

2014 年重庆市江北嘴中央商务区投资  
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

## 2014年重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司 公司债券2020年跟踪信用评级报告

报告编号：  
中鹏信评【2020】跟踪  
第【596】号 01

债券简称：14渝江北嘴  
债/PR江北嘴

债券剩余规模：4亿元

债券到期日期：2021年  
7月21日

债券偿还方式：每年付  
息一次，在债券存续期  
的第3-7年每年偿还本  
期债券发行总额的20%

	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24日	2019年6月21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”）对重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司（以下简称“江北嘴商投”或“公司”）及其2014年7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：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司房地产开发项目规模尚可，存量土地储备规模较大，且房屋租赁和物管、监理服务等其他业务的收入来源较为稳定，公司继续得到一定外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司有息债务规模仍较大，且存在一定短期偿债压力，土地储备整治业务收入波动较大，2019年房产项目销售情况不佳，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金压力，子公司重庆渝海控股（集团）有限责任公司（以下简称“渝海控股”）在纳入公司合并范围之前发生的逾期借款尚未偿还，且涉及诉讼/仲裁较多，存在较大的或有负债风险等风险因素。

### 正面：

- 外部环境仍较好，为公司发展提供了良好基础。2019年重庆市经济实现平稳增长，地区生产总值达到2.36万亿元，同比增长6.3%，两江新区建设获得政策支持较大，公司负责开发建设的江北嘴中央商务区作为两江新区十大功能区之一，其定位明确，发展趋势仍向好。
- 公司房地产开发项目规模尚可，存量土地储备规模较大，且房屋租赁和物管、监理服务等其他业务的收入来源较为稳定。截至2019年末，公司在售的金融城项目

### 分析师

姓名：  
游云星 汪永乐

电话：  
0755-82871205

邮箱：  
youyx@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](http://www.cspengyuan.com)

剩余可售面积合计 43.73 万平方米，另外还有 3 个在建项目，建筑面积合计 60.95 万平方米（不包含金融城 4 号已售面积）；公司还拥有储备土地 12,663.00 亩，地理位置较好，土地市场价值较高，2019 年末账面价值合计为 130.68 亿元；公司房屋租赁和物管、监理服务、冷热源销售等多元化业务收入较为稳定，为公司盈利提供一定补充。

- **公司继续得到一定外部支持。**2019 年公司收到重庆市两江新区管理委员会（以下简称“两江新区管委会”）返还国有资本上缴收益 0.84 亿元及资本金 6.60 亿元，并获得政府补助合计 0.16 亿元。

### 关注：

- **公司有息债务规模仍较大，且存在一定短期偿债压力。**截至 2019 年末，公司有息债务规模为 107.69 亿元，考虑到公司存在 53.35 亿元永续中票计入所有者权益中，公司实际债务负担较重，且公司在 2020 年计划偿还债务本息 70.78 亿元，EBITDA 利息保障程度仍然较弱，公司存在一定短期偿债压力。
- **公司土地储备整治业务收入波动较大，2019 年房产项目销售情况不佳。**2019 年公司土地储备整治服务收入为 0.16 亿元，同比大幅减少 69.09%，该部分收入受财政返还资金影响较大，且易受土地市场波动影响，未来收入规模和盈利存在一定不确定性；2019 年公司房产项目整体销售表现不佳，由于销售状况易受当地房地产市场波动的影响，未来仍需要关注相关项目的去化情况。
- **公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金压力。**截至 2019 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资 37.03 亿元（在建、拟建基础设施项目 10.05 亿元，在建房地产开发项目 26.98 亿元），考虑到公司在建及拟建项目投入较大，公司依然面临较大的资金压力。
- **子公司渝海控股在纳入公司合并范围之前发生的逾期借款尚未偿还，且涉及诉讼/仲裁较多，存在较大的或有负债风险。**渝海控股已逾期未偿还的借款合计 0.58 亿元，系渝海控股在纳入公司合并范围之前因经营困难等原因形成的逾期借款，目前逾期借款的偿还折扣方案仍在审批。渝海控股作为被告/被申请人的未决诉讼或仲裁事项较多，截至 2019 年末，共有 30 件。其中，2019 年新增 16 件，涉及争议金额合计 4,745.01 万元，存在较大的或有负债风险。

**公司主要财务指标（单位：万元）**

项目	2019年	2018年	2017年
总资产	3,932,387.12	3,996,239.44	4,130,116.13
所有者权益	2,381,194.75	2,301,701.58	2,303,606.01
有息债务	1,076,902.80	1,255,938.65	1,369,733.71
资产负债率	39.45%	42.40%	44.22%
现金短期债务比	1.03	0.73	1.10
营业总收入	202,996.36	235,980.67	209,120.02
营业外收入	1,385.20	1,293.84	5,548.91
利润总额	40,608.81	78,426.15	57,707.89
综合毛利率	36.79%	36.85%	22.45%
EBITDA	54,448.96	86,960.40	63,348.00
EBITDA 利息保障倍数	0.92	1.39	0.78
经营活动现金流净额	10,751.48	158,203.33	85,624.67
收现比	0.84	0.78	0.66

注：2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数/上期数。  
 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7月21日发行了7年期10亿元公司债券，募集资金原计划用于南岸区广阳岛防洪护岸综合整治二期工程、广阳岛环岛滨江路及综合管网工程及广阳岛中干道及支路工程建设。截至2019年末，本期债券募集资金已使用完毕，募集资金专项账户已销户。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，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3月末，公司注册资本和实收资本仍均为200,000.00万元，控股股东及实际控制人仍是两江新区管委会，持股比例为100%。

2019年公司合并报表范围新增1家子公司，并减少1家子公司，子公司变动情况见表1；其中公司持有的重庆市广阳岛开发投资有限公司（以下简称“广阳岛公司”）所有股权无偿划转至重庆市国有资产监督管理委员会，划转基准日为2019年10月31日，期末广阳岛公司总资产为20.30亿元，净资产为5.81亿元。截至2019年末，纳入公司合并报表范围的子公司共29家，其中公司下属二级子公司共9家<sup>1</sup>，子公司明细见附录二。

**表1 2019年公司合并报表范围子公司变动情况（单位：万元）**

新增子公司	持股比例	实收资本	主营业务	合并方式
重庆两江新区金智股权投资基金合伙企业（有限合伙）	100.00%	10,100.00	股权投资	投资设立
不再纳入合并范围子公司	原持股比例	实缴资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
重庆市广阳岛开发投资有限公司 <sup>2</sup>	71.43%	70,000.00	土地整治	无偿划出

资料来源：公司2019年审计报告，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

<sup>1</sup> 重庆市江北嘴东升实业有限公司成立于2017年11月，但成立后未实际运营，目前已注销，子公司变动情况未统计该公司。

<sup>2</sup> 广阳岛公司现已更名为重庆广阳岛绿色发展有限责任公司。

## 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 万亿元，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，但严禁新增隐形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

