



# 信用等级通知书

信评委函字 [2015]跟踪03号

**重庆渝中国有资产经营管理有限公司：**

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2014年以来的经营状况及相关行业进行综合分析与评估的基础上，我公司对贵公司“14渝中债”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持“14渝中债”AA的债项信用等级。

特此通告



# 重庆渝中国有资产经营管理有限公司 2015 年度跟踪评级报告

**发行主体** 重庆渝中国有资产经营管理有限公司

**本次主体信用等级** AA 评级展望 稳定

**上次主体信用等级** AA 评级展望 稳定

## 存续债券列表

债券简称	发行规模 (亿元)	发行期限	本次债 项信用 等级	上次债 项信用 等级
14渝中债	8	2014/02/26~2021/02/26	AA	AA

## 概况数据

渝中国资(合并口径)	2012	2013	2014
总资产(亿元)	75.82	76.82	102.38
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	30.23	31.79	39.44
总负债(亿元)	45.59	45.03	62.94
总债务(亿元)	23.81	30.01	48.94
主营业务收入(亿元)	1.14	1.20	1.64
EBIT(亿元)	1.09	1.12	0.67
EBITDA(亿元)	1.17	1.21	0.81
经营活动净现金流(亿元)	10.44	-4.44	-5.13
主营业务毛利率(%)	91.90	92.49	57.00
EBITDA/主营业务收入(%)	103.05	101.32	49.56
总资产收益率(%)	1.51	1.47	0.75
资产负债率(%)	60.13	58.62	61.48
总资本化比率(%)	44.06	48.56	55.38
总债务/EBITDA(X)	20.28	24.72	60.35

注：1、公司各期财务报表均按旧会计准则编制；2、公司借款费用主要由渝中区政府贴息；3、在计算总债务时，中诚信国际分别将2012-2013年末其他应付款中应付重庆园林绿化建设投资有限公司2.00亿元和2.00亿元借款调整至短期借款科目核算。

## 分析师

**项目负责人：**付东阳 dyfu@ccxi.com.cn

**项目组成员：**陈思宇 sychen@ccxi.com.cn

**电话：**(010)66428877

**传真：**(010)66426100

**2015年6月26日**

## 基本观点

中诚信国际维持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；维持“14渝中债”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稳定的财政实力、公司凭借重要的区内地位获得的政府大力支持以及业务逐步多元化等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司面临的政策风险、土地出让不确定性和自身盈利能力较弱等因素对公司整体信用状况的影响。

## 优 势

- **快速增长的区域经济和稳定的财政实力。**渝中区定位为重庆市金融和商贸中心，2014年实现地区生产总值(GDP)868.70亿元，同比增长10.90%，在重庆主城区中排名第三；公共财政预算收入48.30亿元，比上年增长6.60%。快速增长的区域经济和稳定的财政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。
- **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、资产注入和资金等诸多方面给予公司大力支持。
- **业务逐步多元化。**2014年，公司收购重庆中渝保安服务有限公司，当年实现保安收入0.61亿元，业务逐步多元化。同时，公司稳步推进多元化股权投资，拓展国有资本运营领域。

## 关 注

- **政策风险。**近年来，国家发改委、银监会、人民银行、审计署等监管机构陆续出台了一系列政策防范地方融资平台风险，加之房地产市场调控增大了土地市场的不确定性，公司面临一定的政策风险。
- **土地出让不确定性。**公司土地一级开发业务投资较大，但受宏观形势影响，土地出让进度具有一定不确定性。
- **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，2014年新增保安收入，但收入规模仍然偏小，EBITDA对债务的覆盖能力不足，经营性业务和盈利能力有待于进一步增强。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

➤ 本次评级结果自本期债务融资工具发行之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据跟踪评级安排，中诚信国际对存续的“14渝中债”进行定期跟踪评级。

## 募投项目进展

“14渝中债”募集资金8亿元，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%。截至2014年末，该项目累计投资15亿元，8亿元募集资金已经全部使用完成。

表1：截至2014年末募集资金使用情况（亿元）

项目名称	总投资	项目累计投资	拟使用募集资金	已使用募集资金
菜九路和戴家巷城市危旧房拆迁改造项目	17.38	15.00	8.00	8.00

资料来源：公司提供

## 近期关注

**重庆市经济保持高速增长，财政实力稳步增强，但政府性基金收入增速受土地出让增速影响未来可能放缓**

重庆市位于长江上游，东邻湖北、湖南，南靠贵州，西接四川，北连陕西，是中西部地区唯一的直辖市，也是西南工商业重镇和水陆交通枢纽。全市面积8.24万平方公里，下辖19个行政区和19个县（自治县）。

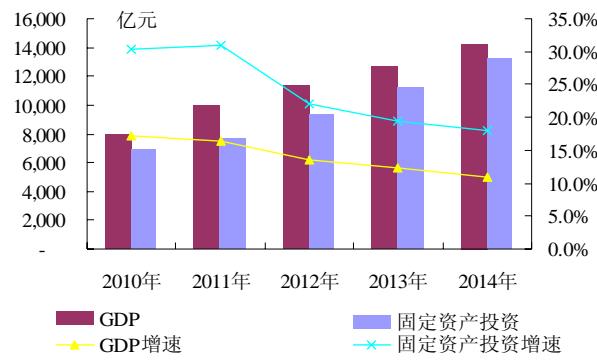
《国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》将重庆市的发展正式列入国家层面的战略规划，提出把重庆市建设成为西部地区的重要增长极。以中央直辖、三峡工程建设、西部大开发为契机，重庆市经济全面发展，形成了电子信息、汽车、装备制造、综合化工、材料、能源和消费品制造等千亿级产业集群。

重庆两江新区是上海浦东新区、天津滨海新区之后，由国务院直接批复的第三个国家级新区。两江新区规划面积1,200平方公里，其中可开发面积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。两江新区享有西部大开发优惠政策、统筹城乡综合配套改革先行先试政

策以及比照浦东新区、滨海新区的开发开放政策。在产业布局上，两江新区将形成轨道交通、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创新功能布局，形成“5+3”的战略性布局。

