆市渝中区财政局、重庆市渝中区财政资金支付中心以及重庆瑞安天房地产发展有限公司（以下简称“重庆瑞安天”）等的往来款。2011 年公司资产负债率明显下降，截至 2012 年末稳定在 60.13%。

表 14：截至 2012 年末公司其他应付款构成

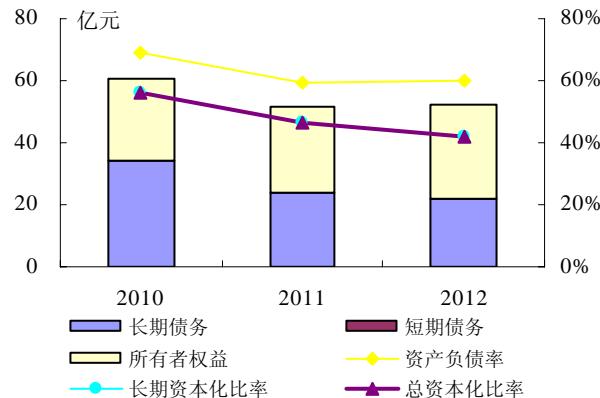
单位名称	金额（亿元）
重庆市渝中区财政局	6.49
重庆市渝中区财政资金支付中心	2.80
重庆瑞安天房地产发展有限公司	2.45
重庆正东资产经营管理有限公司	2.00
重庆园林绿化建设投资有限公司	2.00
合计	15.74

资料来源：公司财务报告

2010~2012 年，公司总债务分别为 34.36 亿元、24.14 亿元和 21.81 亿元，均为 3 年以上中长期借款，

债务期限结构符合公司基础设施项目建设周期长、资金投入量大的经营特点，随着公司长期借款的清偿公司债务规模逐年缩小。

图 4：2010 年~2012 年公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

2010~2012 年，公司所有者权益分别为 26.54 亿元、27.60 亿元和 30.23 亿元。渝中区拨付的财政资金和资产购置专款等增加至资本公积使得公司资本实力逐步增强。此外，公司盈利所得使未分配利润逐年增加。

总体来看，期间内公司清偿部分其他应付款和长期借款使得公司负债水平明显下降，但公司负债水平仍较高，作为渝中区区域内的城市基础设施建设主体，未来项目融资仍将对公司造成一定的债务压力。

盈利能力

2010~2012 年，公司分别实现主营业务收入 1.02 亿元、1.20 亿元和 1.14 亿元。其中，公司计提管理费产生的收入分别为 0.95 亿元、1.05 亿元和 0.91 亿元，是公司收入最主要来源。同期，公司商业楼宇租赁收入受租金价格上涨和公司可供出租物业面积的增加而逐年上升，但规模仍较小。从毛利率来看，公司主营业务成本主要是经营性物业的折旧和维修成本，由于该项支出规模较小，使得公司毛利率一直保持在 90% 以上。

表 15：2010 年~2012 年公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2010		2011		2012	
	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）
管理费	0.95	-	1.05	-	0.91	-
租金收入	0.07	-	0.15	-	0.21	-

主营业务合计	1.02	98.29	1.20	95.37	1.14	91.90
---------------	-------------	--------------	-------------	--------------	-------------	--------------

资料来源：公司财务报告

2010~2012年，随着经营规模的扩大公司期间费用也逐年增长，分别为0.15亿元、0.21亿元和0.15亿元。公司期间费用以管理费用为主，由于公司借款均由财政贴息，公司财务费用支出很小。同期，由于公司收入规模偏小，公司三费收入占比分别为14.60%、17.45%和12.89%，总体处于较高水平。