### **2019年重庆市经济发展实现平稳增长，新产业实现较快发展，产业结构进一步优化**

重庆市地处长江上游经济带核心地区，是中国中西部地区唯一的直辖市，被定为西部大开发的重要战略支点、“一带一路”和长江经济带联结点，被定位为国家重要中心城市、长江上游地区经济中心、国家重要现代制造业基地、西南地区综合交通枢纽和内陆开放高地。近年来，重庆市基础设施建设明显提速，高速公路通车里程3,096公里，建成“一枢纽十干线”铁路网，“四小时重庆”全面实现。与此同时，重庆市加快经济结构转型升级，形成全国最大电子信息产业集群和国内最大汽车产业集群，战略性新兴产业蓬勃发展，以大数据智能化为引领的创新驱动深入推进。

2019年，重庆市经济发展势头良好，地区生产总值达到23,605.77亿元，较上年增长



6.3%；按常住人口计算，人均GDP为75,828元，较上年增长15.01%，是全国人均GDP的1.07倍。全年实现工业增加值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%。重庆市多产业支撑格局基本形成，新动能、新产业实现较快发展。年规模以上工业战略性新兴产业增加值比上年增长11.6%，高技术制造业增加值增长12.6%，占规模以上工业增加值比重分别为25.0%和19.2%。新一代信息技术产业、生物产业、新材料产业、高端装备制造产业分别增长16.0%、7.9%、10.3%和7.8%。全年高技术产业比上年增长18.0%，占固定资产投资(不含农户)的比重为6.8%；工业技术改造投资增长6.9%，占工业投资的比重为39.0%。

固定资产投资方面，2019年重庆市全年固定资产投资总额比上年增长5.7%。其中，第一产业投资增长21.9%，第二产业投资增长8.9%，是拉动当地经济增长的重要力量。房地产投资方面，全年房地产开发投资4,439.30亿元，比上年增长4.5%，增速有所下滑，其中，住宅和办公楼投资112.85亿元，有所增长，商业营业用房投资有所下降。2019年全市招商投资成效显著，紫光国芯、长安福特、康佳集团半导体光电产业园、中国智谷（重庆）软件园等一批重大项目签约落户，全年签约项目2,158个，正式合同额为15,530.00亿元，达到年度目标的155.3%，体量较大。同时，招商产业结构也有所优化，一二三产业合同引资额分别占比2.9%、44.8%和52.3%，其中科创项目252个，占比16.1%。

国内贸易实现稳步提升，消费升级类商品实现较快增长。2019年重庆市社会消费品零售总额8,667.34亿元，比上年增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额增长8.5%；乡村消费品零售额增长12.3%。对外贸易方面，总体平稳，全年货物进出口总额5,792.78亿元，比上年增长11.0%。其中，出口3,712.92亿元，增长9.4%；进口2,079.86亿元，增长13.8%。

**表2 2018-2019年重庆市经济发展及同比增长情况（单位：亿元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	23,605.77	6.3%	20,363.19	6.00%
第一产业增加值	1,551.42	3.6%	1378.27	4.40%
第二产业增加值	9496.8	6.4%	8,328.79	3.00%
第三产业增加值	12,557.51	6.4%	10,656.13	9.10%
工业增加值	6,656.72	6.4%	5,997.70	1.10%
固定资产投资	-	5.7%	-	7.00%
社会消费品零售总额	8,667.34	8.7%	-	6.50%
进出口总额	5,792.78	11.0%	5,222.62	15.90%

存款余额	37,105.02	15.1%	36,887.34	5.80%
贷款余额	36,233.20	15.3%	32,247.75	13.50%
人均 GDP (元)		75,828		65,933
人均 GDP/全国人均 GDP		106.96%		101.99%

注：“-”表示数据未公开披露。

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年重庆市全市实现公共财政收入2,134.88亿元，同比下降5.8%；实现政府性基金预算收入2,247.93亿元，同比下降2.9%，其中，国有土地使用权出让收入1,880.23亿元，同比下降11.9%。

#### 四、经营与竞争

作为重庆市两江新区的重要建设主体，公司承担着江北嘴中央商务区的土地开发整理及配套城市基础设施建设等任务，近年来收入主要来源于工程建设及劳务、房屋销售、房屋租赁和物管等业务，2019年公司实现营业收入为19.74亿元，同比减少13.99%，主要系江水源项目初装费等其他业务收入以及房屋销售、土地储备整治服务收入减少所致。2019年公司综合毛利率为36.79%，较为稳定。

表3 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	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地储备整治服务	1,597.51	0.81%	69.00%	5,168.05	2.25%	92.16%
工程建设及劳务	66,858.98	33.87%	21.25%	68,608.81	29.90%	12.53%
房屋销售	80,255.21	40.66%	51.25%	89,922.82	39.18%	45.21%
房屋租赁和物管	26,190.10	13.27%	37.67%	25,443.49	11.09%	34.59%
监理服务	14,732.45	7.46%	25.01%	14,531.74	6.33%	17.85%
其他业务	7,752.83	3.93%	33.83%	25,820.09	11.25%	74.18%
<b>合计</b>	<b>197,387.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>36.79%</b>	<b>229,494.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>36.85%</b>

注：不含利息收入和保费收入。

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

**公司工程建设及劳务业务由两江建设公司承接，2019 年以来对外承接项目数仍较少，未来业务的发展状况仍有待进一步观察**

公司工程建设业务原来主要由子公司渝海控股负责，但在 2017 年 12 月公司成立了重庆两江新区建设有限公司（以下简称“两江建设公司”），此后逐步将渝海控股工程施工等资质平移至两江建设公司，目前渝海控股在建项目主要为前期承接的存续项目，新增工程项目均由两江建设公司承接。受上述资质变动因素影响，2018 年开始公司对外承接的项

目减少，2019 年公司工程建设及劳务收入为 6.69 亿元，同比略有下滑，收入主要来源于存续项目以及两江新区范围内的市政配套项目。

截至2019年末，公司主要对外承接的工程施工项目合同金额为3.54亿元，各施工项目合同金额均偏小，由于公司工程建设业务仍处资质平移后的过渡期，两江建设公司成立时间短，暂缺乏参与市场化项目招投标的竞争力，对外承接的项目较少，目前大多业务仍集中在两江新区范围内的市政配套项目工程，未来业务的发展状况仍有待进一步观察。

**表4 截至 2019 年末公司主要对外承接的工程建设施工合同情况（单位：万元）**

工程名称	甲方单位	合同金额	已投资	已确认收入
大足绿地海棠湾二期项目 11#、12#楼及人防车库工程	重庆绿地远林房地产开发有限公司	8,162.00	4268.84	4339.93
地产集团照母山片区绿化品质提升工程（一期）	重庆市地产集团、重庆两江新区市政园林水利管护中心	9,886.62	9,886.00	9,508.45
金通大道和平祥路道路大修一期工程	重庆两江新区市政园林水利管护中心	7,500.00	4,000.00	3,394.50
礼嘉未来智慧生活体验园项目一期工程	重庆两江新区产业发展集团有限公司	5,780.00	5,780.00	6,602.11
桥隧涂装工程（机场路、幸福广场、火车北站）	重庆两江新区市政园林水利管护中心	1,140.00	680.00	0.00
郭家沱片区六纵线以东区域临时排污管网工程	重庆两江新区鱼复工业园建设投资有限公司	1,000.00	470.00	268.06
其他项目	重庆两江新区市政园林水利管护中心	1,940.00	1,500.00	1,188.86
大足绿地海棠湾二期项目 11#、12#楼及人防车库工程	重庆绿地远林房地产开发有限公司	8,162.00	4268.84	4339.93
<b>合计</b>		<b>35,408.62</b>	<b>26,584.84</b>	<b>25,301.91</b>