2014年，重庆市实现地区生产总值（GDP）14,265.40亿元，比上年增长10.90%。在宏观经济持续下行的背景下，重庆市GDP增速也呈逐年放缓趋势，但仍高于全国平均增速。分产业来看，2014年，重庆市三次产业增加值分别为1,061.03亿元、6,531.86亿元和6,672.51亿元，同比增速分别为4.40%、12.70%和10.00%，三次产业结构比为7.40:45.80:46.80。按常住人口计算，全年人均GDP达到47,859元，比上年增长10.00%。

图1：2010~2014年重庆市主要经济指标



资料来源：重庆市统计信息网

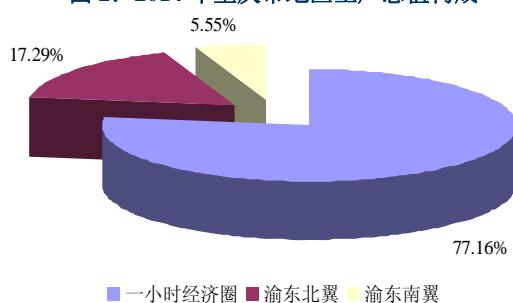
2014年，重庆市完成固定资产投资总额13,223.75亿元，比上年增长18.00%，其中第三产业投资8,568.97亿元。

为发挥大城市对大农村的辐射和带动效应，重庆市确立了“一圈两翼”的发展战略，即以主城区为核心、一小时通勤距离为半径的范围内，创造条件形成一个具有明显集聚效应、规模经济和竞争优势的城市群，带动渝东南、渝东北“两翼”地区发展。同时，为解决各区县功能定位不明确、同质化发展、招商引资无序竞争等问题，重庆市被进一步细划分为五大功能区，即都市功能核心区、都市功能拓展区、城市发展新区、渝东北生态涵养发展区和渝东南生态保护发展区。其中前三个功能区域构成今后重庆的大都市区，后两个功能区域是重庆的大生态

区,主要为了在发展中加强生态保护、在增强生态涵养中加快发展。

2014年,属于“一小时经济圈”的都市功能核心区、都市功能拓展区和城市发展新区分别实现地区生产总值2,944.22亿元、3,344.83亿元和4,718.08亿元,分别占全市生产总值的20.64%、23.45%和33.07%;渝东北翼生态涵养发展区实现地区生产总值2466.75亿元,占全市的17.29%;渝东南翼生态保护发展区实现地区生产总值791.52亿元,占全市的5.55%。

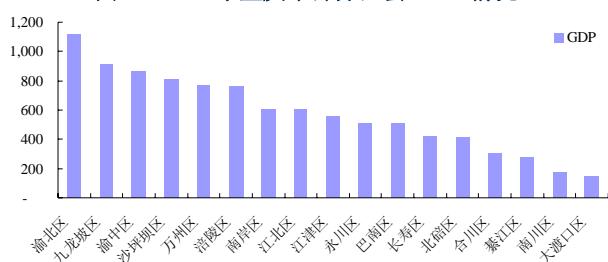
图2: 2014年重庆市地区生产总值构成



资料来源: 重庆市统计公报

总体来看,重庆市各区县的经济发展不均衡,2014年重庆市GDP排名前五的区分别是渝北区、九龙坡区、渝中区、沙坪坝区和万州区,重庆市主城区中,巴南区、北碚区和大渡口区的经济总量排在较后位置。重庆市GDP排名靠后的区县主要集中在“两翼”地区。

图3: 2014年重庆市部分区县GDP情况



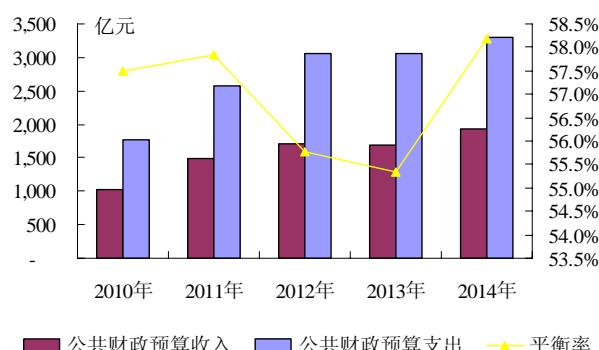
资料来源: 重庆市统计局

在一带一路、三峡工程建设等政策叠加的作用下,重庆市经济实力显著增强。重庆市自身经济实力较强,笔记本相关产业、汽车、摩托车产业发达,随着西部大开发战略的深入,重庆市的经济发展基础将更加坚实。但中诚信国际也注意到,重庆市经济发展质量不高、自主创新能力不强、产业结构有

待优化,房地产等相关行业对经济贡献较大,但房地产行业风险不断积聚,这些都将成为制约其经济发展的因素;另外,分属“一圈两翼”的各个区县初步形成协同效应但发展不平衡的问题仍较为突出。

近年来重庆市财政实力稳步增强,2014年重庆市公共财政预算收入实现1,921.9亿元,同比增长13.9%。其中,2014年重庆市税收收入完成1,281.7亿元,增长15.2%,占到公共财政预算收入的66.69%。从税收构成来看,营业税、企业所得税和增值税是税收收入的主要来源,分别完成240.3亿元、77.0亿元和68.9亿元,增值税增幅居首,是拉动税收增长的主要动力。分行业看,房地产建筑业和工业分别贡献了税收收入的31.1%和30.5%,商贸流通业和金融业分别贡献了20.6%和10.7%;此外,金融业及其他服务业创造的税收收入增幅较大。同期,重庆市本级公共财政预算收入完成741.5亿元,同比增长12.8%;其中,税收收入完成472.0亿元,非税收入完成269.50亿元。

图4: 2010~2014年重庆市公共财政预算收支情况



资料来源: 重庆市统计年鉴, 中诚信国际整理

2014年,重庆市政府性基金预算收入完成1,841.30亿元,同比增长10.10%,增速较2013年放缓,其中国有土地使用权出让收入1,665.00亿元,是政府性基金预算收入的主要构成。重庆市大规模城市建设旧城改造置换出较大规模的储备土地,未来,重庆市将根据建设需求逐步出让用以平衡资金,但在国家整体宏观调控政策作用下,土地出让增速将受到一定影响。

表2: 2012~2014年重庆市财政收支情况(亿元)

项目	2012	2013	2014
地方财政收入(1)	3,137.90	3,362.70	3,763.20
公共财政预算收入	1,703.50	1,692.90	1,921.90

