

2014 年重庆市黔江区城市建设投资
(集团)有限公司

公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【242】号 01

债券简称：14 渝黔江债
/PR14 渝黔

债券剩余规模：2.0 亿元

债券到期日期：2021 年
03 月 21 日

债券偿还方式：每年付
息一次，在本期债券存
续期第 3、4、5、6、7
年付息首日分别按照债
券发行总额的 20% 的
比例偿还债券本金

分析师

姓名：
秦风明 张旻燊

电话：
021-51035670

邮箱：
qinfm@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

2014 年重庆市黔江区城市建设投资（集团）有限公司 公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 6 月 23 日	2019 年 6 月 22 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对重庆市黔江区城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“黔江城投”或“公司”）及其 2014 年 3 月 21 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司在建项目规模较大，工程建设业务持续性较好，获得的外部支持力度仍较大；同时中证鹏元也关注到公司电解铝业务仍停产，铝加工业务收入继续下滑，未来业务具有一定不确定性，公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，存在较大的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2019 年重庆市经济保持稳步增长，实现地区生产总值 23,605.77 亿元，比上年增长 6.3%，二、三产业占比仍较高，服务业对经济支撑力继续增强；黔江区实现地区生产总值 229.44 亿元，增速为 3.0%，旅游业为拉动当地经济发展的重要支撑，为公司发展提供了良好基础。
- 公司在建项目规模较大，工程建设类业务持续性较好。截至 2019 年末，公司主要在建项目计划总投资 135.81 亿元，已投资 42.83 亿元，工程建设类业务可持续性较好。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2019 年重庆市黔江区国有资产监督管理委员会（以下简称“黔江区国资委”）向公司无偿划转房屋、土地资产，按照评估价值入

账，增加资本公积 65,169.95 万元，且黔江区国资委无偿划转子公司股权、资产以及向公司投入财政资金，增加资本公积 1,349.55 万元，一定程度增加了公司资本实力；此外 2019 年公司获得 9,126.12 万元政府补助，一定程度上提升了公司利润水平。

关注：

- **电解铝业务仍停产，铝加工业务收入继续下滑，未来业务具有一定不确定性。**2019 年公司铝加工产品销售收入同比下降 25.53%，继续下滑，电解铝业务因不具备电解铝生产指标仍处于停产状态，仅剩铝产品加工正常开展，未来业务具有一定不确定性。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2019 年底公司其他应收款、存货规模合计 213.22 亿元，占总资产比重 72.89%，其他应收款对公司营运资金形成较大占用且回收时间具有一定不确定性，存货主要为开发成本，且受限资产规模为 43.63 亿元，占总资产比重 14.91%，整体资产流动性较弱。
- **公司主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。**截至 2019 年末，公司主要在建项目尚需投资 92.98 亿元，随着工程代建业务的推进，后期面临较大的资金压力。
- **公司有息负债规模较大，偿债压力较大。**截至 2019 年末，公司有息负债规模为 131.88 亿元，占负债总额比重 74.30%，短期有息负债 53.32 亿元，且现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数均处于较低水平，公司面临较大偿债压力。
- **公司对外担保规模较大，存在较大或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 63.67 亿元，占期末公司所有者权益的 55.36%，担保对象包括国有企业及部分民营企业，规模较大，大部分无反担保措施，且被担保单位重庆钰鼎节能建筑工程有限公司（以下简称“钰鼎建筑”）借款已逾期，公司需对借款本金合计 7,000.00 万元（目前尚余本金 5,166.80 万元）及相应利息承担连带清偿责任。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	2,925,260.34	2,591,827.81	2,346,264.70
所有者权益	1,150,141.06	1,013,942.85	932,641.76
有息债务	1,318,847.82	1,189,363.05	1,149,576.55

资产负债率	60.68%	60.88%	60.25%
现金短期债务比	0.23	0.35	0.08
营业收入	111,148.30	100,934.44	140,260.95
其他收益	9,126.12	0.00	0.00
营业外收入	651.74	13,837.88	12,025.67
利润总额	25,008.31	25,017.17	24,378.98
综合毛利率	34.16%	36.89%	24.93%
EBITDA	50,594.46	43,010.29	44,787.50
EBITDA 利息保障倍数	0.45	0.40	0.37
经营活动现金流净额	17,305.25	129,176.09	48,579.14
收现比	1.48	1.75	1.28

资料来源：公司2017-2019年审计报告，中证鹏元整理

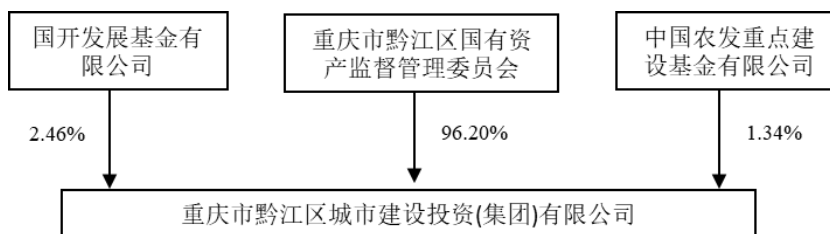
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年3月21日公开发行7年期10亿元公司债券。本期债券募集资金原计划用于黔江区（正阳）经济适用房工程项目和黔江区（舟白）经济适用房工程项目，2015年12月17日，根据《重庆市黔江区人民政府关于同意10亿元企业债券募集资金项目调整的批复》（〔2015〕78号），公司变更了本期债券募集资金用途，变更后的募投项目为：黔江区新田安置房、杨家坝安置房等9个黔江区的安置房建设项目，柳林湾廉租房、职教南端廉租房等13个黔江区廉租房建设项目及黔江区新田公租房建设项目，截至2020年5月22日，本期债券募集资金专户余额为9,636.42元。

