

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：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；

维持“14渝中债/PR渝中债”、“18渝中专项债01/18渝中01”和“19渝中专项债01/19渝中01”的信用等级为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

二零一九年六月二十一日

重庆渝中国有资产经营管理有限公司 2019 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 /PR 渝中债	8	2014/02/26~ 2021/02/26	AA+	AA+
18 渝中专项债 01 /18 渝中 01	7	2018/02/08~ 2025/02/08	AA+	AA+
19 渝中专项债 01 /19 渝中 01	7	2019/04/17~ 2026/04/17	AA+	AA+

概况数据

渝中国资(合并口径)	2016	2017	2018
总资产(亿元)	131.85	177.28	151.69
所有者权益合计(亿元)	66.47	82.26	81.50
总负债(亿元)	65.38	95.02	70.19
总债务(亿元)	44.98	67.95	47.08
营业总收入(亿元)	2.46	4.02	3.67
经营性业务利润(亿元)	0.69	0.26	0.64
净利润(亿元)	0.74	0.67	0.75
EBIT(亿元)	1.04	1.00	1.75
EBITDA(亿元)	1.22	1.19	1.96
经营活动净现金流(亿元)	9.54	-2.16	0.87
收现比(X)	6.12	5.33	2.31
总资产收益率(%)	0.80	0.56	1.06
营业毛利率(%)	51.56	24.44	43.91
应收类款项/总资产(%)	13.34	9.60	12.14
资产负债率(%)	49.59	53.60	46.27
总资本化比率(%)	40.36	45.24	36.62
总债务/EBITDA(X)	36.88	56.92	24.06
EBITDA 利息倍数(X)	0.66	0.27	0.65

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：骆伟伟 chwlue@ccxi.com.cn

项目组成员：刘洁 jliu01@ccxi.com.cn

张敏 mzhang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 21 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“渝中国资”或“公司”)的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“14 渝中债/PR 渝中债”、“18 渝中专项债 01/18 渝中 01”和“19 渝中专项债 01/19 渝中 01”的信用等级为 **AA+**。

中诚信国际肯定了渝中区地理位置优越，产业结构良好，经济保持稳定增长；公司在渝中区战略地位突出；公司多元化业务拓展成果显现，经营性业务板块收入稳步增长；债务规模和资产负债率下降等因素对公司信用状况的有力支撑。同时，中诚信国际也关注到期间费用占比较高，对公司利润侵蚀较大以及安置房项目及土地整治业务不断收缩，尚无在建及拟建项目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，产业结构良好，经济保持稳定增长。**渝中区定位为重庆市金融和商贸中心，2018 年，渝中区地区生产总值(GDP)1,203.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 0.9%。按常住人口计算，人均 GDP 为 182,540 元；二、三产业比例为 3.2:96.8，产业结构良好。渝中区优越的地理位置，良好的产业结构使经济保持稳定增长，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。
- **公司在渝中区战略地位突出。**公司作为渝中区国有资产运营平台，承担渝中区棚户区改造和物业经营业务，在渝中区战略地位突出。
- **公司多元化业务拓展成果显现，经营性业务板块收入稳步增长。**2018 年，公司租金收入和保安收入分别为 0.86 亿元和 1.08 亿元，近年来稳步增长；此外，公司积极拓展投资板块，营业收入来源更加多元化。
- **公司债务规模和资产负债率下降。**截至 2018 年末，公司总债务为 47.08 亿元，较 2017 年末大幅减少 20.87 亿元，同期资产负债率以及总资本化率分别下降至 46.27%和 36.62%，且公司短期债务不大，总体债务压力有所减轻。

关注

- **期间费用占比较高，对公司利润侵蚀较大。**2018 年，公司期间费用为 0.90 亿元，较 2017 年增加 0.24 亿元，三费收入占比进一步提高至 24.52%。公司期间费用占营业收入比重较高，对公司利润的侵蚀较大。
- **安置房项目及土地整治业务不断收缩，尚无在建及拟建项目。**截至 2018 年末，公司安置房项目均已完工，尚无在建项目及拟建计划，土地整治业务投入较少，安置房及土地整治业务具有一定不确定性。

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，充分履行了实地调查和诚信义务，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。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，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。

募集资金使用情况

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 2019 年 5 月末，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 2019 年 5 月末，募集资金已使用 6.20 亿元，其中 3.40 亿元用于棉花街公共停车场项目，2.80 亿元用于补充公司营运资金。

“19 渝中 01/19 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 2019 年 5 月末，募集资金已使用 2.80 亿元，用于补充公司营运资金。

