

2014 年重庆渝开发股份有限公司

公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级：	AA 级
债券信用等级：	AAA 级
评级时间：	2017 年 5 月 10 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2014年重庆渝开发股份有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100088】

存续期间 5年期, 10亿元人民币, 2014年8月12日-2019年8月12日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪评级:	AA级	稳定	AAA级	2017年5月
前次跟踪评级:	AA级	稳定	AAA级	2016年5月
首次评级:	AA级	稳定	AAA级	2014年3月

主要财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	6.17	4.15	8.14	8.58
刚性债务	14.84	14.37	16.00	15.56
所有者权益	26.22	26.40	26.45	26.63
经营性现金净流入量	-4.76	-0.09	1.71	1.10
合并数据及指标:				
总资产	77.89	73.58	65.82	66.43
总负债	44.06	40.30	32.19	32.51
刚性债务	23.22	21.25	18.30	17.76
所有者权益	33.83	33.28	33.63	33.91
营业收入	19.47	11.55	6.83	1.66
净利润	1.08	-1.01	0.77	0.15
经营性现金净流入量	-2.04	0.47	2.17	1.85
EBITDA	3.62	1.76	3.08	—
资产负债率[%]	56.56	54.76	48.91	48.95
权益资本与刚性债务比率[%]	145.69	156.65	183.73	190.94
流动比率[%]	198.19	191.55	321.05	318.18
现金比率[%]	33.89	24.84	61.81	66.96
利息保障倍数[倍]	1.48	0.40	1.43	—
净资产收益率[%]	3.32	-3.00	2.31	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.58	1.11	5.99	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.49	1.21	10.96	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.11	1.02	2.21	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.08	0.16	—
担保方合并数据及指标:				
总资产	1,312.46	1,374.11	1,500.75	—
所有者权益	647.70	649.21	721.45	—
营业收入	24.48	25.69	24.97	—
资产负债率[%]	50.65	52.75	51.93	—

注: 根据渝开发经审计的2014-2016年度财务数据及未经审计的2017年第一季度财务数据、以及重庆城投经审计的2014-2016年度财务数据整理、计算。

分析师

吴晓丽 周文哲

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内,重庆市房地产市场总体运营较为平稳,2016年下半年开始趋于火热。2016年渝开发无新开工项目,在开发项目数量较少,个别项目销售去化周期较长。目前公司财务杠杆处于合理水平,但存在一定债务集中偿付压力。鉴于公司货币资金较为充裕,整体而言偿债能力尚可。

- 跟踪期内,房地产开发仍为控股股东重庆城投的重要收入和利润来源。渝开发在股东体系内地位较稳定,可获得一定股东支持。
- 跟踪期内,渝开发财务杠杆保持在合理水平,且刚性债务偏重长期,公司即期偿债压力较小。
- 担保方重庆城投运营较稳定,且经过增资后资本实力进一步增强,财务较为稳健,为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保依然有效。
- 渝开发目前在开发项目相对较少,个别项目的建设进度及销售情况变化会导致营业收入及现金流规模大幅波动。
- 山与城项目开发周期较长,经营状况未达预期,资金紧张,项目公司朗福公司无法偿还部分到期股东财务资助款。
- 渝开发逾半的刚性债务集中于2019年到期,存在一定的债务集中偿付压力。
- 渝开发拥有近35万平方米储备土地,其中18.75万平方米的华岩地块土地出让金已于2013年缴清。因拆迁问题公司尚未获得该地块土地证,关注土地落实情况。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对渝开发及其发行的本期债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有渝开发发行的金融产品或债权人向渝开发授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由渝开发提供,所引用资料的真实性由渝开发负责。

跟踪评级报告

按照 2014 年重庆渝开发股份有限公司 (以下简称“渝开发”、“该公司”或“公司”) 公司债券信用评级的跟踪评级安排, 本评级机构根据渝开发提供的经审计的 2016 年财务报表、未经审计的 2017 年一季报及相关经营数据, 对渝开发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息的收集和分析, 并结合行业发展趋势等方面因素, 得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2014】618 号”文件核准, 该公司于 2014 年 8 月 12 日公开发行了 10 亿元人民币的“14 渝发债”公司债券 (简称“本期债券”), 期限为 5 年, 票面年利率 6.30%。本期债券每年付息一次, 最后一期利息随本金一起支付。公司拟将本期债券募集资金 10 亿元全部用于补充营运资金, 截至 2016 年末, 募集资金已使用 89,140.09 万元。重庆市城市建设投资 (集团) 有限公司 (简称“重庆城投”) 为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至 2017 年 4 月末, 该公司存续期内债券本金余额为 13.30 亿元, 其中“14 渝发债”将于 2019 年 8 月到期、“16 渝开发 MTN001”将于 2021 年 12 月到期。公司债券还本付息情况 (若有) 正常。