二、发行主体概况

2019年公司注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化。截至2020年5月底，公司注册资本和实收资本仍为276,100.00万元。2020年3月4日，黔江区国资委以1,900.00万元的转让对价受让中国农发重点建设基金有限公司持有的公司0.69%股权，截至2020年5月底，公司控股股东及实际控制人仍为黔江区国资委，黔江区国资委持股比例96.20%，中国农发重点建设基金有限公司持股比例1.34%，国开发展基金有限公司持股比例2.46%。

图1 截至2020年5月底公司股权结构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司合并范围新增一级子公司1家，为重庆市黔江区贸发物业管理中心，不再纳入合并范围一级子公司1家，为重庆市宏广广告有限公司，截至2019年底公司合并范围内一级子公司12家，详情见附录二。

表1 2019年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）
2019年新纳入公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	经营范围	取得方式
重庆市黔江区贸发物业管理中心	100%	465.00	物业管理服务	无偿划入

2019年不再纳入公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	经营范围	不再纳入合并报表原因
重庆市宏广广告有限公司	100%	70,000.00	设计、制作、发布广告等	转让

资料来源：公司 2019 年审计报告、国家企业信用信息公示系统、公司提供，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，

优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019年以来，延续2018年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019年3月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控

工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

重庆市经济保持稳步增长，产业结构持续优化

重庆市地处长江上游经济带核心地区，是我国西部大开发重点开发的地区，也是西部唯一集水陆空运输方式为一体的交通枢纽。2019年，在工业和第三产业的推动下，实现地区生产总值23,605.77亿元，比上年增长6.3%。按产业分，三次增加值分别同比增长3.6%、6.4%、6.4%，第二产业增速提升，三次产业结构比由6.8:40.9:52.3调整至6.6:40.2:53.2，二、三产业占比仍较高，产业结构持续优化，服务业对经济支撑力继续增强。按常住人口计算，全市人均地区生产总值75,828元，比上年增长15.01%，是全国人均地区生产总值106.96%。

重庆市多产业支撑格局基本形成，2019年重庆市工业经济逐步回暖，实现工业增加值6,656.72亿元，比上年增长6.4%。规模以上工业增加值比上年增长6.2%，其中汽车产业增加值有所下降，摩托车产业、电子产业、装备产业、化工产业增长、医药产业增加值等呈现不同程度上升；新动能产业发展加快，规模以上工业战略性新兴产业、高技术制造业增加值分别同比增长11.6%、12.6%，占规模以上工业增加值比重分别为25.0%和19.2%。

投资方面，2019年重庆市年固定资产投资总额比上年增长5.7%，其中基础设施建设投资同比下降0.7%，房地产开发投资4,439.30亿元，比上年增长4.5%。消费方面，2019年社会消费品零售总额比上年增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.9%。

表2 2018-2019年重庆市经济发展情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	23,605.77	6.3%	20,363.19	6.0%
第一产业增加值	1,551.42	3.6%	1,378.27	4.4%
第二产业增加值	9,496.84	6.4%	8,328.79	3.0%
第三产业增加值	12,557.51	6.4%	10,656.13	9.1%
工业增加值	6,656.72	6.4%	5,997.70	1.1%
固定资产投资	-	5.7%	-	7.0%
社会消费品零售总额	-	8.7%	-	8.7%
货物进出口总额（亿美元）	839.64	6.3%	790.40	18.7%
存款余额	39,483.20	7.0%	36,887.34	5.8%

贷款余额	37,105.02	15.1%	35,651.57	5.7%
人均 GDP (元)		75,828		65,933
人均 GDP/全国人均 GDP		106.96%		101.99%

注：“-”表示公开数据未披露。

资料来源：重庆市 2018-2019 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019 年重庆市实现公共财政收入 2,135 亿元，同比下降 5.8%，其中税收收入 1,541 亿元，占公共财政收入比重为 72.18%；实现政府性基金收入 2,248 亿元，同比下降 2.9%；同期重庆市公共财政支出为 4,848 亿元，同比增长 6.8%，财政自给率为 44.04%。

受固定资产投资增速明显下降等因素影响，2019 年黔江区经济增速放缓，但旅游业发展较快，支撑地区经济的发展

黔江区是国务院文件定位的渝东南“翼”中心，位于重庆市五大功能区中的渝东南生态保护发展区，得到了中央和重庆市政策、项目及资金的支持。2019 年黔江区地区生产总值为 229.44 亿元，增速为 3.0%，经济增速放缓，其中三次产业分别完成增加值 27.19 亿元、75.78 亿元和 126.47 亿元，分别增长 4.5%、0.6%和 4.1%，三次产业结构比例由 2018 年的 9.5:44.0:46.5 调整为 11.9:33.0:55.1，第三产业占比提高较快。2019 年黔江区人均 GDP 为 47,318 元，为全国人均 GDP 的 66.75%。