基本分析

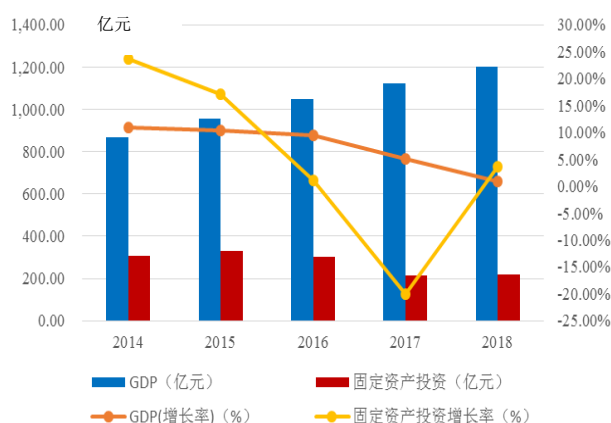
渝中区地理位置优越，经济保持稳定增长，城市和商业环境持续改善，产业结构良好

2018 年，渝中区地区生产总值（GDP）1,203.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 0.9%。地均 GDP 产出 60.0 亿元/平方公里；按常住人口计算，人均 GDP 为 182,540 元。产业结构方面，2018 年二、三产业增加值分别为 38.4 亿元、1,165.5 亿元，分别增长 13.0%、0.5%；二、三产业比例为 3.2：96.8，第三产业对 GDP 的贡献率为 59.4%。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。

固定资产投资方面，2018 年，渝中区完成固定资产投资 218.9 亿元，增长 2.8%，投资强度 10.9 亿元/平方公里；固定资产投资占 GDP 的比重 18.2%。其中建设改造和房地产开发投资分别为 63.3 亿元和 155.6 亿元。分功能区来看，2018 年，

解放碑中央商务区全年实现增加值 604.1 亿元，增长 0.4%，占全区的 50.2%；完成固定资产投资 22.6 亿元，下降 36.3%，占全区的 10.3%。电子商务和创意产业园区全年实现增加值 261.5 亿元，增长 1.7%，占全区的 21.7%；完成固定资产投资 41.8 亿元，下降 12.2%，占全区的 19.1%。大石化新区全年实现增加值 176.3 亿元，增长 2.1%，占全区的 14.6%；完成固定资产投资 61.0 亿元，增长 22.7%，占全区的 27.9%。历史文化街区全年实现增加值 162.0 亿元，增长 0.1%，占全区的 13.5%；完成固定资产投资 93.5 亿元，增长 16.6%，占全区的 42.7%。重庆中央商务区（渝中区区域）全年实现增加值 717.3 亿元，增长 0.3%，占全区的 59.6%；完成固定资产投资 63.4 亿元，下降 18.6%，占全区的 29.0%。

图 1：2014~2018 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

重点产业方面，2018 年，现代金融业增加值 310.8 亿元，下降 5.1%；高端商贸业增加值 280.7 亿元，增长 5.3%；专业服务业增加值 222.6 亿元，增长 8.9%；文化旅游业增加值 125.2 亿元，增长 3.7%；互联网服务业增加值 87.7 亿元，增长 16.6%；健康医疗服务业增加值 96.4 亿元，增长 0.6%。

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。

公司安置房项目均已完工，且无拟建和在建项目，目前主要为安置房的销售及回款，未来可为公司带来一定的现金流入

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》，渝中区政府特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。安置房项目由公司委托开发商建设，公司按进度支付工程款，并计入存货，待安置房达到入住条件后，由渝中区危旧房改造工作指挥部（以下简称“指挥部”）和被安置对象签订《安置协议书》，然后渝中区危旧房改造工作指挥部将安置出去的安置房以货币对价返还

给公司。公司需垫付项目前期建设工程款，按照工程实际投资建设汇总上报工程进度，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，指定渝中区财政局负责投资建设资金的评审，并由渝中区财政局进行项目资金结算和管理费资金拨付。公司按照项目总投资额的 8% 计提管理费确认收入。

截至 2018 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。截至 2018 年末，公司主要在售安置房为同创欧翔、鑫汇民苑及小天鹅二期等，以上安置房项目实际投资为 17.13 亿元，可销售总套数为 5,134 套，已销售套数为 3,884 套，未来还可销售 1,250 套，预计随着安置房的逐步销售和回款，可为公司带来一定的现金流入。

表 1：截至 2018 年末公司主要在售安置房项目情况（套、亿元、元/平方米）

项目名称	业态	可售套数	已售套数	总投资	已投资额	均价	已实现收入	已回笼资金
同创欧翔	住宅	208.00	185.00	0.53	0.48	4,800.00	0.41	0.41
鑫汇民苑	住宅	427.00	384.00	1.34	1.30	4,800.00	1.16	1.16
小天鹅二期	住宅	728.00	0.00	2.23	2.22	未定	--	--
香江美地	住宅	1,034.00	854.00	4.92	4.92	5,700.00	3.25	3.25
小天鹅一期	住宅	2,737.00	2,461.00	8.21	8.21	3,750.00	5.79	5.79
合计		5,134.00	3,884.00	17.23	17.13	-	10.61	10.61