注：大足绿地海棠湾二期项目 11#、12#楼及人防车库工程为渝海控股施工项目，其余均为两江建设公司项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**随着区域土地整治基本完成，未来公司土地储备整治服务收入将逐步减少，公司承担的配套基础设施项目投资规模仍较大，面临较大资金压力**

公司经重庆市政府授权，负责对江北嘴、溉澜溪、大佛寺、民生物流园（统称江溉片区）和长安汽车（集团）有限责任公司原有部分工业用地以及广阳岛等进行土地储备整治。公司每年将经政府审核的土地储备整治工程的征地拆迁补偿安置费、整治工程的前期工程费、整治工程费支出的 8%，当期城市房屋拆迁补偿成本支出总额的 4%，以及当期返还的土地出让金收益部分的 10%确认为土地储备整理管理费收入。2019 年公司土地储备整治服务收入为 0.16 亿元，同比大幅减少 69.09%。由于目前江北嘴中央商务区已经完成土地拆迁整治、市政道路和综合管网、江溉路及护岸综合整治等市政基础设施和公益文化

设施的建设，将逐步转入项目开发和城市形象功能的建设阶段，未来公司土地整治服务收入将逐步减少。

从土地出让情况来看，近三年公司均无新增土地出让。截至 2019 年末，公司累计出让土地 4,467.74 亩，剔除一些不可用地后，公司还拥有储备土地 12,663.00 亩，储备的土地规模较大，主要集中在江溉片区和广阳岛区域，地理位置较好，土地市场价值较高。值得注意的是，土地出让业务易受土地市场波动的影响，且土地出让收入取决于当地财政情况，相关收入存在一定波动性且不确定性较大。

**表5 截至 2019 年末公司储备土地情况（单位：亩）**

地块	储备土地批文号	批复面积	已出让面积
江北区溉澜溪片区土地（含江州立交节余土地）	渝府地【2007】892号	7,610.00	2,960.6
	渝府地【2010】197号	36.46	
长安厂片区	渝府地【2006】576号	1,552.80	1,210.14
科技集团土地	渝府地【2009】336号	19.53	0.00
	渝府地【2008】900号	77.27	
	渝府地【2008】905号	10.32	
	渝府地【2009】34号	43.22	
广阳岛	渝府地【2010】638号	8,895.10	297
北碚施加梁	渝府地【2012】50号	603.7	0.00
峡口镇	渝府地【2012】135号	1,121.56	0.00
<b>合 计</b>		<b>19,969.96</b>	<b>4,467.74</b>

资料来源：公司提供

此外，公司还承担了江北嘴地区土地储备整治配套的市政基础设施项目的建设，前期投入主要靠公司垫资，后通过土地出让返还实现资金平衡，该部分业务与土地储备整治业务一起进行核算（即市政建设项目的支出计入土地储备整治成本）。截至 2019 年末，公司主要在建、拟建基础设施项目包括溉澜溪体育公园、鲁溉路以南对山立交以北片区道路工程、江北嘴中央商务区三洞民俗风情街等 8 个项目，其中观音桥组团 A 标准分区 A34-1 地块道路及综合管网三期工程（二号路 K0+000—K0+855 段）为拟建项目。公司主要在建、拟建基础设施项目预计总投资为 19.19 亿元，累计已支付投资额为 9.14 亿元，尚需投资 10.05 亿元，资金需求仍较大。

中证鹏元关注到，本期债券募投项目南岸区广阳岛防洪护岸综合整治二期工程、广阳岛环岛滨江路及综合管网工程和广阳岛中干道及支路工程已于 2017 年末完工，截至 2019 年末，项目仍未结算。

**表6 截至2019年末公司主要在建、拟建基础设施项目投资情况（单位：亿元）**

项目	预计总投资	已投资	建设期间
溉澜溪体育公园（B02-1/02 地块）项目	-	6.40	2018-2019
鲁溉路以南、对山立交以北片区道路工程	4.25	2.15	2018-2020
江北嘴中央商务区三洞桥民俗风情街	4.10	0.37	2019-2022
江北嘴公司溉澜溪广场项目	3.85	2.80	2018-2020
观音桥组团 A 标准分区 A34-1 地块道路及综合管网工程（二期）	3.14	2.97	2018-2020
溉澜溪体育公园南侧道路工程	-	0.70	2018-2019
溉北路连接线道路工程	1.30	0.85	2018-2020
观音桥组团 A 标准分区 A34-1 地块道路及综合管网三期工程（二号路 K0+000—K0+855 段）	2.55	0.00	2020-2022
<b>合计</b>	<b>19.19</b>	<b>9.14</b>	-

注：由于溉澜溪体育公园（B02-1/02 地块）项目和溉澜溪体育公园南侧道路工程已基本完工，预计总投资和已投资合计数未统计该项目投资情况。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2019 年公司房产项目整体销售情况表现不佳，项目开发投资规模仍较大，公司将面临较大资金压力，未来需要关注房产去化情况**

公司房地产开发的经营主体为子公司重庆市江北嘴置业有限公司（以下简称“江北嘴置业”）。江北嘴置业目前开发的房地产项目为金融城房地产项目（包含商业办公楼及住宅），该项目位于江北城。2019 年公司主要销售的住宅项目为金融城 4 号项目，销售面积合计为 35,953.43 平方米，同比减少 37.35%，且其中 1 栋住宅项目于 2019 年 10 月开盘，截至 2019 年末金融城 4 号项目仍剩余 3.15 万平方米未实现销售；而商业办公楼整体销售情况仍未有好转，公司仅有原计划自持的金融城 3 号实现销售 4,127.18 平方米。截至 2019 年末，金融城 7 号项目已接近售罄，仅剩余可供出售建筑面积 0.27 万平方米；金融城 1 号、2 号和 8 号项目的剩余可供出售建筑面积比例分别为 43.35%、43.30%和 25.85%，销售进度较慢，回款周期较长。

**表7 公司房产项目销售明细（单位：万元、平方米）**

项目名称	可售面积	截至 2019 年末可售面积	2019 年		2018 年		2017 年	
			销售面积	销售金额	销售面积	销售金额	销售面积	销售金额
金融城 1 号	130,087.20	56,398.53	0.00	0.00	0.00	0.00	401.56	562.18
金融城 2 号	238,632.01	103,322.54	0.00	0.00	0.00	0.00	13,233.28	21,006.18
金融城 3 号	237,020.18	230,897.97	4,127.18	9,492.51	1,995.03	3,990.06	0.00	0.00
金融城 4 号	124,848.51	31,510.88	35,953.43	66,976.92	57,384.20	93,104.76	0.00	0.00
金融城 7 号	86,584.33	2,676.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融城 8 号	48,197.54	12,457.43	586.40	192.30	647.85	796.02	545.43	531.05
<b>合计</b>	<b>865,369.77</b>	<b>437,263.65</b>	<b>40,667.01</b>	<b>76,661.73</b>	<b>60,027.08</b>	<b>97,890.84</b>	<b>14,180.27</b>	<b>22,099.41</b>