黔江区已初步形成轻纺服装、生物医药、新材料、卷烟等配套支柱产业，正阳工业园区成为渝东南首个百亿级特色园区。2019 年黔江区铝材等工业产量有所下滑，当年工业增加值下降 0.1%至 60.93 亿元。2019 年黔江区固定资产投资增速明显下降，全年增速为 -15.6%，其中建设与改造投资下降 11.9%，房地产开发投资下降 36.8%。2019 年全区社会消费品零售总额增长 3.2%，增速亦有所下降。旅游方面，黔江区境内拥有濯水古镇等 8 个国家 4A 级旅游景区，2019 年全区接待游客 3,000 万人次，比上年增长 45.3%；全年实现旅游总收入 160 亿元，比上年增长 45.3%，旅游业成为拉动当地经济发展的重要支撑，但 2020 年受新冠疫情影响，线下消费、出游短期受到明显抑制，旅游业短期受到较大影响。

表3 黔江区主要经济指标及变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	229.44	3.0%	247.29	7.4%
第一产业增加值	27.19	4.5%	23.38	5.1%
第二产业增加值	75.78	0.6%	108.87	8.1%
第三产业增加值	126.47	4.1%	115.04	7.3%
工业增加值	60.93	-0.1%	81.30	8.0%
固定资产投资	-	-15.6%	-	8.1%

社会消费品零售总额	-	3.2%	-	8.3%
存款余额	263.83	1.11%	260.78	15.2%
贷款余额	294.52	17.4%	250.96	5.3%
人均 GDP (元)		47,318		51,439
人均 GDP/全国人均 GDP		66.75%		79.57%

注：“-”表示公开数据未披露。

资料来源：重庆市黔江区2018-2019年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

受工业增速下滑以及落实减税降费政策等因素的影响，2019年黔江区实现公共财政收入22.59亿元，比上年下降10.4%，其中税收收入17.55亿元，占公共财政收入的比重为77.69%，税收质量尚可；公共财政支出为64.14亿元，财政自给率为35.22%，财政自给能力偏弱。

四、经营与竞争

公司主要承担黔江区范围内的基础设施建设、铝加工产品销售等业务，2019年公司实现营业收入111,148.30万元，同比增长10.12%，主要系当期代建收益及工程业务收入增加所致，代建收益及工程业务收入、铝加工产品销售收入仍是公司营业收入的主要来源；此外，公司还有部分房地产开发、广告、物业、建材销售、安保服务、处理医疗废弃物、房屋租赁等业务收入，对公司营业收入形成一定补充。2019年其他业务增长幅度较大，主要系房屋租赁收入增加所致。

毛利率方面，公司2019年综合毛利率34.16%，较上年下降2.72个百分点，主要系当期代建收益及工程业务毛利率下降所致。2019年公司铝加工产品销售业务盈利水平仍较低，当期毛利率为1.41%，房地产开发、安保服务、污水处理等业务毛利率不同程度下降，但收入规模较小，对公司综合毛利率影响有限。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
代建收益及工程业务	54,728.32	52.13%	30,795.67	96.42%
铝加工产品销售业务	38,278.48	1.41%	51,399.17	-1.91%
安保服务及殡仪服务业务	2,974.68	18.59%	2,605.71	24.23%
房地产开发业务	2,285.27	-0.18%	5,262.18	28.74%
污水处理及环保业务	1,796.33	33.03%	716.98	56.69%
物业业务	1,489.46	40.32%	3,297.55	32.56%
建材销售业务及其他	868.48	33.51%	2,721.65	72.70%
广告及广告牌、告示牌制作业务	785.91	20.97%	761.39	68.26%
医疗废弃物处理业务	380.55	-2.47%	437.19	38.84%

主营业务小计	103,587.46	30.18%	97,997.48	35.72%
其他业务小计	7,560.83	88.78%	2,936.96	79.43%
合计	111,148.30	34.16%	100,934.44	36.99%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司在建工程施工项目规模较大，业务可持续性较好，但尚需投资金额较大，存在较大的资金压力

公司作为黔江区城市基础设施建设的重要主体，承担着新城区基础设施建设及旧城改造的任务。根据重庆市黔江区新城建设管理委员会（以下简称“黔江新城管委会”）2017年3月25日下发的《重庆市黔江区新城建设管理委员会关于明确重庆市黔江区城市建设投资（集团）有限公司以委托代建收益作为营业收入有关事宜的通知》，公司负责代建的基础设施项目在项目总体竣工后开始进行结算，由黔江新城管委会支付包括工程建设资金及其融资支出、代建收益等三部分资金，公司以代建收益部分确认营业收入。此外，重庆智嘉建设有限公司（以下简称“智嘉建设”）委托公司建设黔江区棚户区改造项目二期项目，智嘉建设在项目在建设过程中分期验收并核定对应投资金额，智嘉建设在项目核定投资金额的基础上加成一定的比例的代建收益进行回购。2019年，公司共确认代建收益及工程业务收入54,728.32万元，其中2019年黔江区棚户区改造项目确认收入35,941.72万元，其余代建及工程项目确认收入18,786.60万元，其余代建及工程收入同比下降39.00%。2019年代建收益及工程业务毛利率水平下降幅度较大，主要系黔江区棚户区改造项目二期项目结转毛利率较低所致。