注：截至 2018 年末公司安置房已建设完毕，总投资为计划投资数，故跟实际已投资金额略有出入。

资料来源：公司提供

总体上看，公司安置房项目全部完工，目前主要是销售及回款，总体呈现良性循环，未来可为公司带来一定的现金流和收入。

公司土地整治业务进入尾声，逐年实现收入，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。经营模式方面，2017 年之前，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、地下构筑物拆除

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 年之后，根据公司与渝中区人民政府签订的《城镇土地拆迁整治协议》，渝中区人民政府委托公司办理相关前期手续，城镇土地拆迁整治的资金筹措和垫支，实施拆迁工作，完成地上物拆除、地下构筑物拆移、渣土清运、围墙施工、场地平整等工作。城镇土地拆迁整治费用包括土地成本和土地出让金，城镇土地拆迁整治费用在土地出让后，由渝中区人民政府授权渝中区财政局与公司办理结算，最终确认以结算为准。

2018 年，公司完成整治土地 37.05 亩，当期确认收入 1.70 亿元。截至 2018 年末，公司土地整治累计投入 41.48 亿元。

表 2：截至 2018 年末公司土地整治情况

项目名称	2016	2017	2018
完成整治面积（亩）	0.00	55.71	37.05
对外出让土地面积（亩）	0.00	29.25	11.84
土地整治投资余额（亿元）	16.57	38.88	41.48
土地出让金（亿元）	0.00	16.80	--
土地整治业务回款（亿元）	0.00	4.20	1.70

注：土地整治投资余额为历年累计数，非当年数。

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，已进入尾声，2017~2018 年逐年回款，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；土地业务不断收缩且出让进度易受政策影响，中诚信国际将关注公司后续土地出让情况。

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，存在一定资金压力

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。

截至 2018 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）、棉花街地块棚户区改造工程项目和重庆市渝中区菜园坝北区地块城市棚户区改造项目，合计总投资 54.95 亿元，截至 2018 年

末已投资 34.80 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，截至 2018 年末已投资 11.22 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。重庆市渝中区菜园坝北区地块城市棚户区改造项目由重庆市渝中区房屋管理局作为购买主体，总拆迁面积为 6.99 万平方米，总投资为 15.28 亿元，协议总价款为 22.66 亿元，分 17 年进行支付。

表 3：截至 2018 年末公司棚户区改造项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设工期	协议总价款	未来三年购买服务金额		
					2019	2020	2021
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	11.22	36 个月	15.20	0.40	0.40	0.80
重庆市渝中区城市棚户区改造项目（三期）	20.11	15.38	26 个月	32.03	1.19	1.18	1.16
棉花街地块棚户区改造工程项目	9.00	5.15	21 个月	14.82	0.88	0.96	0.93
重庆市渝中区菜园坝北区地块城市棚户区改造项目	15.28	3.05	24 个月	22.66	0.77	1.17	1.14
合计	54.95	34.80	--	84.71	3.24	3.71	4.03

注：项目总投资为计划投资额，实际投资情况略有出入；棚户区改造资金主要来源于银行贷款。

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；此外，保安收入稳步增长，为公司营业收入提供一定补充

公司作为渝中区国有资产运营平台，承担渝中区内物业经营业务，在渝中区战略地位突出。

截至 2018 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 26.93 万平方米，已出租面积为 18.15 万平方米。化龙桥企业天地是公司与合作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出租价格偏高，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。2018 年，公司物业出租实现收入 0.86 亿元，同比增长 59.26%，公司近三年租金收入稳步增长。

表 4：截至 2018 年末公司持有物业经营情况（万平方米）

物业名称	可供出租面积	实际出租面积	出租率（%）	备注
环球广场	1.96	1.96	100.00	--
广发大厦	0.70	0.70	100.00	--
港天大厦	0.65	0.65	100.00	--
英利大厦	0.61	0.61	100.00	--
星都大厦	1.45	1.45	100.00	--
零星房屋	5.68	3.98	66.70	--
中山四路	1.39	1.39	100.00	--
化龙桥企业天地	13.35	6.27	46.97	甲级写字楼
重庆总部城	1.14	1.14	100.00	--
合计	26.93	18.15	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司打造的通远大厦项目稳步推进，该项目定位为乙级写字楼，总投资 5.30 亿元，截至 2018 年末已完成投资 6.26 亿元，项目已完工且已签订整体租赁协议。棉花街公共停车场项目为“18 渝中专项债 01/18 渝中 01”和“19 渝中专项债 01/19 渝中 01”的募投项目，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 2018 年末，该项目计划总投资 12.51 亿元，已投资 6.25 亿元，预计 2019 年 12 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 5：截至 2018 年末公司在建物业情况（万元、万平方米）