其中：税收收入	970.20	1,112.30	1,281.70
基金预算收入	1,434.40	1,669.80	1,841.30
中央补助、上年结转及其他(2)	2,209.90	1,818.40	1,835.30
<b>财政总收入(1)+(2)</b>	<b>5,347.80</b>	<b>5,181.10</b>	<b>5,598.50</b>
地方财政支出(3)	4,520.00	4,797.00	5,160.10
公共财政预算支出	3,055.20	3,059.90	3,303.70
基金预算支出	1,464.80	1,737.10	1,856.40
上解中央(4)	80.30	56.70	23.30
<b>财政总支出(3)+(4)</b>	<b>4,600.30</b>	<b>4,853.70</b>	<b>5,183.40</b>

注：因统计口径差异，2013年公共财政预算收入与上年不可比。

资料来源：重庆市财政局

2014年，重庆市公共财政预算支出3,303.70亿元，增长8.00%，财政支出增速持续放缓；其中市本级公共财政预算支出1,004.50亿元，增长4.70%。市本级公共财政预算支出的构成中，重庆市政府在对区县财力补助、社会保障和就业、交通运输、城乡社区及教育方面开支较大。从收支平衡来看，2014年重庆市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）有所提高，为58.17%。

总体上看，重庆市地区经济保持了较高的增长速度，其经济增长也支撑了重庆市财政实力的稳步增强，为市政府加快区域内基础设施建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础。未来重庆市财政收入规模还将保持稳定，但政府性基金收入增速可能受土地出让增速的影响而放缓。

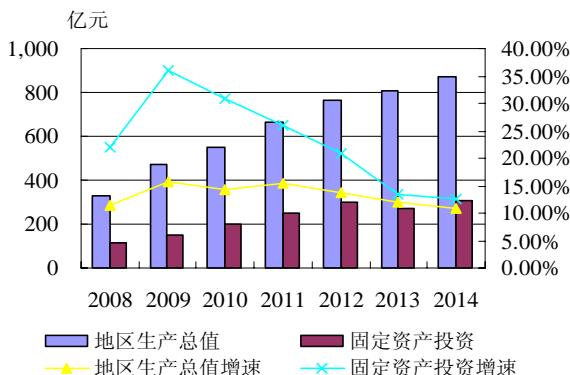
## 渝中区经济实力持续提升，在重庆市各区县中居于前列；但未来财政收入增长受企业外迁、“营改增”等因素等影响具有一定的不确定性

2008~2014年，渝中区经济实力持续提升，GDP从326.20亿元增长至868.70亿元，2010年以来增速有所下滑，但年度经济增长率始终保持在10%以上，其中2014年同比增长10.90%，占都市功能核心区生产总值的29.50%。地均GDP产出43.30亿元/平方公里；按常住人口计算，人均GDP为13.30万元。

产业结构上，2014年，渝中区第二次和三次产业增加值分别为31.70亿元和837.00亿元，分别增长1.70%和11.20%，二、三产业比例为3.70:96.30，

第三产业占比进一步提升。渝中区地处重庆市主城区核心区域，主要发展以金融、商贸和旅游为核心的服务业。2014年，金融业实现增加值273.70亿元，增长10.10%，占GDP的比重31.50%。

图5：2008~2014年渝中区GDP和固定资产投资情况



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。2014年，渝中区完成社会固定资产投资总额309.10亿元，同比增长12.70%，固定资产投资占GDP的比重35.60%。其中建设改造和房地产开发投资分别为133.20亿元、175.90亿元。固定资产投资的持续增长为渝中区城市和商业环境改善提供了支撑。

分功能区来看，2014年解放碑中央商务区全年实现增加值444.00亿元，增长10.80%，占全区的51.10%；完成固定资产投资114.80亿元，增长25.50%，占全区的37.1%；社会消费品零售总额455.10亿元，增长11.40%，占全区的75.30%。大石化地区全年实现增加值115.10亿元，增长12.00%，占全区的13.20%；完成固定资产投资92.80亿元，下降5.30%，占全区的30.00%；社会消费品零售总额82.80亿元，增长25.10%，占全区的13.70%。

随着经济持续增长，渝中区财政实力亦逐步增强。2014年，渝中区公共财政预算收入为48.30亿元，比上年增长6.60%，其中，税收收入完成42.85亿元，比上年增长5.00%；非税收入完成5.45亿元，比上年增长21.20%。2014年，渝中区进一步完善非税收入征缴机制，开展辖区土地类收入专项清

理，清理地块 20 余个，新增土地出让金返还 1 亿元。同时，积极落实外迁企业税收基数划转政策，2014 年共划回税收基数 1.90 亿元。

2014 年，渝中区政府性基金预算收入完成 1,702 万元，比上年下降 17.00%。重庆市为加强残疾人保障金征管，2014 年启用新征管系统，收入级次转变为系统自动划分，凡在重庆市工商行政管理部门登记注册的企业直接缴入市级金库，政府性基金预算收入因而短收。

**表 3：2012~2014 年渝中区财政收入情况（亿元、%）**

项目	2012	2013	2014
公共财政预算收入（1）	61.30	45.32	48.30
其中：税收收入	40.13	40.82	42.85
非税收入	21.17	4.50	5.45
政府性基金预算收入（2）	0.21	0.21	0.17
上级补助收入（3）	22.92	18.84	-
<b>财政总收入（4）</b>	<b>84.43</b>	<b>64.37</b>	-
公共财政预算支出（5）	78.93	62.81	69.48
基金预算支出（6）	4.74	3.09	7.41
<b>财政总支出（7）</b>	<b>83.67</b>	<b>65.90</b>	<b>76.89</b>
财政平衡率（8）	77.66	72.15	69.52

注：1、渝中区 2013 年以后非税收入口径有所变化，与之前年度无可比性，故公共财政预算收入与之前年度无可比性；2、(4) = (1) + (2) + (3)，(7) = (5) + (6)，(8) = (1) / (5)

资料来源：重庆市渝中区财政局

2014 年，渝中区公共财政预算支出为 69.48 亿元，同比增长 10.62%。其中，一般公共服务支出 4.59 亿元，比上年增长 10.2%；教育支出 8.70 亿元，比上年增长 7.5%；公共安全支出 6.59 亿元，比上年增长 11.0%。

未来几年，渝中区财政经济运行也将面临更为复杂的环境，其中存在的主要问题有：一、存量税源持续迁移；二、产业税收结构性变化，影响财政收入的稳定性和可持续性；三、结构性减税效益叠加，“营改增”改革全面实施、各类结构性减税政策继续执行、取消部分行政事业收费使得非税收入持续减少等对财政收入形成叠加的减收效应。