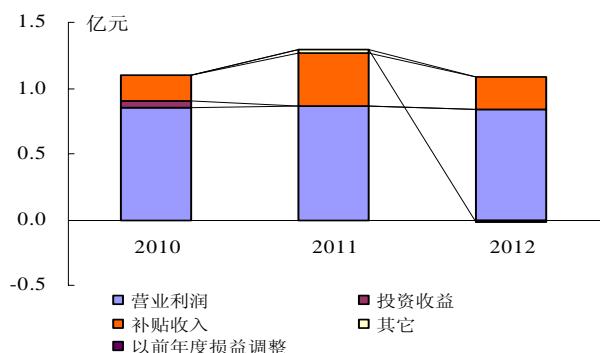
表16：2010年~2012年公司期间费用情况

	2010	2011	2012
营业费用（亿元）	-	-	-
管理费用（亿元）	0.15	0.21	0.12
财务费用（亿元）	0.00	-0.00	0.02
三费合计（亿元）	0.15	0.21	0.15
三费收入占比（%）	14.60	17.45	12.89

资料来源：公司财务报告

从利润构成来看，营业利润是公司利润主要来源，2010~2012年，公司营业利润分别为0.85亿元、0.87亿元和0.84亿元。此外，渝中区财政局每年对公司进行财政补贴，有效的扩充了公司利润来源。期间内公司利润总额分别为1.10亿元、1.29亿元和1.06亿元，各年财政补贴力度不同导致公司利润总额出现波动。

图5：2010年~2012年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

目前看，公司收入和盈利规模偏小，未来随着楼宇改造及自营物业租赁业务的持续开展，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升。

现金流

2010年和2011年，公司经营活动现金流入和流出均保持较大规模，主要是公司与渝中区财政局

等单位的资金往来产生；同期，公司经营活动净现金流分别为2.17亿元和-8.96亿元，2011年公司收到财政拨付资金减少而同时支付应付财政往来款较多使得当期经营活动现金流呈现净流出状态。2012年，主要是公司收到财政拨付资金、化龙桥拆迁安置资金以及与重庆瑞安天等的往来款使公司经营活动现金流入11.09亿元，支撑公司当期实现经营活动净现金流10.44亿元。

投资活动方面，2010~2012年，公司投资活动净现金流分别为-3.13亿元、-9.14亿元和-6.46亿元，公司投资活动均呈净流出状态，主要是期间内公司进行股权投资和物业购置及改造产生较大资金流出导致。

筹资活动方面，2010~2012年，公司筹资活动净现金流分别为-5.16亿元、6.47亿元和-2.94亿元。2010年，受信贷政策收紧影响公司借款融入资金明显减少，导致当期筹资活动现金呈现净流出状态；2011年，主要是公司收到渝中区政府资产置换资金使公司筹资活动现金流入大幅扩充，支撑公司当期筹资活动净现金流由负转正；2012年，公司借款资金流入大幅增加，但债务本金偿还和利息支付较多使公司当期筹资活动净现金流出现缺口。

表17：2010年~2012年公司现金流量情况

单位：亿元	2010	2011	2012
经营活动产生现金流入	55.48	44.95	11.09
经营活动产生现金流出	53.31	53.92	0.65
经营活动净现金流	2.17	-8.96	10.44
投资活动产生现金流入	2.05	0.08	-
投资活动产生现金流出	5.18	9.21	6.46
投资活动净现金流	-3.13	-9.14	-6.46
筹资活动产生现金流入	4.28	16.68	13.33
其中：吸收投资所收到的现金	1.28	16.68	1.78
借款所收到的现金	3.00	-	11.55
筹资活动产生现金流出	9.44	10.21	16.27
其中：偿还债务所支付的现金	9.44	10.21	13.88
筹资活动净现金流	-5.16	6.47	-2.94
现金及现金等价物净增加额	-6.12	-11.63	1.04

资料来源：公司财务报告

偿债能力

2010~2012年，随着收入的起伏公司EBITDA

也有所波动。从偿债能力指标来看，由于公司债务规模较大，且公司经营获利和获现能力不强，导致 EBITDA 和经营活动净现金流对总债务的覆盖水平较低。此外，渝中区财政对公司贴息力度较强，公司基本无财务性利息和资本化利息支出负担。