截至2019年底，公司在建项目主要包括黔江区棚户区改造项目二期、黔江过境高速公路（东南环线）、渝东南会展中心、桐坪隧道等项目，计划总投资135.81亿元，已投资42.83亿元，公司工程建设类业务可持续较好，但考虑到尚需投资92.98亿元，尚需投资规模较大，公司存在较大资金压力。

截至2019年底，本期债券募投项目柳林湾廉租房、职教南端廉租房等13个黔江区廉租房及公租房项目均已完工，募集资金之外的建设资金由中央财政及地方财政拨款，博牛沱安置房和柳林湾安置房已建设完成，其他安置房项目仍在建设中，同时我们也关注到，黔江区新田安置房、杨家坝安置房等9个黔江区的安置房建设项目的未来项目收入实现方式未作约定。

表5 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资额	尚需投资额
黔江区棚户区改造项目二期	318,068.40	105,353.38	212,715.02
黔江过境高速公路（东南环线）	260,000.00	22,964.00	237,036.00
渝东南会展中心	100,000.00	12,021.00	87,979.00

桐坪隧道	89,000.00	3,020.00	85,980.00
正阳中学东侧（拆迁）安置房	87,853.00	31,772.26	56,080.74
杨家坝（拆迁）安置房	80,000.00	70,634.53	9,365.47
大堡安置房	63,450.00	2,427.36	61,022.64
神龟堡安置房	62,000.00	24,766.18	37,233.82
板栗山（拆迁）安置房	60,000.00	30,345.98	29,654.02
大队梁子安置房	54,630.00	12,543.21	42,086.79
城市峡谷景区	50,015.00	41,849.00	8,166.00
三塘盖景区连接线改建工程	44,800.00	6,918.00	37,882.00
民族职业教育中心迁建工程	36,191.00	23,437.92	12,753.08
新田（拆迁）安置房	22,500.00	18,575.00	3,925.00
马鞍田滨水公园	13,000.00	10,191.00	2,809.00
黔江出入境检验检疫局	9,000.00	6,736.26	2,263.74
光明隧道	7,620.00	4,788.57	2,831.43
合计	1,358,127.40	428,343.65	929,783.75

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

铝加工业务收入继续下降，电解铝业务仍停产，产能利用率低，未来业务具有一定不确定性

公司的铝加工业务由控股子公司重庆市京宏源实业有限公司（以下简称“京宏源”）经营。公司铝加工产品的产能2019年较上年无变化，产能利用方面，2019年铸轧卷、冷轧卷下降幅度较大，铝板产能利用率有所上升，但均处于较低水平。京宏源投资建设的年产20万吨铝加工一体化项目截至2019年底投资规模约13亿元，包括电解铝、铝加工等生产线。自2017年10月以来，京宏源实业由于不具备电解铝生产指标，电解铝业务处于停产状态，目前铝加工业务仅剩铝产品加工正常开展，即对外采购铝锭、采购废铝融解后通过机械加工的方式制成铸轧卷、冷轧卷和铝板再对外销售。

目前京宏源销售的产成品主要为铸轧卷、冷轧卷和铝板，铸轧卷的定价方式为“铝锭基价+加工费”；其中铝锭基价按需方下单时上海长江有色现货前五个交易日的平均价计算，加工费按规格为700-1,500元不等。2019年京宏源共实现铝加工产品销售收入38,278.48万元，盈利水平仍较低，主要系电解铝业务整治所致。

表6 公司主要铝加工产品产能及产量情况

产品类别	2019年			2018年		
	已投产产能(万吨/年)	产量(万吨)	产能利用率	已投产产能(万吨/年)	产量(万吨)	产能利用率
铸轧卷	13.00	2.32	17.85%	13.00	4.79	36.88%
铝液	8.00	-	-	8.00	-	-
冷轧卷	8.00	2.08	26.04%	8.00	3.83	47.89%
铝板	3.30	0.49	14.77%	3.30	0.22	6.73%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 公司主要铝加工产品销售业务情况

产品类别	2019年			2018年		
	数量(万吨)	金额(亿元)	均价(万元/吨)	数量(万吨)	金额(亿元)	均价(万元/吨)
铸轧卷	0.13	0.21	1.61	0.38	0.51	1.33
冷轧卷	1.79	2.90	1.62	3.40	4.32	1.27
铝板	0.43	0.67	1.56	0.22	0.30	1.38
合计	2.35	3.78	-	4.00	5.12	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

原材料采购方面，铝产品加工业务主要对外采购原铝（铝液、铝锭和废铝等），京宏源电力主要由重庆乌江电力有限公司（以下简称“乌江电力”）供应，乌江电力为京宏源的股东之一，是渝东南地区电矿产业发展的龙头企业，2019年公司平均电价为0.48元/度，较上年有所上升。受电解铝停产整治的影响，2019年公司铝产品加工业务采购的原材料包括铝锭、废铝以及外购的铸轧卷，2019年铝加工业务发展及经营继续受到影响，原材料采购金额下降。

表8 近年铝加工业务主要原材料采购情况

类别	2019年			2018年		
	数量(吨)	金额(万元)	均价(元/吨)	数量(吨)	金额(万元)	均价(元/吨)
铝锭	9,823.86	13,726.82	13,972.94	41,964.28	51,547.32	12,283.62
废铝	5,624.68	7,626.92	13,559.74	-	-	-
外购铸轧卷	5,113.14	7,595.09	14,854.07	-	-	-
合计	20,561.68	28,948.83	-	41,964.28	51,547.32	-

