



中诚信国际
穆迪投资者服务公司成员

信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪0073 号

重庆渝中国有资产经营管理有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

将贵公司的主体信用等级由AA调升为AA⁺，评级展望为稳定；

将“PR渝中债/14渝中债”、“18渝中01/18渝中专项债01”的信用等级由AA调升为AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年五月二十九日



重庆渝中国有资产经营管理有限公司 2018 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
PR渝中债 /14渝中债	8	2014/02/26~2021/02/26	AA ⁺	AA
18渝中 01/18渝中 专项债01	7	2018/02/08~2025/02/08	AA ⁺	AA

概况数据

渝中国资(合并口径)	2015	2016	2017
总资产(亿元)	128.88	131.85	177.28
所有者权益合计(亿元)	65.01	66.47	82.26
总负债(亿元)	63.86	65.38	95.02
总债务(亿元)	53.28	44.98	67.95
营业总收入(亿元)	4.00	2.46	4.02
经营性业务利润(亿元)	1.95	0.69	0.26
净利润(亿元)	2.09	0.74	0.67
EBIT(亿元)	2.64	1.04	1.00
EBITDA(亿元)	2.84	1.22	1.19
经营活动净现金流(亿元)	15.63	9.54	-2.16
收现比(X)	4.16	6.12	5.33
总资产收益率(%)	2.23	0.80	0.56
营业毛利率(%)	67.54	51.56	24.44
应收类款项/总资产(%)	10.03	13.34	9.60
资产负债率(%)	49.55	49.59	53.60
总资本化比率(%)	45.04	40.36	45.24
总债务/EBITDA(X)	18.77	36.88	56.92
EBITDA利息倍数(X)	0.97	0.66	0.27

注：1、公司各年度财务报表均按照新会计准则编制；2、将 2017 年财务报表“其他应付款”科目中的带息债务纳入短期债务核算。

分析师

项目负责人：李玉平 ypli@ccxi.com.cn
项目组成员：杨锐 ryang@ccxi.com.cn
王婧允 jywang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 5 月 29 日

基本观点

中诚信国际调升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”)主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；调升“PR渝中债/14渝中债”、“18渝中01/18渝中专项债01”的债项信用等级为 AA⁺。

中诚信国际此次调级主要基于以下原因：渝中区地理位置优越，产业结构合理，经济保持较快增长；公司在渝中区城市建设领域地位突出，获得股东的大力支持；土地整治业务进入回报期，公司多元化业务拓展成果显现，各板块收入稳步增长；棚户区改造项目签订政府购买服务协议，公司未来收入具有一定保障。

同时，中诚信国际也关注到公司期间费用增幅较大，对公司利润侵蚀较大；基础设施建设及安置房项目均已完工，尚无在建及拟建项目以及债务规模增长较快等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

优 势

- 渝中区地理位置优越，产业结构合理，经济保持较快增长。渝中区定位为重庆市金融和商贸中心，2017 年，渝中区地区生产总值 1,122.2 亿元，同比增长 5.1%；其中，第三产业实现增加值 1,089.46 亿元；渝中区地均 GDP 产出 55.89 亿元/平方公里；按常住人口计算，人均 GDP 为 17.05 万元。渝中区优越的地理位置，合理的产业结构使经济保持较快增长，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。
- 公司在渝中区城市建设领域地位突出，获得股东的大力支持。公司主要承担渝中区内城市改造重点项目建设，在渝中区城市建设领域地位突出；公司持续获得股东的大力支持，2017 年，获得 15.00 亿元的资本性投入。
- 土地整治业务进入回报期，公司多元化业务拓展成果显现，各板块收入稳步增长。2017 年，公司土地整治业务确认收入，开始进入回报期。同期，公司租金收入和保安收入分别实现 0.54 亿元和 0.88 亿元，较 2016 年均有稳步增长，公司营业收入来源更加多元化。
- 棚户区改造项目签订政府购买服务协议，未来收入具有一定保障。2017 年，公司在建棚户区改造项目总投资 39.67 亿元，且均与渝中区土地整治储备中心等部门签订购买服务协议，协议总价款合计 62.05 亿元，公司未来收入具有一定保障。

关 注

- 期间费用增幅较大，对公司利润侵蚀较大。2017 年，公司期间费用合计 0.66 亿元，较 2016 年末增加 0.27 亿元，占营业收入比重为 16.49%。公司期间费用增幅较大，占营业收入比重较高，对公司利润的侵蚀较大。
- 基础设施建设及安置房项目均已完工，尚无在建及拟建项目。截至 2017 年末，公司基础设施建设及安置房项目均已完工，尚无在建项目及拟建计划，未来基础设施建设及安置房业务具有一定不确定性。
- 债务规模增长较快。截至 2017 年末，公司总负债 95.02 亿元，较 2016 年末增加 29.64 亿元；同期，公司总债务为 67.95 亿元，较 2016 年末增加 22.97 亿元；公司债务规模增长较快。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募投项目进展

