



# 重庆渝中国有资产经营管理有限 公司 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0836 号

---

## 声 明

- 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

重庆渝中国有资产经营管理有限公司

AA<sup>+</sup>/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“18 渝中专项债 01/PR 渝中 01”、  
“19 渝中专项债 01/PR 渝中 02”、  
“20 渝中国资 MTN001”、“21 渝中国资 MTN001”

AA<sup>+</sup>

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为渝中区区域地位优越、产业结构良好，经济及财政实力在重庆市排名靠前，潜在的支持能力强；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”）定位为渝中区最重要的基础设施投融资和国有资产经营主体，区域地位突出，渝中区政府对其支持意愿强。中诚信国际预计，渝中国资将维持稳定的业务布局和重要的区域地位，资产规模将保持增长；同时，需关注公司土地整治和安置房业务可持续性不高，资产流动性相对较弱、整体资产质量一般以及债务规模持续较快增长、财务杠杆水平存在进一步上升压力等对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，重庆渝中国有资产经营管理有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 调级因素

**可能触发评级上调因素：**区域经济实力显著提升，公司获取优质上市公司股权或金融股权并能带来可观的收益，资产质量显著提高且业务可持续性加强等。

**可能触发评级下调因素：**区域经济大幅下滑且短期内难以恢复；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司偿债压力持续增加，财务指标出现明显恶化，流动性风险加重，再融资环境恶化等。

## 正 面

- **持续增长的区域经济为公司发展提供了较好的外部环境。**渝中区定位为重庆市金融和商贸中心，地理位置优越、产业结构良好，区域经济保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司保持区域突出地位，继续获得股东的有力支持。**公司作为渝中区最重要的基础设施投融资和国有资产经营主体，承担渝中区土地整治、安置房建设和物业经营等业务，在渝中区地位突出，跟踪期内继续获得股东在股权划转和资金注入等方面的有力支持。
- **公司业务多元化发展，资产收益性较好。**公司由相对单一的土地整治业务，逐渐发展至物业租赁、保安服务等多种经营性业务，物业租赁业务、保安服务等收入较稳定，且积极拓展投资板块，整体资产收益性较好。

## 关 注

- **土地整治和安置房业务可持续性不高。**公司土地整治业务未来投资规模较小，安置房无在建项目及拟建项目，土地整治和安置房业务可持续性不高。
- **公司资产流动性相对较弱，整体资产质量一般。**公司资产主要为土地整治和安置房建设成本形成的存货，以及用于出租的投资性房地产，存货占总资产的比重较高，且变现受项目结算安排影响较大，资产流动性相对较弱。
- **公司债务规模持续较快增长，财务杠杆水平存在进一步上升的压力。**近年来，公司以负债方式购买资产和对外投资使得债务规模持续较快增长，未来随着投融资需求的增加，财务杠杆水平存在进一步上升的压力。

项目负责人：骆传伟 chwluo@ccxi.com.cn

项目组成员：庞一帆 yfpang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

渝中国资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	175.25	205.41	225.83	230.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	84.48	86.22	89.58	89.46
总负债（亿元）	90.77	119.19	136.25	140.94
总债务（亿元）	73.38	98.89	114.02	118.04
营业总收入（亿元）	4.40	4.49	5.14	0.92
经营性业务利润（亿元）	0.43	0.49	0.22	-0.12
净利润（亿元）	0.72	0.71	0.71	-0.12
EBITDA（亿元）	2.05	2.47	2.39	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.88	0.17	3.26	-1.81
总资本化比率(%)	46.48	53.42	56.00	56.89
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.60	0.59	0.48	--

注：1、中诚信国际根据渝中国资提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2022 年审计报告期末数；2、长期应付款中的带息债务调入长期债务，所有者权益无调整（下同）；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 评级历史关键信息 1

重庆渝中国有资产经营管理有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 渝中国资 MTN001 (AA+)	2022/06/07	骆传伟、庞一帆	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	20 渝中国资 MTN001 (AA+)				
	19 渝中专项债 01/PR 渝中 02 (AA+)				
	18 渝中专项债 01/PR 渝中 01 (AA+)				
AA+/稳定	21 渝中国资 MTN001 (AA+)	2020/12/17	张敏、刘洁、庞一帆	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02</a>	--
AA+/稳定	20 渝中国资 MTN001 (AA+)	2020/07/27	张逸菲、刘洁、罗依文	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019 02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	19 渝中专项债 01/PR 渝中 02 (AA+)	2018/06/28	李玉平、刘洁、王靖允	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI 140200 2014 01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	18 渝中专项债 01/PR 渝中 01 (AA+)	2018/05/29	李玉平、杨锐、王靖允	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI 140200 2014 01</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	18 渝中专项债 01/PR 渝中 01 (AA)	2017/08/09	赵艳艳、李家其、蒋瑛	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI 140200 2014 01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际原口径。

## 评级历史关键信息 2

重庆渝中国有资产经营管理有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	19 渝中专项债 01/PR 渝中 02 (AA+)	2019/01/25	李白涵、刘衍青	<a href="#">中国地方政府融资平台评级方法</a>	--
AA/稳定	18 渝中专项债 01/PR 渝中 01 (AA)	2018/01/26	邵新惠、邹慧	<a href="#">中国地方政府融资平台评级方法</a>	--

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	渝中国资	渝隆集团	迈瑞城建	永川惠通
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+	AA+
地区	渝中区	九龙坡区	沙坪坝区	永川区
GDP（亿元）	1,560.91	1,763.94	1,106.73	1,202.84
一般公共预算收入（亿元）	40.76	56.10	40.30	42.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	89.58	270.01	223.89	205.60
总资本化比率（%）	56.00	63.13	64.21	52.81
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.48	0.45	0.18	0.34

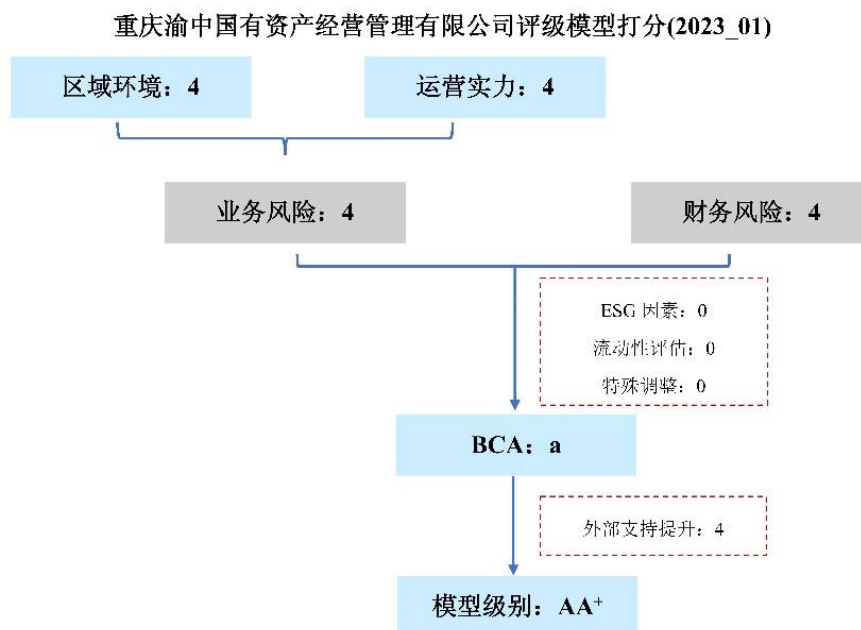
注：“渝隆集团”系“重庆渝隆资产经营（集团）有限公司”的简称；“迈瑞城建”系“重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司”的简称；“永川惠通”系“重庆市永川区惠通建设发展有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 渝中国资 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/07	5.00	5.00	2021/01/27~ 2026/01/27	设有交叉保护条款和事先约束条款
20 渝中国资 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/07	5.00	5.00	2020/08/24~ 2025/08/24	设有交叉保护条款和事先约束条款
19 渝中专项债 01/PR 渝中 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/07	7.00	4.20	2019/04/17~ 2026/04/17	债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末， 分别按照债券发行总额 20%、20%、 20%、20%、20%的比例偿还债券本金
18 渝中专项债 01/PR 渝中 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/06/07	7.00	2.80	2018/02/08~ 2025/02/08	债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末， 分别按照债券发行总额 20%、20%、 20%、20%、20%的比例偿还债券本金

