



信用等级通知书

信评委函字[2018]Y004-X号

中诚信证券评估有限公司对重庆渝中国有资产经营管理
有限公司及其拟发行的“2018年第一期重庆渝中国有资产经
营管理有限公司专项债券”的信用状况进行了综合分析。经
中诚信证评信用评级委员会最后审定，重庆渝中国有资产经
营管理有限公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；“2018
年第一期重庆渝中国有资产经营管理有限公司专项债券”的
信用等级为**AA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年一月二十六日

2018 年第一期重庆渝中国有资产经营管理有限公司 专项债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	重庆渝中国有资产经营管理有限公司
发行规模	7亿元
债券期限	7年
债券利率	固定利率
偿还方式	本期债券每年付息一次，分次还本；本期债券设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还债券发行总额的20%

概况数据

渝中国资（合并）	2014	2015	2016
总资产（亿元）	107.62	128.88	131.85
所有者权益合计（亿元）	44.35	65.01	66.47
总负债（亿元）	63.26	63.86	65.38
总债务（亿元）	48.87	53.28	44.98
营业总收入（亿元）	1.45	4.00	2.46
净利润（亿元）	0.42	2.09	0.74
EBIT（亿元）	0.59	2.64	1.04
EBITDA（亿元）	0.76	2.84	1.22
经营活动净现金流（亿元）	-10.36	15.63	9.54
营业毛利率（%）	30.28	67.54	51.56
总资产收益率（%）	0.61	2.23	0.80
资产负债率（%）	58.79	49.55	49.59
总资本化比率（%）	52.42	45.04	40.36
总债务/EBITDA（X）	64.54	18.77	36.88
EBITDA 利息倍数（X）	0.26	0.97	0.66

注：公司各年度财务报表均按照新会计准则编制。

分析师

邵新惠 xhshao@ccxr.com.cn

邹慧 hzou@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2018 年 1 月 26 日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2018 年第一期重庆渝中国有资产经营管理有限公司专项债券”的信用级别为 **AA**，该级别反映了本期债券信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定重庆渝中国有资产经营管理有限公司（以下简称“渝中国资”或“公司”）主体信用级别为 **AA**，评级展望为稳定。该级别反映了渝中国资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。

中诚信证评肯定了渝中区持续增长的区域经济、公司凭借重要的区内地位获得的政府大力支持以及债务规模呈下降趋势等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信证评也关注到渝中区财政实力下滑、未来收入具有不确定性等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

正 面

- 持续增长的区域经济。渝中区定位为重庆市金融和商贸中心，2016 年，渝中区实现地区生产总值 1,050.0 亿元，同比增长 9.5%，持续增长的区域经济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。
- 债务规模下降。随着公司到期债务的偿还，公司总债务由 2014 年末的 48.87 亿元下降至 2016 年末的 44.98 亿元，总资本化比率由 2014 年末的 52.42% 下降至 2016 年末的 40.36%，债务规模进一步缩减。

关 注

- 区域财政实力下滑。2014~2016 年，渝中区公共财政预算收入分别为 48.30 亿元、52.28 亿元和 50.97 亿元，呈下降趋势，主要为税收收入下降所致。2016 年，渝中区完成税收收入 40.30 亿元，同比下降 11.72%，主要受“营改增”和存量税源迁移影响。同时，中诚信证评也关注到渝中区刚性支出偏高使得财政平衡率一般。
- 未来收入具有一定不确定性。截至 2016 年末，公司存量项目逐渐完工，新增项目数量及运营模式尚不明确，中诚信证评将密切关注项目变化情况及公司未来收入的持续性和稳定性。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对重庆渝中国有资产经营管理有限公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

概 况

发债主体概况

公司系于 1996 年经重庆市渝中区人民政府出具《关于同意成立重庆渝中国有资产投资管理公司的批复》(中区政府函[1992]20 号)批复设立,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,初始注册资本为 0.10 亿元,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。2010 年,公司股东渝中区财政局通过货币出资 2.00 亿元增加注册资本金,本次增资后公司注册资本达 10.91 亿元。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 亿元用以置换上述出资的实物资产。此外,2011 年,重庆市渝中区人民政府出具《关于重庆渝中国有资产经营管理有限公司增加土地储备和土地整治职能的批复》(渝中府发[2011]48 号),公司经营范围中增加土地储备和土地整治职能,渝中区土地整治储备中心将包括菜九路一期、菜九路二期、水巷子、小洞天、大坪新市场等在内的 10 宗储备土地 331.44 亩划转公司储备。

2016 年,根据《重庆市渝中区人民政府办公室关于调整部分区属国有企业出资人的通知》(渝中府办[2015]94 号),公司的出资人由重庆市渝中区财政局变更为重庆市渝中区国有资产监督管理委员会(以下简称“渝中区国资委”),截至 2016 年末,公司注册资本为 109,098.14 万元,实收资本为 109,098.14 万元,股东及实际控制人均为渝中区国资委。

截至 2016 年末,公司总资产为 131.85 亿元,总负债为 65.38 亿元,所有者权益合计为 66.47 亿元;2016 年,公司实现营业总收入为 2.46 亿元,

净利润为 0.74 亿元,经营活动现金净流量为 9.54 亿元。

本期债券概况

表 1: 本期债券基本条款

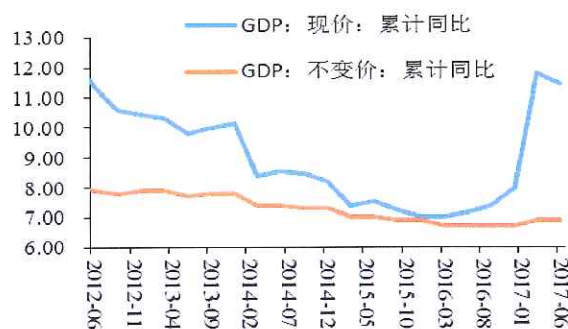
基本条款	
债券名称	2018 年第一期重庆渝中国有资产经营管理有限公司专项债券
发行总额	7 亿元
债券期限	7 年
债券利率	固定利率
偿还方式	本期债券每年付息一次,分次还本;本期债券设置本金提前偿还条款,在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还债券发行总额的 20%。
募集资金用途	用于棉花街公共停车场项目建设和公司补充营运资金。

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

宏观经济和政策环境

随着全球经济继续温和复苏、国内供给侧改革效果持续显现,在货币政策稳健中性边际趋紧,财政政策积极有效的背景下,上半年经济缓中趋稳态势明显,GDP 同比增长 6.9%,超出预期。一季度名义 GDP 连续 5 个季度回升,达到 11.83%,为 2012 年以来高点;二季度名义 GDP 虽然小幅回落 0.73 个百分点至 11.10%,但仍是 2012 年以来的次高点。未来,虽然深层次和结构性问题依然存在,但供给侧改革继续有实质性推动,国企改革和结构性减税等继续推进,一系列促改革、防风险措施持续发力,将在一定程度增强经济发展活力。随着外需回暖外贸向好,消费持续稳健,下半年中国经济企稳仍有一定支撑,预期全年经济走势前高后稳。

图 1: 中国 GDP 增速



资料来源:国家统计局

从产业发展来看,与去年同期相比,三次产业增速均有所加快,第三产业增速持续高于第二产业,规模以上工业增加值增速回升,制造业增长加快。经济结构持续优化,第三次产业占比高于第二产业占比的趋势未变,一季度第三产业对经济增长的贡献率首次突破 60%达到 60.2%,二季度继续攀升至 61.7%;从工业内部结构看,六大高耗能行业增长放缓,高技术制造业和装备制造业保持较好增长势头,持续快于规模以上工业增长;此外,受今年以来货币政策边际趋紧、金融去杠杆影响,金融业占 GDP 比重较上年同期小幅回落,近十年来金融业占比持续攀升态势略有转变。从三大需求来看,外需贡献率虽然较一季度有小幅回落,但依旧维持在正数区间,资本形成总额对经济增长贡献率较去年同期有所下滑,消费对经济增长贡献率持续高于投资。基建投资和房地产投资下行带动投资总体有所回落,但民间投资出现回升;居民收入增长加快支撑消费持续稳健;外需回暖带动对外贸易持续快速增长。从价格水平看,CPI、PPI 分别于 2 月、3 月份见顶后回落,通胀预期降温。货币稳健中性边际趋紧、金融监管趋严背景下,资金“脱实向虚”有所改善,3 月以来 M2 增速持续下滑,连续两月跌入个位数,社融总量同比增长 14.5%,超出全年 12%的预期目标,依旧保持了较快增长。此外,在国内经济基本面企稳,美元走势低于预期等多方面因素的影响下,人民币汇率保持基本稳定。