注：上表中数据包含内部交易量，京宏源未做分离统计。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产品销售方面，京宏源实业与下游客户结算模式一般为先货后款，结算方式主要为银行承兑汇票、电汇等，周期为一个月左右。公司2018年对国储有色销售收入较高，2019年前五大客户集中度由上年的93.08%下降至38.16%，包括重庆九海铝业有限公司、成都和智达金属有限公司、重庆恒亚新型装饰材料有限公司等。整体来看，随着公司电解铝业务的停产，公司2019年铝加工业务继续下滑，未来铝产品的加工业务存在一定不确定性。

表9 2019年铝加工产品销售业务前五大客户情况（单位：吨、万元）

客户名称	数量	销售收入	占铝加工产品销售收入比重
重庆九海铝业有限公司	2,685.06	4,247.74	11.10%
成都和智达金属有限公司	2,156.20	3,260.00	8.52%
重庆恒亚新型装饰材料有限公司	1,528.09	2,410.12	6.30%
重庆东憧铝业有限公司	1,565.16	2,410.07	6.30%
重庆市航标金属结构建造有限公司	1,466.07	2,280.42	5.96%

合计	9,400.57	14,608.34	38.16%
----	----------	-----------	--------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的房地产开发项目为营业收入带来一定补充，但业务可持续性较弱

公司的房地产开发业务主要由子公司重庆博宏城市建设开发有限公司（以下简称“博宏公司”）承担。博宏公司于2012年先后开始博宏·大众家园、博宏·小康家园、博宏·上郡新都三个项目的建设，博宏公司以土地及项目开发权与开发商进行合作，分别享有项目建成后总建筑面积25%、52%、42%的所有权，协议签订后项目所需的各项费用均由合作开发商承担。三个房地产项目预计总投资104,000.00万元，截至2019年底已投资90,169.01万元，可售面积137,175.36平方米，将给公司营业收入带来一定补充，2019年公司房地产开发收入2,285.27万元，主要来源于博宏·上郡新都项目，但公司暂无其他房地产项目，业务可持续性较弱。

表10 截至2019年末公司房地产项目的基本情况（单位：万元、平方米）

项目名称	预计总投资	已投资	建筑面积	可售面积	已售面积	销售金额	剩余可售面积
博宏·大众家园	34,000.00	24,356.29	83,500.40	32,311.41	12,707.07	5,994.96	19,604.34
博宏·小康家园	15,000.00	14,596.79	31,361.25	26,180.25	25,368.14	9,955.70	812.11
博宏·上郡新都	55,000.00	51,215.93	218,966.90	78,683.70	55,290.64	22,904.49	23,393.06
合计	104,000.00	90,169.01	333,828.55	137,175.36	93,365.85	38,855.15	43,809.51

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司获得的外部支持力度仍较大

作为黔江区新城城市建设开发的主体，公司承担了较重的建设任务，同时考虑到黔江新城在整个黔江区战略规划中处于重要地位，资本性注入及财政补贴方面，公司获得的外部支持力度仍较大。2019年黔江区国资委无偿将重庆市黔江区茂发物业管理中心股权、黔江区殡仪馆相关资产划转至公司，增加资本公积204.96万元；黔江区国资委2019年向公司投入财政资金，增加资本公积1,144.59万元；黔江区国资委向公司无偿划转房屋、土地资产，按照评估价值入账，增加资本公积65,169.95万元；一定程度增加了公司资本实力。此外，2019年公司获得9,126.12万元政府补助，一定程度上提升了公司利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并报表范围新增一级子公司1家，为重庆市黔江区贸发物业管理中心，不再纳入合并范围一级子公司1家，为重庆市宏广广告有限公司。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，其他应收款规模较大，受限资产规模较大，资产流动性较弱。截至2019年底，公司总资产规模292.53亿元，较上年同期增长12.86%，公司资产以流动资产为主，2019年末流动资产占比78.95%。

截至2019年底公司货币资金账面余额为12.42亿元，较上年变动不大，其中3.56亿元的货币资金受限，主要系银行承兑汇票保证金等，受限比例28.69%。

截至2019年底公司其他应收款为29.56亿元，同比增长30.75%，主要系往来款增加所致；前五大应收对象包括重庆市正阳工业园区管理委员会、重庆鸿业实业（集团）有限公司、重庆碧峰实业有限公司、重庆市黔江区土地储备中心、黔江区民族职业教育中心，合计20.50亿元，其中应收民营企业重庆碧峰实业有限公司23,722.51万元，未来需持续关注其回收风险；公司期末单项金额重大并计提坏账准备的应收对象包括朵朵润尔营养食品股份有限公司、重庆隆康置业发展有限公司、重庆钰鼎节能建筑工程有限公司，计提比例50%，系相关债务人经营困难或经营异常，截至2019年底公司其他应收款共计提坏账准备15,385.44万元；公司其他应收款对公司营业资金形成较大占用，且回收时间具有一定不确定性。

公司的存货主要是项目开发成本及其附属的土地使用权，土地权证类型以出让为主，另有部分划拨用地和储备用地，土地用途以商住用地为主。公司存货中有大量的基础设施工程待回购，主要是未完工、结算的安置房等基础设施建设项目，以黔江区政府财力，回购这些基础设施的资金压力较大，回购存在一定不确定性。截至2019年末，公司存货账面余额为183.66亿元，较上年末增长7.55%，主要系公司基础建设工程投入增加所致，其中存货中开发成本、开发产品占比分别为85.03%、14.44%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	124,204.07	4.25%	123,472.14	4.76%
其他应收款	295,555.52	10.10%	226,040.83	8.72%
存货	1,836,648.72	62.79%	1,707,775.26	65.89%