根据公司提供资料，“PR 渝中债/14 渝中债”募集资金 8.00 亿元，其中 5.00 亿元用于菜九路和戴家巷城市危旧房拆迁改造项目，3.00 亿元用于嘉陵大厦现代服务业聚集平台综合改造项目。截至 2018 年 5 月 24 日，募集资金已全部按约定使用。

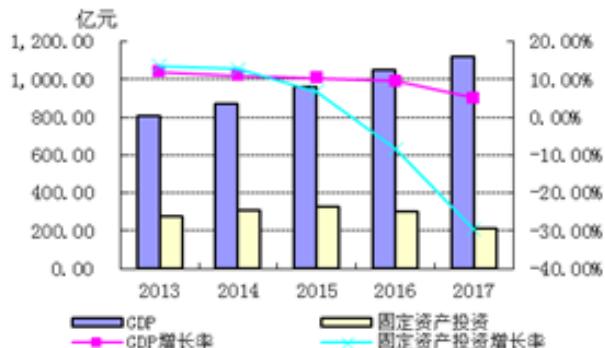
“18 渝中 01/18 渝中专项债 01”募集资金 7.00 亿元，其中 4.20 亿元用于棉花街公共停车场项目，2.80 亿元用于补充营运资金。截至 2018 年 5 月 24 日，募集资金已使用 4.78 亿元，其中 2.72 亿元用于棉花街公共停车场项目，2.06 亿元用于补充公司营运资金。

基本分析

渝中区地理位置优越，经济¹保持较快增长，城市和商业环境持续改善

2017 年，渝中区地区生产总值 1,122.2 亿元，同比增长 5.1%。渝中区地均 GDP 产出 55.89 亿元/平方公里；按常住人口计算，人均 GDP 为 17.05 万元。产业结构上，2017 年，渝中区第二和第三产业增加值分别为 32.54 亿元、1,089.46 亿元，分别增长 1.0%、5.2%。二、三产业比例为 2.9: 97.1，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。

图 1：2013~2017 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，2017 年，渝中区完成社会固定资产投资总额 212.8 亿元，同比下降 29.6%，固定资产投资占 GDP 的比重 18.96%。其中建设改造和房地产开发投资分别为 108.6 亿元和 104.4 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，2017 年，解放碑中央商务区全年实现增加值 565.90 亿元，增长 5.1%，占全区的 50.4%；完成固定资产投资 35.5 亿元，下降 47.30%，占全区的 16.7%；社会消费品零售总额 498.20 亿元，增长 8%，占全区的 66.1%。电子商务和创意产业园区全年实现增加值 241.8 亿元，增长 5.3%，占全区的 21.5%；完成固定资产投资 47.6 亿元，增长 7.7%，占全区的 22.4%；社会消费品零售总额 73.8 亿元，增长 11.8%，占全区的 9.8%。大石化地区全年实现增加值 162.3 亿元，增长 5.1%，占全区的 14.5%；完成固定资产投资 49.70 亿元，下降 43.7%，占全区的 23.3%；社会消费品零售总额 133 亿元，增长 14.20%，占全区的 17.60%。历史文化街区全年实现增加值 152.2 亿元，增长 4.6%，占全区的 13.6%；完成固定资产投资 80.2 亿元，下降 5.0%，占全区的 37.7%；社会消费品零售总额 48.6 亿元，增长 1.8%，占全区的 6.4%。

总体上看，渝中区凭借位于重庆市金融、商贸中心的地理优势，纳入了重庆中新合作、自由贸易试验区、国家综合服务业聚集示范区，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公司发展提供了良好的环境。

公司在渝中区城市建设领域地位突出，2017 年公司继续获得股东的资本性投入，资本实

¹ 由于 2017 渝中区国民经济和社会发展统计公报尚未披露，渝中区经济情况是由企业提供。

力进一步增强

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，公司在渝中区城市建设领域地位较高，日常经营和发展得到了公司股东的大力支持。

2017 年，根据《重庆市渝中区财政局关于给予重庆渝中国有资产经营管理有限公司资本金投入的通知》(渝中财预[2018]4 号文)，将区财政拨付的财政性资金 15.00 亿元作为对公司的资本性投入，增加公司资本公积 15.00 亿元，公司资本实力得到进一步增强。

总体上看，近年来，公司在资产划转和资金扶持方面得到了公司股东大力支持，公司在渝中区承担着重要的城市建设职能，在城市建设领域地位较高，资本实力不断增强，具有很强的抗风险能力。