注：金融城 4 号还在建设中，可售面积为截止 2019 年末达到预售条件的建筑面积。

资料来源：公司提供

此外，江北嘴置业在建房地产项目包括金融城 4 号、5 号和溉澜溪项目，均为住宅项目，上述项目用地面积合计 9.99 万平方米，总建筑面积合计 70.28 万平方米，预计总投资金额 66.68 亿元，截至 2019 年末已投资 39.70 亿元，后续尚需投入资金 26.98 亿元，公司面临的资金压力仍较大。

**表8 截至 2019 年末公司房地产在建项目情况（单位：万元、平方米）**

项目名称	土地成本	用地面积	建筑面积	总投资	已投资	项目起止时间
金融城 4 号	41,383.60	23,707.00	268,516.41	186,832.69	153,948.00	2017.6-2020.5
金融城 5 号	33,330.58	16,164.20	194,280.00	190,000.00	54,367.00	2019-2022
溉澜溪项目	112,214.94	60,004.90	240,020.00	290,000.00	188,672.00	2018-2021
<b>合计</b>	<b>186,929.12</b>	<b>99,876.10</b>	<b>702,816.41</b>	<b>666,832.69</b>	<b>396,987.00</b>	-

注：2019 年跟踪评级报告中关于金融城 5 号和溉澜溪项目的已投资额填列有误，以上表最新数据为准。  
资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司在售的金融城项目总可售面积合计 86.54 万平方米，剩余可售面积合计 43.73 万平方米，另外还有 3 个在建项目，建筑面积合计 60.95 万平方米（不包含金融城 4 号已售面积），未来公司房地产销售收入仍有一定的持续性，但销售状况易受到当地房地产市场波动的影响，2019 年公司房产项目整体销售情况不佳，未来仍需关注相关项目的去化情况。

#### **房屋租赁和物管、监理服务、冷热源销售等多元化业务收入较为稳定，为公司盈利提供较好的补充**

2019 年公司房屋租赁和物管收入为 2.62 亿元，同比增长 2.93%，包括商铺出租收入（1.23 亿元）及物业管理收入（1.39 亿元），毛利率略有提升至 37.67%，盈利较为稳定，为公司盈利提供了一定补充。截至 2019 年末公司未出租商业房屋建筑面积为 16.22 万平方米，未来租赁业务收入仍有提升的空间。监理服务业务主要由子公司渝海控股旗下重庆华兴工程咨询有限公司（以下简称“华兴咨询”）经营，华兴咨询为重庆首批全过程工程咨询试点单位，并取得盘溪河、肖家河、跳墩河“三河流域”全过程工程咨询业务。2019 年监理服务收入为 1.47 亿元，毛利率为 25.01%，同比均有所提升，主要监理项目包括遵义市康养示范中心项目、甘悦大道渝北段工程施工监理、贵州茅台酒股份有限公司十三五中华片区茅台酒技改工程及其配套设施项目（一标段）、宜宾新机场至中心城区快速通道东连接线工程、盘溪河流域水环境综合整治工程、重庆轨道交通九号线一期土建工程施工监理（第一标段）等项目。

此外，公司还拥有利息、担保类业务，主要由子公司重庆市两江金融发展有限公司（以

下简称“两江金融公司”)负责,两江金融公司下属有重庆两江新区融资担保有限公司(以下简称“两江担保公司”)、重庆两江博瑞德小贷有限公司、重庆两江节能服务有限公司等控股企业。因公司担保业务经营不善,为减少国有资产损失,根据《两江新区管委会专题会议纪要 2018 年-261》以及《重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司关于重庆两江新区融资担保有限公司停业整顿的决定》,两江担保公司于 2018 年 9 月停业整顿,截至 2019 年末,两江担保公司继续停业整顿。两江金融公司对外担保余额为 13.07 亿元(融资担保余额为 12.83 亿元,非融资担保余额为 0.24 亿元),累计代偿规模为 5.29 亿元,累计代偿规模占到担保余额的 40.47%,代偿规模较大,未来需关注代偿风险及担保代偿款项的回收情况。

总体来看,房屋租赁和物管、监理服务、冷热源销售等多元化业务收入较为稳定,继续为公司盈利提供较好的补充。

#### 公司继续得到一定外部支持

2019年公司收到两江新区管委会拨付的经营预算资金(上缴国有资本收益返还)0.84亿元及资本金6.60亿元,并获得政府补助合计0.16亿元。

## 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永拓会计师事务所(特殊普通合伙)<sup>3</sup>审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告,报告采用新会计准则编制。2019年公司合并报表范围新增1家子公司,为公司投资设立的有限合伙企业,并减少1家子公司。

2019年度,因公司补缴税款、取得被投资企业以前年度分红、部分借款利息不符合资本化条件等事项,存在前期差错更正,具体影响见表9。2018年数据采用2019年审计报告期初数/上年数。

**表9 前期差错更正对公司财务报表影响(单位:万元)**

报表项目	调整前 2018 年度财务报表期末数/本期数	会计差错更正	调整后 2019 年度财务报表期初数/上年数
货币资金	414,996.56	-7,200.00	407,796.56
交易性金融资产	0.00	85,200.00	85,200.00
应收股利	22,040.82	12,244.90	34,285.71

<sup>3</sup> 2019 年北京永拓会计师事务所(特殊普通合伙)更名为永拓会计师事务所(特殊普通合伙)。

存货	1,997,650.78	-337.54	1,997,313.24
其他流动资产	165,908.54	-78,064.73	87,843.81
长期股权投资	80,652.74	-471.97	80,180.78
其他非金融流动资产	0.00	400.00	400.00
其他非流动资产	59,119.04	-400.00	58,719.04
应交税费	29,081.86	194.49	29,276.36
盈余公积	34,237.36	2,401.78	36,639.15
未分配利润	285,313.62	7,643.22	292,956.84
少数股东权益	0.00	1,023.00	1,023.00
财务费用	3,306.40	1,360.54	4,666.94
投资收益	18,157.41	24,489.80	42,647.21
所得税费用	23,959.54	108.17	24,067.71

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 资产结构与质量

**2019年公司资产规模略有下降，开发成本规模仍较大，且部分资产受限，资产整体流动性仍较弱**

受广阳岛公司无偿划出影响，2019年末公司资产规模有所下滑，总资产规模为393.24亿元，同比减少1.60%。公司资产仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至2019年末，公司货币资金余额为24.37亿元，主要包括银行存款24.12亿元和其他货币资金0.26亿元，其中，使用权受限资金为0.89亿元。2019年末应收账款账面价值为6.51亿元，同比变动不大，主要系应收工程款，公司应收账款账龄主要在1年以内，2019年共计提坏账准备0.48亿元，计提比例为6.83%，前五大应收账款合计占比为40.78%。2019年末公司其他应收款账面价值为19.96亿元，同比大幅增加166.81%，主要系公司新增对广阳岛公司广阳岛开发项目借款14.21亿元所致，其余其他应收款账龄较长，多数在2年以上，对公司资金形成占用，2019年公司共计提坏账准备1.03亿元，计提比例为5.32%。

2019年末公司存货账面价值为193.23亿元，同比减少3.25%，主要系广阳岛公司划出公司合并报表范围，开发成本减少所致<sup>4</sup>。公司存货占总资产的比重达49.14%，主要包括土地储备130.68亿元、开发成本36.29亿元、开发产品26.15亿元，土地储备系公司为土地储备项目发生的储备、整治支出，开发成本主要是房地产开发用地和在建房产项目成本，开发产品主要为已完工尚未销售的房产。其中，共有22.78亿元的开发产品因贷款抵押使

<sup>4</sup> 2019年审计报告财务报表附注（七）存货：土地储备及开发成本期末账面价值及期末余额数据有误。



用权受到限制，占存货的11.79%。2019年末公司其他流动资产账面价值为8.97亿元，同比变动不大，主要系地票4.39亿元和应收代位追偿款3.17亿元。

**表10 截至2019年末公司所有权和使用权受到限制的资产（单位：万元）**

项目	账面价值	占总资产比重	各类资产的受限比例	受限原因
货币资金	8,934.70	0.23%	3.67%	质押贷款及被冻结银行账户
应收账款	14,893.98	0.38%	22.89%	质押贷款
固定资产	9,764.19	0.25%	47.90%	抵押贷款
存货	227,798.21	5.79%	11.79%	抵押贷款
投资性房地产	290,470.66	7.39%	67.42%	抵押贷款
其他非流动资产	879.94	0.02%	1.51%	已查封
<b>合计</b>	<b>537,847.69</b>	<b>13.68%</b>	-	-

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

非流动资产方面，2019年末公司发放贷款及垫款余额为16.42亿元，同比减少6.71%，其中，正常类占比16.77%、关注类占比25.92%、次级类占比9.58%、可疑类占比29.44%、损失类占比18.29%，可疑类和损失类贷款余额同比增长28.50%，资产质量较差，公司共计提贷款损失准备4.13亿元，计提比例为25.16%。2019年末公司长期股权投资账面价值为9.90亿元，同比增长23.50%，主要来自公司追加对重庆物流金融服务有限公司的投资0.75亿元以及渝农商金融租赁有限责任公司的投资收益。2019年末其他权益工具投资账面价值为46.44亿元，同比增长24.51%，主要系年内公司持有的西南证券股份有限公司和京东方科技集团股份有限公司股票价格上涨所致。2019年末投资性房地产账面价值为43.08亿元，规模同比略有下滑，主要系自持房产公允价值变动损失0.25亿元所致，需要注意的是，公司有0.64亿元的投资性房地产未取得产权证书，且有29.05亿元的投资性房地产已用于抵押贷款，使用权受限规模较大。2019年末公司其他非流动资产账面价值为5.83亿元，主要为市财政对江水源项目的投资补偿款5.75亿元。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	243,740.44	6.20%	407,796.56	10.20%
应收账款	65,074.95	1.65%	67,180.87	1.68%
其他应收款	199,564.69	5.07%	74,795.56	1.87%
存货	1,932,345.68	49.14%	1,997,281.24	49.98%
其他流动资产	89,719.54	2.28%	87,843.81	2.20%

<b>流动资产合计</b>	<b>2,651,719.00</b>	<b>67.43%</b>	<b>2,806,242.96</b>	<b>70.22%</b>
发放贷款及垫款	122,856.80	3.12%	142,470.33	3.57%
长期股权投资	99,020.34	2.52%	80,180.78	2.01%
其他权益工具投资	464,438.80	11.81%	373,003.24	9.33%
投资性房地产	430,813.08	10.96%	439,422.93	11.00%
其他非流动资产	58,332.80	1.48%	58,719.04	1.47%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,280,668.12</b>	<b>32.57%</b>	<b>1,189,996.48</b>	<b>29.78%</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,932,387.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,996,239.44</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司房地产开发项目和土地储备尚可，且房屋租赁和物管、监理服务等其他业务的收入来源较为稳定，但公司盈利中投资收益占比较高，2019年利润下滑明显，且工程建设业务短期难有改善，房地产开发项目销售表现不佳，整体盈利能力一般

作为重庆市两江新区的重要建设主体，公司承担着江北嘴中央商务区的土地开发整理及配套城市基础设施建设等任务，近年来收入主要来源于工程建设及劳务、房屋销售、房屋租赁和物管等业务，2019年公司实现营业收入为19.74亿元，同比减少13.99%，主要系江水源项目初装费等其他业务收入以及土地储备整治服务收入减少所致。2019年公司综合毛利率为36.79%，较为稳定。

2019年，公司利润总额为4.06亿元，同比大幅下滑48.22%，主要系公司投资收益减少、主营业务收入下降及投资性房地产公允价值变动损失所致。当年公司投资收益为1.91亿元，占利润总额的46.96%，主要来自公司其他权益工具投资企业的股利分配和权益法核算的长期股权投资收益。未来仍需关注相关金融资产投资收益的可持续性和稳定性。此外，公司信用减值损失规模较大，2019年信用损失金额为-1.24亿元，主要为贷款信用减值损失以及应收代偿款坏账准备，对公司利润形成侵蚀。

从公司项目储备来看，公司工程建设业务仍处资质平移后的过渡期，对外承接的项目仍较少，截至2019年末，公司对外承接的主要在建施工项目合同金额为3.54亿元，项目主要集中在两江新区范围内的市政配套项目工程，短期内公司工程建设业务收入难有改善；公司在售的金融城项目剩余可售面积合计43.73万平方米，另外还有3个在建项目，建筑面积合计60.95万平方米（不包含金融城4号已售面积），房地产项目储备尚可；公司还拥有储备土地12,663.00亩，储备的土地规模较大且地理位置较好，主要集中在江溉片区和广阳岛区域，土地市场价值较高。此外，公司房屋租赁和物管、监理服务、冷热源销售等多元化业务收入较为稳定，为公司盈利提供一定补充。同时，中证鹏元也关注到，公司房地产

项目同市场整体行情关联度较大，2019年整体房产项目销售情况不佳，未来需关注公司相关项目的去化情况；2017-2019年公司均未有土地出让，且该业务依赖于土地市场景气度，未来该项业务收入不确定性较大。

**表12 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019年	2018年
营业收入	197,387.07	229,494.99
投资收益	19,067.99	42,647.21
信用减值损失	-12,439.67	-9,561.57
营业利润	39,670.94	77,336.50
营业外收入	1,385.20	1,293.84
利润总额	40,608.81	78,426.15
综合毛利率	36.79%	36.85%

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金持续净流入，但受土地成本及出让金返还情况影响较大，未来在建及拟建项目投入仍较大，公司依然面临较大的资金压力，对外部融资依赖较大

2019年公司经营收现情况略有改善，收现比从2018年的0.78增至0.84。公司经营活动现金持续净流入，但因2019年收到的土地成本及出让金返还减少，收到其他与经营活动有关的现金同比大幅减少，2019年公司经营活动现金净流入1.08亿元，同比减少93.20%。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金净流入3.04亿元，其中收到与支付其他与投资活动有关的现金规模较大，主要系公司购买结构性存款以及投资定期存款的回款与支出。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要系公司取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还贷款本息支付的现金。2019年随着公司部分债务的偿还，筹资活动现金净流出22.45亿元。截至2019年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资37.03亿元（在建、拟建基础设施项目10.05亿元，在建房地产开发项目26.98亿元），考虑到公司在建及拟建项目投入仍较大，公司依然面临较大的资金压力，对外部融资依赖较大。