## ● 评级模型



## ● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为,作为渝中区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体,渝中国资业务开展具备较强的竞争力;受区域土地资源紧缺影响,公司主要基础设施建设和土地整理业务稳定性及可持续性一般;土地整治业务形成的开发成本和用于出租的投资性房地产规模较大,公司资产流动性相对较弱但收益性较好。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为,渝中国资所有者权益持续增长但总体资本实力一般;跟踪期内债务规模增长较快使得财务杠杆有所上升,但仍维持在较合理水平;EBITDA 及经营活动净现金流均无法对利息支出形成有效覆盖,非受限货币资金对短期债务的保障程度不足,但良好的金融市场认可度及畅通的融资环境对债务偿还提供了较好保障。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对渝中国资个体基础信用等级无影响,渝中国资具有 a 的个体基础信用等级,反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为,渝中区政府的支持能力强,对公司的支持意愿强,主要体现在渝中区的区域地位,以及良好的产业结构和较强的经济财政实力;渝中国资系渝中区最重要的基础设施投融资和国有资产经营主体,成立以来持续获得政府在股权划转、资金注入等方面的大力支持,区域重要性强,与政府的关联度高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。



## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“18 渝中专项债 01/PR 渝中 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建设，2.80 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 3 月末，“18 渝中专项债 01/PR 渝中 01”募集资金已使用完毕。

“19 渝中专项债 01/PR 渝中 02”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建设，2.80 亿元用于补充营运资金。2020 年变更募集资金用途，将棉花街公共停车场项目募集资金使用额度调为 0.55 亿元，3.65 亿元用于马鞍山公共停车场及传统风貌区建设项目，2.80 亿元仍用于补充营运资金。截至 2023 年 3 月末，“19 渝中专项债 01/PR 渝中 02”募集资金已使用完毕。

“20 渝中国资 MTN001”和“21 渝中国资 MTN001”募集资金均用于偿还债务，截至 2023 年 3 月末募集资金均已使用完毕。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续

推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解及企业内部治理给区域带来的信用风险。债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

渝中区属重庆主城核心区，地处长江、嘉陵江交汇处，两江环抱、形似半岛，全区水陆域面积 23.24 平方公里，其中陆地面积 20.08 平方公里。渝中区水陆交通便捷，区域内的铁路站点重庆站是渝蓉、渝黔及襄渝 3 条铁路干线的交汇点，朝天门港口是长江上游最大的客运港口，长江九大主要支流之一嘉陵江在朝天门港口与长江汇流。渝中区是重庆的金融中心、商贸中心和文化中心，同时也是重庆的总部经济基地和都市旅游目的地。

优越的区位条件和良好的产业基础为渝中区经济发展提供了有力支撑。渝中区区域经济总量逐年增长，2022 年实现地区生产总值 1,560.91 亿元，居重庆市各区县第 4 位，按可比价格计算较上年增长 1.9%；同期，渝中区人均地区生产总值为 27.01 万元，居重庆市各区县首位，远超位列第二的江北区。渝中区第三产业高度发达，近年来发展势头良好，2022 年二、三产业比例为 8.1：91.9，第三产业对 GDP 的贡献率达 94.3%。渝中区着力优化布局一体发展解放碑朝天门、提速发展历史文化街区、创新发展大石化新区和优化发展电子商务和创意产业园四大功能板块，产业集聚功能不断强化。2022 年，区内六大重点产业中，金融业增加值 380.0 亿元；商贸业增加值 307.7 亿元；专业服务业增加值 210.4 亿元；文化旅游业增加值 137.0 亿元；科创服务业增加值 142.2 亿元；健康产业增加值 162.8 亿元。

表 1：2022 年重庆市部分区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
重庆市	29,129.03	--	9.07	--	2,103.40	--
渝北区	2,297.11	1	10.19	10	59.00	5
九龙坡区	1,763.94	2	11.49	7	56.10	7
江北区	1,602.76	3	16.95	2	67.20	3
渝中区	1,560.91	4	27.01	1	40.76	13
涪陵区	1,504.37	5	13.49	3	60.00	4
江津区	1,330.02	6	9.82	12	67.60	2
永川区	1,202.84	7	10.49	9	42.10	12
万州区	1,118.43	8	7.15	19	71.50	1



沙坪坝区	1,106.73	9	7.45	18	40.30	15
巴南区	1,021.99	10	8.55	15	40.40	14
合川区	1,000.28	11	8.11	16	53.20	8
南岸区	922.13	12	7.63	17	56.80	6
璧山区	920.95	13	12.07	6	43.60	10
长寿区	918.63	14	13.36	4	50.40	9
荣昌区	817.30	15	12.24	5	26.80	18
大足区	817.21	16	9.79	13	43.00	11
北碚区	742.01	17	8.83	14	36.45	17
铜梁区	733.63	18	10.66	8	40.20	16

注：1、部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来；2、北碚区一般公共预算收入为含两江金库水复片区口径。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财政实力方面，近年来渝中区一般公共预算收入逐年波动，税收收入占比较高，但财政自给能力一般。2022 年渝中区一般公共预算收入为 40.76 亿元，扣除留抵退税因素后下降 9.8%；其中，税收收入为 30.68 亿元，扣除留抵退税因素后下降 11.1%，主要是外界不利因素对第三产业企业冲击较大、房地产行业深度调整、消费市场尤其是线下市场经营较为困难等因素综合影响所致。再融资环境方面，渝中区广义债务率处于重庆市中游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少；其中债券市场发行利率低于重庆市平均水平，且近三年来净融资额总体呈现净流入态势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来渝中区经济财政概况

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,358.5	1,517.7	1,560.9
GDP 增速	3.6%	6.1%	1.9%
人均 GDP（万元）	23.08	25.81	27.01
固定资产投资增速	5.6%	7.1%	1.0%
一般公共预算收入（亿元）	44.09	46.45	40.76
税收收入（亿元）	32.89	35.80	30.68
税收收入占比	74.59%	77.07%	75.28%
公共财政平衡率	55.38%	56.77%	53.02%
政府债务余额（亿元）	95.2	128.2	140.0

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；2、2020 年的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：渝中区人民政府网站相关信息，中诚信国际整理

重庆被定位为西部大开发的重要战略支点、“一带一路”和长江经济带的联结点，在国家区域发展和对外开放格局中具有独特而重要的作用。渝中区作为重庆主城九区之一，坚持调结构、促转型，全力提升产业能级；同时，坚定现代服务业发展方向，持续壮大六大产业，统筹推进相关产业，进一步提高经济质量效益和核心竞争力，未来面临良好的发展前景。

## 运营实力

中诚信国际认为，作为渝中区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，跟踪期内公司仍主要承担区域内土地整治及安置房建设等任务，具有较强的专营性；同时，公司持续开展物业租赁、保安服务及投资等多元化业务，为公司收入和现金流提供了较为稳定的来源。但由于渝中区土地资源较为稀缺，待开发空间有限，公司土地整治业务稳定性和可持续性一般；同时，公司安置房无在建和拟建项目，未来业务可持续性不高；此外，土地整治业务所形成的开发成本规模较大，一定程度上弱化了公司资产的流动性。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整治业务	--	--	--	0.80	17.81	100.00	0.75	14.60	100.00	--	--	--
租赁业务	0.94	21.47	36.07	1.40	31.17	44.19	1.25	24.40	42.57	0.32	34.16	47.71
保安服务业务	1.38	31.24	15.56	1.68	37.41	12.20	1.68	32.73	3.66	0.50	53.70	8.67
房屋销售业务	1.58	35.94	26.17	--	--	--	--	--	--	--	--	--
安置房业务	0.48	10.84	100.00	0.55	12.30	100.00	0.49	9.59	100.00	--	--	--
其他业务	0.02	0.51	90.71	0.06	1.30	86.04	0.96	18.68	14.66	0.11	12.14	19.89
合计/综合	4.40	100.00	33.31	4.49	100.00	49.57	5.14	100.00	38.52	0.92	100.00	23.37