财政平衡方面，2012~2014 年，渝中区财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为 77.66%、72.15% 和 69.52%，呈下降趋势，公共财政预算收入对公共财政预算支付的覆盖能力不足，财政平衡能力一般，部分财政支出需要依靠上

级补助满足。

地方政府债务方面，按审计署口径，截至 2013 年末渝中区直接债务余额为 59.94 亿元。

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；但企业外迁和“营改增”等结构性减税政策因素以及民生性支出偏高将使渝中区财政面临一定的收支压力。

### 公司作为渝中区最大的国有资产运营主体，得到了区政府在政策、资金等方面的有效支持

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。

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招商引资的需要而产生的自身经营亏损部分，也由区财政给予弥补。2012~2014 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 11.14 亿元、8.40 亿元和 13.54 亿元。帐务处理方面，公司收到的偿债准备金冲减相应工程支出，基层社区建设、公安派出所建设和节能补贴资金挂专项应付款，其余记入补贴收入，增资计入资本公积。

表 4：2012~2014 年公司获得政府资金支持（亿元）

项目	2012	2013	2014
基层社区建设	0.24	0.63	0.34
公安派出所建设	0.44	-	-
行政单位购房资金	0.20	0.24	-
互联网及创意产业园区建设	0.54	0.02	-
补贴资金	0.23	0.20	-
廉租房购建资金	-	-	-
偿债准备金	9.30	7.00	8.00
节能补贴资金	0.19	0.31	0.20
增资	-	-	5.00
<b>合计</b>	<b>11.14</b>	<b>8.40</b>	<b>13.54</b>

资料来源：公司提供

总体上看，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，鉴于渝中区很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。

### 土地出让进度具有一定不确定性，城市基础设施建设业务稳步推进，项目管理费收入略有下降

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，评估价值合计为 39.55 亿元。截至 2014 年末，公司已对上述土地进行整治投入 18.67 亿元。2013~2014 年公司均无土地出让，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。

公司土地一级开发前期投资额较大，且土地出让进度影响具有一定不确定性，中诚信国际关注公司后续土地出让情况对土地一级开发业务板块的影响。

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 2014 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，以及九坑子新检法两院办公大楼地块拆迁项目，同时千厮门、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 19.48 亿元。

表 5：截至 2014 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）	开工时间	预计竣工时间	进度
渝中区文图两馆	9,970.00	2008	2011	完工
大黄路道路改造	7,500.00	2009	2010	完工
新民街道路改造	4,500.00	2009	2010	完工
枇杷山道路改造	8,000.00	2009	2010	完工
人和街道路改造	3,000.00	2009	2010	完工
中二路节点	3,100.00	2009	2010	完工
单巷子节点	700.00	2010	2010	完工
九坑子新检法两院办公大楼地块拆迁	34,000.00	2010	2012	完工
千厮门、东水门大桥引桥拆迁	110,000.00	2010	2015	扫尾
行政服务中心建设	14,000.00	2014	2015	在建
<b>合计</b>	<b>194,770.00</b>			

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。2012~2014 年，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安置和道路改造项目投资额为基数，按 8%的比例分别计提项目管理费。2012~2014 年，公司计提的管理费收入分别为 0.91 亿元、0.91 亿元和 0.66 亿元，2014 年略有下降。

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。中诚信国际将密切关注银行信贷政策、政府资金支付情况对公司市政公益性代建业务的影响。

### 公司危旧房拆迁改造总量逐步减少，使得安置房销售金额有所下降，未来投资压力一般

渝中区辖区面积较小，同时作为重庆市传统中心主城和核心商圈所在地，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，代建实施主体即为渝中国资。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。

2012 年，公司没有新开工保障房项目，2013~2014 年，公司分别新开工保障房 5.86 万平方

米和 12.42 平方米；2012~2014 年，公司分别竣工安置房 40.03 万平方米、13.54 万平方米和 28.90 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 13.24 亿元、3.08 亿元和 4.69 亿元，其中 2013~2014 年销售回款偏少是因为公司危旧房拆迁改造总量在逐步减少、相应安置房销售金额也逐步下降。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 6：2012~2014 年公司安置房项目运营情况

指标	2012	2013	2014
新开工面积（万平方米）	--	5.86	12.42
竣工面积（万平方米）	40.03	13.54	28.90
在建面积（万平方米）	39.57	31.90	15.42
销售均价（元/平方米）	3,800	3,800	3,800.00
开发投资额（亿元）	15.57	7.58	5.30
销售回款金额（亿元）	13.24	3.08	4.69

资料来源：公司提供

近年来公司陆续完成天台岗、香江美地和巴南小天鹅一期和冉家坝华渝怡景等安置房项目。截至 2014 年末，公司共有可乐小镇、巴南花溪和巴南小天鹅二期等 5 个在建项目，建设面积合计为 49.49 万平方米，项目总投资合计为 18.00 亿元，已投资 13.03 亿元，未来仍将投资 4.97 亿元。公司安置房建设项目计划按年制定，2015 年暂无新增计划。

表 7：截至 2014 年末公司在建安置房项目情况

项目名称	建设规模（平方米）	建设期	总投资（万元）	已投资（万元）	项目进度
可乐小镇	312,100.00	2012~2015	113,600.00	107,568.00	大部分完工
巴南花溪	58,633.00	2013~2015	21,400.00	13,610.00	土建
鑫汇民苑	48,532.00	2014~2016	16,986.00	3,397.00	土建
同创鸥翔	14,906.00	2014~2016	5,366.00	1,073.00	土建
巴南小天鹅二期	60,750.00	2014~2016	22,599.00	4,684.00	前期
合计	494,921.00		179,951.00	130,332.00	

资料来源：公司提供

总体来看，公司危旧房拆迁改造总量逐步减少，使得安置房销售金额有所下降，未来投资压力一般。

### 楼宇改造及物业经营板块运营良好，随着在建项目陆续竣工招租，预计租金收入将进一步增加

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，并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 2014 年末，公司持有环球广场、星都大厦、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 34.33 万平方米，已出租面积为