资产名称	总投资	已完成投资	可供出租面积	预计完工时间	项目用途
通远大厦	53,004.00	62,623.97	7.50	2018.12	写字楼，已签协议
棉花街公共停车场项目	125,058.96	62,477.00	--	2019.12	车位出租、配套商业出租
少年宫停车楼	5,400.00	521.19	0.90	2019.12	车位出租
星河大厦-1~5/1~4 层改造工程	6,360.89	952.62	3.68	已完工	车位出租、行政办公
高九路停车场	299.41	216.40	0.24	已完工	车位出租
西山街停车场	75.48	13.90	0.16	已完工	车位出租
交通街停车场	813.56	680.10	0.06	已完工	车位出租
合计	191,012.30	127,485.18	12.54	--	--

注：已完工项目未竣工结算，故暂时放入在建物业。

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司子公司重庆中渝保安服务有限公司拥有保安队员合同人数为 2,650 人，客户单位为 290 家，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。2018 年，公司实现保安收入 1.08 亿

元，继续保持稳步增长。

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；此外，公司积极拓展经营性业务，业务板块逐步多样，保安业务收入逐年增长，为公司的营业收入提供一定补充。

公司积极拓展投资板块，主要为政策性股权投资与基金投资，目前投资规模较小，但未来有望推动公司转型及收入增长

公司对外投资主要分为基金投资和直接股权投资两种方式。公司目前逐步向以基金投资为主的方式转型，基金投资按照“政府引导、市场运作”的原则，公司作为出资人，委托专业投资机构进行市场化模式管理运作，通过母子基金放大，撬动社会资本参与投资。基金将采用第三方托管，所有的

资金划拨均需具有托管资质的全国性商业银行进行监管，同时需经过有限合伙人的批准同意。

截至 2018 年末，公司主要投资的基金有重庆圆基新能源创业投资基金和渝中创新创业引导基金；其中重庆圆基新能源创业投资基金规模为 2.50 亿元，实际投资规模为 0.30 亿元，公司目前正在退出，退出收益为 0.14 亿元；渝中创新创业引导基金规模为 2.00 亿元，认缴规模为 1.98 亿元，实际投资金额为 0.99 亿元，目前仍在投资期。

表 6：截至 2018 年末公司基金投资情况（万元）

基金名称	成立时间	管理人	基金规模	实际投资规模	认缴规模	重点已投项目	投资金额	退出收益
重庆圆基新能源创业投资基金	2011 年	圆基环保资本	25,000.00	3,000.00	3,000.00	三峰环保、路洋化工、中科通用	3,000.00	1,380.00
渝中创新创业引导基金（即：盛世启盈股权投资基金合伙企业）	2016 年	盛世投资	20,000.00	9,900.00	19,800.00	星瀚博远、逐鹿盛世、湖畔里程、沸点新媒、清鸿	9,900.00	-

资料来源：公司提供

股权投资主要以配合区内招商引资、推进地块开发建设、加强工作联动、推进混合所有制改革等目的，公司作为股东参与投资，并根据持股比例等情况委派董事、监事。截至 2018 年末，公司股权

投资规模较大的为安诚财产保险股份有限公司和重庆朝天门国际商贸城股份有限公司，投资金额分别为 1.46 亿元和 1.00 亿元，2018 年主要股权投资收益合计为 96.56 万元。

表 7：截至 2018 年末公司主要股权投资项目情况（万元）

公司参股项目名称	投资金额	公司持股比例	2018 年贡献投资收益
安诚财产保险股份有限公司	14,600.00	3.19%	--
重庆银行股份有限公司	613.37	0.33%	79.59
重庆朝天门国际商贸城股份有限公司	10,000.00	10.67%	--
重庆瑞安天地房地产发展有限公司	2,760.62	1.00%	--
重庆复地致德置业有限公司	400.00	20.00%	--
重庆移动金融有限责任公司	500.00	20.00%	--
重庆金地汇通停车场服务有限公司	100.00	40.00%	16.97
中机高科（重庆）环保工程有限公司	319.27	31.93%	--

资料来源：公司提供

未来，公司计划对渝中创新创业引导基金增资 5 亿元，进一步加大投资力度，主要通过母子基金放大投资，投资并引进 5~6 家在人工智能、大数据、TMT 等产业领域具有一定规模和影响力的龙头企业。为增强实效性，方式上采取先锁定项目再设立子基金或者直投的投资模式（锁定规模，成熟一个投资一个）。其次，公司计划投资设立医学创新发展引导基金，与重庆科技风险投资有限公司共同发起组建医学创新发展引导基金，总规模 5 亿元，首期规模 1 亿元，按照“政府引导、市场运作”的原

则运营。

总体来看，公司投资板块主要涉足政策性投资，目前规模较小，但随着公司的发展及运作，未来有望成为公司转型及新的收入增长点。

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 2016~2018 年审计报告，公司各期财务报表均按照新会计准则编制。截至 2018 年末，纳入合并报表

范围内的一级子公司共 5 家。

盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 3.67 亿元。其中，土地整治及管理费收入为 1.70 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。随着公司基础设施建设和安置房的完工，公司土地整治及管理费收入在 2018 年有所下降。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，2018 年取得租金收入 0.86 亿元；此外，2018 年，实现保安收入 1.08 亿元，较上年

有一定幅度增加。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率为 43.91%，较上年显著提升，主要系受公司各业务板块毛利率提升所致。其中，土地整治和管理费收入毛利率较去年大幅提升，主要系公司 2017 年土地整治业务记账模式变更，冲减了以前年度管理费，故当年毛利率较低；租金收入毛利率为 51.62%，较上年末大幅增加主要系公司可供出租物业面积增加所致；保安业务毛利率为 21.12%，也小幅增长，主要系公司保安业务规模扩大所致。

表 8：2016~2018 年公司营业总收入结构及毛利率情况

业务板块	2016		2017		2018	
	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	1.05	63.80	2.45	20.07	1.70	53.43
租金收入	0.50	68.00	0.54	40.16	0.86	51.62
保安收入	0.85	18.80	0.88	19.18	1.08	21.12
其他收入	0.06	55.00	0.15	68.85	0.04	92.15
合计/综合	2.46	51.56	4.02	24.44	3.67	43.91

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2018 年公司期间费用为 0.90 亿元，较 2017 年增加 0.24 亿元，公司期间费用以财务费用和管理费用为主。其中 2018 年财务费用较 2017 年增加 0.17 亿元，主要系公司本期新发行债券，利息费用化所致；管理费用为 0.30 亿元，较 2017 年小幅增加，主要系人力成本和咨询服务费增加所致。2018 年公司营业收入为 3.67 亿元，由于营业收入较上年有所下滑，期间费用小幅增加，三费收入占比进一步提高至 24.52%，占比较高，对公司利润形成较大侵蚀。

表 9：2016~2018 年公司三费分析

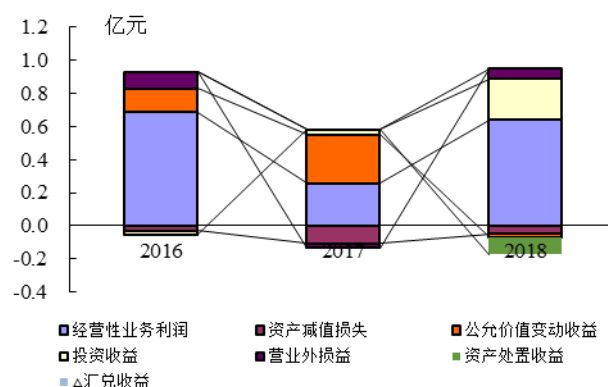
项目名称	2016	2017	2018
销售费用（亿元）	0.02	0.01	0.01
管理费用（亿元）	0.24	0.24	0.30
财务费用（亿元）	0.14	0.41	0.58
三费合计（亿元）	0.39	0.66	0.90
营业总收入（亿元）	2.46	4.02	3.67
三费收入占比（%）	16.02	16.49	24.52

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2018 年，公司利润总额为 0.77 亿元，较 2017 年增加 0.32 亿元，其中经营性业务利润为 0.64 亿元，公司经营性业务利润呈上升趋势，主要系土地

整治收入及管理费收入、保安收入和租赁收入毛利率增加所致。2018 年投资收益为 0.24 亿元，较上年末大幅增加，主要系处置子公司重庆正扬投资有限责任公司长期股权产生的收益；2018 年公司共获得政府补助 0.20 亿元，较上年小幅增加。

图 2：2016~2018 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体上看，2018 年，随着土地整治业务逐步回款、租赁业务及保安业务规模的扩大，公司经营性业务利润呈现增长态势，盈利能力进一步提升。但是中诚信国际也关注到随着渝中区建设的逐步完善，公司土地整治规模和安置房业务不断收缩，收

入有所下滑。

偿债能力

资产方面，截至 2018 年末，公司总资产为 151.69 亿元，较 2017 年减少 25.59 亿元，主要系流动资产减少所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2018 年末分别为 20.66 亿元、18.30 亿元和 58.68 亿元，总资产减少主要来自于货币资金和存货的大幅降低所致，2018 年货币资金较上年末减少 17.54 亿元，主要系公司偿还到期债务所致，存货较上年末减少 10.17 亿元，主要系处置子公司减少土地资产所致。