流动资产合计	2,309,469.05	78.95%	2,102,239.77	81.11%
长期股权投资	163,874.48	5.60%	174,735.06	6.74%
投资性房地产	144,798.30	4.95%	2,499.22	0.10%
固定资产	242,991.15	8.31%	147,284.13	5.68%
在建工程	1,055.62	0.04%	101,699.24	3.92%
非流动资产合计	615,791.29	21.05%	489,588.04	18.89%
资产总额	2,925,260.34	100.00%	2,591,827.81	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

非流动资产方面，截至2019年底公司长期股权投资规模16.39亿元，同比减少6.22%，主要系公司减少对赤壁长城炭素制品有限公司的投资所致；期末长期股权投资主要为对重庆市黔江区旅游投资开发有限公司投资12.45亿元，持股比例39.92%，对重庆市黔江区泰来水利电力开发有限公司投37,472.18万元，持股比例22.43%，2019年公司长期股权投资的投资收益合计1,412.46万元。

2019年底公司投资性房地产增至14.48亿元，占总资产比重的4.95%，主要系当期公司将原有房屋从固定资产转入投资性房地产并按照公允价值模式计量所致，2019年因转入增加的投资性房地产13.51亿元。公司固定资产主要是房屋建筑物和机器设备，固定资产2019年账面价值同比增长64.98%，而当期在建工程下降幅度较大，主要系京宏源年产20万吨铝加工项目转入固定资产所致。

截至2019年末公司受限资产账面价值43.63亿元，包括货币资金、开发产品、投资性房地产、土地使用权等，受限资产占总资产比重的14.91%。整体来看，公司资产规模持续增长，其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用，受限资产规模较大，资产整体流动性较弱。

盈利能力

2019年公司代建收益及工程业务收入增长弥补铝加工业务收入下滑，整体营业收入有所回升，但利润水平对政府补助依赖程度仍较大

2019年公司实现营业收入11.11亿元，同比增长10.12%，主要系当期代建收益及工程业务收入增加所致，工程施工收入、铝加工产品销售收入仍是公司营业收入的主要来源，2019年分别占总营业收入比重的49.24%、34.44%。2019年公司铝加工产品销售收入同比下降25.53%，代建收益及工程业务收入有所上升，同比增长77.71%。此外，公司还有部分房地产开发、广告、物业、建材销售、安保服务、处理医疗废弃物等业务收入，对公司营业收入形成一定补充。

毛利率方面，公司2019年综合毛利率34.16%，较上年下降2.72个百分点，主要系当期

代建收益及工程业务毛利率下降所致，2019年公司铝加工产品销售业务盈利水平仍不高。

2019年公司其他收益规模9,126.12万元，主要系政府补助，占公司当期营业利润比重的36.29%，公司利润水平对政府补助的依赖程度仍较大。

表12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年
营业收入	111,148.30	100,934.44
其他收益	9,126.12	0.00
营业利润	25,149.35	11,956.91
营业外收入	651.74	13,837.88
利润总额	25,008.31	25,017.17
综合毛利率	34.16%	36.89%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较好，但在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力

2019年公司经营回款情况仍较好，为公司带来了较为稳定的经营活动现金流入，收现比为1.48；但公司当期基础设施项目投入规模较上年增大，公司经营活动现金净流入规模较上年有所下降。

投资活动方面，公司投资活动资金主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金等，2019年投资活动现金净流出19,692.30万元。公司2019年筹资活动现金净流出16,983.32万元，主要系偿还借款、支付往来款规模较大所致。

整体来看，公司经营活动现金流表现较好，截至2019年底公司主要在建项尚需投资规模较大，公司存在较大资金压力。

表13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	1.48	1.75
销售商品、提供劳务收到的现金	164,374.99	176,455.82
收到的其他与经营活动有关的现金	42,221.52	86,890.02
经营活动现金流入小计	206,596.51	263,345.84
购买商品、接受劳务支付的现金	152,993.34	85,186.68
支付的其他与经营活动有关的现金	12,761.83	24,478.59
经营活动现金流出小计	189,291.25	134,169.75
经营活动产生的现金流量净额	17,305.25	129,176.09
投资活动产生的现金流量净额	-19,692.30	-7,010.96
筹资活动产生的现金流量净额	-16,983.32	-40,910.02

现金及现金等价物净增加额	-19,370.37	81,255.10
--------------	------------	-----------

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模继续增长，有息债务规模较大，存在较大的偿债压力

截至2019年底，公司所有者权益规模115.01亿元，同比增长13.43%，主要系公司盈余积累、资本公积的增加以及其他综合收益增加所致，2019年公司资本公积增加67,322.27万元，主要系投资性房地产按公允价值计量、重庆市黔江区国有资产监督管理委员会划拨股权、资产及资本投入、以及联营公司的资本变动所致，其他综合收益69,269.19万元主要系固定资产转入投资性房地产增值的部分。截至2019年末，公司负债规模为177.51亿元，较上年末增长12.50%。2019年底公司产权比率154.34%，较上年变动不大，但净资产对债务的保障能力仍较弱。