**表13 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2019年	2018年
收现比	0.84	0.78
销售商品、提供劳务收到的现金	169,579.29	184,658.51

收到的其他与经营活动有关的现金	72,466.21	204,757.11
经营活动现金流入小计	248,907.60	396,071.68
购买商品、接受劳务支付的现金	116,451.35	101,625.39
支付的其他与经营活动有关的现金	78,507.65	85,653.40
经营活动现金流出小计	238,156.12	237,868.34
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>10,751.48</b>	<b>158,203.33</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>30,372.09</b>	<b>-5,131.93</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-224,455.01</b>	<b>-174,862.17</b>
现金及现金等价物净增加额	-183,331.44	-21,790.77

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司整体负债水平有所降低，但实际有息债务规模仍较大，且存在一定短期偿债压力

2019年公司收到两江新区管委会拨付的经营预算资金0.84亿元及资本金6.60亿元，并因广阳岛公司无偿划出减少资本公积5.01亿元，主要受此影响，2019年末公司所有者权益规模同比有所提升，增至238.12亿元。同时，公司负债总额为155.12亿元，同比下降8.46%。公司产权比率由2018年末的73.62%降至2019年末的65.14%，所有者权益对负债的覆盖程度有所提升，但考虑到公司有53.35亿元的永续中票计入所有者权益，实际债务负担高于该指标。公司负债结构以非流动负债为主。

**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	1,551,192.36	1,694,537.86
所有者权益	2,381,194.75	2,301,701.58
产权比率	65.14%	73.62%

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

流动负债方面，截至2019年末，公司短期借款余额为1.58亿元（抵押借款0.90亿元，信用借款0.68亿元），同比减少58.68%，其中，子公司渝海控股已逾期未偿还的短期借款0.58亿元，逾期时间在180个月以上。公司应付账款主要是未结算的基建、工程款，2019年末应付账款余额为16.35亿元，其中，账龄在1年以上的应付账款占比为52.68%。2019年末，公司合同负债余额为4.13亿元，主要包括预收工程款2.65亿元和预收房款1.41亿元。其他应付款余额为8.23亿元，同比变动不大。保险合同准备金余额为6.95亿元，同比略有增加，主要系担保赔偿准备金。一年内到期的非流动负债余额为25.27亿元，同比减少60.25%，其中，一年内到期的长期借款余额为14.13亿元、一年内到期的应付债券余额为

9.98亿元、一年内到期的长期应付款为1.15亿元。

非流动负债方面，截至2019年末，公司长期借款余额为48.03亿元，同比大幅增加97.29%，包括信用借款33.82亿元和抵押借款14.21亿元。公司应付债券余额为31.75亿元，公司存续债券情况见下表。长期应付款余额为1.09亿元，主要为应付融资租赁款1.07亿元，为有息债务。

**表15 截至2019年末公司存续债券构成情况（含划分至一年内到期的非流动负债及永续中票，单位：万元）**

债券名称	发行金额	发行日期	债券期限	票面利率	期末余额
14 渝江北嘴债	100,000.00	2014/7/21	7 年	6.50%	39,881.64
15 渝江北嘴 MTN001	80,000.00	2015/9/24	5 年	4.58%	79,811.86
18 渝江北嘴 MTN001	200,000.00	2018/1/29	5 年	6.25%	198,586.09
19 渝江北嘴 MTN001	100,000.00	2019/4/10	5 年	4.75%	99,033.44
<b>合计</b>	<b>380,000.00</b>	-	-	-	<b>417,313.03</b>
15 渝江北嘴 MTN002	60,000.00	2015/10/22	5+N	5.35%	59,099.52
15 渝江北嘴 MTN003	300,000.00	2015/12/28	5+N	4.68%	296,065.50
17 渝江北嘴 MTN001	180,000.00	2017/4/10	5+N	5.70%	178,359.30
<b>永续债合计</b>	<b>540,000.00</b>	-	-	-	<b>533,524.32</b>

资料来源：公司2019年审计报告、Wind，中证鹏元整理

**表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	15,804.21	1.02%	38,252.21	2.26%
应付账款	163,546.96	10.54%	145,039.47	8.56%
合同负债	41,317.95	2.66%	53,147.72	3.14%
其他应付款	82,304.52	5.31%	83,783.50	4.94%
一年内到期的非流动负债	252,678.51	16.29%	635,692.20	37.51%
<b>流动负债合计</b>	<b>604,947.82</b>	<b>39.00%</b>	<b>997,211.92</b>	<b>58.85%</b>
保险合同准备金	69,513.02	4.48%	65,660.55	3.87%
长期借款	480,258.08	30.96%	243,428.88	14.37%
应付债券	317,501.18	20.47%	317,526.25	18.74%
长期应付款	10,928.85	0.70%	21,319.70	1.26%
<b>非流动负债合计</b>	<b>946,244.54</b>	<b>61.00%</b>	<b>697,325.94</b>	<b>41.15%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,551,192.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,694,537.86</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	1,076,902.80	69.42%	1,255,938.65	74.12%

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司有息债务规模为107.69亿元，同比下降14.26%，其中短期有息债

务规模为26.85亿元，同比下降60.16%。考虑到公司存在53.35亿元的永续中票计入所有者权益中，公司实际债务规模更高，根据公司提供的有息债务偿还计划来看，2020年公司计划偿还债务本息70.78亿元，存在一定短期偿债压力。

**表17 截至2019年12月31日公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）**

项目	2020年	2021年	2022年
本金	62.30	21.33	39.09
利息	8.48	5.35	4.25
合计	<b>70.78</b>	<b>26.68</b>	<b>43.34</b>

注：该偿还计划包含计入所有者权益的永续中票。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2019年末公司资产负债率进一步下降至39.45%，同比下降2.96个百分点。由于短期有息债务规模的下降，公司现金短期债务比有所提升。但因盈利的下滑，EBITDA利息保障倍数由2018年的1.39降至2019年的0.92，利息支付保障程度仍然较弱，存在一定的短期支付压力。

**表18 公司偿债能力指标**

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	39.45%	42.40%
现金短期债务比	1.03	0.73
EBITDA利息保障倍数	0.92	1.39
有息债务/EBITDA	19.78	14.44

资料来源：公司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

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年6月4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。

公司之子公司渝海控股存在已逾期未偿还的借款合计0.58亿元，分别为渝海控股向中国农业银行股份有限公司借入的0.30亿元信用借款、渝海控股全资子公司重庆市渝海实业总公司（以下简称“渝海实业”）向中国农业银行股份有限公司借入的0.23亿元保证借款以及渝海实业向交通银行股份有限公司借入的0.05亿元抵押借款。导致出现上述逾期借款的原因是2010年重庆市国资委将渝海控股划入公司进行管理，而渝海控股及渝海实业由

