

信评委函字
[2016]专项 001 号

中诚信国际关于“14 渝中债”募集资金投向调整的 专项信用分析报告

重庆渝中国有资产经营管理有限公司（以下简称“渝中国资”）经国家发改委发改财金[2013]1818 号批准于 2014 年 2 月成功发行 8 亿元 2014 年重庆渝中国有资产经营管理有限公司公司债券（以下简称“14 渝中债”或“本期债券”），债券期限为 7 年。中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）于 2014 年 2 月 19 日出具评级报告，评定渝中国资的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，评定“14 渝中债”的债项信用等级为 AA；并分别于 2014 年 6 月 24 日和 2015 年 6 月 26 日出具跟踪评级报告，维持渝中国资的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“14 渝中债”的债项信用等级为 AA。

渝中国资拟申请对已发行的“14 渝中债”募集资金投向进行调整。中诚信国际接受渝中国资委托，对其调整“14 渝中债”募集资金使用计划的事项出具专项信用分析报告。

募投项目调整原因及调整方案

原募集资金使用方案

“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（以下简称“菜九路及戴家巷项目”）。

表 1：原募集资金用途

资金用途	项目总投资 资（亿元）	拟使用募 集资金 （亿元）	拟使用募集资金占 项目总投资比例 （%）
菜九路和戴家巷城市危旧房拆迁改造项目	17.38	8.00	46.03

资料来源：公司提供

菜九路及戴家巷项目总占地面积 140,175.50 平方米，总拆迁建筑面积 179,497.19 平方米，拆迁总户数 3,258 户；计划总投资为 17.38 亿元，募集资金占项目总投资比例为 46.03%。该项目预计可实现土地出让收入 14.43 亿元，经济效益有一定亏损。但由于项目中戴家巷片区位于重庆市的商业中心——解放碑步行街附近，建筑物较陈旧，居住环境较差，项目的建设有着较强的社会效益。

募投项目调整原因

“14 渝中债”原募投项目中菜九路地块先行启动旧城拆迁改造，截至本报告出具日，该地块累计完成投资 6.90 亿元。戴家巷地块启动较晚，只进行了前期少量投资。根据渝中改发[2015]192 号，由于戴家巷地块部分地块旧城拆迁改造不能按原计划实施，原募投项目总拆迁建筑面积由 179,497 平方米调整为 80,599 平方米，总投资估算由 17.38 亿元调整为 8.46 亿元。同时，改造方式也发生较大变化，主要是进行外立面、危房修复整治。由于上述事宜，菜九路及戴家巷项目已不符合拆迁改造后出让土地回收资金的要求。为保障募投项目收益，渝中国资拟调整部分募投资金用途。

募集资金调整方案

由于菜九路及戴家巷项目规划的调整，渝中国资拟调整部分本期债券募集资金投向，缩减募投资金在菜九路及戴家巷项目上的投资，并拟将置换出的 3.00 亿元募投资金投向嘉陵大厦现代服务业集聚平台综合改造项目（以下简称“嘉陵大厦项目”）。

表 2：更改后募集资金用途

资金用途	项目总投资 (亿元)	拟使用募 集资金(亿 元)	拟使用募集资金占 项目总投资比例 (%)
菜九路和戴家巷城市危旧房拆迁改造项目	8.46	5.00	59.10
嘉陵大厦现代服务业集聚平台综合改造项目	5.30	3.00	56.60
合计	13.76	8.00	58.14

资料来源：公司提供

嘉陵大厦原系由嘉陵集团投资建设于 2000 年 6 月竣工并投入使用的混合商业楼，占地 5,874 平方米（约 8.8 亩），总建筑面积 75,341.50 平方米，其中裙楼

1F~4F 层原为中天装饰城，其余裙楼和主楼原为四星级的皇嘉大酒店，目前均已停业。公司计划对嘉陵大厦建筑外立面、建筑内部公共区域、车库及内部公用工程等进行改造，计划总投资 53,003.65 万元，建设期为 12 个月。截至 2015 年 9 月末，公司已完成嘉陵大厦项目的初步设计、施工图设计、工程招标、开工准备等工作，项目预计将于 2016 年 8 月底完成竣工验收。