公司安置房项目均已完工，安置房销售回款金额进一步下降，目前尚无在建及拟建安置房项目

2017 年，公司竣工安置房 6.34 万平方米。截至 2017 年末，公司安置房项目均已完工，尚无在建及拟建安置房项目。同期，受安置房项目全部完工且无在建及拟建项目影响，安置房销售回款金额进一步下降。2017 年，公司安置房项目销售实现回款 1.69 亿元，较 2016 年下降 0.81 亿元。

表 1：2015~2017 年公司安置房项目运营情况

指标	2015	2016	2017
新开工面积(万平方米)	0.00	0.00	0.00
竣工面积(万平方米)	5.86	6.07	6.34
在建面积(万平方米)	12.42	6.34	0.00
销售均价(元/平方米)	4,100	4,100	4,100
开发投资额(亿元)	4.07	2.37	1.37
销售回款金额(亿元)	4.73	2.50	1.69

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、巴南小天鹅二期、鑫汇民苑和同创鸥翔等安置房项目。2017 年，公司完工鑫汇民苑和同创鸥翔安置房项目，建设面积合计 6.34 万平方米。公司安置房建

设项目计划按年制定，截至 2017 年末，公司暂无新增安置房计划。

总体上看，公司安置房项目全部完工，且无在建项目，安置房销售金额进一步下降，目前公司没有新增安置房项目。

2017 年公司土地整治业务实现收入，成为公司新的收入来源，未来随着整治土地的陆续出让，土地整治业务收入有一定增长空间

重庆市渝中区土地整治储备中心（以下简称“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、马鞍山等国有储备土地交由公司实施整治，以上土地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，土地整治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。2017 年末，公司已对土地进行整治投入余额为 38.88 亿元。2017 年，公司实现出让土地面积 55.71 亩。

表 2：截至 2017 年末公司土地整治情况

项目名称	2015	2016	2017
完成整治面积(亩)	0.00	0.00	55.71
对外出让土地面积(亩)	0.00	0.00	55.71
土地整治投资余额(亿元)	14.16	16.57	38.88
土地出让金(亿元)	0.00	0.00	16.80
土地出让金返还(亿元)	0.00	0.00	4.20

资料来源：公司提供

总体上看，公司土地整治业务前期投资额较大，2017 年开始实现收入，未来随着整治土地的陆续出让，土地整治收入具有一定增长空间。但土地出让进度受政策及市场行情影响，具有一定不确定性，中诚信国际将关注公司后续土地出让情况。

基础设施建设已全部完工且无在建项目，拟建项目规模较小，未来投资压力较小

渝中区作为重庆市主城传统核心区，整体建设水平较好，但仍有部分区城市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。截至 2017 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 42.59 亿元。

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。

截至 2017 年末，公司无在建基础设施建设项目。拟建项目为十八梯基础设施项目，计划总投资 5.00 亿元。

表 3：截至 2017 年末公司已完工基础设施建设项目情况

项目名称	已投资 (万元)	已收到项目 款(万元)
中二路等道路节点项目	29,823.09	29,823.09
千厮门、东水门	193,580.63	193,580.63
五指归元寺片区	39,210.00	39,210.00
两路口菜市场	2,000.00	2,000.00
十八梯片区	161,275.20	161,275.20
合计	425,888.92	425,888.92

资料来源：公司提供

总体来看，公司基础设施建设项目均已完工且无在建项目，拟建项目规模较小，未来投资压力较小。

棚户区改造业务规模较大，在建项目签订政府购买服务协议，未来收入具有一定保障，

但部分前期资金由公司自筹，未来存在一定的资金压力。

公司作为渝中区城市建设主体，近年来承接大量渝中区棚户区改造项目，主要分布在渝中区西部片区，预计总投资 108 亿元，2017 年公司已完成棚改项目投资 30 亿元，2018 年计划完成投资 18 亿元，2019 年计划完成投资 30 亿元，2020 年计划完成投资 30 亿元。

截至 2017 年末，公司承接的棚户区改造项目主要为重庆市渝中区八县办、医学院路、歇虎路二期地块城市棚户区改造工程、重庆市渝中区城市棚户区改造项目（三期）和棉花街地块棚户区改造工程项目，合计总投资 39.67 亿元，均与渝中区政府相关部门签订政府购买服务协议。

具体来看，重庆市渝中区八县办、医学院路、歇虎路二期地块城市棚户区改造工程项目，总投资 10.56 亿元，协议总价款为 15.20 亿元，由重庆市渝中区人民政府授权渝中区土储中心作为服务的购买主体，分 16 年进行支付，协议约定各项资金已在财政预算中统筹安排，并将在协议期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。棉花街地块棚户区改造工程项目，总投资 9.00 亿元，协议总价款为 14.82 亿元，由重庆市渝中区人民政府授权渝中区土储中心作为服务的购买主体，分 15 年进行支付，协议约定各项资金已在财政预算中统筹安排，并将在协议期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理；重庆市渝中区城市棚户区改造项目（三期），总投资 20.11 亿元，协议总价款为 32.03 亿元，由重庆市渝中区人民政府授权渝中区房屋管理局作为服务的购买主体，分 25 年进行支付，协议约定各项资金已在财政预算中统筹安排，并将在协议期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。