注：1、其他业务收入包括医疗器械销售收入、电池销售收入、资金占用费、信息服务费及其他零星收入等；2、2022 年其他业务毛利率同比大幅下滑，主要系电池销售业务毛利率下滑以及毛利率较低的医疗器械销售收入大幅增加所致；3、加总数尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 土地整治及安置房业务

公司是渝中区最重要的土地整治和棚户区改造主体，近年来持续开展土地整治和棚户区改造业务，具有较强的竞争力；受限于区域地理条件，公司土地整治业务投资规模不大，业务稳定性和可持续性一般；近年来经公司整治后出让的土地面积较少，相关收入规模小，回款较为滞后，所形成的开发成本一定程度上弱化资产的流动性；安置房剩余未售部分可为公司带来一定收入，但由于无在建和拟建项目，该业务的可持续性不高。

公司作为渝中区最重要的土地整治主体，受区政府委托，开展菜九路一期、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整治业务。根据公司与渝中区人民政府签订的《土地一级开发框架协议》、与渝中区土地储备中心签订的《土地整治协议》，公司负责办理土地整治相关前期手续，实施征地审批后实施、征地和拆迁工作，完成地上建筑物拆除、地下构筑物移除等工作，所需资金由公司自行筹措，资金主要用于支付土地一级开发的征地、拆迁补偿费等。待项目整体完工，土地出让后，渝中区财政局经授权与公司办理结算。土地一级开发总费用包括土地一级开发的直接成本、间接成本和委托开发收益，最终确认以决算审核为准，其中委托开发收益按照土地一级开发实际成本的 8% 左右计算，具体比例需根据土地整治项目的实际情况、难易程度、整治期限等多种因素在结算时最终确定。

公司负责整治土地区域位于重庆市主城核心区，毗邻洪崖洞、解放碑及重庆来福士等著名景点和知名商圈，地理位置极为优越，受上述情况影响，土地价值普遍偏高，且土地资源极为稀缺。加之公司此前已对大部分土地进行整治，目前区域内可供整治的土地较为有限。2020~2022 年，公司完成土地整治面积分别为 3.00 亩、15.00 亩和 38.00 亩，同期分别确认收入 0.00 亿元、0.80 亿元和 0.75 亿元，主要来自于卡福厂地块，2023 年 1~3 月未确认相关收入。公司土地整治业务回款较为滞后，所形成的开发成本规模较大，一定程度上弱化了资产的流动性。

表 4：近年来公司土地整治情况（亩、亿元）

项目名称	2020	2021	2022	2023.1~3
完成整治面积	3.00	15.00	38.00	0.00
经整治对外出让土地面积	--	--	--	--
土地整治投资余额	48.91	59.12	63.21	66.39
土地整治业务回款	--	0.80	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司在建土地整治项目计划投资约 128.20 亿元，已投资合计 88.43 亿元，未来仍需一定规模的投资。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司土地整治在建项目情况（亩、万元）

地块名称	整治工期	土地面积	计划投资	已投资
五一技校	2020~2022	30.00	120,000.00	119,878.82
蒲草田片区	2017~2023	25.00	100,000.00	100,288.03
菜园坝北区地块	2018~2022	104.00	152,800.00	97,490.66
菜九路	2013~2022	178.00	85,000.00	83,066.37
棉花街一期	2016~2022	7.30	90,000.00	49,202.07
棉花街二期	2016~2022	6.80		35,171.10
八县办旧城区改建项目	2016~2022	30.36	73,084.52	53,684.41
歇虎路改建项目	2016~2023	32.94	38,002.47	37,816.60
七牌坊 B 地块	2016~2025	45.65	100,000.00	31,737.63
上肖家湾道路	2020~2022	1.25	26,000.00	25,430.48
医学院支路	2017~2023	10.00	25,000.00	23,688.63
金马小学	2020~2022	3.50	19,720.16	18,503.89
马家堡小学	2020~2023	10.00	13,991.89	11,223.67
九坑子综合改造	2020~2023	4.60	100,000.00	13,064.02
轨道九号线工程（卡福厂宿舍区）	2016~2024	7.60	10,827.31	11,303.92
曾家岩片区	2016~2022	--	16,195.35	16,578.59
捍卫路挑花刺绣厂	2015~2022	--	100,220.88	49,289.96
交通大学	2023~2026	96.00	128,900.00	24,921.66
零星项目	--	--	--	81,958.82
合计	--	--	--	884,299.33

注：1、因零星项目较多，公司无法提供相关精确数据；2、截至 2023 年 3 月末，菜九路、八县办旧城区改建项目、曾家岩片区及零星地块已分别实现回款 2.40 亿元、1.30 亿元、0.88 亿元和 3.95 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要拟建的土地整治项目有 4 个，涉及土地面积合计 179 亩，计划投资合计 47.90 亿元。总体来看，渝中区土地资源较为稀缺，可供公司整治的土地资源较少，近年来公司土地整治项目量较少，业务稳定性和可持续性一般。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司土地整治拟建项目情况（亩、万元）

地块名称	整治工期	土地面积	计划投资
交通大学	2023~2026	96.00	128,900.00
磨房巷	2023~2025	8.00	42,000.00
巴蜀 1-3 号	2023~2025	15.00	36,000.00
金银湾	2024~2026	60.00	270,000.00
合计	--	179.00	476,900.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，针对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，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，渝中区政府授权土储中心、渝中区房屋管理局等单位作为服务购买主体，与公司签订政府购买服务协议，约定由公司负责提供安置、物业、维修、资金管理、项目统筹等服务，项目相关各项资金在财政预算中统筹安排，并在协议期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理。前述项目的建设内容包含对菜园坝北区、棉花街、八县办、蒲草田等地块的整治。自协议签订以来，公司暂未确认政府购买服务收入。

公司负责提供上述棚户区改造涉及的拆迁安置，通过建设或购买相关房源来满足安置需要。2020

年，公司与重庆市渝中区土地整治储备中心（以下简称“土储中心”）签订《安置服务协议》，约定由公司负责安置房的建设管理、资金筹措等服务性工作，待安置房达到入住条件后，政府部门向公司购买安置房对安置户进行安置，根据“渝中棚改指发[2016]19 号”和“渝中府办[2019]10 号”文件相关规定，确认安置房单方价格，按照已使用面积乘以单方价格确认安置房总价，总价扣除安置房建设成本后作为公司的安置房服务费收入，按年办理结算，最终确认的收入以结算为准。

截至 2023 年 3 月末，公司安置房项目均已完工，实际投资合计 65.33 亿元，可供安置总套数为 24,543 套，已安置套数为 23,443 套，已回款 58.19 亿元，剩余 1,100 套，未来可为公司带来一定收入。但由于公司无在建和拟建安置房项目，该业务的可持续性不高，中诚信国际对该业务的可持续性保持持续关注。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司主要安置房项目情况（套、万元）