表14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	1,775,119.28	1,577,884.96
所有者权益	1,150,141.06	1,013,942.85
产权比率	154.34%	155.62%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

从债务结构来看，非流动负债仍为公司负债的主要构成。截至 2019 年底公司短期借款规模为 10.27 亿元，其中抵押借款、保证借款和信用借款，分别占短期借款比重的 38.95%、58.13% 和 2.92%。公司应付票据主要为银行承兑汇票以及铝加工业务产生的商业承兑汇票。2019 年底公司应付账款规模 53,475.70 万元，主要是应付建设方的工程款。2019 年公司预收款项同比下降 67.83%，主要系公司结转收入及子公司将预收的股权出资款转入所有者权益所致。其他应付款主要是往来款、暂收暂借款以及保证金、押金等，截至 2019 年底其他应付款规模 33.08 亿元，占总负债比重的 18.63%，同比增长 59.98%，主要系往来款增加所致，主要应付对象包括重庆市智嘉建设有限公司、黔江区国土资源和房屋管理局、重庆市黔江区旅游投资开发有限公司、重庆市黔江区现代农业投资有限责任公司等。公司一年内到期的非流动负债主要是 1 年内到期的长期借、应付债券以及长期应付款。

非流动负债方面，2019年末公司长期借款余额为20.86亿元，同比减少16.23%，期末抵押借款、质押借款分别占比56.16%、41.47%。2019年底公司应付债券账面余额为46.13亿元，主要包括本期债券、17黔江01、18黔江G1、19黔江01、19黔扶债等。公司长期应付款主要为融资租赁款及子公司定向债务融资，2019年末账面余额为115,799.50万元，同

比减少25.75%，主要系部分转为一年内到期非流动负债所致。

表15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	102,700.00	5.79%	92,246.50	5.85%
应付票据	39,784.38	2.24%	22,023.68	1.40%
应付账款	53,475.70	3.01%	64,369.84	4.08%
预收款项	33,330.16	1.88%	103,603.45	6.57%
其他应付款	330,772.47	18.63%	206,764.83	13.10%
一年内到期的非流动负债	371,739.23	20.94%	219,713.47	13.92%
流动负债合计	964,908.43	54.36%	740,630.06	46.94%
长期借款	208,559.95	11.75%	248,952.91	15.78%
应付债券	461,310.76	25.99%	432,090.66	27.38%
长期应付款	115,799.50	6.52%	155,957.38	9.88%
非流动负债合计	810,210.85	45.64%	837,254.90	53.06%
负债总额	1,775,119.28	100.00%	1,577,884.96	100.00%
其中：有息负债	1,318,847.82	74.30%	1,189,363.05	75.38%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年底公司有息负债合计131.88亿元，同比增长10.89%，占负债总额的比重为74.30%，其中短期有息负债55.32亿元，占有息负债总额40.43%，公司面临较大的偿债压力。偿债指标方面，截至2019年底，公司资产负债率60.68%，较上年变动不大。2019年公司短期有息负债规模增长幅度较大，现金短期债务比下降至0.23。2019年公司EBITDA规模同比增长17.63%，EBITDA利息保障倍数有所上升，但仍处与较低水平，息税折旧摊销前收益对利息的保障能力仍较弱。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	60.68%	60.88%
现金短期债务比	0.23	0.35
EBITDA 利息保障倍数	0.45	0.40
有息债务/EBITDA	26.07	27.65

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的公司本部企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年6月1日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部

各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况；但公司本部有1笔未到期关注类债务，为对广州越秀融资租赁有限公司的应付融资租赁款，余额为2,108.76万元，到期时间为2022年1月24日，根据公司提供的关注类贷款说明，上述应付融资租赁款为公司2017年1月24日申请的5年期总金额1亿元的融资租赁款，后因2017年财政部披露重庆市政府处理黔江区政府违法违规举债担保的事项，广州越秀融资租赁有限公司按照其内部资产管理办法将黔江区的项目列为关注类。

（二）或有事项分析

截至2019年底，公司对外担保余额合计636,677.04万元，占2019年底所有者权益的55.36%，担保对象包括国有企业及部分民营企业，其中被担保单位民营企业钰鼎建筑借款已逾期，经债权人重庆农村商业银行股份有限公司黔江支行提起诉讼，重庆市第四中级人民法院和重庆市黔江区人民法院已判决要求子公司重庆市博宏城市建设开发有限公司对借款本金合计7,000.00万元（目前尚余本金5,166.80万元）及相应利息的债务承担连带清偿责任；截至2020年5月18日，博宏公司已支付代偿本息3,790.12万元，博宏公司账户冻结金额1,177.25万元。整体来看，公司对外担保规模较大，除钰鼎建筑存在部分反担保措施外，其余担保无反担保措施，存在较大或有负债风险。