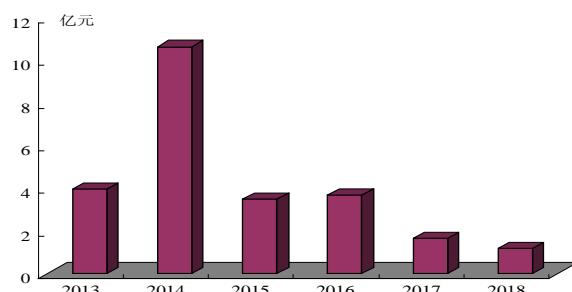
表 18：2010 年~2012 年公司偿债指标情况

	2010	2011	2012
总债务（亿元）	34.36	24.14	21.81
长期债务（亿元）	34.36	24.14	21.81
EBITDA（亿元）	1.21	1.45	1.17
总债务/EBITDA（X）	28.40	16.63	18.57
经营净现金流/总债务（X）	0.06	-0.37	0.48

资料来源：公司财务报告

截至 2012 年末，根据公司长期借款按年度还款计划，公司需在 2013~2016 年分别偿还 3.96 亿元、10.65 亿元、3.50 亿元和 3.69 亿元借款，面临一定的偿付压力。

图 6：截至 2012 年末公司长期借款还款安排



资料来源：公司提供

截至 2012 年末，公司无对外担保。

截至 2012 年末，公司合计获得包括国家开发银行以及中国建设银行、中国工商银行和兴业银行等商业性银行综合授信额度 60.00 亿元，其中未使用额度为 40.00 亿元。