于历史经营困难等原因形成逾期借款，目前逾期借款的偿还折扣方案仍在审批当中。逾期借款属于企业整合过程中形成，对公司整体经营暂无重大影响，但是未来偿还期限不确定，需要关注相关款项的偿还情况。

**表 23 已逾期未偿还的短期借款情况（单位：万元）**

借款单位	贷款金额	借款方式	贷款单位	逾期时间（月）
重庆渝海控股（集团）有限责任公司	2,976.84	信用借款	中国农业银行股份有限公司	180
重庆市渝海实业总公司	545.84	抵押+质押	交通银行股份有限公司	192
重庆市渝海实业总公司	2,281.53	保证借款	中国农业银行股份有限公司	180
<b>合计</b>	<b>5,804.21</b>	-	-	-

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

## （二）或有事项分析

### 子公司渝海控股涉及诉讼/仲裁较多，存在较大的或有负债风险

（1）截止 2019 年 12 月 31 日，公司之三级子公司两江担保公司对外提供担保余额 130,657.90 万元（其中：融资担保余额 128,282.81 万元，非融资担保余额 2,375.09 万元），已提取担保赔偿准备金余额 69,470.15 万元。

（2）截止 2019 年 12 月 31 日，公司之三级子公司两江担保公司为其他单位提供融资担保，由于被担保人未归还到期借款本息，银行将公司作为共同被告起诉且公司已败诉，2016 年至 2019 年共计 62,596.56 万元；公司为其他单位提供非融资担保，因被担保人未履行支付义务，经法院裁定要求公司承担担保责任，涉及金额 800 万元。根据《两江新区管委会专题会议纪要 2018 年-261》以及《重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司关于重庆两江新区融资担保有限公司停业整顿的决定》，两江担保公司于 2018 年 9 月停业整顿，目前仍处于停业整顿状态。

（3）公司之子公司渝海控股作为被告/被申请人的未决诉讼或仲裁事项较多，截至 2019 年末，共有 30 件。其中，2019 年渝海控股因买卖合同纠纷、建设工程施工合同纠纷、劳务合同纠纷等事项作为被告/被申请人新增的诉讼案件有 16 件，涉及争议金额合计 4,745.01 万元，存在一定的或有负债风险。渝海控股未决诉讼或仲裁事项具体见附录三所示。

## 七、评级结论

2019年重庆市经济发展实现平稳增长，为公司发展提供良好的基础。主营业务方面，公司房地产开发项目储备尚可，还拥有储备土地12,663.00亩，且地理位置较好，土地市场价值较高；此外，房屋租赁和物管、监理服务、冷热源销售等多元化业务收入较为稳定，为公司盈利提供一定补充。公司在国有资本收益返还等方面继续得到一定外部支持。

值得关注的是，公司实际有息债务规模仍较大，且存在一定短期偿债压力，2020年公司计划偿还债务本息70.78亿元。公司土地储备整治业务收入波动较大，该部分收入受财政返还资金影响较大，且易受土地市场波动影响，未来收入规模和盈利存在一定不确定性；2019年公司房地产项目整体销售情况不佳。公司主要在建、拟建项目投资资金需求较大，依然面临较大的资金压力。子公司渝海控股在纳入公司合并范围之前发生的逾期借款尚未偿还，且涉及诉讼/仲裁较多，存在一定或有负债风险等风险因素。

基于以上情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AA+，维持公司主体长期信用等级为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	2019年(期初/上年调整数)	2018年	2017年
货币资金	243,740.44	407,796.56	414,996.56	450,626.42
存货	1,932,345.68	1,997,281.24	1,997,618.78	2,127,662.22
其他流动资产	89,719.54	87,843.81	165,908.54	88,790.84
投资性房地产	430,813.08	439,422.93	439,422.93	407,358.36
总资产	3,932,387.12	3,996,239.44	3,984,868.78	4,130,116.13
短期借款	15,804.21	38,252.21	38,252.21	175,954.21
应付账款	163,546.96	145,039.47	145,039.47	162,988.05
一年内到期的非流动负债	252,678.51	635,692.20	635,692.20	236,474.91
长期借款	480,258.08	243,428.88	243,428.88	786,100.00
应付债券	317,501.18	317,526.25	317,526.25	139,024.37
总负债	1,551,192.36	1,694,537.86	1,694,235.20	1,826,510.12
有息债务	1,076,902.80	1,255,938.65	1,339,722.16	1,369,733.71
所有者权益	2,381,194.75	2,301,701.58	2,290,633.58	2,303,606.01
营业收入	197,387.07	229,494.99	229,494.99	204,656.18
营业利润	39,670.94	77,336.50	54,207.24	52,719.17
营业外收入	1,385.20	1,293.84	1,293.84	5,548.91
净利润	31,175.34	54,358.44	31,337.35	46,523.26
经营活动产生的现金流量净额	10,751.48	158,203.33	159,586.75	85,624.67
投资活动产生的现金流量净额	30,372.09	-5,131.93	40,684.36	101,716.34
筹资活动产生的现金流量净额	-224,455.01	-174,862.17	-174,862.17	-207,078.36
财务指标	2019年	2019年(期初/上年调整数)	2018年	2017年
综合毛利率	36.79%	36.85%	36.85%	22.45%
收现比	0.84	0.78	0.78	0.66
产权比率	65.14%	73.62%	73.96%	79.29%
资产负债率	39.45%	42.40%	42.52%	44.22%
现金短期债务比	1.03	0.73	0.62	1.10
EBITDA(万元)	54,448.96	86,960.40	62,470.61	63,348.00
EBITDA利息保障倍数	0.92	1.39	0.74	0.78
有息债务/EBITDA	19.78	14.44	21.45	21.62

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12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

序号	公司名称	级次	实收资本	持股比例	业务性质
1	重庆市江北嘴置业有限公司	2	105,822.00	100.00%	房地产开发
2	重庆市江北嘴水源空调有限公司	2	20,000.00	100.00%	制造业
3	重庆市江北嘴股权投资基金管理有限公司	2	10,309.28	97.00%	股权投资管理
4	重庆渝海控股（集团）有限责任公司	2	10,541.75	100.00%	建筑开发业
5	重庆市江北嘴聚鑫投资有限公司	2	10,000.00	100.00%	资本市场服务
6	重庆市两江金融发展有限公司	2	158,000.00	100.00%	资本市场服务
7	重庆广阳岛壹号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2	100,000.00	50.50%	股权投资
8	重庆两江新区战新服务业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2	50,100.00	100.00%	股权投资
9	重庆两江新区建设有限公司	2	10,000.00	100.00%	建筑开发业
10	重庆市广阳岛首发基金管理公司	3	1,000.00	100.00%	股权投资管理
11	重庆江北嘴国际投融资路演中心有限公司	3	1,000.00	100.00%	商业服务
12	重庆两江新区融资担保有限公司	3	58,800.00	51.02%	货币金融服务
13	重庆两江博瑞德小额贷款有限公司	3	34,700.37	100.00%	货币金融服务
14	重庆两江新区凌励资本管理中心（有限合伙）	3	11,444.02	99.9	资本市场服务
15	重庆两江智慧城市投资发展有限公司	3	6,500.00	51.00%	商业服务
16	重庆市江北嘴物业服务有限公司	3	600.00	60.00%	房地产
17	重庆君恒建设有限公司	3	6,900.00	100.00%	房地产
18	重庆渝海物业管理有限责任公司	3	500.00	100.00%	房地产
19	重庆绿满川农业发展有限公司	3	850.00	100.00%	零售业
20	海南渝海实业开发总公司	3	600.00	100.00%	批发业
21	重庆市渝海实业总公司	3	501.00	100.00%	房地产
22	重庆卓杰商务发展有限公司	3	200.00	100.00%	批发业
23	重庆华兴工程咨询有限公司	3	1,000.00	100.00%	专业技术服务
24	重庆渝海地王广场商业有限责任公司	4	300.00	100.00%	零售业
25	舞钢市两江智慧市政建设有限公司	4	6,000.00	97.00%	土木工程建筑业
26	重庆城市广场有限公司	4	4,139.06	100.00%	房地产
27	重庆成功物业发展有限责任公司	4	800.00	31.25%	房地产
28	重庆两江新区金智股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3	10,100.00	100.00%	股权投资
29	重庆丰展企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	3	0.00	100.00%	企业管理咨询