17.22 万平方米，平均出租率为 50.16%。由于公司所持物业地段较好，大部分楼盘出租率在 90% 以上，其中化龙桥企业天地是公司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，可供出租面积较大且系 2014 年建成投入使用，因此出租率较低，未来随着该项目招租完成，公司租金收入预计将有较大提升空间。2012~2014 年，在出租面积增加和单位租金上涨推动下，公司租金收入持续增长，分别为 0.21 亿元、0.28 亿元和 0.31 亿元。

表 8：截至 2014 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(%)	备注
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	--
星都大厦	1.10	1.00	90.91	--
零星房屋	2.60	2.40	92.31	--
魁星楼	7.26	5.00	68.87	目前运营的 5 万平方米为停车场
原人社局办公楼	1.80	1.80	100.00	目前免租市 5 中院使用
化龙桥企业天地	15.30	0.90	5.88	甲级写字楼
星河城	2.37	2.37	100.00	停车场
<b>合计</b>	<b>34.33</b>	<b>17.22</b>	<b>50.16</b>	

资料来源：公司提供

截至 2014 年末，公司正在推进的项目主要为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”）。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，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 5.00 亿元，截至 2014 年末已完成投资 4.40 亿元。

表 9：截至 2014 年末公司在建物业情况

资产名称	总投资 (万元)	已完成投资 (万元)	可供出租面积 (万平方米)	预计完工时间	项目用途
嘉陵大厦	50,000	44,000	7.50	2015.12	乙级写字楼，已整体签租赁协议，2016 年起收租金

资料来源：公司提供

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。

### 公司新增保安收入，并稳步推进多元化股权投资，拓展国有资本运营领域

近年来，公司积极开展多元化经营。2014 年，渝中区政府向公司无偿划转重庆中渝保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）100% 的股份，公司于年末将其纳入合并报表。重庆中渝保安服务有限

公司（公司前身重庆保安集团渝中区有限公司），成立于 2011 年 9 月 22 日，是为社会提供有偿安全防范服务的专业化公司，注册资金 200 万元。保安公司拥有经验丰富的管理人员 50 名和训练有素的保安人员 2,000 余名，受托客户单位 400 余家，业务范围遍及渝中区并辐射区外。涉及的领域包括政府机关、银行证券、保险、高科技、地产、高等院校、医疗卫生、市场商场等。2014 年，公司实现保安收入 0.65 亿元。

近年来，公司稳步开展多元化股权投资，拓展国有资本运营领域，陆续投资了安成财产保险股份有限公司、重庆圆基新能源创业投资基金合伙企业和重庆朝天门国际商贸城股份有限公司等，并于 2014 年收购了重庆嘉金资产经营管理有限公司 97.78% 和重庆正东资产经营管理有限公司 97.78%。截至 2014 年末，公司对外股权投资总额达 3.03 亿元，涵盖金融、保险、房地产、商贸等多个领域。此外，公司出资 80 万元参与制作电视动画片《珠珠不怕》前 52 集，公司占 21% 的权益份额，并按比例分配该动画片产生的各项收益。

总体来看，公司积极开展多元化经营和多元化股权投资，业务板块逐步多样，抗风险能力有所增强。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的 2012~2014 年经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的财务报告。公司各期财务报告均按旧企业会计准则编制。2014 年，公司收购了重庆嘉金资产经营管理有限公司 97.78%、重庆正东资产经营管理有限公司 97.78% 和重庆中渝保安服务有限公司 100% 的股权，并将以上三家纳入合并报表。

表 10：2014 年公司合并范围变化

被投资单位名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	变更方式
重庆嘉金资产经营管理有限公司	97.78	45,000.00	增加
重庆正东资产经营管理有限公司	97.78	45,000.00	增加
重庆中渝保安服务有限公司	100.00	200.00	增加

资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

## 资本结构

2012~2014 年末，公司总资产分别为 75.82 亿元、76.82 亿元和 102.38 亿元，2014 年其他应收款和在建工程增长较快拉动总资产增长 33.27%。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2012~2014 年末，公司流动资产占总资产的比例分别为 63.02%、55.69% 和 55.61%，2014 年略有下降。流动资产主要由其他应收款和货币资金构成，截至 2014 年末，上述两个科目分别为 48.55 亿元和 8.30 亿元。其中，其他应收款主要包括应收重庆市渝中区危旧房改造工程指挥部 15.74 亿元工程款、重庆市渝中区财政局 19.28 亿元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，欠款回收有较强保障，坏账风险很小。

表 11：截至 2014 年末公司其他应收款前五位

单位名称	金额 (亿元)
重庆市渝中区危旧房改造工程指挥部	15.74
重庆市渝中区财政局	19.28
重庆金展资产经营管理有限公司	9.28
重庆麦吉可房地产开发有限公司	2.28
重庆市渝中区区级机关事务管理局	1.50
<b>合计</b>	<b>48.08</b>

资料来源：公司财务报告

非流动资产方面，公司固定资产和在建工程规模较大，截至 2014 年末分别为 11.47 亿元和 29.32 亿元，主要是公司持有和在建物业以及安置房建设工程；其中在建工程较 2013 年末的 19.46 亿元增加 50.65%。此外，2014 年公司归还了 2.20 亿元股权集合信托，长期债权投资降为零，而长期股权投资变化不大，2014 年末余额为 3.03 亿元。

2012~2014 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）分别为 30.23 亿元、31.79 亿元和 39.44 亿元。2014 年，渝中区政府向公司增资 5 亿元，加上以前年度财政专项拨款转增资本 1.60 亿元，公司资本公积增加 6.60 亿元，加上公司未分配利润的累计拉动当年所有者权益（含少数股东权益）增长 24.06%。

2012~2014 年末，公司负债总额分别为 45.59 亿元、45.03 亿元和 62.94 亿元。公司负债主要由其他应付款和长期借款构成，截至 2014 年末，上述

两个科目分别为 10.09 亿元和 30.98 亿元，分别增长 7.93% 和 10.62%。其中，其他应付款主要包括应付重庆市渝中区财政资金支付中心 6.50 亿元和重庆金展资产经营管理有限公司 2.95 亿元往来款；长期借款主要包括 11.11 亿元抵押借款、9.00 亿元信托和 5.00 亿元保证借款。此外，2014 年公司成功发行 8 亿元“14 渝中债”，计入应付债券；公司 5.27 亿元长期借款即将于 2015 年到期，故转入一年内到期的长期借款，短期债务相应增加。公司资产负债率总体稳定在 60% 左右，2012~2014 年末分别为 60.13%、58.62% 和 61.48%。