截至 2012 年末，公司将面积总计为 15.89 万平方米的土地和面积为 21.43 万平方米的房产用于抵质押融资。

过往债务履约情况

截至 2012 年末，公司在中国人民银行征信系统中无逾期偿还本金或支付利息以及逾期未偿还本金和未支付利息等信贷不良记录，此外公司尚无公开发行记录。

评级展望

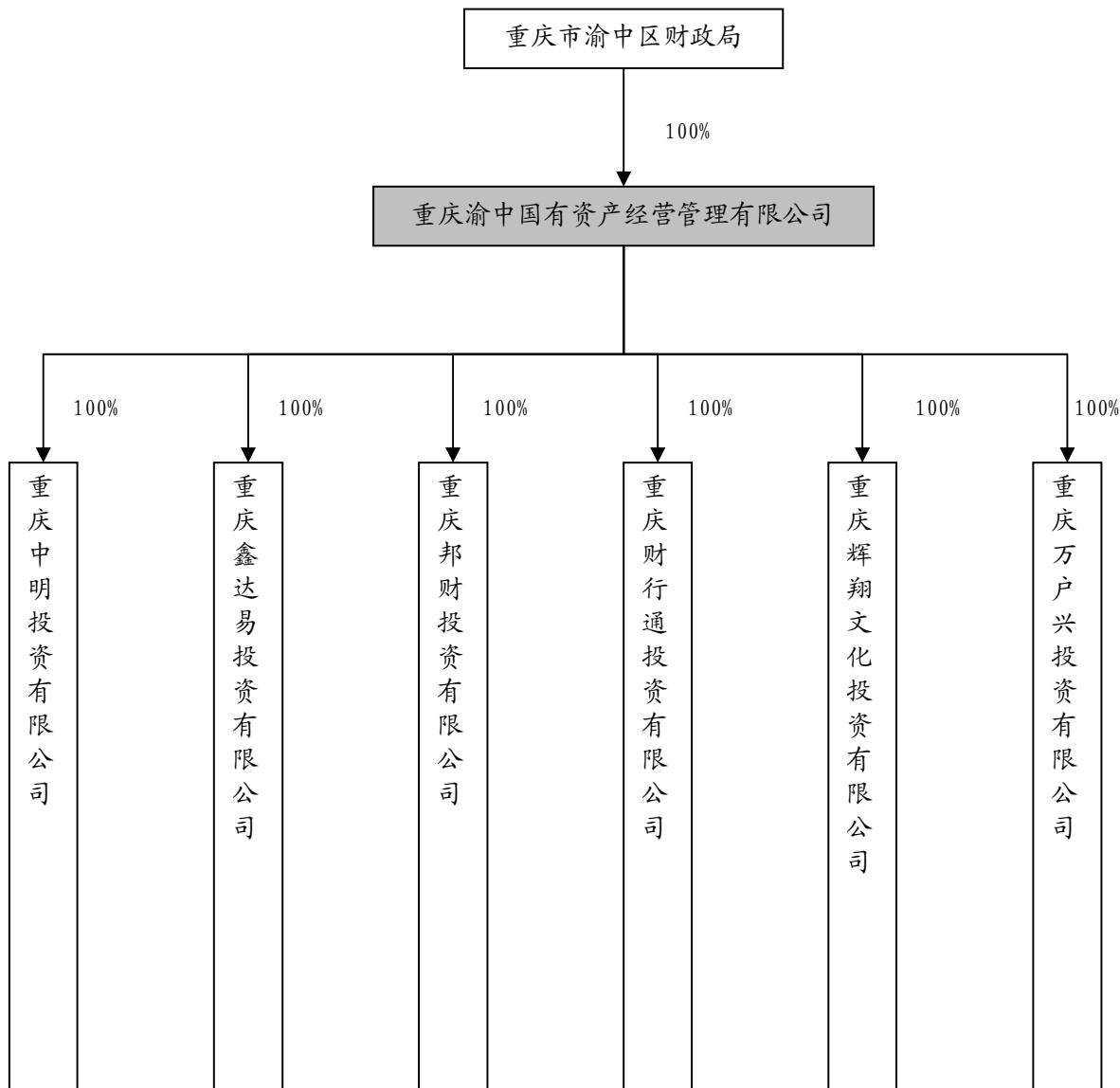
中诚信国际充分考虑了重庆市渝中区快速增长的区域经济和较强的地区财政实力为公司发展提供的良好外部环境以及资金保障；此外，公司作为渝中区重要的国有资产运营主体，在政策及资金等诸多方面得到渝中区政府的有力支持。同时中诚信国际也关注到公司未来资本支出较大、自身盈利能力较弱等因素对公司未来信用状况的影响。