负债方面，截至 2018 年末，公司负债总额为 70.19 亿元，较上年减少 24.83 亿元，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款减少所致。截至 2018 年末，公司其他应付款为 20.52 亿元，较上年减少 5.92 亿元，主要系往来款和资金拆借款减少所致，公司超过一年重要的其他应付款主要为重庆市渝中区财政局代垫款、重庆康居房屋拆迁工程有限公司的拆迁补偿款和巴县办旧城区改造指挥部的款项；同期，公司一年内到期的非流动负债为 3.08 亿元，较上年末减少 10.94 亿元，主要系公司偿还到期债务且一年内到期的长期借款减少所致。2018 年，公司长期借款为 33.86 亿元，较上年减少 11.63 亿元，主要系到期债务偿还所致。同期，公司应付债券为 10.14 亿元，较 2017 年末增加 5.36 亿元，主要系公司新发行“18 渝中专项债 01”所致。

所有者权益方面，截至 2018 年末，公司所有者权益为 81.50 亿元，较 2017 年末减少 0.76 亿元，主要系子公司股权划转，减少资本公积所致。2018 年，公司资本公积为 56.50 亿元，较上年末减少 1.44 亿元，主要系子公司重庆市渝中地产经营投资有限公司将持有的重庆正扬投资有限责任公司 100% 股权公开挂牌转让，减少原无偿划入时评估增值部分所致。

经营活动现金流方面，公司 2018 年的经营活动净现金流为 0.87 亿元，较 2017 年显著增加，主要系当期代建项目支出大幅减少所致；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 2018 年的经营活动现金流入和流出均较上年大幅减少，经营活动现金由净流出变为净流入。

有息债务方面，截至 2018 年末，公司总债务为 47.08 亿元，总债务较上年大幅减少 20.87 亿元，资产负债率以及总资本化率分别为 46.27% 和 36.62%，总体较上年末下降明显。从债务结构上看，公司以长期债务为主，截至 2018 年末，公司的长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.07 倍，公司债务结构有所优化，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。

从偿债能力指标来看，2018 年随着 EBITDA 上升和总债务规模的下降，EBITDA 对债务本息的覆盖能力较上年有所增强，总债务/EBITDA 为 24.06 倍，EBITDA 利息保障倍数为 0.65 倍，EBITDA 仍无法完全覆盖债务本息。2018 年公司经营活动净现金流由负转正，为 0.87 亿元，经营活动净现金流/总债务为 0.02 倍，经营活动净现金流利息保障倍数为 0.29 倍，当年经营活动净现金流对债务本息覆盖能力仍然较弱。

表 10：2016~2018 年公司偿债能力指标分析

项目名称	2016	2017	2018
总债务(亿元)	44.98	67.95	47.08
长期债务(亿元)	33.01	50.27	44.00
经营活动净现金流(亿元)	9.54	-2.16	0.87
EBITDA(亿元)	1.22	1.19	1.96
资产负债率(%)	49.59	53.60	46.27
总资本化比率(%)	40.36	45.24	36.62
经营活动净现金流/总债务(X)	0.21	-0.03	0.02
总债务/EBITDA(X)	36.88	56.92	24.06
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.66	0.27	0.65
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	5.14	-0.50	0.29

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，2019~2021 年和 2022 年及以后到期债务本金分别为 3.08 亿元、2.69 亿元、4.58 亿元和 36.73 亿元，公司近三年到期债务规模较小，短期偿债压力不大。

表 11：截至 2018 年末公司债务本金到期分布情况（亿元）

年份	2019	2020	2021	2022 及以后
到期金额	3.08	2.69	4.58	36.73

资料来源：公司提供

或有负债方面，截至 2018 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 3.30%，代偿风险较小。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产总额为 18.30 亿元，其中，固定资产 2.45 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 11.13 亿元，主要为公司自持用于对外租赁的房屋建筑物。受限资产合计占总资产的比重为 12.06%。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。

银行授信方面，截至 2018 年末，公司共取得金融机构贷款授信额度总额为 85.00 亿元，已使用 33.86 亿元，尚未使用的授信额度为 51.14 亿元。

的信用等级为 **AA⁺**。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2019 年 5 月 6 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