项目名称	可安置套数	已安置套数	计划投资	实际投资	已回款
江山公寓	220	208	2,496.01	2,496.01	2,375.46
嘉韵山水城	1,390	1,387	27,193.33	27,193.33	14,229.09
人和花园	923	917	8,868.37	8,868.37	362.46
民新花园	657	653	8,065.15	8,065.15	8,019.86
金银湾	564	556	5,514.34	5,514.34	5,442.29
康翔花园	1,032	1,030	13,218.41	13,218.41	13,202.35
喜业花园	593	590	13,849.29	13,849.29	12,146.04
宝香居	392	392	10,304.62	10,304.62	8,145.16
凤凰台	207	204	3,678.49	3,678.49	3,622.42
东海岸 A 区二期	995	985	27,683.93	27,683.93	27,413.34
恒康丽景	856	853	20,423.47	20,423.47	16,127.09
小天鹅一期	2,737	2,540	82,195.93	82,195.93	76,201.51
临江佳园	1,453	1,448	58,578.75	58,578.75	42,315.14
南垣 府邸美郡	610	609	11,439.80	11,439.80	11,410.29
钱塘 玫瑰湾	1,202	1,201	27,752.75	27,752.75	25,630.20
香江美地	1,034	999	49,150.29	49,150.29	46,696.76
佳馨小居	402	401	11,590.77	11,590.77	11,573.05
可乐小镇	4,060	4,052	119,109.63	119,109.63	118,867.06
智汇江南	502	497	16,524.13	16,524.13	13,497.22
东本依山郡	667	620	21,505.01	21,505.01	20,165.79
盘龙花园	1,238	1,162	36,054.46	36,054.46	33,384.14
华渝怡景苑	996	983	26,706.08	26,706.08	26,374.50
云湖苑（同创欧翔）	208	205	4,829.54	4,829.54	5,742.00
鑫汇民苑	427	394	13,405.72	13,405.72	16,452.17
小天鹅二期	728	107	22,198.95	22,198.95	12,941.76
宜居苑	450	450	10,933.53	10,933.53	9,514.98
合计	24,543	23,443	653,270.75	653,270.75	581,852.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 物业租赁业务

公司通过收购和接收等方式取得较大规模的可出租物业房产，2022 年租金收入受政府减免租金政策影响有所下降；随着可供租赁物业面积的增加和出租率的提升，公司租金收入有持续提升的空间。

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。

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。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方式取得多栋楼盘，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、创意大厦、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。

截至 2023 年 3 月末，公司持有环球广场、广发大厦、港天大厦、创意大厦及星河城停车场等商业物业，可供出租物业面积 85.87 万平方米，已出租面积（不含停车场）41.29 万平方米。美源美源兴建时间较早，配套设施一般，故出租率处于较低水平；化龙桥企业天地是公司与合作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，因此出租率亦相对较低。2020~2022 年和 2023 年 1~3 月，公司分别实现物业出租收入 0.94 亿元、1.40 亿元、1.25 亿元和 0.32 亿元，2020 年受新冠肺炎疫情影响，租金收入规模较小；2021 年伴随整体经济修复和公司可出租物业资产的增加，租金收入规模大幅提升；2022 年受政府减免租金政策影响，租金收入同比有所下降。随着可供租赁物业面积的增加和出租率的提升，公司租金收入有持续提升的空间。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司持有的主要物业经营情况（万平方米、万元）

物业名称	可租赁面积	已租赁面积	出租率	租金收入		备注
				2021	2022	
环球广场	1.96	1.77	90%	321.97	241.01	--
广发大厦	0.70	0.66	94%	123.05	82.87	--
美源美源	2.35	1.07	46%	464.68	107.70	--
港天大厦	0.65	0.65	100%	83.08	31.11	--
化龙桥企业天地	11.00	6.77	62%	4,329.35	3,512.92	甲级写字楼
重庆总部城 A 区	9.37	6.63	71%	1,397.81	1,630.00	--
通远大厦	5.92	5.72	97%	1,279.38	1,324.16	--
合景聚融 7 层至 8 层	0.48	0.38	79%	99.07	58.84	--
创意大厦	1.18	1.07	91%	294.70	230.13	--
安置房配建非住宅资产	4.30	3.94	92%	647.73	357.09	--
中邮大厦	0.67	0.67	100%	81.32	129.28	--
中安大厦	0.17	0.15	88%	32.21	23.07	--
希尔顿商务中心	0.22	0.17	77%	76.09	104.62	--
医服大厦（联通大厦）	2.30	1.96	85%	449.79	52.73	--
中山文投	1.34	1.34	100%	--	361.36	--
复星国际中心 23-32 层	2.10	0.21	10%	--	--	2022 年新购
明日派	2.99	0.19	6%	--	--	--
零星房产	15.02	7.94	53%	2,068.31	2,041.06	--
安置房停车场	9.44	--	--	543.85	717.66	停车场
高九路停车场	0.24	--	--	14.62	21.70	停车场
交通街停车场	0.21	--	--	50.99	46.05	停车场
奎星楼停车场	4.70	--	--	719.70	705.29	停车场
棉花街停车场	0.92	--	--	374.39	179.50	停车场
星河城停车场	2.28	--	--	209.89	306.03	停车场
通远大厦停车场	1.32	--	--	111.39	106.34	停车场
少年宫停车场	0.80	--	--	191.57	169.84	停车场



其他停车场资产	3.24	--	--	--	--	--
<b>总计</b>	<b>85.87</b>	<b>41.29</b>	<b>--</b>	<b>13,964.94</b>	<b>12,540.36</b>	<b>--</b>

注：1、创意大厦为原“星都大厦”；2、零星房产中有部分物业资产尚未实现出租，部分物业资产收入来源于财政补贴，未确认租金收入，如原银监局大楼、远见中心等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司在建项目主要为马鞍山公共停车场项目、水巷子旧城改造工程、挑花厂数字文创产业园等，计划投资合计 36.45 亿元，已投资 21.08 亿元，公司预计未来可出租物业面积合计 14.34 万平方米。

**表 9：截至 2023 年 3 月末公司主要在建物业项目情况（亿元、万平方米）**

资产名称	计划投资	已投资	可供出租面积	预计完工时间	项目类型
马鞍山公共停车场	7.33	5.09	1.25	2023	车位出租
新华路周边环境综合整治-水巷子片区城市更新项目	11.34	11.09	3.00	2024	城市更新项目，项目所包含的酒店、民宿用于出租
挑花厂数字文创产业园	11.63	4.48	8.15	2025	拟建数字文化产业创新中心、剧场、文体中心等设施
人民家园改造项目	0.89	0.05	0.99	2024	含人民家园综合楼及地下车库、社区活动中心两栋房屋
蒲草田片区十号线上盖及周边建设项目	4.47	0.35	0.65	2023	含游客服务中心约 6,500 平方米及一条长 68 米的规划支路道路工程
化龙桥片区停车场项目	0.79	0.02	0.30	2024	地下公共停车场
<b>合计</b>	<b>36.45</b>	<b>21.08</b>	<b>14.34</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：马鞍山公共停车场和新华路周边环境综合整治-水巷子片区城市更新项目计划投资为项目备案证及发改委项目立项批复所载金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 保安服务业务

**公司保安服务业务市场不断增加，已成为公司营业收入和现金流最稳定的业务；随着物业租赁业务的扩张和市场开拓，未来业务稳定性和可持续性较好。**

保安服务业务由 2014 年无偿划转至公司的子公司重庆中渝保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）负责，通过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、秩序维护等服务收取保安服务费，近年来保安服务业务市场不断增加。截至 2023 年 3 月末，保安公司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，在渝中区具有绝对的竞争力，业务区域已拓展至江北区、沙坪坝区、九龙坡区等地，已成为公司营业收入和现金流最稳定的业务。2020~2022 年和 2023 年 1~3 月，公司分别实现保安服务收入 1.38 亿元、1.68 亿元、1.68 亿元和 0.50 亿元，2020 年受疫情影响收入规模相对较低；同期，保安服务业务毛利率分别为 15.56%、12.20%、3.66%和 8.67%，2022 年业务毛利率大幅下滑主要系社保制度改革带来的人力成本增加所致。随着物业租赁业务的扩张和市场开拓，未来公司保安服务业务稳定性和可持续性较好。