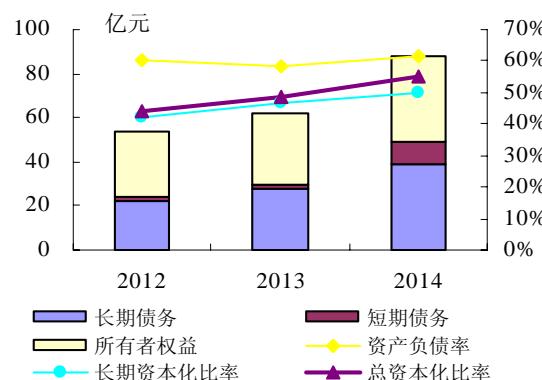
**表 12：截至 2014 年末公司大额其他应付款构成**

单位名称	金额（亿元）
重庆市渝中区财政资金支付中心	6.50
重庆市渝中区保安服务有限公司	0.06
重庆金展资产经营管理有限公司	2.95
重庆市检察院第五分院	0.12
重庆市第五中级人民法院	0.20
<b>合计</b>	<b>9.83</b>

资料来源：公司财务报告

债务结构方面，2012~2014 年末，公司总债务分别为 23.81 亿元、30.01 亿元和 48.94 亿元，主要为中长期借款，同期长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.09 倍、0.07 倍和 0.26 倍，2014 年受一年内到期的长期负债增加影响，公司长短期债务比有所增长。总体来看，以长期债务为主的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。

**图 6：2012~2014 年公司资本结构分析**



资料来源：公司财务报告

总体来看，公司资本结构相对稳定，欠款回收有较强保障，但公司负债水平偏高，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

2012~2014 年，公司分别实现主营业务收入 1.14 亿元、1.20 亿元和 1.64 亿元。其中，公司计提管理费收入分别为 0.92 亿元、0.92 亿元和 0.66 亿元，是公司收入主要来源，2014 年由于公司在建项目的减少，管理费收入相应下降。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。2014 年之前，公司主营业务成本主要是经营性物业的折旧和维修成本，2014 年公司新合并保安公司，增加保安人员工资等支出。由于保安公司毛利率较低，2014 年公司主营业务毛利率下降至 57.00%。预计未来随着管理费收入占比的下降以及租金业务、保安业务的增长，公司主营业务毛利率将进一步下降。

**表 13：2012~2014 年公司主营业务收入结构及毛利率情况**

业务板块	2012		2013		2014	
	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）
管理费收入	0.92	100.00	0.92	100.00	0.66	100.00
租金收入	0.22	61.90	0.28	71.43	0.31	71.90
保安收入	-	-	-	-	0.65	7.74
文化产业收入	-	-	-	-	0.02	36.00
<b>合计</b>	<b>1.14</b>	<b>92.86</b>	<b>1.20</b>	<b>93.28</b>	<b>1.64</b>	<b>57.00</b>

资料来源：公司财务报告

2012~2014 年，公司期间费用呈上升趋势，分别为 0.15 亿元、0.19 亿元和 0.23 亿元。公司期间

费用以管理费用为主，由于公司借款利息大部分由财政贴息，直接冲减当期财务费用，因此公司财务

费用很小。同期，由于公司收入规模偏小，公司三费收入占比分别为 12.89%、15.76% 和 14.19%。

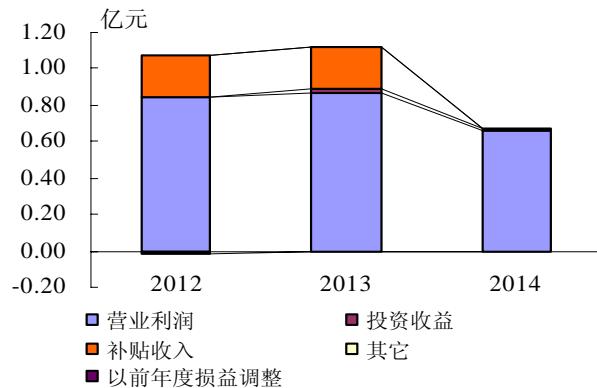
表 14：2012~2014 年公司期间费用情况

项目名称	2012	2013	2014
营业费用（亿元）	-	-	0.01
管理费用（亿元）	0.12	0.18	0.23
财务费用（亿元）	0.02	0.01	-0.001
三费合计（亿元）	0.15	0.19	0.23
主营业务收入（亿元）	1.14	1.20	1.64
三费收入占比（%）	12.89	15.76	14.19

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总额的主要来源，2012~2014 年，公司营业利润分别为 0.84 亿元、0.86 亿元和 0.66 亿元。此外，渝中区财政局每年对公司进行财政补贴，有效地扩充了公司利润来源，除了财政贴息外，2014 年公司收到市政建设等补贴收入较少，仅为 0.006 亿元。2012~2014 年公司利润总额分别为 1.06 亿元、1.12 亿元和 0.67 亿元。

图 7：2012~2014 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

2014 年由于安置房销售回款较少，公司经营活动现金流入降至 1.97 亿元；另一方面，其他应收款等科目余额的增加使得公司当年经营活动现金流出上升至 7.11 亿元，经营活动净现金流缺口加大。

投资活动方面，2012~2014 年，公司投资活动净现金流分别为 -6.46 亿元、-6.69 亿元和 -11.61 亿

元，公司投资活动均呈净流出状态，主要是期间内公司安置房和楼宇建设支出增至较大导致资金流出增加。

表 15：2012~2014 年公司现金流量情况（亿元）

项目名称	2012	2013	2014
经营活动产生现金流入	11.09	2.12	1.97
经营活动产生现金流出	0.65	6.56	7.11
经营活动净现金流	10.44	-4.44	-5.13
投资活动产生现金流入	-	0.09	0.55
投资活动产生现金流出	6.46	6.78	12.16
投资活动净现金流	-6.46	-6.69	-11.61
筹资活动产生现金流入	13.33	10.00	35.32
其中：吸收投资所收到的现金	1.78	-	5.07
借款所收到的现金	11.55	10.00	22.27
发行债券收到的现金	-	-	7.98
筹资活动产生现金流出	16.27	3.80	17.38
其中：偿还债务所支付的现金	13.88	3.80	11.79
筹资活动净现金流	-2.94	6.20	17.94
现金及现金等价物净增加额	1.04	-4.93	1.19