评级展望

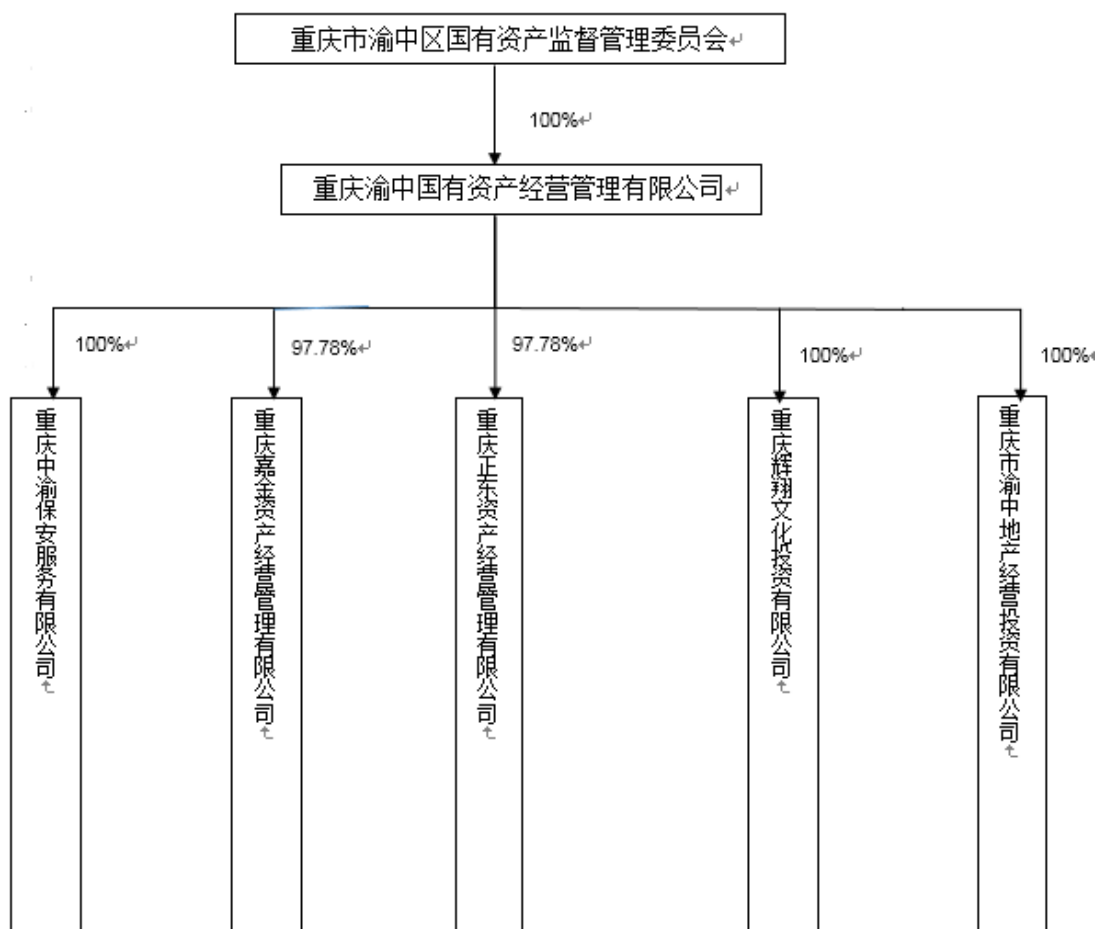
中诚信国际肯定了渝中区地理位置优越，产业结构良好，经济保持稳定增长；公司在渝中区战略地位突出；公司多元化业务拓展成果显现，经营性业务板块收入稳步增长；债务规模和资产负债率下降等因素对公司信用状况的有力支撑。同时，中诚信国际也关注到期间费用占比较高，对公司利润侵蚀较大以及安置房项目及土地整治业务不断收缩，尚无在建及拟建项目等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

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/PR 渝中债”、“18 渝中专项债 01/18 渝中 01”和“19 渝中专项债 01/19 渝中 01”