## 投资业务

**公司基金投资主要涉足政策性投资，目前规模较小；股权投资金额近年来持续增长，为公司带来的投资收益亦逐年增加。**

为配合渝中区政府开展招商引资和促进地方经济发展，同时也为自身开拓更多市场化业务，公司近年来持续开展投资业务。公司投资业务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，以自有资金或财政资金出资，并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 2023 年 3 月末，公司主要投资的基金有重庆圆基新能源创业投资基金、渝中创新创业引导基金、渝中医学创新发展引导基金和重庆科技成果转化基金。其中，重庆圆基新能源创业投资基金规模为 2.50 亿元，公司实际投资 0.30 亿元，目前已退出，取得收益 0.14 亿元。渝中创新创业引导基金规模为 7.00 亿元，认缴规模为 6.93 亿元，公司实际投资 2.93 亿元，目前已回售 0.40 亿元，实现收益 0.22 亿元；该基金主要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），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。渝中医学创新发展引导基金系公司与重庆科技风险投资有限公司共同发起组建，总规模 5.00 亿元，首期规模 1.00 亿元，截至 2023 年 3 月末已投 0.24 亿元，按照“政府引导、市场运作”的原则运营。重庆科技成果转化基金规模为 14.70 亿元公司认缴 2.00 亿元，实际已投资 0.60 亿元，已投项目包括知存科技、百迈生物、百赛飞生物等。

表 10：截至 2023 年 3 月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	认缴规模	重点已投项目	实际投资金额	退出收益
重庆圆基新能源创业投资基金	2011	圆基环保资本	25,000.00	3,000.00	三峰环保、路洋化工、中科通用	3,000.00	1,390.00
渝中创新创业引导基金	2016	盛世投资	70,000.00	69,300.00	星瀚博远、逐鹿盛世、湖畔里程、沸点新媒、清鸿、影创、洋码头、华科无量界、兼固、紫光展锐专项基金	29,326.02	2,184.01
渝中医学创新发展引导基金	2019	市科风投	50,000.00 (首期 10,000.00)	9,900.00	重庆比邻星医疗知识产权基金	2,401.74	--
重庆科技成果转化基金	2021	前海领航	146,969.70	20,000.00	知存科技、百迈生物、百赛飞生物	6,000.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司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为目的。公司作为参股股东根据持股比例等情况委派董事、监事。截至 2022 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、重庆朝天门国际商贸城股份有限公司和中银金融租赁有限公司，投资金额分别为 1.46 亿元、1.00 亿元和 8.00 亿元，均系以公司自有资金出资。2020~2022 年，公司主要股权投资收益分别为 103.00 万元、251.59 万元和 443.62 万元，主要来自于重庆银行股份有限公司和重庆裕祥电池有限公司，其中 2022 年增加较多主要系当年公司投资于重庆裕祥电池有限公司所带来的投资收益较多所致。2023 年 1~3 月尚未取得投资收益。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司主要股权投资项目情况（万元）

参股公司名称	投资金额	公司持股比例	投资收益		
			2020	2021	2022
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	0.19%	103.00	251.59	263.05
重庆朝天门国际商贸城股份有限公司	10,000.00	4.75%	--	--	--
重庆瑞安天地房地产发展有限公司	2,760.63	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%	--	--	4.53
中机高科（重庆）环保工程有限公司	1,117.45	31.93%	--	--	-175.02
中银金融租赁有限公司	80,000.00	7.41%	--	--	--
高金（重庆）教育科技有限公司	10.50	35.00%	--	--	--
重庆网贸会跨境电子商务有限公司	1,100.50	19.64%	--	--	--
重庆当代金融传媒有限公司	207.21	49.00%	--	--	-39.43
中国浦发机械工业股份有限公司	5.42	0.02%	--	--	--
重庆裕祥电池有限公司	368.22	34.00%	--	--	390.49
重庆正威供应链有限公司	0.00	33.33%	--	--	--

注：1、投资金额系原始投资成本，与公司财务报表口径存在差异；2、重庆正威供应链有限公司 2023 年 3 月成立，尚未实缴。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。公司地位重要，跟踪期内资本实力稳步提升，资产收益性较好但流动性较弱；公司整体经营获现能力一般，持续的物业资产购建和股权基金投资使得投资活动现金支出维持较大规模；较大的外部融资带动债务规模快速增长，跟踪期内 EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力均较弱，但公司债务结构较为合理，短期偿债压力相对较小，且良好的金融市场认可度及畅通的再融资渠道对债务偿还形成保障。

## 资本实力与结构

公司资产主要由存货、投资性房地产及在建工程等构成，流动性相对较弱，收益性较好；跟踪期内，公司权益规模保持小幅增长态势，但总体资本实力一般；财务杠杆处于相对合理水平，但伴随债务规模的快速增长而有所上升，且未来随着融资需求的增加或将进一步上升。

公司以土地整治及安置房建设等基础设施建设业务为传统主业，且近年来不断拓展物业租赁、保安服务及投资业务等经营性业务板块，伴随上述业务的开展，公司目前已形成以存货、其他权益工具投资、投资性房地产、固定资产、在建工程等为主的资产结构。2022 年，公司基础设施建设业务及经营性物业资产购建投资进程有所放缓，但存货、投资性房地产及在建工程等科目仍维持增长态势，并带动总资产规模年末同比增长 9.94%。

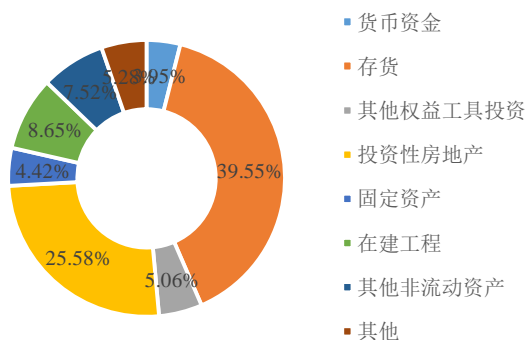
公司资产中存货占总资产的比重最高，主要由以土地整治投入为主的开发成本和以安置房项目为主的开发产品构成，截至 2023 年 3 月末为 93.27 亿元，较 2022 年初增加 8.06 亿元，主要系开发成本增加所致。公司投资性房地产主要为自持用于对外租赁的房屋建筑物，伴随租赁资产的购置而呈持续增长态势，截至 2023 年 3 月末为 57.84 亿元，资产集中分布于渝中区核心区域，地理位置较为优良，总体出租率维持在较高水平；同时，近年来公司亦通过自建扩充所持经营性物业资产，在建工程中在建自建物业项目主要包括马鞍山停车场、水巷子片区城市更新项目和金马小学片区公共停车场及文化活动用房等，伴随前述项目的持续投入，2022 年 3 月末公司在建工程较 2022 年初增加 3.99 亿元。公司将投资板块作为近年来业务拓展的主要发力点，其中股权投资以其他权益工具投资呈现，截至 2023 年 3 月末为 11.43 亿元，主要包括对中银金融租赁有限公司、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等的投资；基金投资以其他非流动金融资产科目核算，截至 2023 年 3 月末为 3.42 亿元。公司其他非流动资产主要为无偿提供给行政事业及公益性单位使用的房产和预付长期资产款等，截至 2023 年 3 月末，无偿提供给行

政事业及公益性单位使用的房产共计 12.85 亿元，较 2022 年初增加 3.29 亿元；预付长期资产款共计 6.33 亿元，较 2022 年初增加 6.06 亿元，主要系新增陆海公寓预付长期资产款所致。此外，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年 3 月末，公司存量货币资金为 6.25 亿元，其中受限金额仅 1,006.99 万元。