综上所述，中诚信国际认为公司在未来一定时间内信用水平将保持稳定。

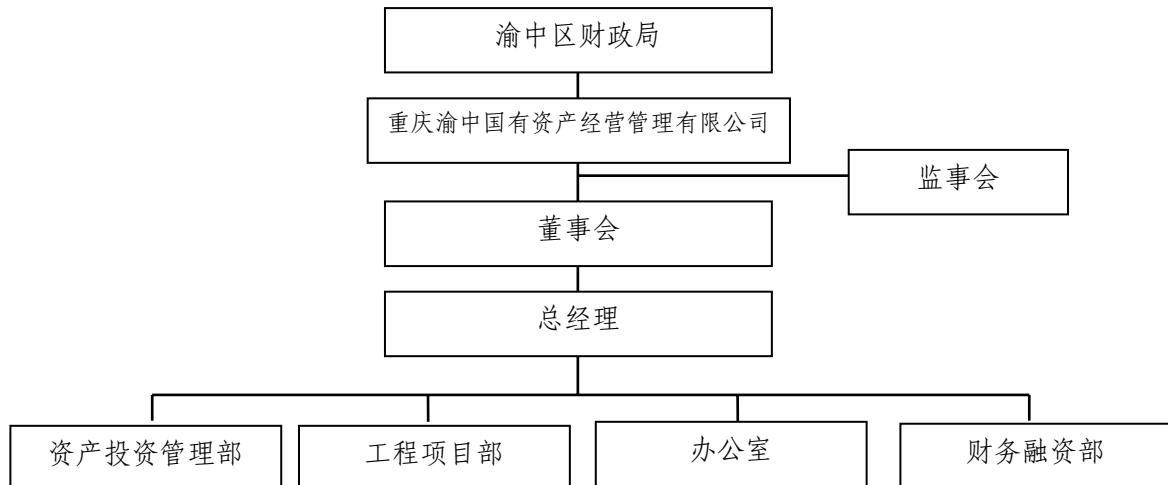
结论

中诚信国际评定重庆渝中国有资产经营管理有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2014 年重庆渝中国有资产经营管理有限公司公司债券”信用等级为 **AA**。

附一：重庆渝中国有资产经营管理有限公司股权结构图（截至 2012 年末）



附二：重庆渝中国有资产经营管理有限公司组织结构图（截至 2012 年末）



附三：重庆渝中国有资产经营管理有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2010	2011	2012
货币资金	201,883.67	85,573.86	95,944.05
短期投资	1.47	1.47	1.47
应收账款净额	0.00	0.00	0.00
存货净额	0.00	0.00	0.00
其他应收款	357,249.53	377,203.26	380,071.17
长期投资	7,386.07	29,180.51	51,980.51
固定资产合计	213,983.27	187,077.01	228,091.68
总资产	860,507.23	679,391.11	758,182.83
其他应付款	213,314.74	83,064.67	179,887.32
短期债务	0.00	0.00	0.00
长期债务	343,554.70	241,413.62	218,115.00
总债务	343,554.70	241,413.62	218,115.00
净债务	141,671.04	155,839.76	122,170.95
总负债	595,143.73	403,360.51	455,870.35
财务性利息支出	1.02	-1.14	240.00
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益（含少数股东权益）	265,363.50	276,030.60	302,312.48
主营业务收入	10,179.59	11,972.46	11,395.51
主营业务利润	9,444.92	10,748.60	9,815.66
投资收益	469.93	35.98	0.00
EBIT	11,031.06	12,927.97	10,889.39
EBITDA	12,096.93	14,515.52	11,743.57
经营活动产生现金净流量	21,677.37	-89,623.66	104,440.30
投资活动产生现金净流量	-31,301.07	-91,351.44	-64,648.85
筹资活动产生现金净流量	-51,598.00	64,665.29	-29,421.26
现金及现金等价物净增加额	-61,221.70	-116,309.81	10,370.19
资本支出	51,736.00	71,137.01	41,848.85
财务指标	2010	2011	2012
主营业务毛利率 (%)	98.29	95.37	91.90
三费收入比 (%)	14.60	17.45	12.89
EBITDA/主营业务收入 (%)	118.84	121.24	103.05
总资产收益率 (%)	1.28	1.68	1.51
流动比率 (X)	2.58	5.13	2.52
速动比率 (X)	2.58	5.13	2.52
存货周转率 (X)	-	-	-
应收账款周转率 (X)	-	-	-
资产负债率 (%)	69.16	59.37	60.13
总资本化比率 (%)	56.42	46.66	41.91
短期债务/总债务 (%)	0.00	0.00	0.00
经营活动净现金/总债务 (X)	0.06	-0.37	0.48
经营活动净现金/短期债务 (X)	-	-	-
经营活动净现金/利息支出 (X)	-	-	-
总债务/EBITDA (X)	28.40	16.63	18.57
EBITDA/短期债务 (X)	-	-	-
EBITDA 利息倍数 (X)	-	-	-

注：公司各期财务报表均按旧会计准则编制；公司借款费用由渝中区政府财政贴息，公司无资本化利息支出，财务性利息支出也较小。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧） = 短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

主营业务毛利率（旧） = (主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入

营业毛利率（新）= (营业收入-营业成本)/营业收入

三费收入比(旧)= (财务费用+管理费用+营业费用) /主营业务收入

三费收入比（新）= (财务费用+管理费用+销售费用) /营业收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务+所有者权益 (含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。