信用分析

政府财力分析

重庆市渝中区地处长江、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，管理 11 个街道。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。

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 的比重为 31.50%。

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	-
财政总收入（4）	84.43	64.37	-
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
财政总支出（7）	83.67	65.90	76.89
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：公司提供

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%。

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。

募投项目变更可行性及影响

根据重庆估计投资咨询集团有限公司出具的《嘉陵大厦现代服务业集聚平台综合改造项目可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”），嘉陵大厦项目总投资 53,003.65 万元，其中，工程费用 49,059.36 万元（含购房款 38,348.35 万元），占总投资 92.56%，工程建设其他费用 1,933.72 万元，占总投资 3.65%，预备费 1,011.58 万元，占总投资 1.91%，建设期利息 999.00 万元。项目建设完成后，将改造办公用房面积 55,721.50 平方米以及停车位总计 490 个，租金和物业管理收入是项目收入的主要来源。收入预测假设包括：

（1）办公用房：根据周边城市繁荣程度，暂按 150 元/平方米/月计算。

（2）车库：根据《重庆市主城区公共停车服务收费标准》，结合该地区的市场情况，按临停 50 元/天/个计算。

（3）物管费：按照市场上甲级写字楼物管价格 15 元/平方/月（含水电气费）计算。

表 4：嘉陵大厦收入测算

项目	租金	规模	收入（万元/年）
办公用房	150 元/平方米/月	55,721.50 平方米	10,029.87
车库	15 元/平方米/日	490 个	894.25
物管费	15 元/平方米/月	55,721.50 平方米	1,002.99
合计			11,927.11

资料来源：可行性研究报告、中诚信国际整理

项目成本主要包括水电费、维修费、人工费、管理费等。成本预测假设包括：

（1）水电气费：本项目入驻企业的水电费采用物管费包干的形式，由物业公司承担所有水电气费。根据估算水电气年消耗量测算，预计年水电气费用为 431.62 万元。

（2）维修费用：建筑及设备维护费按 1% 计算。

（3）人工费：物管公司人员配备按照大楼总管人员 1 名、设备维护人员 2 名、保洁及绿化人员 4 名、保安 8 名、车库人员 3 名、前台接待 2 名，共计人员 20 人。人员工资按 4 万元/年/人计算，福利按 14% 计算。

（4）管理费：按人员工资的 40% 估算。

根据上述假设，项目经营达满负荷状态时，营业收入为 11,927.11 万元/年，

经营成本为 1,041.03 万元/年。项目全部投资内部收益率（税前）15.80%，高于基准收益率 8%和本期债券 7.25%的融资成本，财务净现值（税前）32,484.69 万元，大于 0，项目投资回收期（税前）7.09 年。由此可见，公司收入水平在未来几年将有所增长，有效保障了公司盈利能力的稳定性。

此外，若 2 个募投项目的后续投资全部为公司自筹，募投项目更改后，公司的后续投资将从 9.38 亿元下降至 5.76 亿元。截至 2014 年末，公司总资产和总负债分别为 102.38 亿元和 39.44 亿元，资产负债率 61.48%；以 2014 年末公司资产负债水平为基准推算，原方案下公司资产负债率将上升至 64.71%，而调整后公司资产负债率将上升至 63.53%，较原方案下降 2.18%，处于可控水平。

总体来看，此次募集资金项目调整在总投资缩减的情况下增加了新的募投项目，使募集资金在项目总额中占比有所增加，同时增加了收入来源，降低了投资风险。但中诚信国际同时关注到，嘉陵大厦项目收入是按照满负荷计算，存在出租率不足引起的收入波动风险，我们将对项目未来收益情况保持关注。

结论

中诚信国际认为此次募投项目变更对于渝中国资在重庆市渝中区的定位和职责没有影响，渝中区政府对于渝中国资的支持力度依然较强，且项目具有较强的经济可行性，对本期债券的还本付息不会带来负面影响。

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