虽然经济走势趋稳,但仍需高度关注经济运行中面临的风险。一方面,金融“防风险”、“去杠杆”背景下,融资难和债务压力依然困扰实体经济,融资成本抬升导致企业财务费用和利息支出持续攀升,企业运行困难加剧。另一方面,虽然金融监管趋严有利于减少系统性风险的发生,但依然需要注意金融监管强化与金融风险释放的“刀尖平衡”问题。同时,目前债券市场已经进入持续还本的高峰期,再融资压力倒逼债务水平自动攀升,债务规模的刚性压力还会加大,尤需警惕区域性债务风险爆发引发系统性风险,导致“明斯基时刻”。此外,前两年房地产价格暴涨导致居民房贷压力增大,对消费的挤出效应依然存在。

下半年宏观调控重心仍将以“防风险”为主,金融监管短期不会放松,但随着金融稳定委员会的成立,监管机构之间的协调有望加强,温和去杠杆基调将延续。“十九大”即将于今年 10 月召开,或将继续释放改革信号,加强改革顶层制度设计,对新时期改革继续走向深入意义重大,制度红利的释放或将增强经济增长的内生动力。供给侧改革将持续推进,“三去一降一补”将在上半年超额完成的基础上将更进一步,国企改革有望迈出新步伐。与此同时,财政政策仍将延续上半年的“积极有效”基调,有望在减税降费降低企业负担,补足民生、环保等领域短板,推动 PPP 项目落地等方面继续发力。此外,国内经济基本面趋稳,美元走弱,人民币贬值压力和资本流出压力减轻,货币政策短期内仍将维持稳健中性,后续随着经济下行压力加大,存在边际转向可能。此外,“雄安新区”、“粤港澳大湾区”建设在进行创新探索同时,或将对现阶段经济增长产生一定积极作用。

行业及区域经济环境

重庆市经济概况

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。

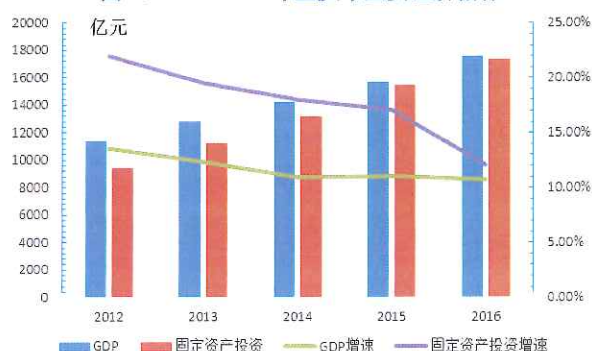
重庆两江新区是上海浦东新区、天津滨海新区之后,由国务院直接批复的第三个国家级新区。两江新区规划面积 1,200 平方公里,其中可开发面积 550 平方公里,涵盖江北区、渝北区、北碚区三个行政区部分区域及北部新区。两江新区享有西部大开发优惠政策、统筹城乡综合配套改革先行先试政

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新兴产业，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新兴产业创新功能布局，形成“5+3”的战略布局。

2014~2016 年，重庆市分别实现地区生产总值（GDP）14,265.40 亿元、15,719.72 亿元和 17,558.76 亿元。其中，2016 年比上年增长 10.70%，远高于全国平均增速。分产业来看，2016 年，重庆市三次产业增加值分别为 1,303.24 亿元、7,755.16 亿元和 8,500.36 亿元，同比增速分别为 4.60%、11.30%和 11.00%，三次产业结构比为 7.40：44.20：48.40，第三产业占比进一步提高且首次超过第二产业占比。按常住人口计算，2016 年重庆市人均 GDP 达到 57,902 元，比上年增长 9.60%。

固定资产投资方面，2014~2016 年，重庆市分别完成固定资产投资总额 13,223.75 亿元、15,480.33 亿元和 17,361.12 亿元。其中，2016 年同比增长 12.10%，占 GDP 的 98.87%，仍保持在很高的规模，但增速有所放缓。其中，基础设施建设投资 5,660.87 亿元，比上年增长 30.00%，占全市固定资产投资的 32.60%；民间投资 8,858.50 亿元，增长 11.00%，占全市固定资产投资的比重为 51.00%。

图 2：2012~2016 年重庆市主要经济指标



资料来源：重庆市统计局

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重庆市的大都市区，后两个功能区域是重庆市的大生态区，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。2016 年，重庆市五大功能区 GDP 增速均保持在 9~11% 左右，但渝东南生态保护发展区经济体量相对较小，对 GDP 贡献有限。

表 2：2016 年重庆市五大功能区地区生产总值

区域	绝对值 (亿元)	增速 (%)	比重 (%)
全市地区生产总值	17,558.76	10.70	100.00
都市功能核心区	3,445.34	9.30	19.60
都市功能拓展区	4,201.40	11.40	23.90
城市发展新区	5,906.02	11.00	33.70
渝东北生态涵养发展区	3,034.69	10.60	17.30
渝东南生态保护发展区	971.31	10.20	5.50

资料来源：重庆市统计信息网

总体上看，近年来在一带一路、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。但中诚信证评也注意到，重庆市经济发展质量不高，自主创新能力不强，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。

重庆市财政实力

重庆市经济增长带来财政收入规模不断扩大，2014~2016 年，公共预算收入分别为 1,921.90 亿元、2,155.10 亿元和 2,227.90 亿元。其中，2016 年较上年同口径增长 7.10%，税收收入完成 1,438.40 亿元，同口径增长 6.00%，占到公共财政预算收入的比例为 74.84%。重庆市税收收入对财政实力的保障程度较高，财政收入较为稳定。同期，重庆市本级公共财政预算收入完成 836.80 亿元，同口径增长 8.90%；其中，税收收入完成 516.30 亿元，非税收入 320.20 亿元。

2016 年，重庆市实现基金预算收入 1,497.30 亿元，同口径下降 8.90%。

表 3：2014~2016 年重庆市财政收支情况（亿元）

项目	2014	2015	2016
公共财政预算收入（1）	1,921.90	2,155.10	2,227.90
其中：税收收入	1,281.70	1,450.88	1,438.40
基金预算收入（2）	1,841.30	1,664.20	1,497.30
中央补助（3）	1,247.10	1,348.30	1,516.00
财政总收入（4）	5,010.30	5,167.60	5,241.20
公共财政预算支出（5）	3,303.70	3,793.82	4,001.87
基金预算支出（6）	1,856.40	1,753.00	1,738.10
上解中央（7）	23.30	23.70	23.20
财政总支出（8）	5,183.40	5,570.52	5,763.17

注：（4）=（1）+（2）+（3）；（8）=（5）+（6）+（7）。

资料来源：重庆市财政局

在各种政策的叠加作用下，重庆市一直获得中央较多的政策和资金支持，2014~2016 年，重庆市获得中央补助分别为 1,247.10 亿元、1,348.30 亿元和 1,516.00 亿元。

2014~2016 年，重庆市公共财政预算支出分别为 3,303.70 亿元、3,793.82 亿元和 4,001.87 亿元。其中，2016 年同比增长 4.90%，财政支出增速略有提升；其中市本级公共财政预算支出为 1,124.68 亿元，增长 3.60%。从市本级公共财政预算支出的构成来看，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。

收支平衡方面，2014~2016 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）分别为 58.17%、56.81%和 55.67%，财政平衡能力一般，上级补助收入是财政收入的重要来源。

政府债务方面，截至 2016 年末，重庆市政府债务余额为 3,737.10 亿元，其中市本级债务余额为 1,005.40 亿元，区县级债务余额为 2,731.70 亿元。

总体上看，重庆市地区经济保持了较高的增长速度，其自身经济增长也支撑了重庆市财政实力的不断增强，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；上级补助收入也为重庆市进一步加快发展提供了较强的资金支持。但中诚信证评也关注到政府性基金收入受土地出让收入的影响而减少。

渝中区经济概况

重庆市渝中区位于长江上游地区、重庆大都市区，属重庆主城九区之一。渝中区地处长江、嘉

陵江交汇地带，由于两江环抱，形似半岛，又名渝中半岛。截至 2016 年，渝中区水陆域面积 23.24 平方公里、其中陆地面积 20.08 平方公里，辖 11 个街道办事处及 77 个社区居委会。

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。交通方面，渝中区是重庆直辖市的水陆客运交通枢纽，铁路重庆站是渝蓉、渝黔及襄渝 3 条铁路干线的交汇点；此外，渝中区内的朝天门港口是长江上游最大的客运港口，长江的九大主要支流之一的嘉陵江在朝天门港口与长江汇流，是重庆市沿江九门之一，也是重庆市素称“黄金水道”的长江的重要港口之一，也促使重庆市成为长江上游的经济中心城市。轨道交通方面，重庆轨道交通 1 号线、2 号线、3 号线及 6 号线等线路经过渝中区，使得渝中区地处交通便利，进一步带动人口就业及经济增长。

2014~2016 年，渝中区分别实现地区生产总值 868.7 亿元、958.2 亿元和 1,050.0 亿元。其中 2016 年同比增长 9.5%，占都市功能核心区生产总值的 30.5%。2016 年，渝中区地均 GDP 产出 52.3 亿元/平方公里；按常住人口计算，人均 GDP 为 16.0 万元。

产业结构上，2016 年，渝中区第二和第三产业增加值分别为 30.3 亿元、1,019.9 亿元，分别增长 2.7%、9.7%。二、三产业比例为 2.9：97.1，第三产业占比进一步提升。

图 3：2012~2016 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，2014~2016 年，渝中区分别完成社会固定资产投资总额 309.1 亿元、330.0 亿元和 302.3 亿元。2016 年较 2015 年下降 8.4%，固定资产投资占 GDP 的比重 28.8%。固定资

资中，建设改造和房地产开发投资分别为 178.6 亿元、123.7 亿元，为渝中区城市和商业环境改善提供了支撑。

分功能区来看，2016 年，解放碑中央商务区全年实现增加值 529.3 亿元，增长 9.6%，占全区的 50.4%；完成固定资产投资 69.3 亿元，下降 25.5%，占全区的 22.9%；社会消费品零售总额 461.5 亿元，增长 8.0%，占全区的 66.7%。大石化地区全年实现增加值 151.9 亿元，增长 10.2%，占全区的 14.5%；完成固定资产投资 90.9 亿元，增长 4.3%，占全区的 30.1%；社会消费品零售总额 116.4 亿元，增长 11.5%，占全区的 16.8%。

渝中区财政实力

随着经济持续增长，渝中区财政综合实力亦逐步增强。其中，2014~2016 年，公共财政预算收入分别为 48.30 亿元、52.28 亿元和 50.97 亿元，呈下降趋势，主要由税收收入下降所致。2016 年，税收收入完成 40.30 亿元，同比下降 11.72%，主要受“营改增”和存量税源迁移影响；政府性基金预算收入 40.00 万元；上级补助收入 30.92 亿元，较 2015 年大幅增加。较高的上级补助对渝中区财政收入形成了良好的补充。

表 4：2014~2016 年渝中区财政收入情况

项目名称	2014	2015	2016
(1) 公共财政预算收入（亿元）	48.30	52.28	50.97
其中：税收收入（亿元）	42.85	45.65	40.30
非税收入（亿元）	5.45	6.62	10.67
(2) 政府性基金预算收入（亿元）	0.17	0.004	0.004
(3) 上级补助收入（亿元）	-	15.66	30.92
(4) 财政总收入（亿元）	-	67.93	81.89
(5) 公共财政预算支出（亿元）	69.48	73.70	75.72
(6) 财政平衡率（%）	69.52	69.45	67.31

注：(4) = (1) + (2) + (3)；(6) = (1) / (5)。

资料来源：重庆市渝中区财政局

2014~2016 年，渝中区公共财政预算支出分别为 69.48 亿元、73.70 亿元和 75.72 亿元。2016 年同比增长 2.8%，其中，一般公共服务支出 5.83 亿元，同比增长 2.28%；教育支出 10.15 亿元，同比增长 9.14%；公共安全支出 11.40 亿元，同比增长 44.30%。

财政平衡方面，2016 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）为 67.31%，

呈小幅下降趋势，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。

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。

总体上看，渝中区凭借位于重庆市金融和商贸中心的地理优势，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；同时，中诚信证评也关注到渝中区刚性支出偏高使得财政平衡率一般。

停车场行业现状

公共停车场是重要的城市基础设施，是城市公共交通系统的重要组成部分。公共停车场兼具私人物品与公共物品的特征，一方面它便利有车人群，具有一定的经济效益；另一方面它保证交通畅通，具有一定的社会效益。

从需求来看，公共停车场的需求与逐渐提高的汽车保有量有关。进入 21 世纪以来，我国宏观经济总体呈现持续快速增长局面，居民生活水平稳步提高，对我国停车场行业快速发展起到了推动作用。随着居民生活水平提高及私人出行和商务需求，汽车保有量将继续上升，对公共停车场的需求量将不断增加。2005 年以来，我国汽车保有量每年增长 15% 以上，截至 2016 年底，全国汽车保有量 1.94 亿辆，较 2015 年增长 12.79%，其中私人小汽车超 1.46 亿辆，较 2015 年增长 15.08%。随着我国经济社会持续快速发展，群众购车刚性需求旺盛，汽车保有量快速增长。

重庆作为西南地区的综合交通枢纽、长江上游的经济中心，经济发展迅速，汽车保有量逐年上升。根据重庆市规划局发布的 2016 年度《重庆市主城区交通发展年度报告》，2016 年，重庆市主城区机动车拥有量达 139.8 万辆，较 2015 年增加 13.4 万辆，增长 10.6%，汽车拥有量达 124.7 万辆，较 2015 年增加 13.7 万辆，增长 12.3%，千人汽车拥有量为

146 辆，数量超过香港和上海，面临着很大的停车难问题。

从供给来看，汽车保有量使得社会对停车场的需求日益增加，基本车位与用车车位需求快速增长且分布相对集中，而停车系统的发展还处于起步阶段，停车矛盾已经凸显。当前阶段迫切需要在战略层面面对停车系统的发展建设进行整体思考与研究，指导全市性的停车战略任务与建设计划等工作，形成改善停车秩序和环境的规划与整体行动策略场。由于大部分城市在发展建设中对停车场的重要性认识不足，使得停车场的规划以及建设严重滞后。此外，建设规划用地不到位，建设资金短缺、管理混乱等问题一直以来困扰着停车场的建设和发展。由此造成的后果是在人多车多的大中型城市，停车场的数量严重不足，车辆乱停乱放导致交通拥堵、交通秩序混乱等“城市病”。在地方政府对改善问题的重视以及市民对交通秩序要求不断提高的社会环境下，加强停车场建设已逐渐得到各级政府的重视。

2015 年 8 月，国家发改委、财政部和部委联合下发《关于加强城市停车场的建设的指导意见》（发改基础[2015]1788 号文），该文指出“以居住区、大型综合交通枢纽、城市轨道交通外围站点（P+R）、医院、学校、旅游景区等特殊地区为重点，在内部通过挖潜及改造建设停车设施，并在有条件的周边区域增建公共停车设施。鼓励建设停车楼、地下停车场、机械式立体停车库等集约化的停车设施，并按照一定比例配建电动汽车充电设施，与主体工程同步建设”、“各地做好用地保障，中心城区功能搬迁等腾出的土地应规划一定比例预留用于停车设施建设；符合《划拨用地目录》的，可以划拨方式供地；不符合《划拨用地目录》、同一地块上只有一个意向用地者的，可以协议出让方式供地”、“加快推动投资主体发行停车场建设专项债券；研究设立引导停车设施建设专项产业投资基金；充分发挥开发性金融作用，鼓励金融机构、融资租赁企业创新金融产品和融资模式提供支持”。

总体上看，众多的人口和较低的人均汽车保有量显示出我国汽车行业还有很大的发展空间。尽管

近年来汽车销量增速有所放缓，但三四线城市的首次购车需求和一二线城市的汽车换代需求将保证中国汽车行业未来 5 年的稳步增长，“促消费、调结构”的经济政策也将进一步加快居民收入的提高和区域经济的平衡发展，为停车场行业的发展提供有力保障。

公司地位及政府支持

公司是作为渝中区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。

渝中区政府对于公司资产规模的扩大及业务扩张给予大力支持，2014 年，根据《重庆市渝中区财政局关于同意成立重庆辉翔文化投资有限公司的批复》（渝中财企[2011]68 号），重庆市渝中区大坪影剧场转制成立重庆辉翔文化投资有限公司，无偿划转给公司，增加资本公积 0.30 亿元；渝中区财政局拨款增加资本性投入 5.00 亿元；2015 年，根据《重庆市渝中区人民政府办公室关于调整部分区属国有企业出资人的通知》（渝中府办[2015]94 号），重庆市渝中地产经营投资有限公司的股权无偿划转至公司，增加资本公积 16.78 亿元。2016 年，根据渝中国资[2015]3 号文件，重庆市后功机械厂的房产以评估价值无偿划转至公司子公司重庆市渝中地产经营投资有限公司，增加资本公积 0.24 亿元。此外，2014-2016 年，公司分别收到政府补贴 0.47 亿元、0.31 亿元和 0.13 亿元。

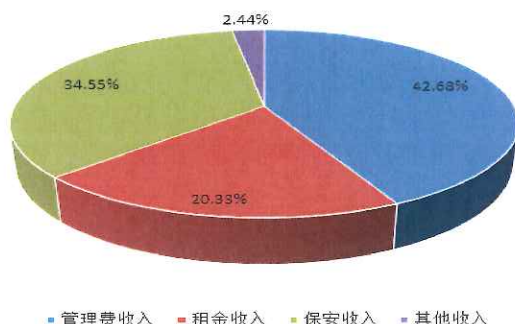
总体上看，渝中区政府通过政策和资金扶持对公司发展给予有力的支持，鉴于渝中区很强的财政实力和公司承担的城市建设职能，预计未来公司将持续获得渝中区政府支持，公司具备一定的抗风险能力。

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，公司对渝中区内商业楼宇进行改造升级并开展物业租赁。2016 年，公司实现营业总收入为 2.46 亿元，其中

租金收入 0.50 亿元，管理费收入 1.05 亿元，保安服务收入 0.85 亿元及其他收入 0.06 亿元。

图 4：2016 年公司营业总收入及构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

管理费业务

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。

根据公司与渝中区人民政府签订的《安置房项目委托管理框架协议》，渝中区政府将渝中区拆迁安置房建设管理总体委托给公司，项目实行全过程委托管理，包括前期设计、施工建设、工程竣工结算、竣工验收，项目后期评估、竣工档案资料整理等，以及项目建设相关的其他工作。公司需垫付项目前期建设工程款，按照工程实际投资建设进度汇总上报工程进度，区政府按照工程完工百分比进行项目投资建设资金的确认，区政府指定区财政局负责投资建设资金的评审，并由渝中区财政局列入年

度资金计划后进行项目资金结算和资金拨付。项目总投资额根据公司与第三方签订的代建合同确认，公司按照项目总投资额的 8% 计提管理费确认为收入，同时，2015 年及以后每年根据安置房项目年末资金占用余额，按中国人民银行中长期贷款基准利率计提管理费确认为收入。

2014 年，公司新开工面积 12.42 万平方米，2015~2016 年，公司没有新开工保障房项目。2016 年，公司竣工安置房 6.07 万平方米，公司在建面积下降至 6.34 万平方米。同期，公司安置房项目销售实现政府回款 2.50 亿元，2016 年销售回款偏少主要原因系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。

表 5：2014~2016 年公司安置房项目运营情况

指标	2014	2015	2016
新开工面积（万平方米）	12.42	-	0.00
竣工面积（万平方米）	28.90	5.86	6.07
在建面积（万平方米）	15.42	12.42	6.34
销售均价（元/平方米）	3,800	4,100	4,100
开发投资额（亿元）	5.30	4.07	2.37
销售回款金额（亿元）	4.69	4.73	2.50

资料来源：公司提供

近年来，公司陆续完成巴南花溪、香江美地和巴南小天鹅一期、冉家坝华渝怡景和可乐小镇以及巴南小天鹅二期等安置房项目。截至 2016 年末，公司仅剩有鑫汇民苑和同创鸥翔 2 个在建项目，建设面积合计为 6.34 万平方米，项目总投资合计为 2.24 亿元，已投资为 1.60 亿元，未来仍将投资为 0.64 亿元。公司安置房建设项目计划按年制定，2017 年暂无新增计划。

表 6：截至 2016 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
鑫汇民苑	48,532.00	2014~2016	16,986.00	12,120.00	水电安装
同创鸥翔	14,906.00	2014~2016	5,366.00	3,910.00	水电安装
合计	63,438.00	-	22,352.00	16,030.00	-

资料来源：公司提供

土地整理方面，重庆市渝中区土地整治储备中心（以下简称“渝中区土储中心”）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、戴家巷及马鞍山等 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。经营模式方面，公司与渝中区人民政府签订委托开发框架协议，按照渝中区人民政府约定的范围进行土地一级开发，开发

内容包括征地、拆迁工作，完成地上建筑物拆除、地下构筑物拆移等工作，公司前期自行筹措用于支付征地、拆迁补偿费等开发支出，土地整理后交由渝中区土储中心，待土地出让后，由渝中区财政局与公司按照实际发生成本加成 8% 收益率进行结算。截至 2016 年末，公司已对土地进行整治投入余额为 16.57 亿元，2014~2016 年公司均无土地出让，导致目前土地整理业务还尚未实现收入。

基础设施建设方面，公司作为渝中区城市基础设施建设和改造的实施主体，截至 2016 年末，公司相继完成了千厮门、东水门大桥引桥拆迁以及行政服务中心建设等新建和改造项目，上述项目投资余额合计 4.12 亿元。截至 2016 年末，公司暂无其他在建拟建项目。

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管理部门提出资金拨付申请，经审核后报区财政局逐年安排。代建项目资金支付分为两部分，其中委托代建管理费依据项目总投资额的 4%~8% 计算，具体金额按照结算金额支付；代建项目成本费用则是每年对账并按结算进度支付。由于公司在以前年度已收到政府返还的收益部分，故 2014~2016 年公司该板块业务未实现收入，未来政府将按相关协议逐步返还项目成本。

表 7：截至 2016 年末公司已完工基础设施建设项目情况

项目名称	投资余额（万元）
中二路等道路节点项目	1,623.09
千厮门，东水门	53,580.63
五指归元寺片区	1,960.00
两路口菜市场	120.00
十八梯片区	34,512.80
合计	91,796.52