资料来源：公司财务报告

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资活动净现金流分别为 -2.94 亿元、6.20 亿元和 17.94 亿元，增势明显。2013 年，公司到期偿付的债务较少，使得筹资活动净现金流由负转正；2014 年，公司收到财政拨款转增资本公积 5.07 亿元，发行“14 渝中债”获得现金 7.98 亿元，同时加上长期借款的增加，公司筹资活动产生现金流入大幅增至 35.32 亿元，弥补了公司经营活动和投资活动的资金缺口。

## 偿债能力

截至 2014 年末，公司总债务 48.94 亿元，增长较快，其中长期债务 38.98 亿元。公司本金还款来源为土地出让、资产经营和处置出售收入以及区财政偿债准备金，利息支出则主要依靠财政贴息。2012~2014 年公司 EBITDA 呈下降趋势，EBITDA 对总债务的覆盖能力逐年弱化，EBITDA 利息保障系数分别为 6.38 倍、9.09 倍和 3.18 倍。2013~2014 年，公司经营活动净现金流为负，对总债务和利息支出不能形成覆盖。

表 16：2012~2014 年公司偿债指标情况

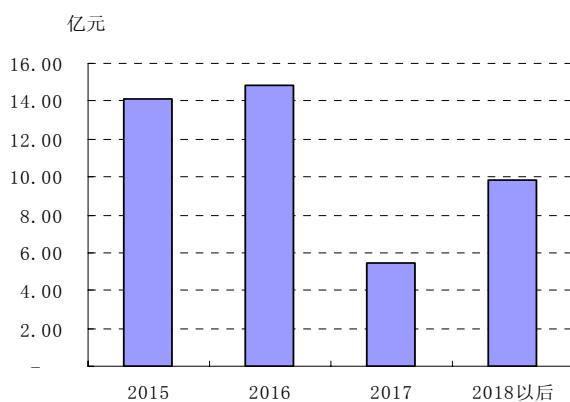
项目	2012	2013	2014
总债务（亿元）	23.81	30.01	48.94
长期债务（亿元）	21.81	28.01	38.98

短期债务（亿元）	2.00	2.00	9.96
EBITDA（亿元）	1.15	1.21	0.81
总债务/EBITDA（X）	20.70	24.85	60.16
经营活动净现金流/总债务(X)	0.44	-0.15	-0.10
EBITDA 利息保障系数(X)	6.38	9.09	3.18
经营活动净现金流利息保障系数(X)	57.92	-33.41	-20.10

资料来源：公司财务报告

截至 2014 年末，公司长期借款、一年内到期的长期债务和企业债合计 44.25 亿元，根据还款安排，公司需在 2015~2017 年分别偿还 14.14 亿元、14.86 亿元和 5.42 亿元，2015~2016 年公司的偿债压力较大。

图 8：截至 2014 年末公司长期借款到期分布情况



资料来源：公司提供

截至 2014 年末，公司对外担保 5.00 亿元，被担保对象为重庆渝中地产经营投资有限公司，起止时间为 2013 年 3 月至 2015 年 3 月，截至 2015 年 3 末该笔担保已经解除。