表17 截至2019年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	企业性质	担保余额	担保方式
重庆鸿业实业（集团）有限公司	国有企业	230,076.00	保证担保
重庆市智嘉建设有限公司	国有企业	200,000.00	保证担保
重庆鸿亿置业有限公司	国有企业	54,000.00	保证担保
重庆市黔江区旅游投资开发有限公司	国有企业	38,334.24	保证担保
重庆市黔江区地秀园林绿化有限责任公司	国有企业	28,000.00	保证担保
重庆市鸿林园林绿化有限公司	国有企业	25,000.00	保证担保
重庆市鸿庄建设开发有限公司	国有企业	18,700.00	保证担保
重庆市黔江区旅游投资开发有限公司	国有企业	12,000.00	抵押物担保
重庆爱莉丝庄园文化创意有限公司	国有企业	9,500.00	保证担保
重庆钰鼎节能建筑工程有限公司	民营企业	5,166.80	保证担保
重庆市鸿林园林绿化有限公司	国有企业	5,000.00	抵押物担保
重庆市黔江区现代农业投资有限责任公司	国有企业	2,900.00	保证担保
重庆市黔江区国汇资产管理有限公司	国有企业	2,000.00	保证担保
重庆新城钰国际贸易有限公司	国有企业	2,000.00	保证担保
重庆芭拉胡有限公司	国有企业	1,000.00	保证担保
重庆鸿业资产管理有限公司	国有企业	1,000.00	保证担保
重庆市聚农旅游有限公司	国有企业	1,000.00	保证担保
重庆市黔江区益维农业发展有限责任公司	国有企业	1,000.00	保证担保

合计

636,677.04

资料来源：公司提供、国家企业信息公示系统，中证鹏元整理

八、评级结论

公司外部环境较好，2019年重庆市经济保持稳步增长，实现地区生产总值23,605.77亿元，比上年增长6.3%，二、三产业占比仍较高，服务业对经济支撑力继续增强，黔江区实现地区生产总值229.44亿元，增速为3.0%，旅游业为拉动当地经济发展的重要支撑，为公司发展提供了良好基础，公司在建项目规模较大，工程建设类业务持续性较好，公司获得的外部支持力度仍较大。

同时中证鹏元也关注到，公司电解铝业务仍停产，铝加工业务收入继续下滑，未来业务具有一定不确定性，公司资产流动性较弱，在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力，有息负债规模较大，偿债压力较大，对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

基于上述情况，中证鹏元对本期债券信用等级维持为AA，对公司主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	124,204.07	123,472.14	32,273.86
其他应收款	295,555.52	226,040.83	209,854.07
存货	1,836,648.72	1,707,775.26	1,558,358.78
长期股权投资	163,874.48	174,735.06	170,284.55
投资性房地产	144,798.30	2,499.22	1,829.72
固定资产	242,991.15	147,284.13	149,726.61
无形资产	42,711.97	44,417.38	46,121.18
总资产	2,925,260.34	2,591,827.81	2,346,264.70
短期借款	102,700.00	92,246.50	52,000.00
其他应付款	330,772.47	206,764.83	201,743.73
一年内到期的非流动负债	371,739.23	219,713.47	316,598.66
长期借款	208,559.95	248,952.91	224,674.32
应付债券	461,310.76	432,090.66	386,699.57
长期应付款	115,799.50	155,957.38	157,085.28
总负债	1,775,119.28	1,577,884.96	1,413,622.94
有息债务	1,318,847.82	1,189,363.05	1,149,576.55
所有者权益	1,150,141.06	1,013,942.85	932,641.76
营业收入	111,148.30	100,934.44	140,260.95
其他收益	9,126.12	0.00	0.00
营业利润	25,149.35	11,956.91	12,674.94
营业外收入	651.74	13,837.88	12,025.67
净利润	23,382.51	23,385.38	20,321.58
经营活动产生的现金流量净额	17,305.25	129,176.09	48,579.14
投资活动产生的现金流量净额	-19,692.30	-7,010.96	-1,109.02
筹资活动产生的现金流量净额	-16,983.32	-40,910.02	-92,720.35
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	34.16%	36.89%	24.93%
收现比	1.48	1.75	1.28
产权比率	154.34%	155.62%	151.57%
资产负债率	60.68%	60.88%	60.25%
现金短期债务比	0.23	0.35	0.08
EBITDA（万元）	50,594.46	43,010.29	44,787.50
EBITDA 利息保障倍数	0.45	0.40	0.37
有息债务/EBITDA	26.07	27.65	25.67

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年底纳入合并范围的一级子公司（单位：万元）

子公司全称	注册资本	经营范围	持股比例
重庆博宏城市建设开发有限公司	5,000.00	新城城市建设开发、基础设施建设及管理、房地产开发等	100%
重庆市黔江区八方建筑工程有限责任公司	2,500.00	房屋建筑工程施工总承包叁级、园林绿化等	100%
重庆博通物业管理有限公司	933.65	物业管理等	100%
重庆宏锐环保科技发展有限公司	13,629.27	环境污染治理、环境工程咨询等	100%
重庆市宏剑保安有限公司	500.00	门卫、巡逻、守护等	100%
重庆市弘郡建设工程咨询有限公司	400.00	测绘咨询、测绘服务等	100%
重庆市京宏源实业有限公司	89,720.00	铝制品生产销售，碳素制品生产销售等	64%
重庆恒利盛商贸有限公司	4,000.00	制造、销售商品混凝土等	51%
重庆仁建工程咨询有限公司	100.00	工程信息咨询服务等	95%
重庆市黔江区圆喆殡仪服务有限公司	19,000.00	殡仪服务等	100%
重庆市黔臻房地产开发有限公司	2,000.00	房地产开发	100%
重庆市黔江区贸发物业管理中心	465.00	物业管理服务等	100%

资料来源：公司 2019 审计报告、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{应收票据}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款}$

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。