资料来源：公司提供

总体上看，公司危旧房拆迁改造总量逐步减少，使得安置房销售金额逐年下降，未来投资压力较小；公司土地一级开发及基建业务总量不大，截

至 2016 年末，公司没有在建拟建项目。随着公司在建项目的逐步完工，新增项目尚不明确，中诚信证评将密切关注项目变化情况及公司未来收入的持续性和稳定性。

物业经营业务

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，并依靠渝中区政府支持相继完成和诚大厦、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 2016 年末，公司持有环球广场、广发大厦、港天大厦和星都大厦等商业物业，可供出租物业面积 25.79 万平方米，已出租面积为 14.77 万平方米，平均出租率为 57.27%。公司化龙桥企业天地是公司与中国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，未来随着该项目逐渐成熟，公司租金收入或将有较大提升空间。

2014~2016 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 0.31 亿元、0.47 亿元和 0.50 亿元。

表 8：截至 2016 年末公司主要持有的物业经营情况

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	1.65	84.18	-
广发大厦	0.70	0.70	100.00	-
港天大厦	0.65	0.63	96.92	-
英利大厦	0.61	0.61	100.00	-
星都大厦	1.45	1.04	71.72	-
零星房屋	5.68	5.21	91.73	-
中山四路	1.39	1.39	100.00	-
化龙桥企业天地	13.35	3.54	26.52	甲级写字楼
合计/综合	25.79	14.77	57.27	-

资料来源：公司提供

截至 2016 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现代服务业集聚平台（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 5.30 亿元，截至 2016 年末已完成投资 5.40 亿元，预计 2017 年末完工，目前该项目已签整体租赁协议，未来租金收入有望增长。

表 9：截至 2016 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	53,004.00	53,974.03	7.50	2017.12	写字楼，已整体签租赁协议

资料来源：公司提供

总体上看，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竣工，公司拥有的物业面积将提升，公司此板块收入会有进一步增长。

保安业务

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 100 万元。公司分别于 2014 年 2 月 28 日以及 2015 年 11 月 24 日分别向保安公司追加货币投资 100.00 万元和 400.00 万元，增资后保安公司注册资本达 600.00 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。该项业务的业务模式为：保安公司向业主单位提供门卫、巡逻、守护、随身护卫、安全检查、安全技术防范、安全风险评估、秩序维护等服务并收取保安服务费。2014~2016 年，公司实现保安收入分别为 0.46 亿元、0.79 亿元和 0.85 亿元。

总体上看，公司积极开展多元化经营，业务板块逐步多样，保安业务虽然收入较少但逐年增长，为公司的营业收入提供一定补充。

管 理

产权结构

公司是由渝中区国资委履行出资人职责的国有独资公司。截至 2016 年末，公司注册资本为 109,098.14 万元，拥有全资及控股子公司 7 家。

法人治理结构

在公司治理方面，公司严格按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的规定，制定了公司章程，并根据公司章程设立了包括董事会、监事会和总经理在内完善的法人治理结构，形成决策、监督和执行相分离的现代企业管理体系。公司设董事会，由出资人授权公司董事会行使出资人的部分职权。公司董事会成员 5 人，董事会是公司的最高经营决策机构，根据《公司法》行使职权，在出资人授权范围内行使职能，决定公司的重大事项，对出资人负责。公司设监事会，由 5 名监事组成，对公司经营管理行使监督职能，检查公司财务、对总经理的经营业绩进行监督和评价并定期向出资人及有关部门报告工作。另外，公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，组织实施董事会决议并负责公司日常经营管理工作。

管理水平

根据国家有关规定，公司制定了内部控制及风险管理制度标准，涵盖投资、经营、管理及财务等各方面内容，有力保证各项经营活动的正常有序进行。公司将在未来的生产经营中不断强化内部管理，健全相关管理机制，防范管理风险。

总体上看，公司建立了完善的法人治理结构，内控制度、财务管理制度和经营管理方面都较为健全。

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。

投融资方面，公司将多渠道推进企业债、经营性物业等融资；加快联合国际、管理局欠款、安置房欠款等债权资金回收；积极投资发展新途径，推进混合所有制改革，积极参与产业基金与直接投资；探索 PPP 等新型项目融资模式，强化效益意识，持续提升资产运营水平。

楼宇改造方面，公司将提升城市品质，实施“腾笼换鸟战略”，加快推进嘉陵大厦综合改造项目，

创意产业园区及老旧楼宇实施空调、强弱电、公共区域装修等改造工作，推动城市更新改造。

项目运作方面，公司将有序开展化龙桥企业天地 7、8 号楼的租售、招商及推广工作；加快推进棉花街、五一技校、大田湾体育场的研究、征收及招商工作，筹措资金保障水市巷、八县办、渝州路、红岩村、菜九路等地块的拆迁；加强资产对低效房屋资产的处置力度，优化资产结构，提高资产收益率。

园区管理方面，公司将采用创新园区发展模式，加强与社会园区培育主体合作，力争在“十三五”期间打造以文化创意、环保投资、大健康产业和新型金融产业为载体的特色文化产业园区。

总体上看，公司按照渝中区政府部署，明确了发展规划，在各个业务方面都有符合公司特点的发展计划。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2013~2015 年三年连审财务报告以及 2016 年财务报告。公司各年度财务报表均采用新会计准则编制。截至 2016 年末，纳入合并报表范围的子公司有 7 家。

资本结构

随着公司综合实力的持续增强以及政府资本金和股权的注入，公司资产规模保持了较快的增长速度，2014~2016 年末，公司总资产分别为 107.62 亿元、128.88 亿元和 131.85 亿元，年复合增长率为 10.69%。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，2014~2016 年末，公司流动资产分别为 70.18 亿元、88.66 亿元和 83.69 亿元，占总资产的比例分别为 65.21%、68.80%和 63.48%。

流动资产主要由存货、其他应收款及货币资金构成。存货主要由开发成本、库存商品以及代建项目成本组成，2014~2016 年末，存货分别为 48.03 亿元、53.85 亿元和 51.13 亿元，呈现波动的态势。2014~2016 年末，公司其他应收款分别为 13.78 亿元、12.80 亿元和 17.43 亿元，2016 年末较 2015 年

末有所上升。截至 2016 年末，其他应收款主要包括应收渝中区土储中心代垫资金及往来款 6.87 亿元、应收重庆金展资产管理有限公司房屋转让款 4.23 亿元以及应收重庆市渝中区处置“四久工程”小组借款 1.70 亿元等。货币资金方面，2014~2016 年末，公司货币资金分别为 8.29 亿元、21.89 亿元和 14.96 亿元，公司货币资金规模呈波动态势，主要由银行存款的增减变动所致。2014~2016 年末，公司受限货币资金分别为 2.45 亿元、8.46 亿元和 8.46 亿元，其中包括为用于担保的定期存款或通知存款、借款抵质押。

表 10：截至 2016 年末公司其他应收款前五位

单位名称	金额（亿元）	款项内容
重庆市渝中区土地整治储备中心	6.87	代垫资金及往来款
重庆金展资产管理有限公司	4.23	资产转让款、往来
重庆市渝中区处置“四久工程”小组	1.70	借款
重庆复地致德置业有限公司	1.63	代垫款及借款
重庆市渝中区机关事务管理局	1.50	借款
合计	15.93	

资料来源：公司财务报告

非流动资产方面，2014~2016 年末，公司非流动资产分别为 37.43 亿元、40.21 亿元和 48.16 亿元，年复合增长率为 13.42%。从构成来看，可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产是非流动资产的主要构成部分。近年来可供出售金融资产余额较为稳定，2014~2015 年末，公司可供出售金融资产余额保持在 3.04 亿元左右，2016 年上升到 3.93 亿元，主要包括公司对安诚财产保险股份有限公司、重庆朝天门国际商贸城股份有限公司以及重庆瑞安天地房地产发展有限公司等的投资。公司投资性房地产增长较快，2014~2016 年末余额分别为 16.23 亿元、17.69 亿元和 20.92 亿元，全部为房屋建筑物。固定资产方面，2014~2016 年末，公司固定资产分别为 6.74 亿元、7.09 亿元和 6.51 亿元，2016 年，公司将价值 0.86 亿元的房屋建筑物转入投资性房地产，造成固定资产账面价值下降。2014~2016 年末，公司在建工程分别为 4.46 亿元、4.76 亿元和 5.65 亿元，主要为

嘉陵大厦现代服务业集聚平台综合改造项目。其他非流动资产作为公司非流动资产的重要组成部分，规模逐年增大，2014~2016 年末分别为 6.82 亿元、7.38 亿元和 10.88 亿元，主要为无偿提供给行政事业及公益性单位使用的房产。

负债方面，2014~2016 年末，公司负债总额分别为 63.26 亿元、63.86 亿元和 65.38 亿元，公司债务规模较为稳定。2014 年末和 2016 年末，流动负债和非流动负债占比相近，非流动负债占比分别为 50.94%和 54.39%。由于长期借款的增长和其他应付款、短期债务的减少，2015 年末公司非流动负债占比增加到 70.31%。

公司流动负债主要由其他应付款以及一年内到期的流动负债组成。2014~2016 年末，公司其他应付款主要为往来款、保证金以及资金拆借款等，分别为 10.23 亿元、5.76 亿元和 16.00 亿元，规模较 2015 年大幅上升，主要系与重庆市渝中区财政局、渝中区土储中心的代收代付和拆迁改造款。2014~2016 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 14.25 亿元、10.84 亿元和 10.48 亿元，整体有所下降。2016 年，公司一年内到期的长期借款主要为应付中国工商银行重庆渝中支行、中国建设银行重庆渝中支行及中信建投证券股份有限公司等的抵押借款及信用借款。

表 11：截至 2016 年末公司大额其他应付款构成

单位名称	金额（亿元）	款项性质
重庆市渝中区财政局	6.92	代收代付、拆迁改造款
重庆市渝中区土储中心	3.00	代收代付
重庆瑞安天地房地产发展有限公司	0.84	代收代付
重庆金展资产管理有限公司	0.66	往来款
重庆英利房地产开发有限公司	0.50	保证金
合计	11.92	-

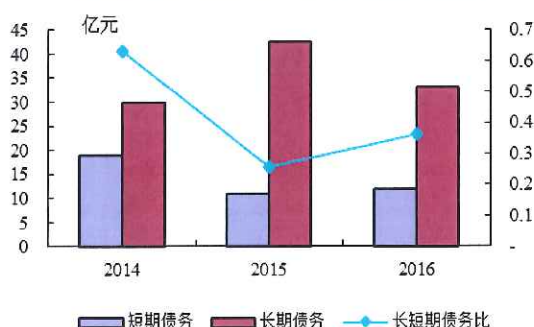
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

非流动负债方面，2014~2016 年末，公司非流动负债分别为 32.23 亿元、44.90 亿元和 35.56 亿元，呈快速波动态势。非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2014~2016 年末，长期借款分别为 22.00 亿元、34.49 亿元和 25.04 亿元。公司长期借款主要包括保证借款 10.00 亿元、抵押借款 9.04 亿

元和质押借款 6.00 亿元。2014~2016 年末，应付债券分别为 7.93 亿元、7.94 亿元和 7.96 亿元，规模较为稳定。

债务方面，2014~2016 年末，公司总债务分别为 48.87 亿元、53.28 亿元和 44.98 亿元，2015 年末公司债务总规模较平稳，但短期债务由 18.94 亿元下降至 10.84 亿元，长期债务由 29.93 亿元增长至 42.44 亿元，2016 年末公司债务规模有所下降，主要系长期借款减少。近年来，公司资产负债率相对稳定，2014~2016 年末分别为 58.79%、49.55%和 49.59%。从债务结构上看，公司以长期债务为主，2014~2016 年末，公司的长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.63 倍、0.26 倍和 0.36 倍，以长期债务为主的债务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 5：2014~2016 年末公司债务结构情况

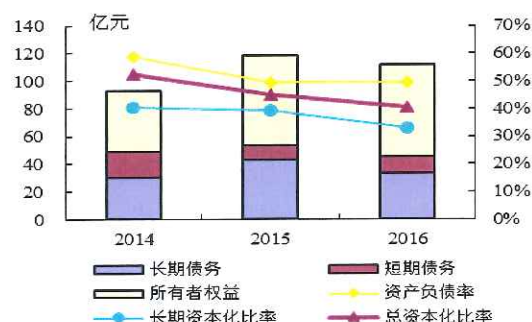


资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2014~2016 年末，公司所有者权益合计分别为 44.35 亿元、65.01 亿元和 66.47 亿元，年均复合增长率为 22.42%。近年来，公司实收资本均无变化；所有者权益的变动主要来自资本公积和未分配利润的变动。2015 年，根据《重庆市渝中区人民政府办公室关于调整部分区属国有企业出资人的通知》（渝中府办[2015]94 号），重庆市渝中地产经营投资有限公司的股权无偿划转至公司，增加资本公积 16.78 亿元，专项应付款转入增加资本公积 1.81 亿元，重庆市惠民农村数字电影院线有限公司无偿提供的流动电影放映车增加资本公积 54,171.76 元，上述因素导致 2015 年公司快速增长；2016 年，重庆渝中区财政局拨入资产购置款，增加资本公积 0.32 亿元，根据渝中国资[2015]3 号文件，将重庆市后功机械厂的房产以评估价值无偿划转至重庆

渝中地产经营投资有限公司，增加资本公积 0.24 亿元。2014~2016 年末，公司资本公积分别为 23.79 亿元、42.38 亿元和 42.94 亿元。2014~2016 年末，公司未分配利润分别为 8.20 亿元、10.07 亿元和 10.72 亿元，2015 年增加的原因主要是公司净利润大幅上升。

图 6：2014~2016 年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体上看，公司资产及所有者权益逐年增加，债务规模有所下降，公司的资产负债率逐年下降保持稳定。近年来，公司债务期限结构逐渐改善，转变为以长期债务为主。

盈利能力

2014~2016 年，公司实现营业总收入分别为 1.45 亿元、4.00 亿元和 2.46 亿元。公司收入主要来自管理费收入、租金收入和保安收入。

其中，管理费收入是公司最主要的收入来源。2014~2016 年，公司管理费收入分别为 0.66 亿元、2.72 亿元和 1.05 亿元，是公司收入主要来源。公司管理费收入主要由两方面组成，一方面，公司按照安置房项目总投资额的 8% 计提管理费确认为收入；另一方面，2015 年及以后公司每年根据安置房项目年末资金占用余额，按中国人民银行中长期贷款基准利率计提管理费确认为收入。由于 2015 年安置房项目资金占用余额计提管理费部分的增加导致公司当年收入同比增幅较大。2016 年，由于公司基建代建项目结算减少，使得当年管理费收入有所降低；租金收入分别为 0.31 亿元、0.47 亿元和 0.50 亿元，收入稳定增长，主要系公司商业楼宇租金价格上涨和可供出租物业面积的增加的影响；保安收入分别为 0.46 亿元、0.79 亿元和 0.85 亿元，呈稳定增长趋势。

营业毛利率方面，2014~2016 年，公司营业毛利率分别为 30.26%、67.51%和 51.56%，波动较大，主要系毛利率较高的管理费收入业务的收入规模

波动较大，其占营业总收入的比重直接影响到公司综合毛利率的水平。2015~2016 年，综合毛利率受管理费收入占比影响较大。

表 12：2014~2016 年公司营业总收入结构及毛利率情况

业务板块	2014		2015		2016	
	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	0.66	15.00	2.72	77.43	1.05	63.80
租金收入	0.31	80.02	0.47	99.68	0.50	68.00
保安收入	0.46	15.68	0.79	13.14	0.85	18.80
其他收入	0.02	96.40	0.02	99.00	0.06	55.00
合计/综合	1.45	30.26	4.00	67.51	2.46	51.56

注：各项加总与合计数不等主要系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告

2014~2016 年，公司期间费用分别为 0.30 亿元、0.53 亿元和 0.39 亿元；以财务费用和管理费用为主。2014~2016 年，公司管理费用分别为 0.14 亿元、0.36 亿元和 0.24 亿元，呈波动态势，2016 年主要为职工薪酬。2016 年，随着公司债务规模的降低，资本化利息支出和费用化利息支出均呈下降趋势，但由于营业总收入增幅降幅大于财务费用，公司三费收入占比由 13.31%上升到 16.02%；2016 年，公司三费收入占比分别为 20.47%、13.31%和 16.01%，整体处于较高水平。

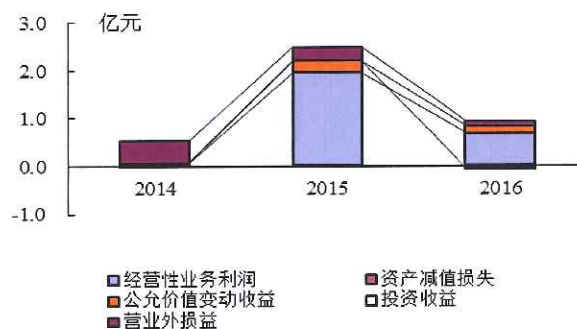
表 13：2014~2016 年公司三费分析

项目名称	2014	2015	2016
销售费用（亿元）	0.01	0.01	0.02
管理费用（亿元）	0.14	0.36	0.24
财务费用（亿元）	0.14	0.16	0.14
三费合计（亿元）	0.30	0.53	0.39
营业总收入/主营业务收入（亿元）	1.45	4.00	2.46
三费收入占比（%）	20.47	13.31	16.02

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2014~2016 年，公司利润总额分别为 0.50 亿元、2.47 亿元和 0.88 亿元；其中，经营性业务利润分别为 0.05 亿元、1.95 亿元和 0.69 亿元；公司经营性业务波动较大，主要系管理费业务收入不稳定导致，2016 年由于管理费收入大幅增加，经营性业务收入仍为公司利润总额的重要组成部分。另外，营业外损益成为公司利润的重要补充，2014~2016 年公司营业外损益分别为 0.46 亿元、0.28 亿元和 0.10 亿元，主要来自于渝中区财政局补贴，这部分补贴与收益相关。

图 7：2014~2016 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体上看，由于管理费收入的不确定性，公司 2016 年营业收入和营业利润较 2015 年均有所下滑，但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得到一定提升。

偿债能力

2014~2016 年末，公司资产负债率分别为 58.79%、49.55%和 49.59%，同期，公司总资本化比率分别为 52.42%、45.04%和 40.36%，受益于渝中区政府资产注入，公司资产负债率和总资本化比率保持在合理水平。

从偿债能力指标来看，近年来，公司 EBITDA 波动较大，EBITDA 对总债务及利息支出的覆盖能力处于波动上升状态，2014~2016 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.26 倍、0.97 倍及 0.66 倍，2016 年公司 EBITDA 利息保障倍数有所减弱。2014~2016 年，公司经营活动净现金流利息保障倍数分别为 -3.59 倍、5.32 倍和 5.14 倍，近两年经营活动净现金流足以覆盖利息支出；2014~2016 年，

经营活动净现金流/总债务分别为-0.21 倍、0.29 倍和 0.21 倍,经营活动净现金流对总债务覆盖能力不足。

表 14: 2014~2016 年公司偿债能力指标分析

项目名称	2014	2015	2016
总债务(亿元)	48.87	53.28	44.98
长期债务(亿元)	29.93	42.44	33.01
经营活动净现金流(亿元)	-10.36	15.63	9.54
EBITDA(亿元)	0.76	2.84	1.22
资产负债率(%)	58.79	49.55	49.59
总资本化比率(%)	52.42	45.04	40.36
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.21	0.29	0.21
总债务/EBITDA(X)	64.54	18.77	36.88
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.26	0.97	0.66
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-3.59	5.32	5.14

资料来源:公司财务报告,中诚信证评整理

从债务到期情况看,未来两年债务到期较为集中,2017~2018 年到期债务分别为 11.97 亿元和 22.85 亿元。

表 15: 截至 2016 年末公司债务到期分布情况(亿元)

到期年份	2017	2018	2019	2020 及以后
到期金额	11.97	22.85	2.68	7.48

资料来源:公司提供

截至 2016 年末,公司总债务中纳入政府性债务余额 8.00 亿元,全部为政府三类债务。

或有负债方面,截至 2016 年末,公司为重庆康翔实业有限公司提供担保,对外担保金额总计 5.00 亿元,占净资产比重较小,代偿风险较小。

受限资产方面,截至 2016 年末,公司有 8.45 亿元货币资金、账面价值 1.27 亿元存货、账面价值 3.99 亿元在建工程、账面价值 4.90 亿元固定资产及账面价值 11.32 亿元投资性房地产因借款抵押受限,累计共有账面价值为 29.94 亿元的资产受限,占总资产 22.71%。

银行授信方面,截至 2016 年末,公司已获得金融机构贷款授信额度总额为 145.50 亿元,已使用授信额度 33.25 亿元,尚未使用的授信额度为 112.25 亿元。

评级展望

中诚信证评肯定了渝中区持续增长的区域经济,公司凭借重要的区内地位获得了政府的大力支持以及公司债务规模进一步缩减等因素对公司信用水平起到了良好的支撑作用。同时,中诚信证评也关注到渝中区财政实力下滑及未来收入具有不确定性等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上,中诚信证评认为公司在未来一段时期内信用水平将保持相对稳定。

结 论

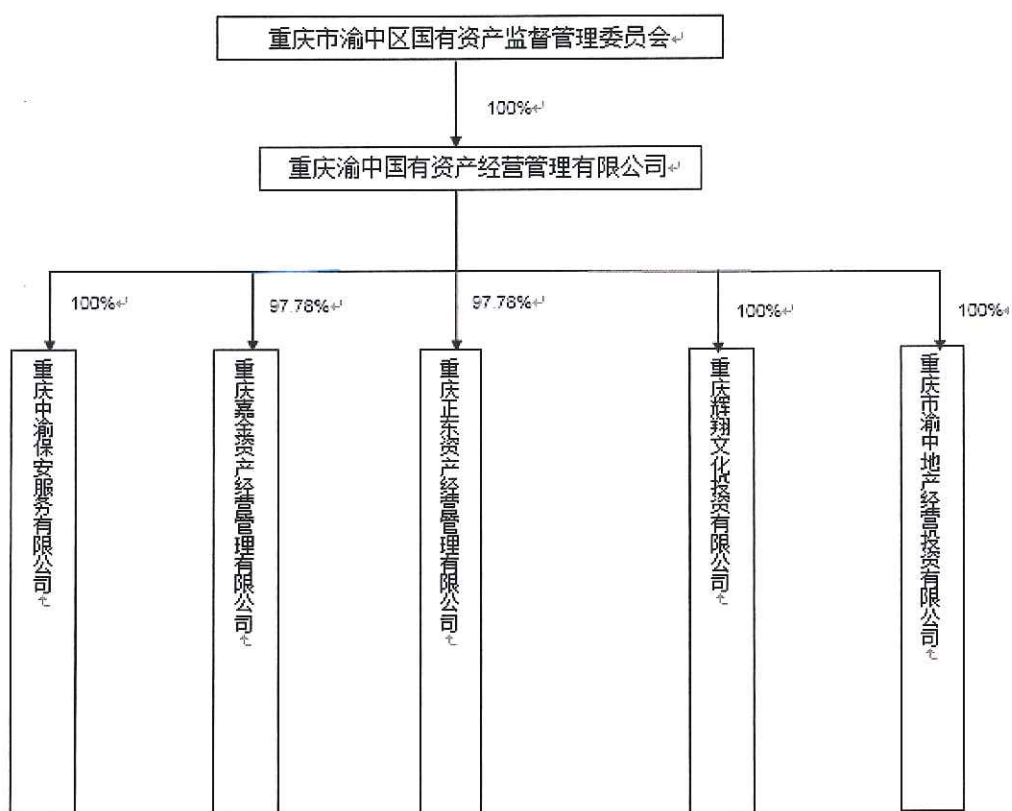
中诚信证评评定重庆渝中国有资产经营管理有限公司主体信用等级为 **AA**,评级展望为稳定;评定“2018 年第一期重庆渝中国有资产经营管理有限公司专项债券”债项信用等级为 **AA**。