总体来看，跟踪期内公司资产仍主要由存货和投资性房地产构成，截至 2023 年 3 月末合计占总资产的 65.59%。其中，存货中土地整治项目投入占比较高，且相关投入需待项目整体完工并实现土地出让后结算，公司资产流动性相对较弱。公司经营性物业资产所处地理位置优良、保安服务业务服务范围不断扩大，历年租赁业务及保安服务业务可为公司带来较为稳定的现金流入；同时公司持有较好的金融机构股权，且投资业务不断扩充，公司资产收益性较好。

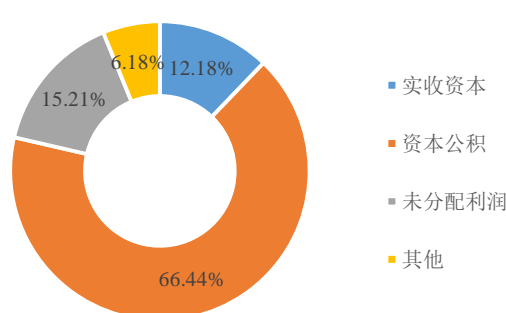
跟踪期内，受益于股东支持和利润积累，公司所有者权益保持小幅增长态势，截至 2023 年 3 月末为 89.46 亿元。其中，资本公积系公司所有者权益的最主要构成，主要为股东注入的货币资金、股权及实物资产等，截至 2023 年 3 月末为 59.51 亿元，较 2022 年初增加 2.31 亿元，主要系渝中区国资委将渝中区新华路等 73 处资产无偿划入公司所致。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司负债主要由刚性债务以及与当地政府机构、事业单位和其他国有企业的往来款构成，其中刚性债务占总负债的比例达 80%以上。因经营性物业资产和股权及基金项目投资的资金需求较大，公司资产规模增长更多地依靠债务扩张驱动，2022 年以来公司债务规模仍保持较快增长；往来款以其他应付款呈现，截至 2023 年 3 月末为 17.54 亿元，较 2022 年初小幅增加 2.70 亿元，主要包括重庆市渝中区住房和城市建设委员会向公司支付的预购安置房资金以及与公司业务经营无关的纯资金往来等。跟踪期内公司资产负债率及总资本化比率均呈上升趋势，但总体维持在相对合理水平。未来公司租赁业务及投资业务板块仍将持续扩张，经营性物业资产购置及自建、股权及基金投资相关资金缺口仍将主要依靠外部融资满足，预计公司债务及负债规模将呈增长趋势，财务杠杆水平或将小幅上升。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	175.25	205.41	225.83	230.40
非流动资产占比	50.89%	52.58%	53.75%	54.15%
经调整的所有者权益合计	84.48	86.22	89.58	89.46
资产负债率	51.79%	58.02%	60.33%	61.17%

总资本化比率 46.48% 53.42% 56.00% 56.89%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动获现能力表现仍较为一般；经营性物业资产购建投资进程有所放缓，但投资活动现金流缺口仍维持一定规模并主要依赖于融资活动解决；债券发行规模有所增加，但品种以私募公司债为主，需关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化带来的影响。**

2022 年，受安置房业务板块回款进度放缓影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模有所减少，收现比下降至 0.68；同年公司土地征拆投资力度放缓，购买商品、接受劳务支付的现金规模大幅减少；公司资金往来仍以净流入为主，但规模有所减少。综合来看，2022 年公司经营活动净现金流入规模有所增加，但仍处于较低水平。2023 年 1~3 月，因交通大学项目土地征拆投资规模较大，公司经营活动净现金流转变为净流出状态，公司经营活动获现能力总体表现一般。

公司投资活动主要集中于经营性物业资产的购建和股权及基金投资等，投资活动净现金流持续呈净流出态势。2022 年，公司股权及基金投资规模较小，且经营性物业资产购建投资进程有所放缓，当年公司投资活动净现金流缺口有所收窄，但仍维持一定规模。根据公司自身发展计划，公司未来仍将保持一定规模的资产购置和股权基金投资，预计投资活动现金流将保持净流出状态。

公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补投资活动资金缺口并满足债务偿还需求。2022 年公司发债规模共计 14 亿元，较以前年度有所增加，但债券发行品种以私募公司债为主，且当年公司新增融资租赁等非标融资，需关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化带来的影响。总体来看，跟踪期内公司外部债务融资基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 13：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	0.88	0.17	3.26	-1.81
投资活动产生的现金流量净额	-24.00	-19.45	-11.59	-3.42
筹资活动产生的现金流量净额	10.65	12.62	11.71	2.57
现金及现金等价物净增加额	-12.47	-6.66	3.38	-2.66
收现比	1.77	1.09	0.68	0.98

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**跟踪期内公司债务规模保持较快增长，债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的保障能力仍较弱，非受限货币资金无法有效覆盖短期债务，但良好的金融市场认可度及畅通的再融资渠道对公司债务偿还形成有力保障。**

公司经营性物业资产购建和股权及基金投资主要依靠外部融资资金，跟踪期内债务规模保持较快增长，截至 2023 年 3 月末为 118.04 亿元。公司债务以银行借款、应付债券为主，其中以质押借款和抵押借款为主的长期银行借款为公司最主要的债务，截至 2023 年 3 月末为 76.81 亿元，占总债务的 65.07%；公司债券发行品种主要为企业债、中期票据和私募公司债，截至 2023 年 3 月末公司应付债券（含一年内到期部分）余额为 33.36 亿元，占总债务的 28.26%；同时，公司还有一



定规模的融资租赁借款等非标融资，平均融资成本约 5.6%，可对公司债务融资构成一定补充。从期限结构来看，公司长期银行借款中 3 年期及以上部分占比 75%以上，债券融资期限以 5 年和 7 年为主。公司短期债务主要系陆续到期的长期借款和应付债券，截至 2023 年 3 月末的短期债务占比为 8.17%。总体来看，公司债务以长期债务为主，与公司业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。截至 2023 年 3 月末，公司 2023 年 4~12 月及 2024~2026 年的到期债务分别为 6.33 亿元、8.67 亿元、14.87 亿元和 10.92 亿元，短期偿债压力相对较小。

表 14：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内到期	1~3 年到期	3 年以上到期
银行借款	80.94	4.13	12.35	64.46
债券融资	33.36	4.45	8.08	20.83
非标融资	2.71	0.87	0.87	0.98
其他	1.02	0.20	0.32	0.50
合计	118.04	9.64	21.63	86.77

注：加总数尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成。2022 年，公司土地整治及安置房销售业务板块所确认的收入规模小幅收缩，租金减免政策影响下租金收入有所下降，加之社保费用等相关人力成本增加导致保安服务业务毛利率下滑，当期公司利润总额降至 0.73 亿元，并带动 EBITDA 降至 2.39 亿元，公司 EBITDA 无法实现对利息支出的有效覆盖，且覆盖能力进一步弱化。同年，公司经营活动净现金流入规模虽有所增加，但对利息支出的覆盖倍数仍较低。此外，截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金/短期债务为 0.64，非受限货币资金对短期债务的保障程度不足。考虑到公司在金融市场上的认可度良好，预计未来再融资渠道将保持畅通，可通过银行续贷、借新还旧等方式为偿债资金形成有力补充。

表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	73.38	98.89	114.02	118.04
短期债务占比	6.74	12.95	7.58	8.17
EBITDA	2.05	2.47	2.39	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.60	0.59	0.48	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.26	0.04	0.65	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

资产受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产余额合计 57.36 亿元，主要包括借款抵押的投资性房地产、在建工程和其他非流动资产，占当期末总资产的 24.89%，比例相对较高，未来抵质押融资空间较为有限。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 11.52 亿元，占净资产的 12.88%，被担保企业为重庆康翔实业集团有限公司和重庆渝中商业发展有限公司，均为渝中区国资委控股的国有企业，或有负债风险可控。

表 16：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保期间	担保余额
1	重庆康翔实业集团有限公司	国有企业	2020.05.28~2038.05.27	3.50
2	重庆康翔实业集团有限公司	国有企业	2020.08.26~2028.08.25	1.38