表 4：截至 2017 年末公司棚户区改造项目情况（单位：亿元、月）

项目名称	总投资	建设 工期	资金来源		协议总 价款	近三年购买服务金额		
			自筹	银行贷款		2018	2019	2020
重庆市渝中区八县办、医学院路、歇虎路二期地块城市棚户区改造工程项目	10.56	36	2.11	8.45	15.20	0.40	0.40	0.40
重庆市渝中区城市棚户区改造项目（三期）	20.11	26	4.11	16.00	32.03	2.09	1.20	1.18
棉花街地块棚户区改造工程项目	9.00	21	0.00	9.00	14.82	0.90	0.88	0.96
合计	39.67	-	6.22	33.45	62.05	3.39	2.48	2.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，棚户改造业务规模较大，在建项目与政府签订政府购买服务协议，未来收入具有一定保障，但部分前期资金由公司自筹，未来存在一定的资金压力。

楼宇改造及物业经营板块运营良好，租金收入稳步增长

截至 2017 年末，公司持有环球广场、广发大厦、港天大厦、英利大厦和星都大厦等商业物业，可供出租物业面积 26.36 万平方米，已出租面积为

表 5：截至 2017 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	1.96	100	--
广发大厦	0.70	0.64	91.43	--
港天大厦	0.65	0.65	100	--
英利大厦	0.61	0.61	100.00	--
星都大厦	1.45	1.26	86.90	--
零星房屋	5.68	2.37	41.37	--
中山四路	1.39	1.39	100.00	--
化龙桥企业天地	13.35	4.05	30.34	甲级写字楼
重庆总部城	0.57	0.57	100	
合计	26.36	13.50	--	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司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”）项目稳步推进。该项目定位为乙级写字楼，总投资 5.30 亿元，截至 2017 年末已完成投资 5.87 亿元，预计 2018 年末完工，目前该项目已签整体租赁协议。棉花街公共停车场项目，总建筑面积 7.75 万平

方米，其中停车库 6.23 万平方米，商业用房 1.49 万平方米，未来将为公司带来车位租赁收入及配套商业出租收入；截至 2017 年末，该项目计划总投资 12.51 亿元，已投资 6.01 亿元，预计 2018 年 6 月完工。随着公司持有物业的逐渐成熟以及在建物业投入使用，公司租金收入有较大提升空间。

表 6：截至 2017 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	58,656.03	7.50	2018.12	写字楼，已整体签租赁协议
棉花街公共停车场项目	125,058.96	60,121.00	--	2018.06	车位出租、配套商业出租

资料来源：公司提供

总的来看，楼宇改造及物业经营板块运营良好，租金收入稳步增长。

公司拓展多元化业务成果显现，保安收入稳步增长，为公司营业收入提供一定补充

公司子公司重庆中渝保安服务有限公司拥有经验丰富的管理人员 33 名和训练有素的保安人员

1,800 余名，受托客户单位 380 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。2017 年，公司实现保安收入 0.88 亿元，继续保持稳步增长。

总的来看，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。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013~2015年三年连审财务报告、2016年审计报告和2017年审计报告，公司2015~2017年的财务报表均按照新会计准则编制。截至2017年末，纳入合并报表范围内的子公司共有7家，其中一级子公司有5家。

盈利能力

2017年，公司实现营业总收入4.02亿元。其

中，管理费收入为2.45亿元，是公司最主要的收入来源，主要由安置房开发收入、基建收入和土地整治收入等多部分构成。2017年，公司收到财政返还的前期土地出让金，当期实现土地整治及管理费收入2.45亿元。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，2017年取得租金收入0.54亿元，同年，实现保安收入，0.88亿元，均较上年有一定幅度增加。

毛利率方面，2017年，公司毛利率为24.44%，较上一年明显下降，主要系受当期基建和安置房业务收入调整影响，管理费收入的毛利率降低所致。

表7：2015~2017年公司营业总收入结构及毛利率情况

业务板块	2015		2016		2017	
	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）
土地整治及管理费收入	2.72	77.43	1.05	63.80	2.45	20.07
租金收入	0.47	99.68	0.50	68.00	0.54	40.16
保安收入	0.79	13.14	0.85	18.80	0.88	19.18
其他收入	0.02	99.00	0.06	55.00	0.15	68.85
合计/综合	4.00	67.54	2.46	51.56	4.02	24.44

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，2017年，公司期间费用为0.66亿元，较2016年有较大增幅，公司期间费用以财务费用和管理费用为主。其中2017年期间费用较2016年增幅较大，主要系2017年公司债务规模上升较快，利息支出随之增多所致。由于2017年，公司营业收入和期间费用同步增加，三费收入占比为16.49%，相比2016年有小幅上升，仍维持在较高水平，对公司利润侵蚀较大。

表8：2015~2017年公司三费分析

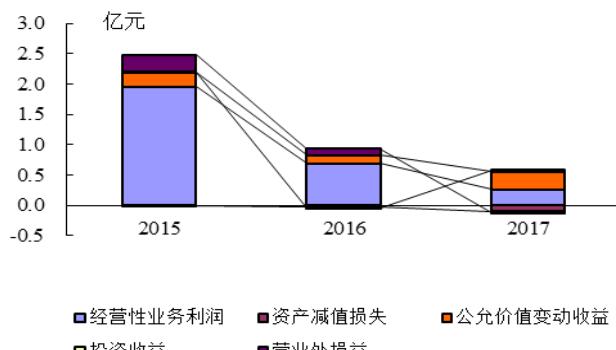
项目名称	2015	2016	2017
销售费用（亿元）	0.01	0.02	0.01
管理费用（亿元）	0.36	0.24	0.24
财务费用（亿元）	0.16	0.14	0.41
三费合计（亿元）	0.53	0.39	0.66
营业收入（亿元）	4.00	2.46	4.02
三费收入占比（%）	13.31	16.02	16.49

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2017年，公司利润总额为0.45亿元，其中，经营性业务利润为0.26亿元；公司经营性业务利润呈下降趋势，主要系基建和安置房业务收入逐年减少，且2017年收入调整，毛利率下降至较低水平

所致。另外，投资性房地产等资产的公允价值变动收益也成为公司利润的重要补充；公司的营业外损益发生额较小，且逐年下降，2017年，公司共获得各类补助合计0.13亿元，较上年基本持平。

图2：2015~2017年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体上看，管理费收入以及对应成本的波动，对公司营业收入、营业利润和毛利率有所影响，但随着土地整治工作的进行以及租赁业务的持续开展，公司收入规模和盈利能力有望实现进一步提升。

偿债能力

2017 年, 受财政资金注入和棚改项目借款大量增加的影响, 公司的资产、负债和所有者权益均出现大幅增加。

资产方面, 截至 2017 年末, 公司总资产为 177.28 亿元, 较 2016 年大幅上升, 公司资产主要由货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成, 2017 年末分别为 38.20 亿元、16.90 亿元、68.85 亿元、21.10 亿元、9.20 亿元和 11.68 亿元, 总资产增加主要来自于货币资金和存货的大量增加, 货币资金的增加主要系公司收到建设银行 29.70 亿元的棚改项目贷款和区财政注入的 15.00 亿元资金所致, 存货的增加主要系公司当年棚户区改造及土地整治项目投入大幅增加所致。

负债方面, 截至 2017 年末, 公司负债总额为 95.02 亿元, 较上年增幅较大, 主要系其他应付款和长期借款增加较多所致。截至 2017 年末, 公司其他应付款为 26.44 亿元, 较上年大幅增加, 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增加所致; 同期, 公司长期借款为 45.49 亿元, 较上一年有较大幅度增加, 主要系当年公司出质应收账款权向建设银行取得了 29.70 亿元的棚改项目借款所致。

所有者权益方面, 截至 2017 年末, 公司所有者权益大幅增加至 82.26 亿元, 主要系公司依据渝中财预[2018]4 号文, 将区财政拨付的财政性资金 15.00 亿元作为对公司的资本性投入, 增加资本公积 15.00 亿元, 致使 2017 年末资本公积较上年末大幅增加。

经营活动现金流方面, 公司 2017 年的经营活动净现金流为 -2.16 亿元, 较 2016 年下降明显; 公司经营活动现金流入主要是由渝中区财政局逐年返还公司的代建款项、土地一级开发款项、公司收到的经营业务收入以及收到与其他单位的往来款构成。公司 2017 年的经营活动现金流入和流出均较上年大幅增加, 经营活动现金由净流入变为净流出, 主要系与经营活动有关的往来支出较上年大幅增加所致。

有息债务方面, 截至 2017 年末, 公司总债务为 67.95 亿元, 总债务规模比上年增长较多, 资产负债率以及总资本化率分别为 53.60% 和 45.24%。从债务结构上看, 公司以长期债务为主, 截至 2017 年末, 公司的长短期债务比(短期债务/长期债务)为 0.35 倍, 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。从偿债能力指标来看, 2017 年, 公司 EBITDA 对公司债务的覆盖能力较上年有所减弱, 主要是由于公司经营性业务利润下降的同时, 财务性利息支出增加, 导致 EBITDA 减少, 公司总债务同期较上年大幅增加, 总债务/EBITDA 增至 56.92 倍, EBITDA 利息保障倍数进一步下降至 0.27 倍, EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱。2017 年, 公司经营活动净现金流大幅下降, 由上年的净流入变为净流出状态, 当年经营活动净现金流不能保障债务本息。

表 9: 2015~2017 年公司偿债能力指标分析

项目名称	2015	2016	2017
总债务(亿元)	53.28	44.98	67.95
长期债务(亿元)	42.44	33.01	50.27
经营活动净现金流(亿元)	15.63	9.54	-2.16
EBITDA(亿元)	2.84	1.22	1.19
资产负债率(%)	49.55	49.59	53.60
总资本化比率(%)	45.04	40.36	45.24
经营活动净现金流/总债务(X)	0.29	0.21	-0.03
总债务/EBITDA(X)	18.77	36.88	56.92
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.97	0.66	0.27
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	5.32	5.14	-0.50

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

从公司债务本金到期情况来看, 2018~2021 年和 2022 年及以后各期的到期债务本金分别为 25.28 亿元、2.91 亿元、3.04 亿元、3.13 亿元和 33.59 亿元, 公司债务主要集中在 2018 年到期, 由于取得的棚改借款有专款专用性质, 公司短期内面临着一定的偿债压力。

表 10: 截至 2017 年末公司债务本金到期分布情况(亿元)

年份	2018	2019	2020	2021	2022 及以后
到期金额	25.28	2.91	3.04	3.13	33.59

资料来源: 公司提供

或有负债方面, 截至 2017 年末, 公司有一笔对外担保, 为对重庆康翔实业有限公司的担保, 该公司由渝中区国资委控股, 对外担保金额总计 5.00

亿元，占公司总资产的 2.82%，代偿风险较小。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产总额为 28.96 亿元，其中，货币资金 6.46 亿元，主要为用于借款抵质押的货币资金和用于担保的定期存款；存货 1.49 亿元，主要为非住宅类的安置房；固定资产 4.76 亿元，主要为房屋建筑物；在建工程 3.99 亿元，主要为嘉陵大厦现代服务业集聚平台综合改造项目的项目资产；投资性房地产 12.14 亿元，主要为公司自持用于对外租赁的房屋建筑物；其他非流动资产 0.12 亿元，主要为公司持有并无偿提供给行政事业及公益性单位使用的房产。受限资产合计占总资产的 16.34%，对公司资产的流动性影响不大。此外，公司还将持有的重庆正东资产经营管理有限公司 97.78% 的股权为其 4.29 亿元的工商银行借款提供了抵押、质押担保；将棚改项目的应收账款权向中国建设银行重庆渝中支行质押以取得 30 亿元的棚改专项借款。

表 11：截至 2017 年末公司受限资产情况

科目名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	6.46	借款质押
存货	1.49	借款抵押
固定资产	4.76	借款抵押
在建工程	3.99	借款抵押
投资性房地产	12.14	借款抵押
其他非流动资产	0.12	借款抵押
合计	28.96	借款质押

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2017 年末，公司共取得金融机构贷款授信额度总额为 119.90 亿元，已使用 51.91 亿元，尚未使用的授信额度为 67.99 亿元。

表 12：截至 2017 年末公司主要银行授信及使用情况（亿元）

授信银行	授信额度	已用额度	剩余额度
中国建设银行	30.00	14.17	15.83
中国工商银行	34.90	13.94	20.96
中国农业银行	13.20	8.00	5.20
哈尔滨银行	12.60	5.00	7.60
民生银行	17.40	5.80	11.60
浙商银行	11.80	5.00	6.80
合计	119.90	51.91	67.99

资料来源：公司提供

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2018 年 1 月 17 日，公司已结清信贷信息中，有两笔欠

息信息。其中一笔欠息金额为 902,000 元，根据重庆银行股份有限公司解放碑支行提供的欠息说明，该笔欠息主要系公司在重庆银行股份有限公司解放碑支行开设多个存款结算账户，由于结息扣划日，贷款账户对应的存款结算账户资金不足，但是多个存款结算账户资金合计余额能覆盖贷款利息，以上欠息已于逾期后两天结清，欠息并非恶意违约；另外一笔欠息金额为 378,000 元，根据中国工商银行股份有限公司重庆渝中支行提供的欠息说明，该笔欠息由于银行系统调整原因未能自动扣划公司贷款利息，该欠息已于逾期后一天还清。除此之外，公司无未结清不良信贷信息。

评级展望

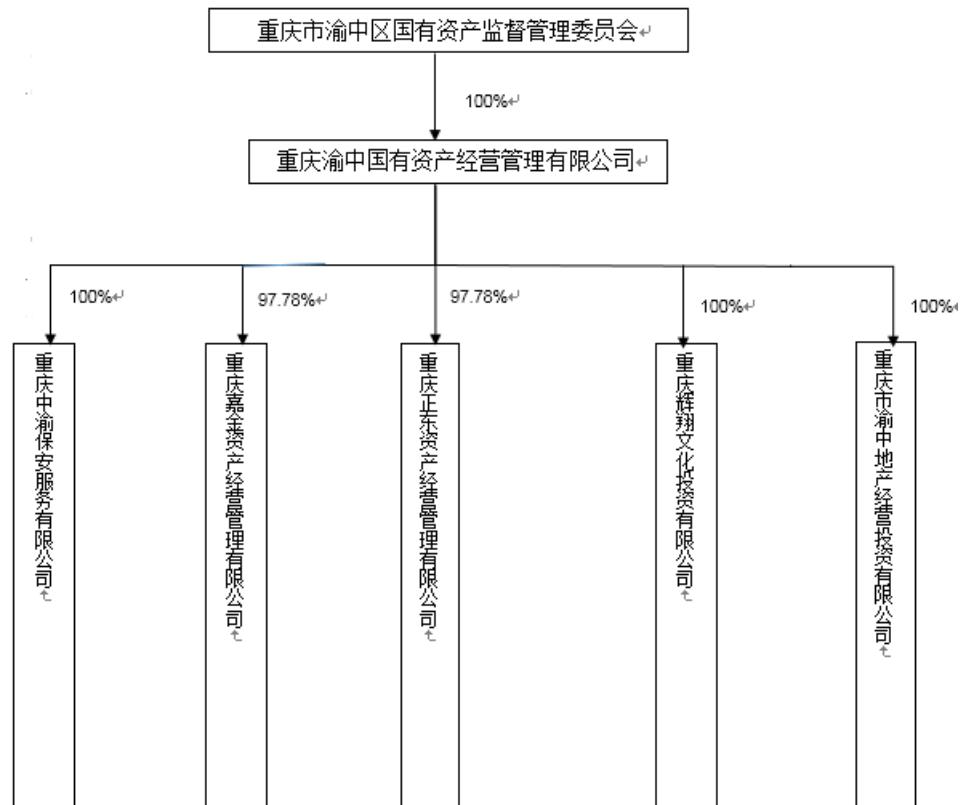
渝中区地理位置优越，产业结构合理，经济保持较快增长；公司在渝中区城市建设领域地位突出，获得股东的大力支持；土地整治业务进入回报期，公司多元化业务拓展成果显现，各板块收入稳步增长；棚户区改造项目签订政府购买服务协议，未来收入具有一定保障。同时，中诚信国际也关注到公司期间费用增幅较大，对公司利润侵蚀较大；基础设施建设及安置房项目均已完工，尚无在建及拟建项目以及债务规模增长较快等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期内信用水平将保持稳定。

结论

中诚信国际调升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；调升“PR 渝中债/14 渝中债”、“18 渝中 01/18 渝中专项债 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

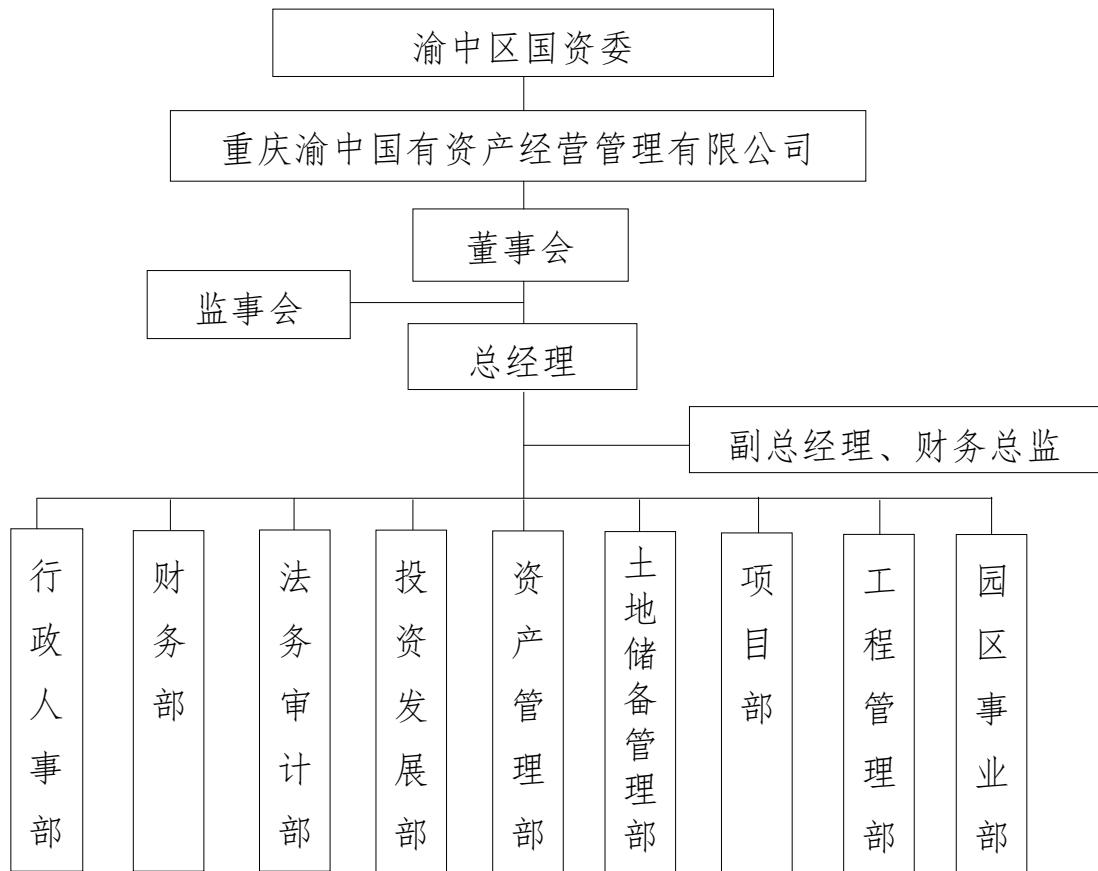
附一：重庆渝中国有资产经营管理有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