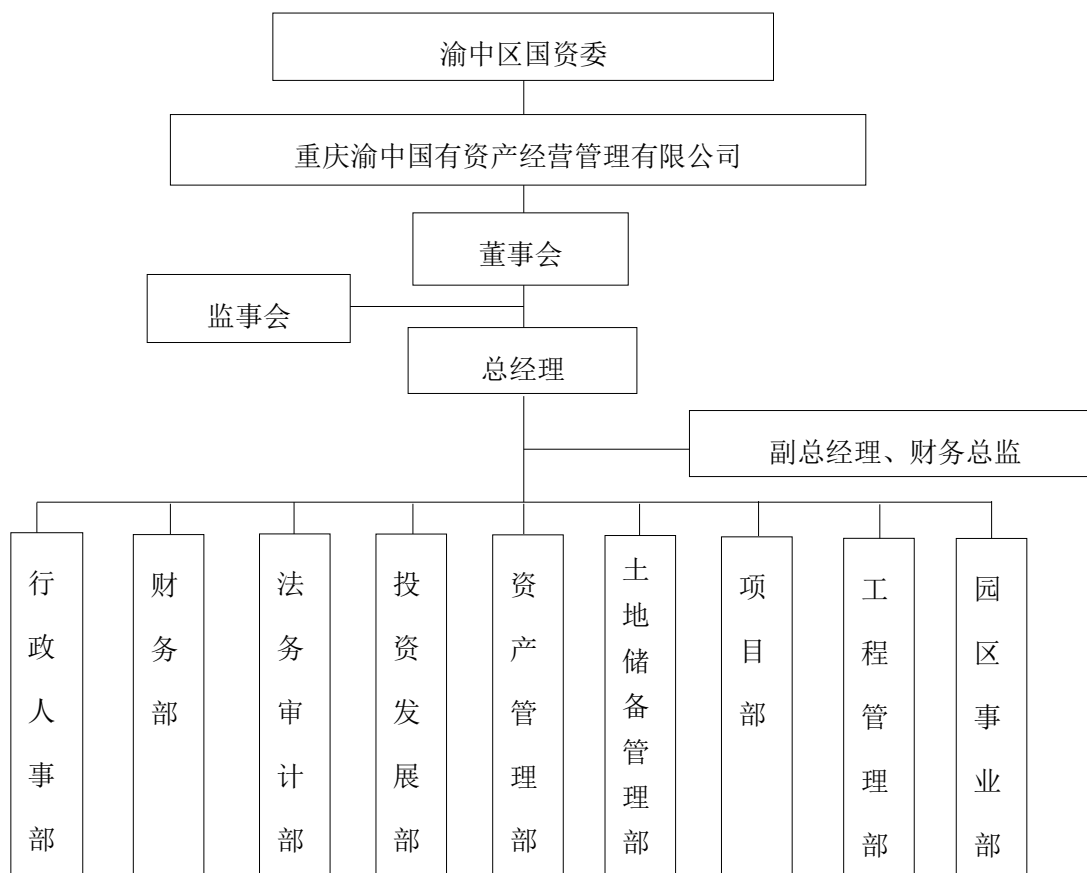
附一：重庆渝中国有资产经营管理有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



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 2018 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)	2016	2017	2018
货币资金	149,636.51	382,024.15	206,610.76
应收账款	1,623.12	1,252.34	1,179.01
其他应收款	174,253.16	169,014.22	183,029.15
存货	511,296.36	688,479.23	586,813.32
可供出售金融资产	39,288.52	39,113.02	38,993.02
长期股权投资	883.18	744.56	839.66
在建工程	56,460.91	92,004.89	95,284.48
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	1,318,502.07	1,772,784.86	1,516,918.75
其他应付款	159,957.66	264,390.34	205,201.49
短期债务	119,775.28	176,797.67	30,820.00
长期债务	330,054.98	502,676.64	439,997.91
总债务	449,830.27	679,474.31	470,817.91
总负债	653,783.18	950,212.24	701,886.86
费用化利息支出	1,636.47	5,479.05	9,782.61
资本化利息支出	16,913.06	38,020.34	20,542.83
实收资本	109,098.14	109,098.14	109,098.14
少数股东权益	1,999.20	1,999.20	1,999.78
所有者权益合计	664,718.89	822,572.63	815,031.89
营业总收入	24,571.44	40,198.66	36,748.24
经营性业务利润	6,850.11	2,570.49	6,395.78
投资收益	-201.47	317.01	2,449.50
营业外收入	1,400.31	338.81	697.91
净利润	7,372.27	6,661.79	7,504.43
EBIT	10,422.89	9,966.36	17,514.02
EBITDA	12,198.23	11,936.51	19,567.42
销售商品、提供劳务收到的现金	150,325.63	214,170.99	84,894.36
收到其他与经营活动有关的现金	100,561.88	138,139.32	75,731.21
购买商品、接受劳务支付的现金	90,837.15	219,086.45	24,993.32
支付其他与经营活动有关的现金	40,698.39	138,507.52	115,203.73
吸收投资收到的现金	3,170.31	150,000.00	0.00
资本支出	52,016.82	37,954.13	8,092.21
经营活动产生现金净流量	95,372.59	-21,638.21	8,670.65
投资活动产生现金净流量	-59,466.41	-36,222.51	76,871.49
筹资活动产生现金净流量	-105,165.46	310,248.36	-200,190.53
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	51.56	24.44	43.91
三费收入比（%）	16.02	16.49	24.52
应收类款项/总资产（%）	13.34	9.60	12.14
收现比（X）	6.12	5.33	2.31
总资产收益率（%）	0.80	0.56	1.06
流动比率（X）	2.81	2.96	4.08
速动比率（X）	1.09	1.33	1.64
资产负债率（%）	49.59	53.60	46.27
总资本化比率（%）	40.36	45.24	36.62
长短期债务比（X）	0.36	0.35	0.07
经营活动净现金流/总债务（X）	0.21	-0.03	0.02
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.80	-0.12	0.28
经营活动净现金流/利息支出（X）	5.14	-0.50	0.29
总债务/EBITDA（X）	36.88	56.92	24.06
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.07	0.63
货币资金/短期债务（X）	1.25	2.16	6.70
EBITDA 利息倍数（X）	0.66	0.27	0.65

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

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

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/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

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/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 /（费用化利息支出+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。