3	重庆康翔实业集团有限公司	国有企业	2021.09.09~2024.10.26	0.95
4	重庆康翔实业集团有限公司	国有企业	2022.07.27~2025.07.26	0.83
5	重庆康翔实业集团有限公司	国有企业	2023.04.13~2029.04.12	2.50
6	重庆康翔实业集团有限公司	国有企业	2020.05.29~2023.05.28	1.43
7	重庆渝中商业发展有限公司	国有企业	2022.09.26~2023.09.25	0.55
8	重庆渝中商业发展有限公司	国有企业	2020.12.01~2023.12.01	0.38
合计		--	--	11.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**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 2023 年 4 月，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息等信贷违约记录，也未出现过已发行债券到期未偿付本息的情形。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍为渝中区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围未发生明显变化。

——2023 年，公司各业务板块运营稳健，收入及盈利水平较以前年份基本稳定。

——2023 年，公司土地整治、物业资产购建等项目投资规模预计约 25~30 亿元，股权及基金投资规模在 3~5 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务类融资净增加额约 20~25 亿元。

### 预测

表 17：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	53.42	56.00	54.07~66.09
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.59	0.48	0.36~0.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

近年来公司经营活动净现金流表现一般，2022 年经营活动净现金流虽有所增加，但对公司资金需求的支撑能力仍较弱。截至 2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 6.15 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 353.20 亿元<sup>2</sup>，尚未使用授信额度

<sup>1</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>2</sup> 公司银行授信包含部分与银行签订战略合作协议而获取的授信。



为 269.35 亿元，备用流动性较为充足。此外，作为渝中区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，公司可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现尚可。预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于土地征收及整治、经营性物业资产购建和股权及基金投资，资金需求规模较大。同时，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年实际到期的债务约 8.95 亿元，此外，2022 年公司利息支出已增至约 5 亿元，预计未来一年的利息支出将保持小幅增长。

综合来看，公司未来一年仍面临较大规模的流动性需求，但得益于较好的流动性储备及融资能力，流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析<sup>3</sup>

**中诚信国际认为，公司注重环境管理和可持续发展，且积极履行社会责任；公司治理结构和运行较优，内控制度完善，潜在 ESG 风险较小。**

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，公司员工发展机制、培养体系健全，人员稳定性较高；近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项。

治理方面，公司紧紧围绕渝中区区委区政府对城市建设发展的总体要求，制定了符合区域发展规划和自身发展需求的战略目标；同时，目前公司已设计了适合自身发展的组织架构，并结合自身业务建立了一系列管理制度，对投资、经营、管理及财务等多方面工作的开展进行规范化指导。总体来看，公司具备一定的管理水平。

## 外部支持

**中诚信国际认为，渝中区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

渝中区作为重庆市主城核心区，具备优越的区位条件和良好的产业基础，2022 年地区生产总值居重庆市各区县第 4 位，产业结构优良，第三产业对 GDP 的贡献率达 94.3%，全年社会消费品零售总额 1,309.6 亿元、稳居全市第一。作为区内六大重点产业之首的金融业较为发达，为渝中区提供了丰富的金融资源，区政府具备较强的资源投入能力和协调能力。近年来固定资产投资及城市更新等推升了渝中区的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年末政府债务余额为 140 亿元，政府债务率（114.82%）已突破国际 100%警戒标准，但债务限额管理政策下，显性债务风险总体可控。

**同时，渝中区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：**

<sup>3</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

- 1) 区域重要性强：公司作为渝中区最重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体，承担了区域内大量的土地整治、安置房建设等重要基础设施建设任务，同时也作为渝中区招商引资和促进地方经济发展的政府投资角色，具备重要的地位，与区域内其他平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由渝中区国资委全资控股，业务经营、战略规划、债务管理及投融资决策受政府的影响程度很高，与渝中区政府具有高度关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付、隐性债务置换、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，渝中区政府还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持，相继向公司注入重庆市后功机械厂的房产、总部城 3 号楼和渝中区石灰市 5-8 层（即青岛大厦）、渝中区新华路等经营性物业资产，向公司无偿划入地产公司、重庆市渝中区保安服务有限公司、重庆中渝资产经营管理有限公司、金展公司、重庆电池总厂等公司国有股权。

表 18：2022 年渝中区主要基础设施投融资企业概况（亿元）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
重庆渝中国有资产经营管理有限公司	渝中区国资委 100.00%	渝中区最重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体	225.83	89.58	60.33%	5.14	0.71	31.00
重庆康翔实业集团有限公司	渝中区国资委 93.33%	渝中区文化旅游基础设施投融资主体	229.90	77.63	66.23%	3.74	0.42	--
重庆市渝中城市建设投资有限公司	渝中区国资委 100.00%	渝中区土地整治和安居工程建设主体之一	15.78	6.11	61.27%	0.35	0.02	--

注：资产和权益为截至 2022 年末数据，收入和利润为 2022 年数据，债券余额为 2023 年 5 月末数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，渝中区政府的支持能力强，对公司的支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，渝中国资与渝隆集团、迈瑞城建、永川惠通等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府均具备强支持能力，并对上述公司具有强支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，渝中区与九龙坡区、沙坪坝区、永川区等的行政地位相同，经济财政实力大体相当，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。渝中国资与渝隆集团、迈瑞城建、永川惠通均为区国资委实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对其均有强支持意愿。

其次，渝中国资的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，但公司业务稳定性及可持续性一般。

然后，渝中国资的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模均低于比较组平均水平，总体资本实力偏弱，但公司财务杠杆水平适中；公司盈利指标与比较组相比尚有一定差距，经营活动贡献的现金流入规模较小，但公司可用银行授信充足，一定程度上弥补了盈利指标偏弱对公司偿债能力的不利影响。

表 19：2022 年同行业对比表

	渝中国资	渝隆集团	迈瑞城建	永川惠通
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	渝中区	九龙坡区	沙坪坝区	永川区
GDP（亿元）	1,560.9	1,763.94	1,106.73	1,202.84
GDP 增速（%）	1.9	2.7	1.9	3.5
人均 GDP（万元）	27.01	11.49	7.45	10.49
一般公共预算收入（亿元）	40.76	56.10	40.30	42.10
公共财政平衡率（%）	53.02	58.86	44.42	39.89
政府债务余额（亿元）	140.0	271.0	275.0	171.7
控股股东及持股比例	渝中区国资委 100%	九龙坡区国资委 100%	西部（重庆）科学 城沙兴实业发展集 团有限公司 94.41%	重庆永川城市发展 集团有限公司 100.00%
职能及地位	渝中区最重要的 国有资产经营主 体	九龙坡区最重要的 基础设施建设投融 资主体和国有资产 经营主体	沙坪坝区重要的基 础设施建设和投融 资主体，负责沙坪 坝区除园区以外的 土地整治、基础设 施建设	永川新城范围内的 土地整治及基础设 施建设任务
核心业务及收入占比	土地整治 14.60%，租赁业 务 24.40%，保安 服务 32.73%，安 置房业务 9.59%	土地整治 39.92%、 房屋销售 19.36%、 混凝土业务 14.02%、安防服务 8.13%	土地整治 80.24%、 租赁业务 9.25%、 工程管理 8.85%	土地整治业务 62.00%、基础设施 代建业务 34.64%
业务稳定性和可持续性	一般	很好	很好	很好
资产价值	一般	一般	较低	较低
总资产（亿元）	225.83	807.75	725.04	464.27
经调整的所有者权益合计（亿元）	89.58	270.01	223.89	205.60
总债务（亿元）	114.02	462.35	401.61	230.05
总资本化比率（%）	56.00	63.13	64.21	52.81
营业总收入（亿元）	5.14	33.67	10.67	16.91
净利润（亿元）	0.71	2.18	1.07	2.07
EBITDA（亿元）	2.39	7.20	3.88	3.73
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.48	0.45	0.18	0.34
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.26	16.52	6.16	5.09
可用银行授信余额（亿元）	269.35	251.26	128.07	84.80
债券融资余额（亿元）	31.00	79.30	172.97	148.25