注：本股权结构图中列式的子公司仅到一级子公司层级。

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 2017 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)	2015	2016	2017
货币资金	218,895.78	149,636.51	382,024.15
应收账款	1,278.57	1,623.12	1,252.34
其他应收款	127,960.66	174,253.16	169,014.22
存货	538,470.13	511,296.36	688,479.23
可供出售金融资产	30,381.42	39,288.52	39,113.02
长期股权投资	961.69	883.18	744.56
在建工程	47,626.96	56,460.91	92,004.89
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	1,288,760.03	1,318,502.07	1,772,784.86
其他应付款	57,588.57	159,957.66	264,390.34
短期债务	108,412.00	119,775.28	140,224.00
长期债务	424,362.20	330,054.98	502,676.64
总债务	532,774.20	449,830.27	679,474.31
总负债	638,633.34	653,783.18	950,212.24
费用化利息支出	1,738.28	1,636.47	5,479.05
资本化利息支出	27,632.02	16,913.06	38,020.34
实收资本	109,098.14	109,098.14	109,098.14
少数股东权益	1,999.28	1,999.20	1,999.20
所有者权益合计	650,126.68	664,718.89	822,572.63
营业总收入	40,016.33	24,571.44	40,198.66
经营性业务利润	19,508.53	6,850.11	2,570.49
投资收益	102.24	-201.47	317.01
营业外收入	3,079.56	1,400.31	338.81
净利润	20,865.18	7,372.27	6,661.79
EBIT	26,402.28	10,422.89	9,966.36
EBITDA	28,391.24	12,198.23	11,936.51
销售商品、提供劳务收到的现金	166,406.88	150,325.63	214,170.99
收到其他与经营活动有关的现金	94,503.28	100,561.88	138,139.32
购买商品、接受劳务支付的现金	71,850.57	90,837.15	219,086.45
支付其他与经营活动有关的现金	22,510.30	40,698.39	138,507.52
吸收投资收到的现金	0.00	3,170.31	150,000.00
资本支出	13,055.42	52,016.82	37,954.13
经营活动产生现金净流量	156,286.76	95,372.59	-21,638.21
投资活动产生现金净流量	66,714.16	-59,466.41	-36,222.51
筹资活动产生现金净流量	-143,242.38	-105,165.46	310,248.36
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率 (%)	67.54	51.56	24.44
三费收入比 (%)	13.31	16.02	16.49
应收类款项/总资产 (%)	10.03	13.34	9.60
收现比 (X)	4.16	6.12	5.33
总资产收益率 (%)	2.23	0.80	0.56
流动比率 (X)	4.68	2.81	2.96
速动比率 (X)	1.84	1.09	1.33
资产负债率 (%)	49.55	49.59	53.60
总资本化比率 (%)	45.04	40.36	45.24
长短期债务比 (X)	0.26	0.36	0.35
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.29	0.21	-0.03
经营活动净现金流/短期债务 (X)	1.44	0.80	-0.12
经营活动净现金流/利息支出 (X)	5.32	5.14	-0.50
总债务/EBITDA (X)	18.77	36.88	56.92
EBITDA/短期债务 (X)	0.26	0.10	0.07
货币资金/短期债务 (X)	2.02	1.25	2.16
EBITDA 利息倍数 (X)	0.97	0.66	0.27

注：1、公司各年度财务报表均按照新会计准则编制；2、将 2017 年财务报表“其他应付款”科目中的带息债务纳入短期债务核算。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=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=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

营业毛利率= (营业收入-营业成本)/营业收入

三费收入比= (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

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+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

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

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 级及以下等级外，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：债项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 级及以下等级外，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。