关于2018年第一期重庆渝中国有资产经营管理有限公司 专项债券跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级权利。

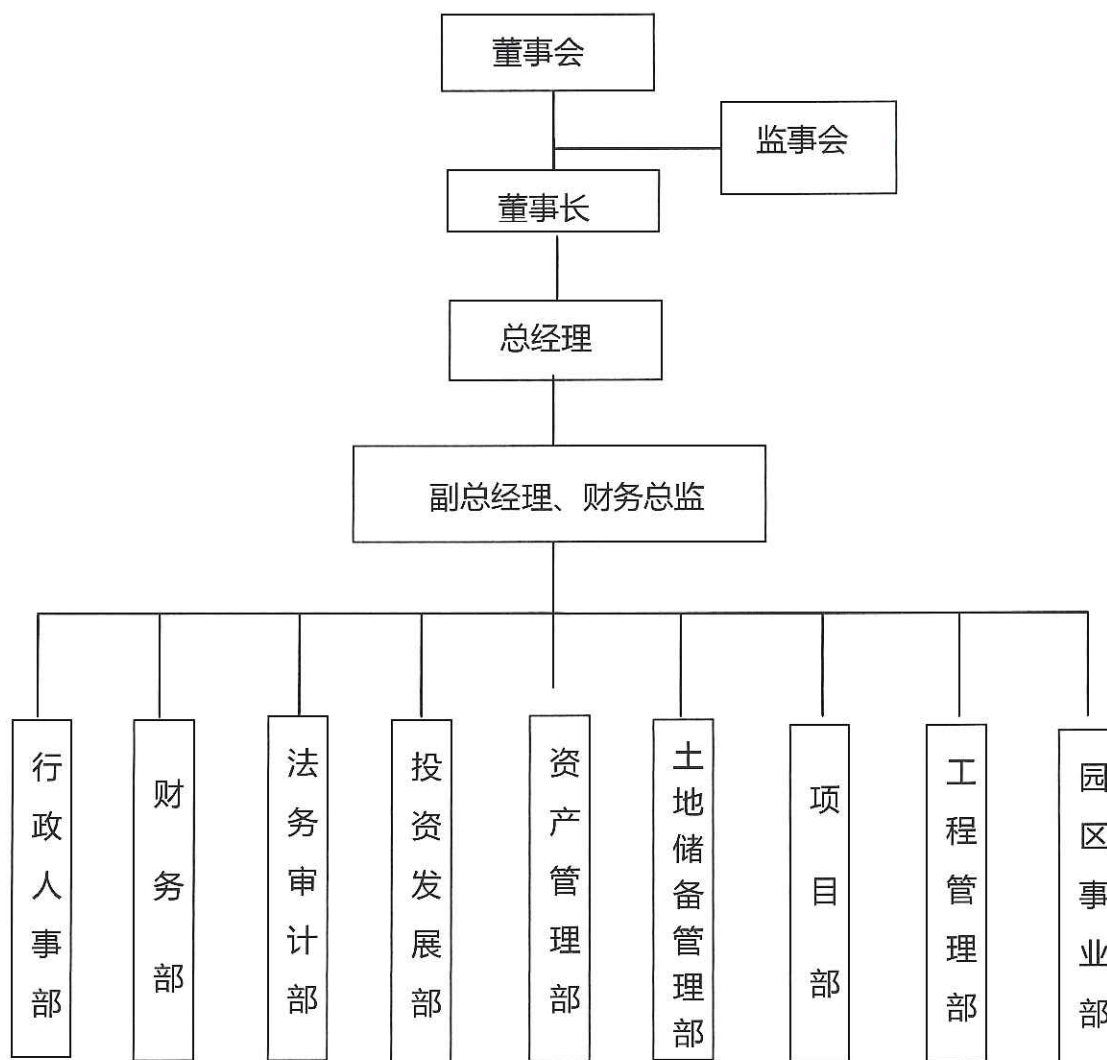
同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

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 2016 年末）



资料来源：审计报告

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 2016 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指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	82,892.03	218,895.78	149,636.51
交易性金融资产	1.47	1.47	1.47
应收账款净额	791.86	1,278.57	1,623.12
其他应收款	137,809.00	127,960.66	174,253.16
存货净额	480,317.82	538,470.13	511,296.36
可供出售金融资产	30,381.42	30,381.42	39,288.52
长期股权投资	0.00	961.69	883.18
固定资产	67,381.55	70,869.21	65,142.95
在建工程	44,599.78	47,626.96	56,460.91
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	1,076,154.64	1,288,760.03	1,318,502.07
其他应付款	102,315.90	57,588.57	159,957.66
短期债务	189,381.80	108,412.00	119,775.28
长期债务	299,310.59	424,362.20	330,054.98
总债务	488,692.39	532,774.20	449,830.27
净债务	405,800.36	313,878.42	300,193.76
总负债	632,649.82	638,633.34	653,783.18
财务性利息支出	852.27	1,738.28	1,636.47
资本化利息支出	28,034.14	27,632.02	16,913.06
实收资本	109,098.14	109,098.14	109,098.14
少数股东权益	1,999.29	1,999.28	1,999.20
所有者权益合计	443,504.82	650,126.68	664,718.89
营业总收入	14,524.78	40,016.33	24,571.44
三费前利润	3,488.74	24,835.74	10,787.44
营业利润	476.56	21,850.15	7,756.03
投资收益	151.09	102.24	-201.47
营业外收入	4,756.37	3,079.56	1,400.31
净利润	4,194.02	20,865.18	7,372.27
EBIT	5,885.67	26,402.28	10,422.89
EBITDA	7,571.84	28,391.24	12,198.23
销售商品、提供劳务收到的现金	103,983.58	166,406.88	150,325.63
收到其他与经营活动有关的现金	7,336.94	94,503.28	100,561.88
购买商品、接受劳务支付的现金	147,844.82	71,850.57	90,837.15
支付其他与经营活动有关的现金	61,467.92	22,510.30	40,698.39
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	3,170.31
资本支出	61,388.17	13,055.42	52,016.82
经营活动产生现金净流量	-103,563.41	156,286.76	95,372.59
投资活动产生现金净流量	-125,158.24	66,714.16	-59,466.41
筹资活动产生现金净流量	240,490.30	-143,242.38	-105,165.46

财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率 (%)	30.28	67.54	51.56
三费收入比 (%)	20.47	13.31	16.02
总资产收益率 (%)	0.61	2.23	0.80
流动比率 (X)	2.26	4.68	2.81
速动比率 (X)	0.71	1.84	1.09
资产负债率 (%)	58.79	49.55	49.59
总资本化比率 (%)	52.42	45.04	40.36
长短期债务比 (X)	0.63	0.26	0.36
经营活动净现金/总债务 (X)	-0.21	0.29	0.21
经营活动净现金/短期债务 (X)	-0.55	1.44	0.80
经营活动净现金/利息支出 (X)	-3.59	5.32	5.14
总债务/EBITDA (X)	64.54	18.77	36.88
EBITDA/短期债务 (X)	0.04	0.26	0.10
货币资金/短期债务 (X)	0.44	2.02	1.25
EBITDA 利息倍数 (X)	0.26	0.97	0.66

注：公司各年度财务报表均按照新会计准则编制。

附四：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

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

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

总资产报酬率 = EBIT / 平均资产总额

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

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

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 (扣除非付息部分)

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 (付息部分)

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

平均资产总额 = (资产总额年初数 + 资产总额年末数) / 2

债务资本比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金/利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

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

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。