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

### 附录三 截至2019年末公司或有事项披露表

序号	案号	原告（申请人）	立案时间	申诉请求	案件进展情况
1	(2014)兴民初字第3043号	田劲松	2014年	因民间借贷纠纷要求公司支付327万元（借款及利息）	一审胜诉，二审未开庭（冻结公司其他案件的执行债权327万）
2	(2015)长法民初字第00935号	熊成安	2015年	因民间借贷纠纷要求公司支付本金80万元及利息	败诉，执行中
3	(2015)中区法民初字第03256号	重庆市纯阳建设开发有限公司	2015年	因借贷纠纷要求公司支付106.8万元	二审败诉。法院扣划141.9万元。但因公司申请了保全未支付给原告
4	(2015)渝五中法民初字第00559号	重庆市纯阳建设开发有限公司	2015年	因借贷纠纷要求公司支付本金409.09万元及资金占用损失	二审败诉，未执行
5	(2015)渝五中法民初字第00560号	重庆市纯阳建设开发有限公司	2015年	因借贷纠纷要求公司支付本378.90万元及资金占用损失	二审败诉，未执行
6	(2016)渝0241财保19号	重庆远帆建筑劳务有限责任公司	2016年	因劳务合同纠纷要求公司支付2910万元	一审鉴定过程中
7	(2017)渝0103民初236号	重庆市上铂建材有限公司	2017年	因买卖合同纠纷要求公司支付货款43万元及资金占用损失	一审未开庭
8	(2018)渝0101民初1039号	重庆市正固建材有限公司	2018年	因买卖合同纠纷要求公司支付货款300.465125万元及资金占用损失	一审败诉、未执行
9	2018渝0107民初10772号	重庆远闻商贸有限公司	2018年	因买卖合同纠纷要求公司支付货款933.590001万元及资金占用损失	一审中、未判决
10	(2018)渝0104民初3746号	重庆国瀚物资有限公司	2018年	因买卖合同纠纷要求公司支付455.835147万元	二审败诉、未执行
11	(2018)渝0104民初4019号	重庆龙文实业(集团)有限公司	2018年	因买卖合同纠纷要求公司支付钢材货款及加价款275.052058万元	一审中、未判决
12	(2018)渝0103民初27057号	周涛	2018年	因建设工程合同纠纷要求公司支付工程款2066.251915万元及利息	一审中、未判决
13	(2018)渝0118民初9335号	陈明梯	2018年	因建设工程合同纠纷要求公司支付工程款700万元及利息	二审发回重审、未判决
14	2019渝0120民初1080号	傅贤忠	2019年	因买卖合同纠纷要求公司支付货款37.2434万元及利息	二审中、未判决
15	(2019)渝0103民初2899号	重庆业勤建筑设备租赁有限公司	2019年	因建筑设备租赁合同纠纷要求公司支付租金及费用17.0617万元	一审败诉，已上诉
16	(2019)渝0117	重庆市纯阳建设	2019年	因建设工程合同纠纷要求公	管辖异议中

	民初 3532 号	开发有限公司		司支付整改费 191.27 万元、物管费损失 2.9058 万元、甩项施工费 142.54 万元、垫付费 438.23 万元、违约金 191 万元等	
17	(2019) 渝 0117 民初 3533 号	重庆市纯阳建设开发有限公司	2019 年	因建设工程合同纠纷要求公司支付逾期完工违约金 2486 万元、逾期向业主交房产产生的支付业主违约金损失 459.830046 万元等	管辖异议中
18	(2019) 渝 0105 民初 6906 号	陈俐虎	2019 年	因建设工程合同纠纷要求公司支付工程款 89.271693 万元、资金占用利息	一审中、未判决
19	(2019) 渝 0115 民初 4996 号	高鹏	2019 年	因建设工程合同纠纷要求公司支付工程款 40 万元及利息	一审败诉、未执行息
20	(2019) 渝 0103 民初 17847 号	重庆贵铭装饰材料有限公司	2019 年	因建设工程合同纠纷要求支付工程款 170.033524 万元及利息	一审中、未判决
21	(2019) 渝 0105 民初 9903 号	章祖义	2019 年	因建设工程合同纠纷要求支付工程款 56.9667 万元及资金占用损失	一审中、未判决
22	(2019) 渝 0115 民初 3218 号	杨雨	2019 年	因买卖合同纠纷要求公司支付劳务费 7.6 万元	一审中、未判决
23	(2019) 黔 2701 民初字第 4145 号	郑洪跃	2019 年	因劳务合同纠纷要求公司支付工程款 25.16 万元及其他	一审败诉、已上诉、二审未判决
24	(2019) 黔 2701 民初字第 4146 号	潘启国	2019 年	因劳务合同纠纷要求公司支付工程款 71.15 万元及其他	一审败诉、已上诉、二审未判决
25	(2019) 黔 2701 民初字第 4147 号	肖万富	2019 年	因劳务合同纠纷要求公司支付工程款 41.794 万元及其他	一审败诉、已上诉、二审未判决
26	(2019) 渝 0103 民初 31851 号	九龙坡区建涛建筑机械设备租赁站	2019 年	因建筑设备租赁合同纠纷要求公司支付租金及费用 81.7505 万元及违约金	一审中、未判决
27	(2019) 民初 7348 号	重庆莎莲娜食品有限公司	2019 年	租户追加责任人，为案件提供连带责任	一审诉讼中，尚未判决
28	(2017) 渝 0103 民初 17226 号	城市传说小区业主委员会	2017 年	返还管理用房、被告向原告支付 52.8 万元	一审败诉，已上诉，二审未判决
29	(2019) 渝 0103 民初 15749 号	庄轲	2019 年	因侵权责任纠纷要求公司返还拆迁补偿款 2.2 万元	一审中，未判决
30	(2019) 民初 7348 号	重庆莎莲娜食品有限公司	2019 年	因侵权责任纠纷要求公司支付各项经济损失 193 万元	一审中，未判决

资料来源：公司2019年审计报告

## 附录四 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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款 (应付融资租赁款)

## 附录五 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。