截至 2014 年末，公司将面积合计 30.46 万平方米、账面价值 14.75 亿元的土地与房产用于抵押融资，贷款余额为 13.70 亿元。

截至 2014 年末，公司没有银行授信。

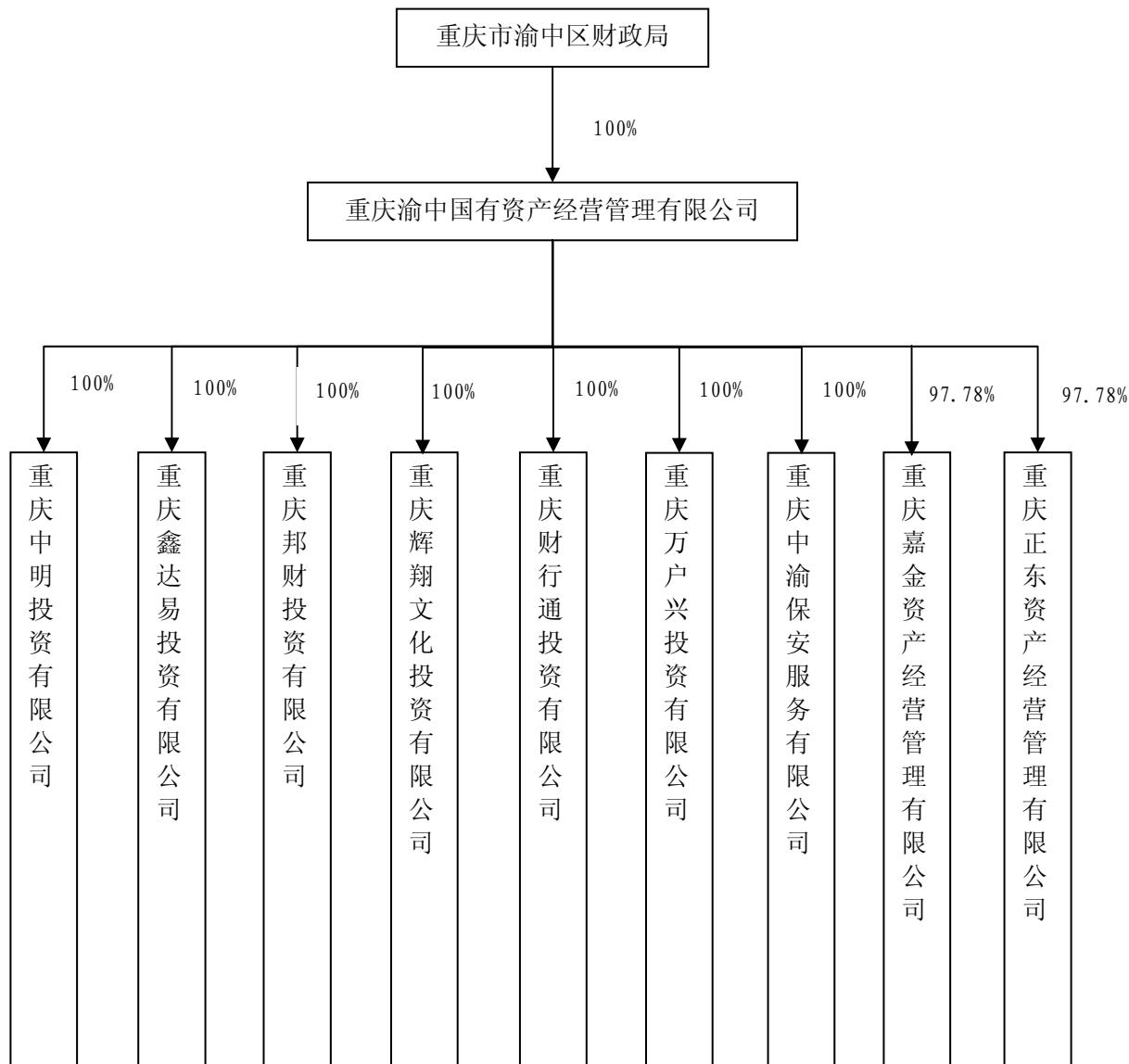
## 过往债务履约情况

截至 2014 年末，公司信用记录良好，无逾期未偿还或逾期偿还借款本金和利息等信贷违约记录。

## 结论

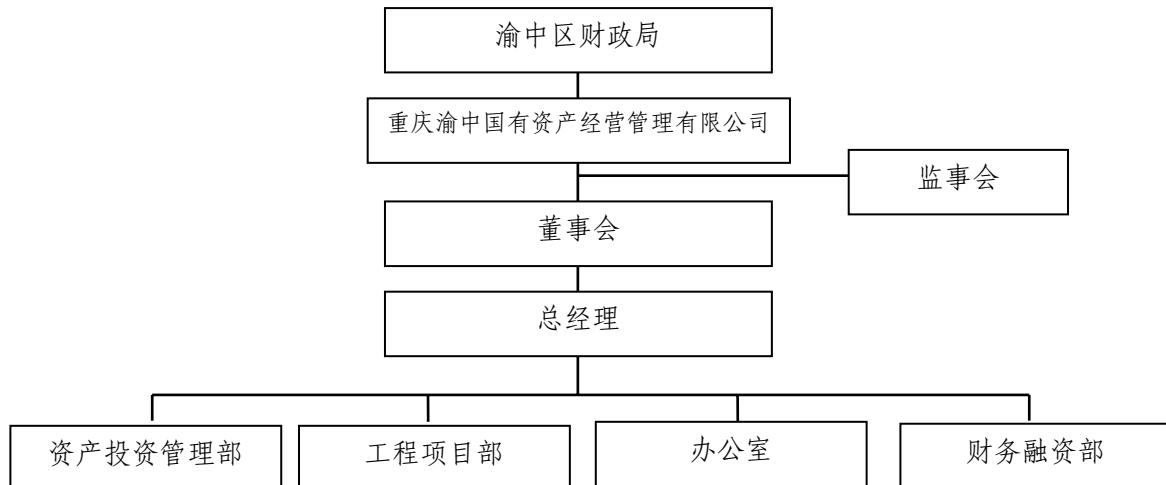
中诚信国际维持重庆渝中国有资产经营管理有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“14 渝中债”信用等级为 **AA**。

## 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 2014 年末）



资料来源：公司提供

## 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 2014 年末）



资料来源：公司提供

### 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)	2012	2013	2014
货币资金	95,944.05	46,603.59	83,026.93
短期投资	1.47	1.47	1.47
应收账款净额	0.00	0.39	756.31
存货净额	0.00	2.61	35.57
其他应收款	380,071.17	373,159.77	485,522.54
长期投资	51,980.51	52,400.72	30,406.14
固定资产合计	228,091.68	287,698.82	407,901.72
总资产	758,182.83	768,211.52	1,023,793.43
其他应付款	159,887.32	93,533.53	100,949.42
短期债务	20,000.00	20,000.00	99,581.80
长期债务	218,115.00	280,072.00	389,828.00
总债务	238,115.00	300,072.00	489,409.80
净债务	142,170.95	253,468.41	406,382.87
总负债	455,870.35	450,322.90	629,411.27
财务性利息支出	0.00	0.00	0.00
资本化利息支出	1,803.25	1,328.71	2,554.88
所有者权益（含少数股东权益）	302,312.48	317,888.63	394,382.16
主营业务收入	11,395.51	11,979.88	16,362.39
主营业务利润	9,815.66	10,406.37	8,706.69
投资收益	0.00	304.22	151.09
EBIT	10,649.39	11,185.65	6,737.65
EBITDA	11,503.57	12,077.63	8,134.53
经营活动产生现金净流量	104,440.30	-44,389.06	-51,349.07
投资活动产生现金净流量	-64,648.85	-66,908.39	-116,140.79
筹资活动产生现金净流量	-29,421.26	61,957.00	179,393.39
现金及现金等价物净增加额	10,370.19	-49,340.46	11,903.53
资本支出	41,848.85	60,479.12	45,803.63
财务指标	2012	2013	2014
主营业务毛利率 (%)	91.90	92.49	57.00
三费收入比 (%)	12.89	15.76	14.19
EBITDA/主营业务收入 (%)	100.95	100.82	49.71
总资产收益率 (%)	1.48	1.47	0.75
流动比率 (X)	2.52	3.41	2.66
速动比率 (X)	2.52	3.41	2.66
存货周转率 (X)	-	689.11	368.53
应收账款周转率 (X)	-	61,089.28	43.25
资产负债率 (%)	60.13	58.62	61.48
总资本化比率 (%)	44.06	48.56	55.38
短期债务/总债务 (%)	8.40	6.67	20.35
经营活动净现金/总债务 (X)	0.44	-0.15	-0.10
经营活动净现金/短期债务 (X)	5.22	-2.22	-0.52
经营活动净现金/利息支出 (X)	57.92	-33.41	-20.10
总债务/EBITDA (X)	20.70	24.85	60.16
EBITDA/短期债务 (X)	0.58	0.60	0.08
EBITDA 利息倍数 (X)	6.38	9.09	3.18

注：1、公司各期财务报表均按旧会计准则编制；2、公司借款费用由渝中区政府财政贴息 3、在计算总债务时，中诚信国际分别将 2012~2013 年末其他应付款中应付重庆园林绿化建设投资有限公司 2.00 亿元和 2.00 亿元借款调整至短期借款科目核算。

## 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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	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。
<b>C</b>	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：公司债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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。