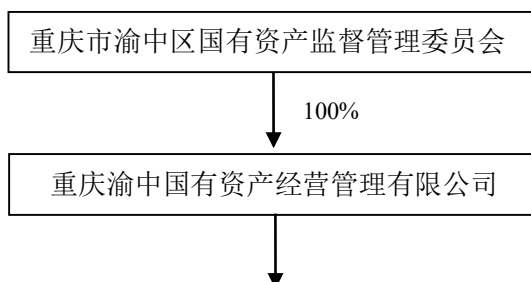
注：1、渝中国资、渝隆集团可用银行授信余额为截至 2022 年末数据，迈瑞城建可用银行授信余额为截至 2022 年 6 月末数据，永川惠通可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据；2、债券融资余额系截至 2023 年 5 月末数据。

资料来源：公开资料及公司提供，中诚信国际整理

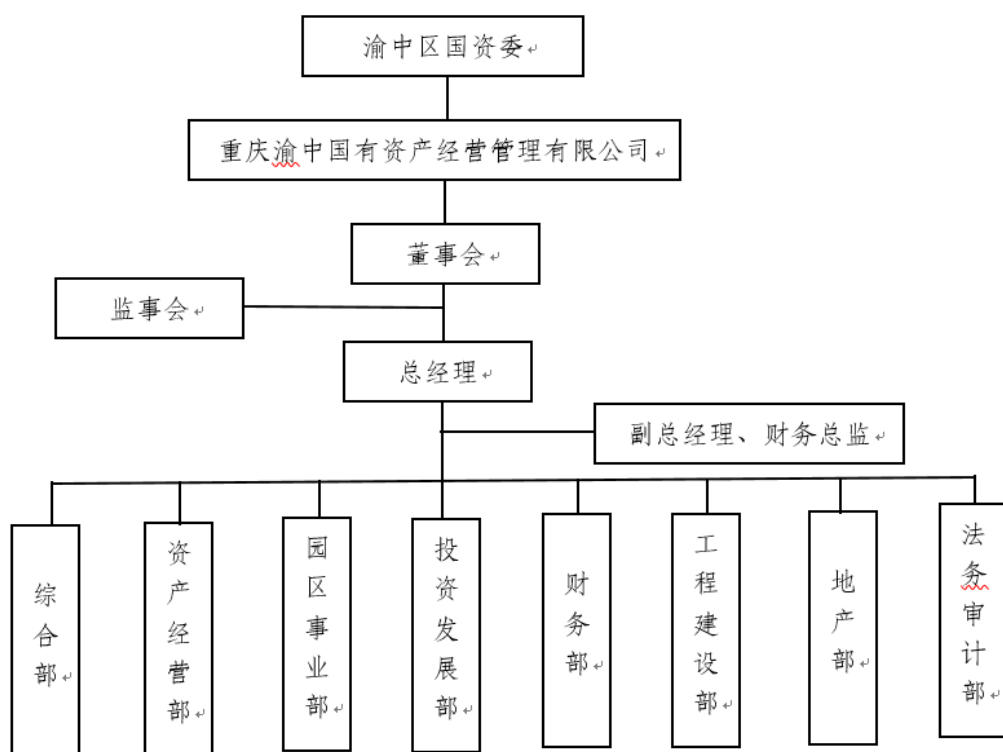
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆渝中国有资产经营管理有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“18 渝中专项债 01/PR 渝中 01”、“19 渝中专项债 01/PR 渝中 02”、“20 渝中国资 MTN001”和“21 渝中国资 MTN001”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：重庆渝中国有资产经营管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



子公司全称	持股比例(%)
重庆中渝保安服务有限公司	100.00
重庆市渝中区保安服务有限公司	100.00
重庆正东资产经营管理有限公司	100.00
重庆嘉金资产经营管理有限公司	100.00
重庆市渝中地产经营投资有限公司	100.00
重庆中渝资产经营管理有限责任公司	100.00
重庆金展资产经营管理有限公司	100.00
重庆信创科技有限公司	60.00
重庆渝中大健康产业发展有限公司	100.00
重庆英才文化发展有限公司	100.00
重庆电池总厂有限公司	100.00
重庆陆海公寓住房租赁有限公司	70.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：重庆渝中国有资产经营管理有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	120,850.38	55,271.43	89,092.21	62,471.52
非受限货币资金	120,850.38	54,268.85	88,086.10	61,464.53
应收账款	1,538.38	2,559.35	4,805.50	5,258.63
其他应收款	51,062.41	55,707.77	48,440.89	46,714.68
存货	682,759.76	852,150.53	893,051.47	932,730.03
长期投资	135,864.46	148,819.04	151,787.77	151,787.77
在建工程	49,647.22	161,645.91	195,315.55	201,556.95
无形资产	0.00	3,928.95	3,812.46	3,783.33
总资产	1,752,546.97	2,054,123.95	2,258,290.90	2,303,983.70
其他应付款	140,110.74	161,557.03	183,001.50	188,993.81
短期债务	49,485.48	128,078.19	86,449.45	96,391.21
长期债务	684,326.52	860,780.88	1,053,785.70	1,083,989.46
总债务	733,812.00	988,859.07	1,140,235.15	1,180,380.67
总负债	907,697.08	1,191,901.38	1,362,520.58	1,409,376.83
利息支出	34,342.60	41,477.93	49,787.84	--
经调整的所有者权益合计	844,849.89	862,222.57	895,770.32	894,606.87
营业总收入	44,024.04	44,915.77	51,386.93	9,249.31
经营性业务利润	4,320.96	4,888.32	2,212.74	-1,175.14
其他收益	2,259.95	2,310.20	3,105.27	2.85
投资收益	41.75	13.09	2,890.62	-
营业外收入	113.32	77.44	57.34	69.41
净利润	7,247.78	7,078.17	7,066.73	-1,163.44
EBIT	18,014.96	19,493.57	18,110.55	--
EBITDA	20,479.33	24,656.99	23,939.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金	78,021.04	48,923.62	34,879.81	9,030.67
收到其他与经营活动有关的现金	40,637.16	73,089.70	43,726.25	8,536.02
购买商品、接受劳务支付的现金	84,049.34	95,872.18	25,469.85	30,382.11
支付其他与经营活动有关的现金	11,438.81	4,018.68	4,293.61	790.70
吸收投资收到的现金	800.00	-	4,692.00	-
资本支出	173,409.58	189,313.42	112,123.49	34,222.43
经营活动产生的现金流量净额	8,766.59	1,747.70	32,591.81	-18,092.23
投资活动产生的现金流量净额	-239,950.47	-194,541.88	-115,861.22	-34,222.43
筹资活动产生的现金流量净额	106,511.57	126,212.65	117,086.67	25,693.09
现金及现金等价物净增加额	-124,672.31	-66,581.53	33,817.25	-26,621.57
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	33.31	49.57	38.52	23.37
期间费用率(%)	22.35	34.62	31.29	34.21
应收类款项/总资产(%)	3.00	2.84	2.36	2.26
收现比(X)	1.77	1.09	0.68	0.98
资产负债率(%)	51.79	58.02	60.33	61.17
总资本化比率(%)	46.48	53.42	56.00	56.89
短期债务/总债务(%)	6.74	12.95	7.58	8.17
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.26	0.04	0.65	--
总债务/EBITDA(X)	35.83	40.10	47.63	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.19	0.28	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.60	0.59	0.48	--

注：中诚信国际根据公司 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；各期长期应付款中的带息债务调入长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
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
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不计入非经常性损益的其他收益)
EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
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
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。



## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

主体等级符号	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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn