

信用评级公告

联合〔2021〕5264号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市中科控股有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市中科控股有限公司主体长期信用等级为AA，维持“17中科01”和“17中科02”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监



二〇二一年六月二十五日

重庆市中科控股有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆市中科控股有限公司	AA	稳定	AA	稳定
17 中科 01	AA	稳定	AA	稳定
17 中科 02	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 中科 01	5.00 亿元	3.25 亿元	2022/03/28
17 中科 02	5.00 亿元	2.70 亿元	2022/09/25

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

重庆市中科控股有限公司(以下简称“公司”)是国内以建筑施工为主业,兼具房地产开发的民营建筑施工企业之一。跟踪期内,公司外部发展环境良好,在手合同储备较为充裕,仍保持较高的资质水平和较强的竞争力。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内,公司 PPP 项目对资金周转造成很大压力、资产流动性较弱、资产减值损失对利润侵蚀较大、短期偿债压力大、存在或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。未来,随着公司在手项目的持续推进,公司经营规模和收入规模有望保持稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“17 中科 01”和“17 中科 02”信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,公司外部发展环境良好。公司经营和投资项目以重庆市为中心开展。2020 年,重庆市经济运行稳定,固定资产投资有所增长,为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内,公司项目承揽情况稳定,在手合同储备较为充裕。2020 年,公司新签合同金额 63.13 亿元,期末在手未完工合同金额 193.15 亿元。跟踪期内,公司项目承揽情况稳定,在手合同储备较为充裕,对未来收入形成较好支撑。
3. 跟踪期内,公司仍保持较高的资质水平和较强的竞争力。公司作为国内以建筑施工为主业,兼具房地产开发的民营建筑施工企业之一,拥有 10 余年建筑施工经验,具备包括建筑施工总承包特级、市政工程总承包一级、装饰装修工程专业承包一级、建筑、人防设计双甲级等多项资质,2020 年位列中国民营企业 500 强第 254 位、重庆市民营企业 100 强第 7 位。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
项目投产				1

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:

张雪婷 登记编号 (R0150220110001)

高志杰 登记编号 (R0150220120076)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

关注

- 跟踪期内,在手PPP项目规模大,且回款周期长,对资金周转造成很大压力。截至2020年底,公司在手PPP项目概算总投资174.22亿元,PPP项目回款周期长且易受政策影响,对公司资金周转造成很大压力。
- 跟踪期内,资产减值损失对利润侵蚀较大。2020年,以坏账损失和存货跌价损失为主的资产减值损失为1.62亿元,对公司利润总额侵蚀较大。
- 跟踪期内,资产受限比例较高,流动性较弱。截至2020年底,公司应收类款项(应收账款+其他应收款)和存货占资产总额的比重为48.84%,施工垫资及应收上下游客户往来款项对资金占用明显;此外,公司用于借款抵质押的资产受限比例较高,整体资产流动性较弱。
- 跟踪期内,短期偿债压力大。跟踪期内,公司债务规模增长较快,其中短期债务占比较高,截至2020年底,公司非受限现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.08倍,短期偿债压力大。
- 跟踪期内,存在或有负债风险。截至2020年底,公司对外担保金额10.96亿元,担保比率16.32%,被担保对象主要系公司上下游客户,公司对其提供债权金额以内的担保。考虑到公司担保对象以民营企业为主,公司存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	11.83	8.20	13.71
资产总额(亿元)	168.07	177.25	211.07
所有者权益(亿元)	58.96	55.09	67.16
短期债务(亿元)	32.76	33.31	40.94
长期债务(亿元)	17.83	34.44	37.31
全部债务(亿元)	50.60	67.75	78.25
营业收入(亿元)	56.37	52.49	44.13
利润总额(亿元)	3.42	3.23	2.67
EBITDA(亿元)	5.42	4.63	3.92
经营性净现金流(亿元)	2.43	5.53	6.01
营业利润率(%)	20.33	16.29	15.11
净资产收益率(%)	4.38	5.25	2.52
资产负债率(%)	64.92	68.92	68.18
全部债务资本化比率(%)	46.18	55.15	53.81
流动比率(%)	161.40	147.34	131.71
经营现金流流动负债比(%)	2.72	6.42	6.03
现金短期债务比(倍)	0.36	0.25	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	2.10	1.56	1.25
全部债务/EBITDA(倍)	9.34	14.63	19.98
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	76.40	87.27	104.00
所有者权益(亿元)	25.81	27.08	27.08
全部债务(亿元)	10.43	9.95	5.91
营业收入(亿元)	0.00	0.24	0.90
利润总额(亿元)	0.19	0.88	0.01
资产负债率(%)	66.22	68.97	73.96
全部债务资本化比率(%)	28.78	26.87	17.92
流动比率(%)	124.10	106.90	92.75
经营现金流流动负债比(%)	12.34	4.92	14.98

跟踪评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 中科 01	AA	AA	稳定	2020/06/19	张婧茜 徐汇丰	建筑与工程企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
17 中科 02	AA	AA	稳定				
17 中科 02	AA	AA	稳定	2017/09/11	张兆新 李镭	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
17 中科 01	AA	AA	稳定	2017/03/03	刘薇 蔡昭	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市中科控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

张勇 高志

联合资信评估股份有限公司



重庆市中科控股有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市中科控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构均未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本及实收资本均为 11.67 亿元，重庆富捷投资有限公司（以下简称“富捷投资”）仍为公司第一大股东，持股比例为 76.25%，自然人黄一峰以直接和间接的方式合计持有公司股权 65.87%，为公司实际控制人。截至报告出具日，公司出质股权数量为 10503.00 万元，出质股权占比 9.00%。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司本部内设 7 个职能部门，包括投资发展中心、资金管理中心、计划财务中心、总裁办公室、BIM 中心、内控合规中心和信息管理中心。截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 11 家，合并口径在职员工 1849 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 211.07 亿元，所有者权益 67.16 亿元（其中少数股东权益 23.16 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 44.13 亿元，利润总额 2.67 亿元。

公司注册地址：重庆市涪陵区兴华中路55号（宏富大厦）2-1号；法定代表人：黄一峰。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的

存续债券见表1。

公司于2017年3月公开发行公司债券“重庆市中科控股有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）”，募集资金5.00亿元，期限为5（3+2）年，发行时票面利率6.50%，债券简称“17中科01”，债券代码“143037.SH”。“17中科01”附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，行权日为2020年3月27日，实际回售金额为1.75亿元，公司选择将存续期第4、5个计息年度票面利率上调150个基点至8.00%。截至报告出具日，“17中科01”债券余额3.25亿元。

公司于2017年9月公开发行公司债券“重庆市中科控股有限公司2017年公开发行公司债券（第二期）”，募集资金5.00亿元，期限为5（3+2）年，发行时票面利率7.50%，债券简称“17中科02”，债券代码“143302.SH”。“17中科02”附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，行权日为2020年9月25日，实际回售金额为2.30亿元，公司选择将存续期第4、5个计息年度票面利率上调10个基点至7.60%。截至报告出具日，“17中科02”债券余额2.70亿元。

截至报告出具日，“17中科01”和“17中科02”债券募集资金已按指定用途使用完毕，公司已按时付息并支付回售款。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 中科 01	5.00	3.25	2017/03/28	3+2
17 中科 02	5.00	2.70	2017/09/25	3+2
合计	10.00	5.95	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2020年及2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。

从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.90 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长

24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

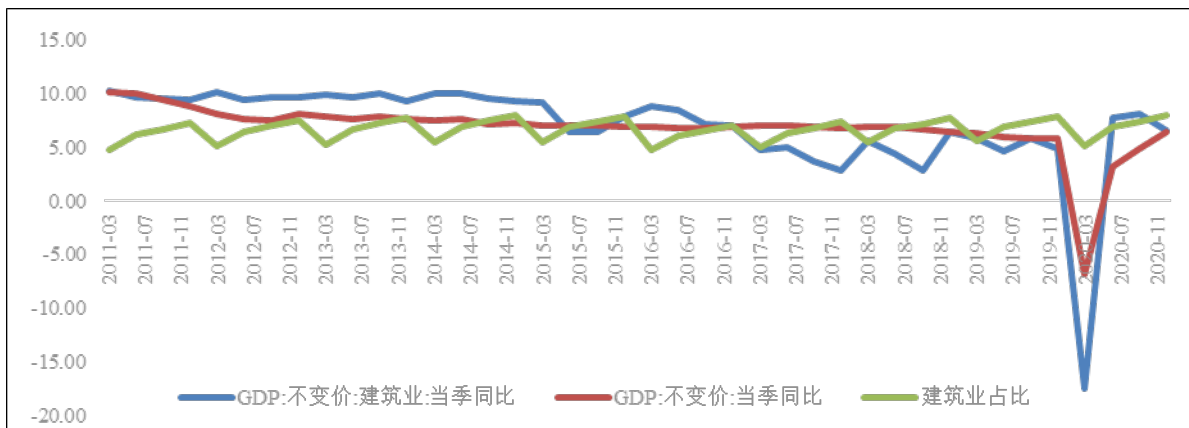
1. 建筑行业

(1) 行业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受2020年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为8.01%，比重较2019年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021年一季度，全国建筑业实现总产值47333亿元，同比增长31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较2020年一季度大幅增长31.90%，增速同比上升46.66个百分点。截至2021年3月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50亿元，累计同比增长12.05%，增速较上年同期上升7.29个百分点。总体来看，在2020年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(2) 上游原材料供给及下游需求
2020年以来，受“新冠”疫情影响，全国

水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下下游需求逐步恢

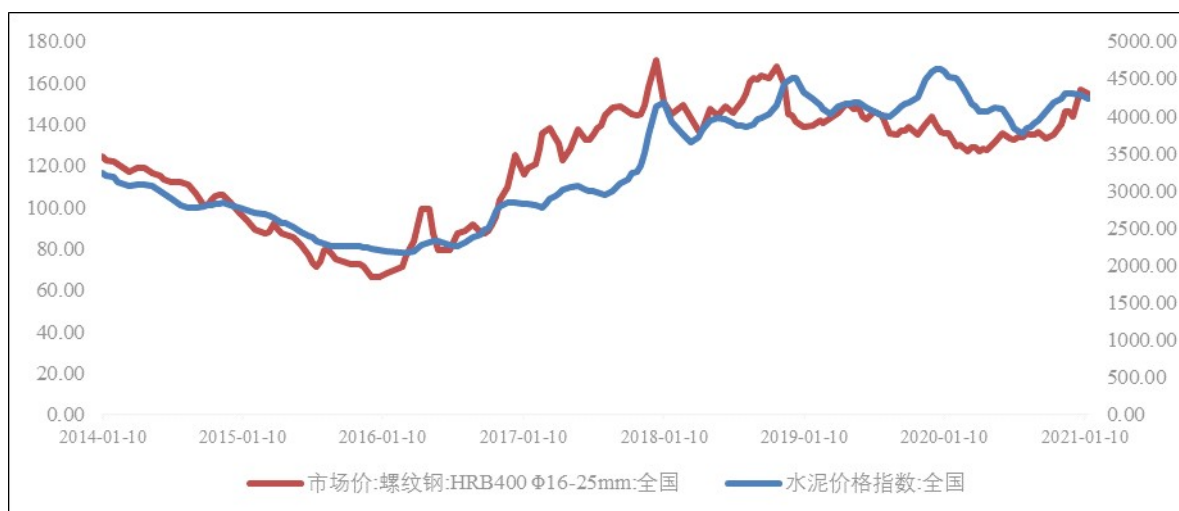
复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5—10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11—12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地

区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信整理

房建领域，2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、

7.96%、11.83%和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元，同比增长 25.6%；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020 年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00 万亿，累计同比实现正增长，同比增长 0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降 19.70%。其后，基建投资在二、

三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021 年一季度，全国固定资产投资 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021 年一季度，房地产开发投资两年平均增长 7.67%，与 1-2 月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

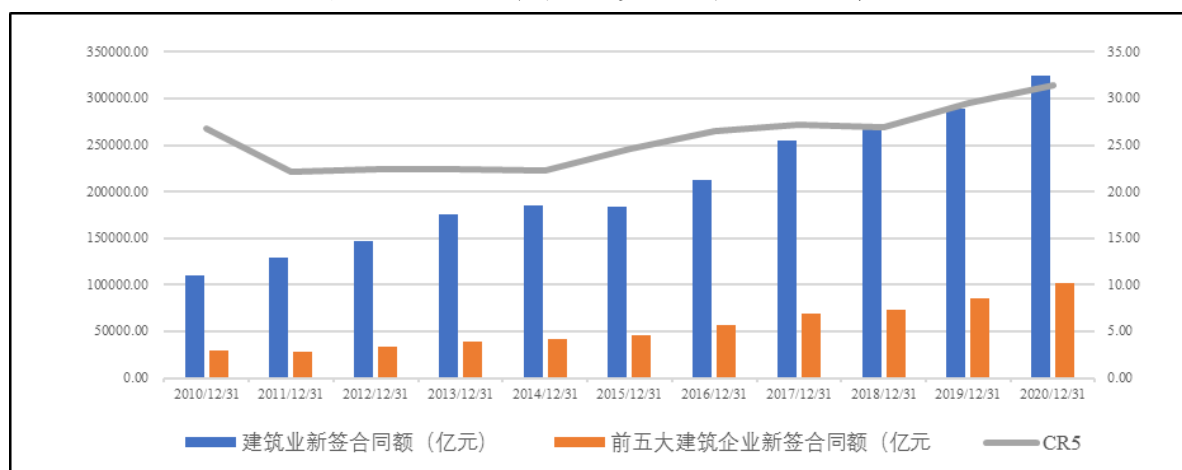
（3）行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

图 3 2010 - 2020 年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2019年的29.46%上升至2020年的31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

（4）建筑施工行业发展趋势

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮

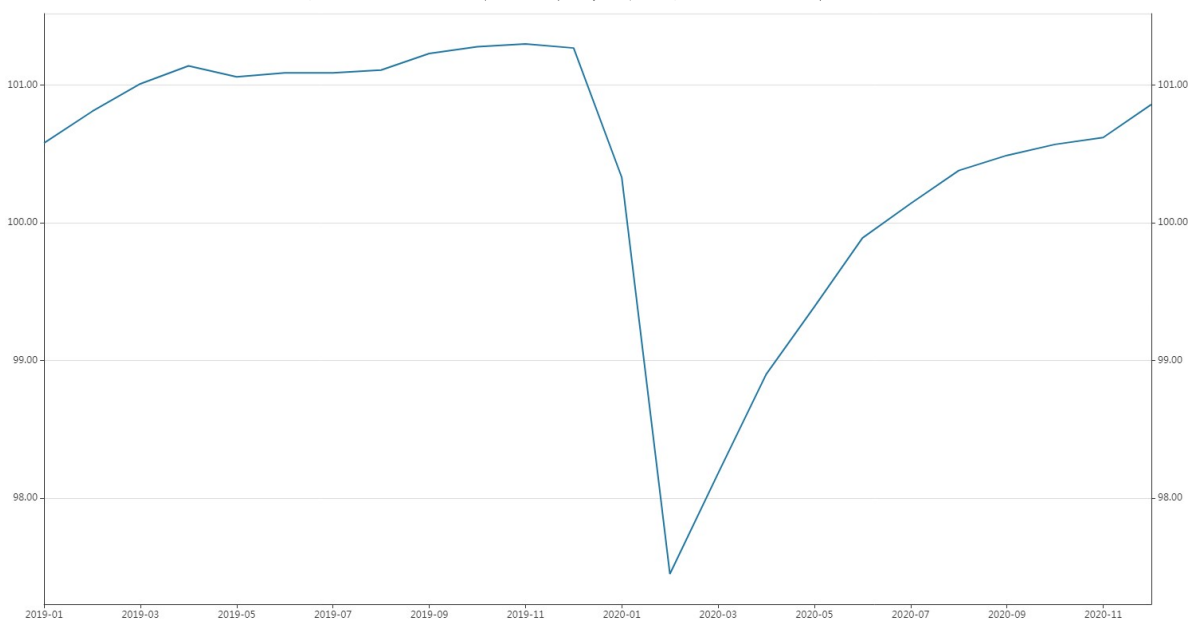
演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 房地产行业

（1）行业概况

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

图4 2019-2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的

居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业

项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建设项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住

宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

（2）土地市场与信贷环境

2020年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4月起明显回升，房企到位资金增速较2019年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020年，房地产开发企业土地购置面积2.55亿平方米，同比下降1.10%；土地成交价款17268.83亿元，累计同比增长17.40%，基本恢复至2018年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020年1—3月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款977.49亿元，同比下降18.10%；4月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020年，房地产开发到位资金合计19.31万亿元，同比增长7.60%，增速相较2019年增长0.52个百分点。其中，国内贷款合计2.67万亿元，同比增长5.74%，国内贷款增速较2019年增长0.63个百分点；自筹资金合计6.34万亿元，同比增长8.97%，增速较2019年增长4.77个百分点；其他资金合计10.29万亿元，同比增长8.23%，增速较2019年回落2.26个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10

自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

(3) 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行发布

《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监

管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地

		产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

3. 区域经济

公司经营和投资项目以重庆市为中心开展，2020年，重庆市经济运行稳定，固定资产投资有所增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

根据《2020年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2020年重庆市实现地区生产总值25002.79亿元，增长3.9%；其中第一产业增加值1803.33亿元，增长2.9%，第二产业增加值9992.21亿元，增长4.9%，第三产业增加值13207.25亿元，增长2.9%；三次产业结构比为7.2:40.0:52.8。

2020年，重庆市工业增加值6990.77亿元，增长5.3%，规模以上工业增加值增长5.8%。同期，重庆市全年固定资产投资同比增长3.9%，其中第一产业投资同比增长25.8%，第二产业投资同比增长5.9%，第三产业投资同比增长2.7%。2020年，重庆市房地产开发投资4351.96亿元，同比下降2.0%，其中住宅投资下降1.8%。

根据《关于重庆市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年重庆市全市完成一般公共预算收入2095亿元，下降1.9%，其中税收收入1431亿元，下降7.2%；全市一般公共预算支出4894亿元，增长1%，财政自给率为42.81%。2020年，重庆市政府性基金收入为2458亿元，增长9.3%，主要系土地出让收入增长所致。截至2020年底，重庆市地方政府债务余额为6799亿元，其中一般债务2679亿元，专项债务4120亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2020年底，公司注册资本及实收资本均为11.67亿元，富捷投资为公司第一大股东，持股比例为76.25%，公司实际控制人为黄一峰。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司作为国内以建筑施工为主业，兼具房地产开发的民营建筑施工企业之一，仍保持了较高的资质水平和较强的竞争力。

公司作为国内规模较大的民营建筑企业之一，已形成以建筑施工为主业，兼具房地产开发，同时涉足商贸、农业、金控、酒店等多元化的产业格局。2020年，公司获得全国工商联授予的中国民营企业500强第254位，重庆市工商联授予的重庆市民营企业100强第7位，并获得2020全球工程建设业BIM大赛最佳实践奖、中国建设工程BIM大赛三等奖等20余项国家及地方级奖项。

资质经验方面，公司拥有10余年建筑施工经验，是重庆市首个获得建筑施工总承包特级资质的民营企业，同时具有建筑、人防设计甲级，市政工程总承包一级、装饰装修工程专业承包一级，以及公路、桥梁、水利水电等多项专业施工资质，目前已参与承建市政公用、道

路桥梁、水利水电、民生住宅、教育基础设施等项目约 300 余个，业务范围遍及重庆、四川、贵州、新疆、甘肃、河北、西藏等多个国家战略重点发展区域。

外部支持方面，2020 年，公司获得包括财政扶持资金、税收返还、失业稳岗补助等多项政府补助合计 2130.75 万元，计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91500102567859449T)，截至 2021 年 5 月 11 日，公司本部无关注或不良类信贷记录，公司本部过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理水平

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受交房进度延期及红星国际广场项目转让影响，公司房地产销售收入下降明显，导致主营业务收入同比有所下降。受建筑原材料及人工成本增加影响，公司建筑及相关产业毛利率有所下降，拉低了主营业务毛利率水平。

2020 年，公司实现主营业务收入 43.30 亿元，同比下降 15.93%，主要系房地产销售收入大幅下降所致。从收入构成来看，2020 年，建筑及相关产业收入平稳增长，仍是公司主营业务收入的主要来源，收入占比为 72.02%；房地产销售收入同比下降 48.08%，主要系转让红星国际广场项目（根据 2021 年 1 月 14 日签订的《股权转让协议》，重庆金科房地产开发有限公司受让标的公司重庆星坤房地产开发有限公司（以下简称“星坤地产”）100% 股权，股权转让价款 68027.32 万元。公司全资子公司重庆中科建设（集团）有限公司持有星坤地产 51% 股权，对应的股权转让价款为 34693.93 万元，截至报告出具日已收到股权转让价款约 3 亿元，剩余 4000 余万元转让价款依据协议约定预计于 2021 年收回。星坤地产于 2020 年 1 月 22 日完成投资人变更的工商登记，公司不再将其纳入合并范围，星坤地产开发的房地产项目红星国际广场随之出表），以及受新冠疫情影响部分房地产项目延期交房所致。小贷业务、租赁业务和商品销售业务收入规模小，其变动对公司主营业务收入影响不大。

毛利率方面，2020 年，公司主营业务毛利率 14.23%，同比下降 2.67 个百分点，主要系建筑及相关产业毛利率下降所致。2020 年，公司建筑及相关产业毛利率同比下降 2.26 个百分点，主要系当期钢材等原材料价格上涨，以及疫情导致人工成本增加所致；房地产销售业务毛利率同比上升 5.50 个百分点，主要系当期结转房地产项目中别墅、商业等占比较高所致。

表 6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑及相关产业	26.84	48.37	18.45	28.62	55.56	10.44	31.19	72.02	8.18
房地产销售	26.08	47.00	26.59	21.11	40.97	25.89	10.96	25.31	31.39
小贷业务	0.38	0.69	6.82	0.50	0.98	53.22	0.00	0.00	--
租赁业务	0.64	0.11	71.67	0.01	0.03	105.07	0.00	0.00	--
商品销售业务	1.77	3.20	-1.09	0.89	1.73	-14.06	0.21	0.50	-38.10

其他	0.35	0.63	40.02	0.38	0.73	34.21	0.94	2.18	57.45
合计	55.50	100.00	21.77	51.51	100.00	16.90	43.30	100.00	14.23

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 建筑及相关产业

跟踪期内，公司继续加强与大型地产商的合作，房屋建筑业务收入有所增长，市政工程收入受新签合同全面开工影响亦有所增长，但受处置大业建材影响，公司不再确认劳务及建材业务收入。整体看，建筑工程板块收入保持增长态势。

跟踪期内，公司建筑工程业务仍主要由子公司重庆中科建设（集团）有限公司（以下简称“中科建设”）运营，业务模式未发生变化，仍以施工总承包和 PPP 模式为主。公司承建的建筑工程业务类型主要为房屋建筑工程和市政工程。公司作为国内规模较大的民营建筑企业，拥有工程总承包特级资质，仍具有较强竞争力。

分业务板块来看，2020 年，房屋建筑板块收入较上年增长 12.02%，主要系当年公司加强与远洋集团控股有限公司和中海地产集团有限公司等大型房地产商战略合作所致，公司房建工程以商品房为主。同期，市政工程收入较上年增长 17.71%，主要系 2019 年新签城口公招等市政项目全面开工结转收入所致。公司于 2019 年转让原子公司重庆大业新型建材集团有限公司（以下简称“大业建材”，现名重庆恒昇大业建筑科技集团有限公司，公司持股 20%）部分股权，大业建材自 2019 年 4 月后不再纳入

公司合并报表范围，故公司 2020 年未实现劳务及建材收入。

表 7 公司建筑工程板块收入情况（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年
房屋建筑	169769.96	190168.60
其中：商品房	125515.63	149622.26
非商品房	44254.33	40546.34
市政工程	103400.50	121707.70
劳务及建材	13035.72	--
合计	286206.18	311876.30

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

项目承揽

跟踪期内，公司项目承揽情况稳定，在手合同储备较为充裕，对未来收入形成较好支撑。2020 年，公司新承接 2 个 PPP 项目，公司在手 PPP 项目投资金额大，PPP 项目回款周期长且易受政策影响，对公司资金周转造成很大压力。

从项目获取方式来看，公司一般通过与大型房地产商签订战略合作协议的方式承揽房建工程，市政工程主要通过直接参与政府招投标方式获取。2020 年，公司前五大客户收入在建筑工程总收入中的占比为 35.12%，具体情况如下表所示，前五大客户以民营企业为主，客户质量一般。

表 8 2020 年公司建筑工程业务前五大客户情况（单位：万元、%）

客户名称	客户性质	项目类型	营业收入	收入占比
成都崇德鼎文教育管理有限公司	民营企业（PPP 项目公司）	市政工程	42173.32	13.52
贵州渝大地产集团有限公司	民营企业	房屋建筑	23025.44	7.38
重庆柏伟锦瑞房地产开发有限公司	民营企业	房屋建筑	17301.25	5.55
中铁二十二局集团公司市政工程公司	国有企业	市政工程	14520.61	4.66
重庆远峰置业有限公司	民营企业	房屋建筑	12505.48	4.01
合计	--	--	109526.10	35.12

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从项目承揽情况来看，2020年，公司新签合同金额63.13亿元，较上年增长15.90%，其中PPP项目合同造价10.00亿元。截至2020年底，公司在手未完工合同金额193.15亿元，较上年底增长25.62%。其中，房建在手未完工合同金额占比50%左右，剩余为市政和公路工程等。

表9 2019-2020年公司项目承揽情况
(单位:个、亿元)

项目	2019年	2020年
当年新签合同数量	66	37
当年新签合同金额	54.47	63.13
其中:PPP项目合同金额	10.72	10.00
期末在手未完工合同金额	153.76	193.15

资料来源:公司提供

PPP项目方面，2020年，公司新承接2个

PPP项目。截至2020年底，公司在手PPP项目共7个，全部纳入财政部政府和社会资本合作中心PPP项目库，全部设立项目公司（均并表），项目公司资本金比例均为20%，公司已实际支付到位22.62亿元。截至2020年底，公司在手PPP项目总投资概算174.22亿元，包括建设费、建设期利息、其他前期费用（设计、勘察、监理、可研等）、运营维护费等；施工合同造价合计123.73亿元，建设资金主要来源于银行贷款，已完成施工投入金额合计67.02亿元，公司累计确认施工收入合计11.12亿元，已全部回款。项目运营方面，除了乌海至玛沁国家高速公路（G1816）甘肃境兰州新区至兰州段高速公路项目（以下简称“兰州中通道PPP项目”）采用使用者付费模式以外，其余PPP项目均采用政府可行性补助模式回款。

表10 截至2020年底公司在手PPP项目情况(单位:亿元、%)

项目名称	项目公司	公司持股比例	项目总投资	资本金比例	公司已支付资本金	施工合同总造价	施工已投资金额	累计确认施工收入
江安河都市休闲旅游街区PPP项目	成都市丝路鼎新企业管理有限公司	100.00	7.00	20.00	1.40	5.75	3.00	3.00
水浒故里旅游集散中心一期工程PPP项目	郓城中科旅游发展有限公司	86.84	3.80	20.00	1.14	2.54	2.30	2.30
乌海至玛沁国家高速公路(G1816)甘肃境兰州新区至兰州段高速公路项目一期	兰州中通道高速公路投资有限责任公司	99.00	128.30	20.00	14.77	90.00	48.60	--
大邑至天府新区快速通道PPP项目	大邑县鼎治道路建设有限公司	70.00	14.45	20.00	2.89	9.17	7.30	--
新津岷江新城基础教育及配套设施项目	成都崇德鼎文教育管理有限公司	99.00	10.72	20.00	2.14	8.00	5.82	5.82
资中县滨江湿地公园PPP项目	资中县兴鼎新文化旅游有限责任公司	94.91	2.95	20.00	0.00	2.58	--	--
泸州市纳溪区教育基础设施建设PPP项目	泸州市崇德鼎文教育管理有限公司	90.00	7.00	20.00	0.28	5.69	--	--
合计	--	--	174.22	--	22.62	123.73	67.02	11.12

注:1、乌海至玛沁国家高速公路(G1816)甘肃境兰州新区至兰州段高速公路项目一期资本金中包含交通运输部补贴17.67亿元;2、乌海至玛沁国家高速公路(G1816)甘肃境兰州新区至兰州段高速公路项目一期和大邑至天府新区快速通道PPP项目的施工方为其他施工单位,公司仅控股项目公司,并履行投融资职能

资料来源:公司提供

公司作为社会资本方之一参与的兰州中通道PPP项目是第一批入国家发改委及财政部示范项目库的项目,原估算总投资181.50亿元,由于该项目穿越城区路段拆迁难度、实施难度

和城市交通压力大,该项目采取分期实施,第一期投资估算约为128.30亿元,建设期预估为3年,项目资本金应为项目估算总投资额(128.30亿元)的20%,即25.66亿元。公司

持股比例为 99%，剩余 1% 为政府方（兰州交通发展建设集团有限公司）持有的特殊股权，少数股东按照公司章程行使监督管理权和特别重大事项否决权，不参与项目公司日常经营管理、分红、分配，公司对项目公司实际控制且并表。

根据甘发改交运〔2018〕300 号文及交通运输部《关于兰州新区至兰州公路可行性研究报告的审查意见》（交规划函〔2017〕996 号），交通运输部对该项目主线工程安排车购税交通专项建设资金作为资本金注入及投资补助混合使用，补助金额暂控制为 35.31 亿元。除项目资本金及交通运输部专项资金以外，兰州中通道 PPP 项目一期剩余建设资金约 68 亿元由中国建设银行股份有限公司牵头的银团贷款解决。

兰州中通道 PPP 项目一期已于 2019 年 2 月动工。截至 2020 年底，公司已支付该项目资本金 14.77 亿元，项目公司已收到交通运输部专项资金 18.69 亿元（其中 5.30 亿元作为专项补助资金，计入“递延收益”；13.39 亿元作为资本金投入，计入“少数股东权益”）。兰州中通道 PPP 项目一期施工合同总造价 90.00 亿元，资金来源主要为银行银团贷款。截至 2020 年底，该项目施工已投资金额为 48.60 亿元。

兰州中通道 PPP 项目作为甘肃省重大基础设施建设项目，主线起自兰州新区西南侧，顺接 G（国道）1816（乌海至玛沁）国家高速公路景泰至中川机场段终点，经兰州新区经十三路南、青土岷、大沙沟、王家坪、罗锅沟、肖家窑，止于城关区九州北，主线全长 49.73 公里，承担着完善兰州市路网以及加快从机场进入主城等功能；其双向六车道，设计时速 100 公里，通行距离、通行效率、通行时间优于现有路网。具体来看，从甘肃省府（城关区）到兰州中川机场，中通道对比现有路线方案（东通道）通行时间可节约 40 分钟。未来，兰州中通道项目运营期为 30 年，由项目公司收取高速公路通行费。

2020 年，公司新参与的 PPP 项目为资中县滨江湿地公园 PPP 项目（以下简称“资中县 PPP 项目”）和泸州市纳溪区教育基础设施建设 PPP 项目（以下简称“泸州纳西 PPP 项目”）。其中，资中县 PPP 项目业主方为资中县住房和城乡建设局，中科建设和四川中港建设工程有限公司（联合体）作为社会资本方，其中中科建设持股 94.91%，将项目公司纳入合并范围。资中县 PPP 项目概算总投资 2.95 亿元，资本金占比 20%（0.59 亿元），截至 2020 年底尚未实缴到位。资中县 PPP 项目施工合同总造价 2.58 亿元，由中科建设作为施工方进行施工建设，截至 2020 年底尚未开工。泸州纳西 PPP 项目业主方为泸州市纳溪区教育和体育局，中科建设作为社会资本方持股 90%，将项目公司纳入合并范围。泸州纳西 PPP 项目概算总投资 7.00 亿元，资本金占比 20%（1.40 亿元），截至 2020 年底公司已实际支付资本金 0.28 亿元。泸州纳西 PPP 项目施工合同总造价 5.69 亿元，中科建设作为施工方进行施工建设，截至 2020 年底已投资金额 22.78 万元。

材料采购

跟踪期内，公司建筑施工业务主要原材料仍根据承接工程项目的实际需要由公司自行组织采购，随着在建项目规模的增长，采购量有所上升。

2020 年，公司建筑施工业务主要原材料仍根据承接工程项目的实际需要由公司自行组织采购，随着在建项目规模的增长，采购量有所上升。

建筑施工业务主要原材料包括钢材、混凝土等大宗材料，砖石、水泥、河沙等地方材料，以及建筑模板等周转材料，主要为根据承接工程项目的实际需要由公司自行组织采购，甲供材料很少。跟踪期内，原材料结算模式较上年无变化，公司按照合同约定，验货后次月付总货款的 70%~80%，尾款在 3 个月内付清，付款方式以银行转账为主，另有少部分通过承兑汇票结算。

表 11 2019 - 2020 年公司主要原材料采购情况

材料名称	项目	2019 年	2020 年
混凝土	采购量 (立方米)	1269377	1343405
	平均采购价 (元/立方米)	458	451
钢材	采购量 (吨)	106637	114394
	平均采购价 (元/吨)	4121	4232

资料来源: 公司提供

从公司主要原材料采购情况来看, 2020 年, 公司混凝土及钢材采购量较上年均有所增长, 主要系在建项目规模增长所致; 2020 年, 混凝土采购均价较上年略有下降, 钢材采购均价较上年有所上升。

在建项目

跟踪期内, 公司建筑施工业务结算模式未

发生变化, 公司在建项目剩余可完成产值规模较大, 业务持续性强。

跟踪期内, 公司建筑施工业务结算模式较上年无变化。公司根据合同约定的付款节点(按月或按工程完工进度)与项目甲方进行结算; 工程完工时, 项目一般回款达 80%左右, 且公司会在工程决算完成后 1 年内收回项目剩余绝大部分建设款项; 另外, 工程决算完成后, 公司将预留 3%~5%的项目质保金, 一般在工程竣工验收 3~5 年后返还。同时, 公司采用完工百分比法确认工程施工业务收入。

截至 2020 年底, 公司建筑施工业务前十大在建项目情况如下表。

表 12 截至 2020 年底公司建筑工程业务前十大在建工程情况 (单位: 万元)

项目名称	项目类别	业务模式	合同金额	已投资额	2021 年计划投资金额	2022 年计划投资金额	计划完工年份
重庆市第五人民医院	市政	施工总承包	147925.34	82.05	13313.28	33632.50	2023 年
贵阳普天创业园 3#地块	房建	施工总承包	80734.14	80589.47	144.67	--	2021 年
岷江新城教育项目	市政	PPP 模式	80007.94	58118.41	19014.67	2874.86	2022 年
恒大同景国际城 TV 组团	房建+市政	施工总承包	71700.00	11634.41	20000.00	40065.59	2022 年
江安河都市休闲旅游街区 PPP 项目	市政	PPP 模式	57471.00	26560.97	13909.51	17000.52	2022 年
泸州市纳溪区教育基础设施建设 PPP 项目	市政	PPP 模式	56887.06	22.78	14216.07	19191.69	2023 年
蓝光悦江府项目	房建	施工总承包	55359.00	4557.00	19304.76	23622.93	2023 年
西藏自治区山南市乃东区泽当综合管廊工程 EPC 建设项目	地下管廊	EPC	47663.00	47195.00	468.00	468.00	2021 年
城口公招项目	市政	施工总承包	41137.63	11435.86	13959.83	14954.84	2023 年
毕节拓海·山语城	房建	施工总承包	41000.00	33835.59	7164.41	--	2021 年
合计			679885.11	274031.54	121495.20	151810.93	--

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

(2) 房地产开发

跟踪期内, 公司房地产开发业务仍主要由子公司重庆中科置地有限公司 (以下简称“中科置地”) 和重庆中坤房地产开发有限公司 (以下简称“中坤地产”) 负责, 业务模式仍采用建筑和地产开发联动的模式。公司具有房地产开发一级资质。

项目建设开发情况

跟踪期内, 受房地产政策及融资收紧叠加新冠疫情影响, 公司房地产业务新开工面积同比大幅下降, 在建房地产项目均已处于开发后期, 未来资金支出压力一般。

跟踪期内, 公司房地产开发的业务定位仍以刚需住宅为主, 立足西南区域市场。公司房地产业务系配合施工主业采取机会导向模式开

展，2020年，受房地产政策及融资收紧叠加新冠疫情影响，公司未新购置土地，新开工面积较2019年大幅下降，期末在建面积为65.35万平方米，较2019年底下降19.27%，但仍保持一定的在建规模。

表13 2020年公司房地产业务主要经营情况
(单位: 万平方米、亿元、元/平方米)

项目	2019年	2020年
新开工面积	54.33	0.33
竣工面积	35.77	15.93
期末在建面积	80.95	65.35
签约销售面积	32.95	13.10
签约销售金额	18.40	7.20
签约销售均价	5585.89	5496.18
结转面积	39.51	14.74
结转收入	21.11	10.96

资料来源: 公司提供

从项目开发资金情况来看，截至2020年底，公司主要在建房地产项目预计总投资124.63亿元，尚需投资7.02亿元，在建项目均已处于开发后期，未来资金支出压力一般。

房产销售情况

跟踪期内，受新冠疫情影响，2020年公司房地产销售及结转面积均同比大幅下降，剩余

可售面积一般，部分项目存在一定去化压力。

跟踪期内，公司销售模式未发生变化，主要通过渠道销售（成交占比60%左右）、自身销售人员和外聘第三方销售公司来销售房产。

公司目前主要在售房地产开发项目共10个，可销售面积合计326.17万平方米，2020年销售面积为13.10万平方米，截至2020年底剩余可售面积39.80万平方米，主要分布于重庆市。公司剩余可售部分以配套商业地产和车库为主，主要于2017—2020年取得预售证，预计于未来2~3年内销售完毕。其中，晋鹏·山台山项目和雅安拓海·第一江岸项目分别于2011年和2012年首次取得预售证，剩余可售部分（合计14.97万平方米）主要于2017年取得预售证，或存在一定去化压力。

从项目销售及结转情况来看，2020年，受新冠疫情及房地产大环境影响，公司签约销售面积同比下降60.24%，销售均价为5496.18元/平方米，较2019年均价5585.89元/平方米基本持平。同期，公司房地产结转面积同比大幅下降，主要系新冠疫情影响完工交房进度所致，受此影响，2020年公司房地产业务收入同比下降48.08%至10.96亿元。

表14 截至2020年底公司主要在建及在售房地产项目情况(单位: 万元、平方米)

项目名称	项目位置	总投资额	已投资额	可销售面积	已销售面积	剩余可销售面积	已销售金额
綦江红星国际小区	重庆市綦江区	262000.00	257174.02	634023.89	597495.07	36528.82	337936.00
綦江红星美凯龙生活广场							
毕节·拓海南山郡中央公园	贵州省毕节市	202900.00	193297.76	510707.56	432709.90	77997.66	267088.00
晋鹏·山台山项目	重庆市黔江区	355000.00	351750.00	693594.91	652671.90	40923.01	271148.00
黔江中央公园城	重庆市黔江区	150000.00	109160.00	337171.91	269426.57	67745.34	155047.00
中坤·依云林里	重庆市武隆县	18937.00	15189.00	158659.80	149799.38	8860.42	57270.09
中泓·依云美镇	贵州省凯里经济开发区	21090.00	13123.39	120302.25	103192.92	17109.33	34476.35
强联·盛世佳苑	重庆市涪陵区	--	--	38815.32	30739.23	8076.09	8800.40
弘煌·依云九街区	重庆市潼南区	--	--	103174.00	71245.42	31928.58	23837.08
雅安拓海·第一江岸	四川省雅安市	236380.98	236380.98	665277.17	556455.41	108821.76	342624.00
合计	--	1246307.98	1176075.15	3261726.81	2863735.80	397991.01	1498226.92

注: 强联·盛世佳苑和弘煌·依云九街区项目已完工, 故未列示投资额相关情况

资料来源: 公司提供

土地储备情况

2020年，公司无新增土地储备，目前土地储备规模尚可，均位于重庆市区，未来可为公司房地产业务持续开发提供支撑。

土地储备方面，2020年，公司无新增土地

储备。截至2020年底，公司土地储备占地面积合计2.73万平方米，建筑面积合计11.24万平方米，土地位于重庆市涪陵区和黔江区，从土地成本来看，公司目前土地储备的获取均价较低，公司土地储备规模尚可。

表15 截至2020年底公司土地储备情况（单位：平方米、万元、元/平方米）

地块名称	位置	土地性质	占地面积	建筑面积	获取价格	楼面单价
涪陵南门山地块一	重庆市涪陵区	住宅	5370.00	50000.00	2576.00	515.20
涪陵南门山地块二	重庆市涪陵区	住宅	6456.60	16073.00	3881.00	1559.14
黔江区城南办事处三号地块	重庆市黔江区	住宅	15442.12	46326.36	911.00	303.81
合计	--	--	27268.72	112399.36	--	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将坚持以建筑为主业的发展策略，未来将加快建筑业转型升级，促进公司的持续稳健发展。2020年12月，公司出资设立全资子公司重庆中科建筑科技（集团）有限公司（以下简称“中科科技”），致力于发展成为智慧建筑产业链集成服务商。中科科技依托先进的数字设计、智能制造、精益建造技术，着力打通装配式建筑“设计-智造-建造-运维”全产业链环节，与中国建筑科学研究院、东南大学、重庆大学等高校及其他科研机构合作，形成产学研创新研发联盟。目前，中科科技拥有专业注册执业资格40余人，重庆市“建筑产业现代化专家”7人，“鸿雁计划”人才16人，持续充实优化装配式建筑研发、设计、制造、技术、管理等高端人才，为公司实现建筑产业现代化提供了人才支撑。

和中科科技（持股100.00%），合并范围内新增2家子公司，孙公司星坤房产和习水县鼎新医疗服务有限公司因股权转让不再纳入合并范围。星坤房产开发的房地产项目红星国际广场尚未结转完毕，其划出对公司房地产销售收入产生一定影响。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主，资产受限比例较高。考虑到施工垫资对资金形成占用，应收类款项规模较大，存货存在一定的去库存压力，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额211.07亿元，较上年底增长19.08%，主要系货币资金和其他非流动资产增长所致。其中，流动资产占比62.24%，非流动资产占比37.76%，公司资产结构仍以流动资产为主。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2020年，公司投资新设重庆中科数字装饰工程有限公司（持股67.00%）

表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.91	4.46	13.06	6.19
应收账款	11.32	6.39	13.80	6.54
其他应收款(合计)	20.42	11.52	18.80	8.90
存货	72.58	40.95	70.49	33.40
其他流动资产	5.20	2.93	6.00	2.84

流动资产	126.85	71.57	131.37	62.24
长期应收款	3.10	1.75	3.16	1.50
长期股权投资	5.67	3.20	4.52	2.14
其他非流动资产	30.45	17.18	63.25	29.97
非流动资产	50.40	28.43	79.70	37.76
资产总额	177.25	100.00	211.07	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 131.37 亿元，较上年底增长 3.56%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 13.06 亿元，较上年底增长 65.07%，主要由银行存款（3.19 亿元）和其他货币资金（9.85 亿元）构成。公司受限货币资金 10.41 亿元，包括银行存款 0.56 亿元（质押存单）和其他货币资金 9.85 亿元（承兑汇票保证金、保函保证金等），资金受限比例较高。

截至 2020 年底，公司应收账款 13.80 亿元，较上年底增长 21.93%，主要系工程款回款滞后所致，公司累计计提坏账准备 2.91 亿元，计提比例 17.43%。从账龄看，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内（含）占 57.23%，1~2 年（含）占 18.28%，2~3 年（含）占 14.59%，部分款项账龄偏长。从集中度看，前五大欠款方应收金额合计 5.23 亿元，占应收账款总额的 31.32%，集中度较低。

表17 截至2020年底公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比
贵阳普天德杰同德房地产开发有限公司	2.33	1 年以内 1~2 年	13.97
遵义市新区开发投资有限责任公司	0.89	1 年以内 2~3 年	5.35
武胜县渝川金冠房地产开发有限公司	0.74	4~5 年 5 年以上	4.44
中铁二十二局集团市政工程有限公司	0.66	1 年以内 1~2 年	3.92
西藏山南市住房和城乡建设局	0.61	1 年以内	3.64
合计	5.23	--	31.32

注：前五名款项性质全部为工程款
资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）18.80 亿元，较上年底下降 7.97%，公司累计计提坏账准备 2.02 亿元，计提比例 9.70%。从账龄看，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内（含）占 76.39%，1~2 年（含）占 6.27%，2~3 年（含）占 8.04%，整体账龄较短。从集中度看，前五大欠款方主要为公司上下游客户，应收金额合计 9.54 亿元，占其他应收款总额的 45.83%，集中度较低。

表18 截至2020年底其他应收款余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比
重庆海怡天地地产集团有限公司	3.60	1 年以内	17.30
五家渠金科房地产开发有限公司	2.59	1 年以内	12.45
重庆润凯商业管理有限公司	1.25	1 年以内 1~2 年 2~3 年	6.00
新疆天宇盛世房地产开发有限公司	1.12	1 年以内	5.38
重庆和毅晟商贸有限公司	0.98	1 年以内 1~2 年 2~3 年 3~4 年 5 年以上	4.70
合计	9.54	--	45.83

注：前五名款项性质全部为往来款
资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 70.49 亿元，较上年底下降 2.89%，主要系转让红星国际广场及房地产销售推进所致。其中，开发成本占 28.22%，开发产品占 20.67%，建造合同形成的已完工未结算资产占 48.13%，其他占 2.98%。公司存货计提跌价准备 1.76 亿元，计提比例为 2.44%，部分房地产开发项目存在一定去库存压力。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 79.70 亿元，较上年底大幅增长 58.15%，主要系其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司长期应收款 3.16 亿元，较上年底增长 1.70%，变化不大，系江安河都市休闲旅游街区 PPP 项目投资。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 4.52 亿元，较上年底下降 20.34%，主要系重庆商汇小额贷款股份有限公司(以下简称“商汇小贷”)等以权益法核算的联营企业亏损(1.15 亿元)所致。公司长期股权投资主要为对重庆恒昇大业建筑科技集团有限公司(2.28 亿元，持股比例 20.00%)、商汇小贷(1.02 亿元，持股比例 20.00%)、新疆金科宇泰房地产开发有限公司(0.52 亿元，持股比例 49.30%)、重庆红星美凯龙中坤家居生活广场有限责任公司(0.30 亿元，持股比例 45.00%)等联营企业的股权投资，均以权益法入账。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 63.25 亿元，较上年底增长 107.73%，主要系在建 PPP 项目持续投资所致，其中兰州中通道 PPP 项目期末余额较上年底增加 27.73 亿元，投入资金主要来自资本金投入、政府专项资金和银行贷款。

受限资产方面，截至 2020 年底，公司受限资产账面价值合计 59.29 亿元，占 2020 年底资产总额的比重为 28.09%，资产受限比例较高。具体受限资产情况见下表。此外，公司将大邑至天府新区快速通道 PPP 项目和水浒故里旅游集散中心一期工程 PPP 项目合同项下的应收账款向借款银行提供质押担保。

表 19 截至 2020 年底公司资产受限情况
(单位: 亿元、%)

受限科目	受限账面价值	受限原因
货币资金	10.41	应付票据、信用证保证金等
应收账款	2.87	借款质押
长期股权投资	17.81	借款质押
存货	23.70	借款抵押
固定资产	2.38	借款抵押
投资性房地产	1.61	应付票据抵押
可供出售金融资产	0.50	借款质押
合计	59.29	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，得益于未分配利润增长，公司归母权益有所增长；少数股东权益大幅增长，主要系兰州中通道 PPP 项目收到政府资本金补贴所致。公司权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 67.16 亿元，较上年底增长 21.91%，主要系少数股东权益增长所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比一般，少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司实收资本 11.67 亿元，较上年底无变化。公司资本公积主要为股东黄一峰、王小琴投入资本，以及股东富捷投资债转股所形成，较上年底无变化。公司未分配利润 16.45 亿元，较上年底增长 9.54%，主要得益于经营利润积累。

截至 2020 年底，公司少数股东权益较上年底大幅增长 84.91%，主要系兰州中通道 PPP 项目公司收到资本金补贴所致。

表 20 公司主要所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	11.67	21.18	11.67	17.38
资本公积	15.05	27.32	15.05	22.41
未分配利润	15.02	27.26	16.45	24.49
归属于母公司的所有者权益	42.56	77.26	44.00	65.51
少数股东权益	12.53	22.74	23.16	34.49
所有者权益合计	55.09	100.00	67.16	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债

跟踪期内，公司负债总额增长较快，整体债务负担较重。公司短期债务占比较高，债务期限结构有待调整。

截至 2020 年底，公司负债总额 143.91 亿元，较上年底增长 17.81%，主要系应付票据、应付账款和长期借款增长所致。其中，流动负债和非流动负债占比分别为 69.31% 和 30.69%，负债结构以流动负债为主。

表 21 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	22.10	18.09	21.52	14.95
应付票据	7.89	6.46	14.77	10.26
应付账款	21.02	17.21	31.04	21.57
预收款项	17.14	14.03	13.17	9.15
其他应付款(合计)	9.35	7.66	8.73	6.06
一年内到期的非流动负债	3.32	2.72	4.65	3.23
流动负债	86.09	70.48	99.74	69.31
长期借款	26.24	21.48	31.39	21.81
应付债券	8.20	6.71	5.91	4.11
递延收益	0.00	0.00	5.30	3.68
非流动负债	36.06	29.52	44.17	30.69
负债总额	122.16	100.00	143.91	100.00

资料来源: 根据公司审计报告整理

截至2020年底, 公司流动负债99.74亿元, 较上年底增长15.86%, 主要由短期借款、应付票据、应付账款和预收款项等构成。

截至2020年底, 公司短期借款21.52亿元, 较上年底下降2.62%, 由保证借款11.37亿元、抵押借款5.61亿元和质押借款4.54亿元构成。公司应付票据14.77亿元, 较上年底增长87.06%, 主要系公司增加票据结算支付的规模所致; 其中, 银行承兑汇票10.60亿元, 商业承兑汇票2.22亿元, 信用证1.95亿元。公司应付账款31.04亿元, 较上年底增长47.64%, 主要系随着业务扩大应付工程款和劳务费增加所致; 应付账款账龄以1年以内为主, 占比80.44%。公司预收款项13.17亿元, 较上年底下降23.16%, 主要系预售房款结转收入以及红星国际广场转让所致。公司其他应付款(合计)8.73亿元, 较上年底下降6.68%, 主要由应付质保金和往来款构成。公司一年内到期的非流动负债4.65亿元, 较上年底增长40.30%, 全部为一年内到期的长期借款。

截至2020年底, 公司非流动负债44.17亿元, 较上年底增长22.46%, 主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。

截至2020年底, 公司长期借款31.39亿元,

较上年底增长19.63%, 由质押借款15.20亿元、信用借款11.68亿元、保证借款3.00亿元和抵押借款1.51亿元构成。公司应付债券5.91亿元, 较上年底下降27.86%, 主要系“17 中科 01”和“17 中科 02”于2020年合计行权4.05亿元所致。公司新增5.30亿元递延收益, 系兰州中通道PPP项目专项补助资金。

有息债务方面, 截至2020年底, 公司全部债务78.25亿元, 较上年底增长15.49%。其中, 短期债务占52.32%, 长期债务占47.68%, 公司短期债务占比较高, 债务期限结构有待调整。从债务指标来看, 截至2020年底, 得益于少数股东权益增长, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降, 上述指标分别为68.18%、53.81%和35.71%, 公司整体债务负担较重。

从有息债务期限分布来看, 截至2020年底, 公司于2021年、2022年和2023年到期的有息债务规模分别为40.94亿元、12.54亿元和3.31亿元, 其中2021年到期债务中包括21.52亿元银行流贷(可转贷)和14.77亿元应付票据, 公司短期债务压力大。

表 22 公司有息债务及指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年
短期债务	33.31	40.94
长期债务	34.44	37.31
全部债务	67.75	78.25
长期债务资本化比率	38.47	35.71
全部债务资本化比率	55.15	53.81
资产负债率	68.92	68.18

资料来源: 根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

跟踪期内, 受新冠疫情影响, 公司营业收入及利润水平有所下降, 费用控制能力仍有待提升。公司投资收益和资产减值损失稳定性较弱, 可能对利润总额造成较大影响。整体看, 公司盈利能力一般。

2020年, 公司营业收入44.13亿元, 同比

下降 15.93%，主要系房地产销售收入下降所致；营业成本 36.98 亿元，同比下降 14.46%，营业利润率同比小幅下降 1.18 个百分点至 15.11%。

表 23 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	52.49	44.13
营业成本	43.24	36.98
期间费用	5.12	4.11
其中：销售费用	1.18	0.72
管理费用	2.88	2.34
财务费用	1.06	1.04
资产减值损失	-1.77	-1.62
其他收益	0.29	0.21
投资收益	3.09	1.68
利润总额	3.23	2.67
营业利润率	16.29	15.11
总资本收益率	3.26	1.80
净资产收益率	5.25	2.52

资料来源：根据公司审计报告整理

期间费用方面，2020 年，公司期间费用总额 4.11 亿元，同比下降 19.76%，主要系销售费用和管理费用下降所致。2020 年，公司期间费用率（期间费用/营业收入*100%）同比下降 0.44 个百分点至 9.31%。公司费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 1.68 亿元，较上年下降 45.48%，主要系当年公司处置星坤地产等股权获得投资收益（2.98 亿元）以及商汇小贷等以权益法核算的联营企业亏损（1.31 亿元）综合影响所致；投资收益占利润总额比重为 63.02%，对利润总额影响较大。2020 年，公司实现其他收益 0.21 亿元，同比下降 27.06%，主要为政府补助，其他收益占利润总额比重为 7.98%，对利润总额影响一般。2020 年，公司资产减值损失为 1.62 亿元，主要为坏账损失和存货跌价损失，对利润总额侵蚀较大。

从盈利能力指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比下降明显，分别为 1.80% 和 2.52%。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

2020 年，公司现金流水平较上年基本保持稳定。经营活动现金净流入小幅增长，收现质量有所提升；受 PPP 项目投资规模较大影响，投资活动现金流仍为较大规模净流出；筹资活动现金流入及流出规模较上年基本持平。考虑到投资类项目后续投入，公司仍存在一定的外部融资需求。

表 24 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	60.93	67.75
经营活动现金流出小计	55.41	61.74
经营活动现金流量净额	5.53	6.01
投资活动现金流入小计	3.16	3.81
投资活动现金流出小计	23.48	25.08
投资活动现金流量净额	-20.32	-21.27
筹资活动前现金流量净额	-14.79	-15.26
筹资活动现金流入小计	48.35	49.00
筹资活动现金流出小计	34.97	35.35
筹资活动现金流量净额	13.38	13.65
现金收入比	74.41	82.16

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动看，2020 年，公司经营活动现金流入量同比增长 11.19%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 36.26 亿元，同比下降 7.18%，现金收入比同比增长 7.75 个百分点至 82.16%，回款质量有所提升；收到其他与经营活动有关的现金 31.46 亿元，同比增长 47.93%，主要为收回履约保证金、与上下游客户往来款等。2020 年，经营活动现金流出量同比增长 11.43%。其中，公司工程建设成本支出体现在购买商品、接受劳务支付的现金，2020 年为 29.57 亿元，同比下降 11.39%；支付其他与经营活动有关的现金 27.65 亿元，同比增长 78.63%，主要为支付履约保证金、与上下游客户往来款等。2020 年，公司经营活动现金流仍保持净流入，净流入规模进一步扩大。

从投资活动看，公司投资活动现金流入量仍较小，2020 年主要来自处置子公司星坤地产

收到的现金净额 3.00 亿元。公司投资活动现金流出主要为 PPP 项目投资支出，体现在购建固定资产、无形资产等支付的现金，2020 年为 24.64 亿元，同比增长 6.02%。2020 年，受 PPP 项目投资规模较大影响，公司投资活动现金流仍为净流出，净流出规模同比增长 4.68%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -15.26 亿元，资金缺口较上年小幅扩大。从筹资活动看，2020 年，公司筹资活动现金流入量较上年基本持平，仍主要为取得银行借款收到的现金；此外，子公司吸收少数股东投资收到现金 11.20 亿元，主要为兰州中通道 PPP 项目获得的交通运输部资本金补贴；兰州中通道 PPP 项目获得专项补助 5.30 亿元，体现在收到其他与筹资活动有关的现金。2020 年，筹资活动现金流出 35.35 亿元，同比增长 1.08%，变化不大，主要系偿还债务本息支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流净流入 13.65 亿元，与上年基本持平。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标弱，长期偿债能力指标表现尚可，间接融资渠道较为畅通。公司对上下游客户提供的担保存在或有负债风险。考虑到公司作为国内大型民营建筑企业，在手合同较为充足，整体运营较为稳定，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分别为 131.71% 和 61.04%，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。公司经营现金流动负债比为 6.03%，同比小幅下降，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。截至 2020 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.33 倍，考虑到公司现金类资产存在较大规模受限，现金类资产对短期债务的保障程度弱。总体看，公司短期偿债能力指标弱，短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2020 年，受利润

总额下降影响，公司 EBITDA 同比下降 15.42% 至 3.92 亿元，主要由利润总额（占 68.11%）、折旧（占 6.89%）和计入财务费用的利息支出（占 23.47%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数较 2019 年下降至 1.25 倍，EBITDA 对利息的保障程度尚可；全部债务/EBITDA 较 2019 年增长至 19.98 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。考虑到公司资本化利息全部结转至营业成本核算，一定程度削减了公司利润总额，公司长期偿债能力指标整体表现尚可。

表 25 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	147.34	131.71
	速动比率 (%)	63.04	61.04
	经营现金流动负债比 (%)	6.42	6.03
	现金短期债务比 (倍)	0.25	0.33
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	4.63	3.92
	全部债务/EBITDA (倍)	14.63	19.98
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.56	1.25

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

对外担保方面，截至 2020 年底，公司合并口径外担保金额 10.96 亿元，担保比率 16.32%，担保比率较上年底下降 5.05 个百分点。被担保对象主要系公司上下游客户，公司对其提供债权金额以内的担保。此外，公司对四川省金玉融资担保有限公司的担保，系其对公司 PPP 项目贷款提供担保，公司对其进行反担保所致。公司担保对象以民营企业为主，目前被担保企业经营情况正常，但公司仍存在或有负债风险。

银行授信方面，截至 2020 年底，公司获得各合作银行综合授信额度 87.05 亿元，尚未使用额度 30.95 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

未决诉讼方面，截至 2020 年底，公司重大未决诉讼事项（诉讼标的金额 500 万元以上）共 3 起，其中公司作为被告的诉讼涉案金额合计 1484.59 万元，主要为工程合同纠纷，目前均处于一审进度。公司作为原告的诉讼涉案金额 7977.62 万元，被告方为重庆正典汽车销售

有限责任公司，案件系公司子公司重庆涪商贸易有限公司通过银行向客户重庆正典汽车销售有限责任公司借款逾期，目前正在履行执行程序，公司已收回部分利息。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产及负债规模均有所增长，占合并口径比重一般。公司建筑及房地产业务均由子公司负责经营，母公司营业收入和利润总额规模很小。母公司有息债务全部为应付债券，整体债务负担尚可。

截至 2020 年底，母公司资产总额 104.00 亿元，较上年底增长 19.17%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。其中流动资产占 63.32%、非流动资产占 36.68%，资产结构仍以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 49.27%，占比一般。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 27.08 亿元，较上年底持平。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益结构稳定性较强。

截至 2020 年底，母公司负债总额 76.92 亿元，较上年底增长 27.79%，主要系其他应付款增长所致。其中流动负债占 92.31%、非流动负债占 7.69%，负债结构以流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债总额的 49.34%，占比一般。截至 2020 年底，母公司全部债务为 5.91 亿元，较上年底下降 40.55%，全部为应付债券，下降系债券回售所致。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 73.96%，全部债务资本化比率为 17.92%。整体看，母公司债务负担尚可。

公司营业收入主要来自子公司中科建设等。2020 年，母公司营业收入为 0.90 亿元，占合并口径营业收入的 2.04%，占比很小。同期，母公司利润总额为 0.01 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 5.95 亿元，全部于 2022 年到期兑付；公司存续

债券规模一般，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较强。

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 5.95 亿元（“17 中科 01”和“17 中科 02”），全部于 2022 年到期兑付。截至 2020 年底，公司非受限现金类资产为 3.30 亿元；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 67.75 亿元、6.01 亿元和 3.92 亿元，对公司存续债券保障情况见下表。总体看，公司存续债券规模一般，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较强。

表 26 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
本年度剩余到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值（2022 年）	5.95
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	11.39
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.66

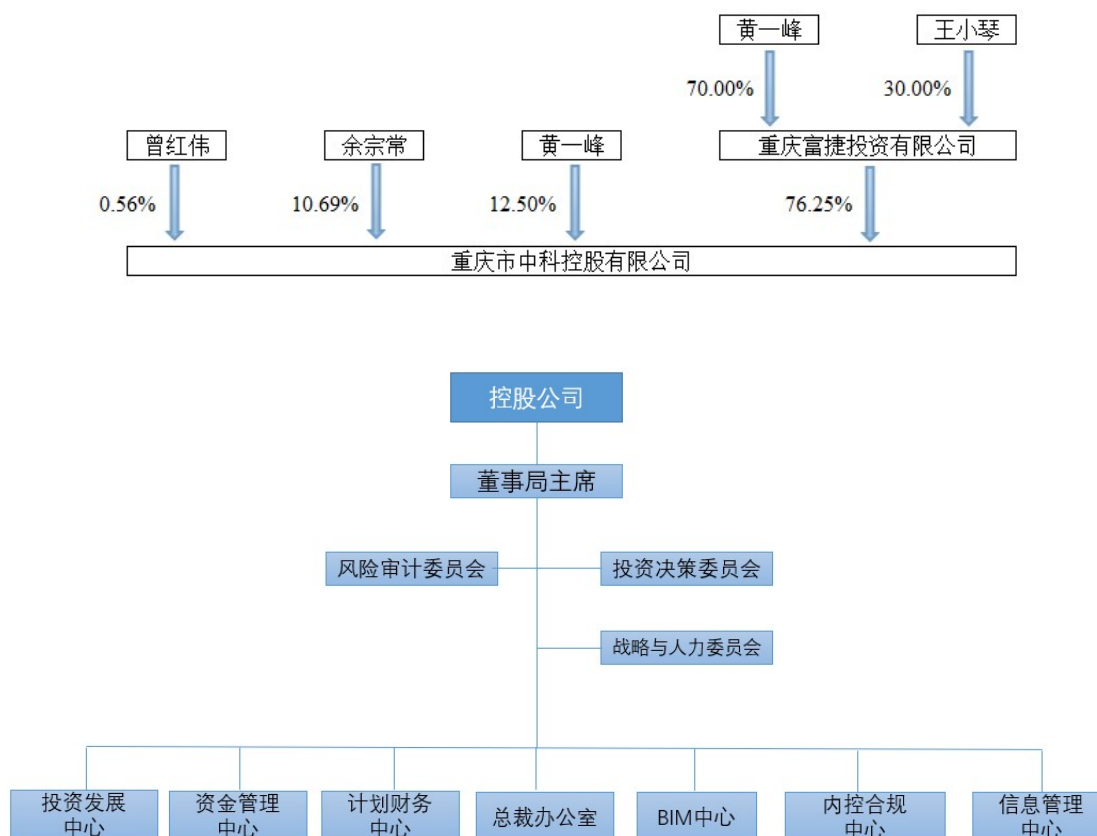
注：1、本年度剩余到期债券金额=本年度到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2、现金类资产使用最新一期财务数据（2020 年底），已剔除受限资金；3、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 中科 01”和“17 中科 02”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图和组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

公司名称	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
重庆市中科建设(集团)有限公司	重庆市	建筑业务	52263.00	100.00
重庆中坤房地产开发有限公司	重庆市武隆县	房地产开发	2000.00	100.00
重庆中科置地有限公司	重庆市黔江区	房地产开发	5000.00	100.00
重庆中科金控投资集团有限公司	重庆市涪陵区	投资咨询	14715.13	100.00
重庆涪商投资控股集团股份有限公司	重庆市涪陵区	投资咨询	108100.00	75.02
兰州中通道高速公路投资有限责任公司	兰州市	建筑业务	72500.00	99.00
北京中科利信投资有限公司	北京市	投资咨询	5000.00	90.00
中科投资(香港)有限公司	香港	投资咨询	1000.00 美元	100.00
大邑县鼎冶道路建设有限公司	四川省成都市	建筑业务	5000.00	70.00
重庆中科数字装饰工程有限公司	重庆市涪陵区	建筑装饰、装修 和其他建筑业	500.00	67.00
重庆中科建筑科技(集团)有限公司	重庆市涪陵区	专业技术服务业	10000.00	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理

附件 2 截至 2020 年底公司合并口径对外担保情况

被担保主体	担保金额（万元）	担保期限
四川省金玉融资担保有限公司	30000.00	2019.03.08—2036.03.07
重庆合正园林建设有限公司	5000.00	2020.07.30—2023.07.30
	6200.00	2020.03.10—2023.03.10
	10000.00	2020.11.30—2021.11.29
重庆市天阔实业有限公司	5865.00	2020.05.25—2023.05.25
兰州新区硕天商贸仓储物流有限责任公司	8000.00	2020.03.24—2023.03.24
重庆市恒如商贸有限公司	40000.00	2017.12.25—2023.01.02
重庆黔顺农业发展有限公司	4500.00	2020.10.27—2023.10.25
合计	109565.00	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	11.83	8.20	13.71
资产总额 (亿元)	168.07	177.25	211.07
所有者权益 (亿元)	58.96	55.09	67.16
短期债务 (亿元)	32.76	33.31	40.94
长期债务 (亿元)	17.83	34.44	37.31
全部债务 (亿元)	50.60	67.75	78.25
营业收入 (亿元)	56.37	52.49	44.13
利润总额 (亿元)	3.42	3.23	2.67
EBITDA (亿元)	5.42	4.63	3.92
经营性净现金流 (亿元)	2.43	5.53	6.01
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	3.67	4.04	3.42
存货周转次数 (次)	0.56	0.58	0.52
总资产周转次数 (次)	0.34	0.30	0.23
现金收入比 (%)	86.62	74.41	82.16
营业利润率 (%)	20.33	16.29	15.11
总资本收益率 (%)	3.67	3.26	1.80
净资产收益率 (%)	4.38	5.25	2.52
长期债务资本化比率 (%)	23.22	38.47	35.71
全部债务资本化比率 (%)	46.18	55.15	53.81
资产负债率 (%)	64.92	68.92	68.18
流动比率 (%)	161.40	147.34	131.71
速动比率 (%)	76.97	63.04	61.04
经营现金流流动负债比 (%)	2.72	6.42	6.03
现金短期债务比 (倍)	0.36	0.25	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.10	1.56	1.25
全部债务/EBITDA (倍)	9.34	14.63	19.98

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.02	0.02	0.05
资产总额 (亿元)	76.40	87.27	104.00
所有者权益 (亿元)	25.81	27.08	27.08
短期债务 (亿元)	0.50	1.75	0.00
长期债务 (亿元)	9.93	8.20	5.91
全部债务 (亿元)	10.43	9.95	5.91
营业收入 (亿元)	0.00	0.24	0.90
利润总额 (亿元)	0.19	0.88	0.01
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	5.02	2.56	10.63
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.01
现金收入比 (%)	--	0.00	0.00
营业利润率 (%)	--	99.34	99.29
总资本收益率 (%)	0.57	2.23	0.00
净资产收益率 (%)	0.80	3.04	0.00
长期债务资本化比率 (%)	27.79	23.24	17.92
全部债务资本化比率 (%)	28.78	26.87	17.92
资产负债率 (%)	66.22	68.97	73.96
流动比率 (%)	124.10	106.90	92.75
速动比率 (%)	124.10	106.90	92.52
经营现金流动负债比 (%)	12.34	4.92	14.98
现金短期债务比 (倍)	0.04	0.01	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。