图表 1. 公司存续期内债券情况

债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息时间	到期时间	债券余额
14 渝发债	10.00 亿元	5 年	6.30%	2014.08.12	2019.08.12	10.00 亿元
16 渝开发 MTN001	3.30 亿元	5 年	4.40%	2016.12.01	2021.12.01	3.30 亿元

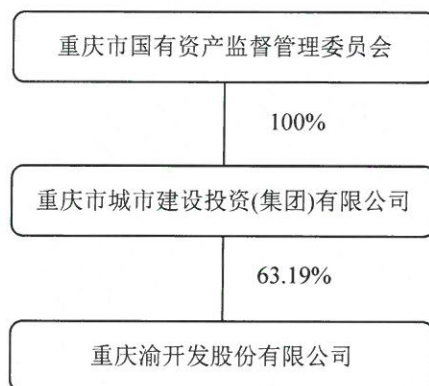
资料来源: Wind 资讯

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

跟踪期内, 该公司控股股东仍为重庆城投。截至 2017 年 3 月末, 重庆城投对公司持股比例为 63.19%。公司实际控制人保持为重庆市国有资产监督管理委员会 (简称“重庆国资委”)。

图表 2. 截至 2017 年 3 月末公司控股股东及实际控制人



资料来源：渝开发

跟踪期内，该公司组织架构未发生重大变化，法人治理结构保持稳定。在高管任免方面，夏康先生因个人原因于 2016 年 3 月辞去公司董事兼总经理职务；罗异先生因工作原因于 2016 年 3 月辞去公司副总经理一职；同月经公司第七届董事会第五十二次会议审议通过，聘请王安金先生为公司总经理。在管理方面，2016 年公司制定了《非金融企业债务融资工具信息披露事务管理制度》，对《公司章程》、《股东大会议事规则》、《合同管理办法》等进行了修订，进一步完善公司管理控制体系。

关联交易方面，2016 年，该公司为消除亏损、提升经营业绩，向重庆城投转让亏损子公司重庆会展中心置业有限公司¹（简称“会展置业”）40%股权。截至 2016 年 8 月末，会展置业经审计的总资产为 80,629.95 万元、净资产为 17,806.77 万元；同期末，经评估的总资产为 107,556.97 万元、净资产为 44,733.79 万元，即会展置业 40%股权对应评估价值为 17,893.52 万元。此外，2016 年公司向关联方购买灯旗杆广告、租赁车库及接受保险、物业、隧道维护服务等，涉及交易金额 246.54 万元；向关联方出售商品房及提供隧道经营、立交改造、车库管理、绿化管理、物业等服务，涉及交易金额 5,706.50 万元；公司承包重庆城投相关资产缴纳经营收益 81.82 万元；公司向重庆城投租用办公用房发生租赁费用 54.00 万元；公司向关联方重庆恒诚投资有限公司拆入资金 2.51 亿元²。

¹ 据评估报告披露，截至 2016 年 8 月末，渝开发持股会展置业 40%股权为其控股股东，福建中艺投资集团有限公司（更名前为森源家具集团有限公司）持股 17.40%，重庆丽凯酒店管理有限公司持股 22.50%，重庆海航中弘投资有限公司持股 20.10%。会展置业主要开发项目为国汇中心，由凯宾斯基大酒店、酒店式私人公寓、甲级写字楼组成。

² 2015 年 7 月 9 日拆入金额 2.79 亿元，2015 年已偿还 0.28 亿元；根据审计报告披露，在公司转让会展置业后，丧失控制权时该笔关联方资金拆借随之转出。

截至 2016 年末，公司应收关联方款项为 232.72 万元、应付关联方款项 239.05 万元。

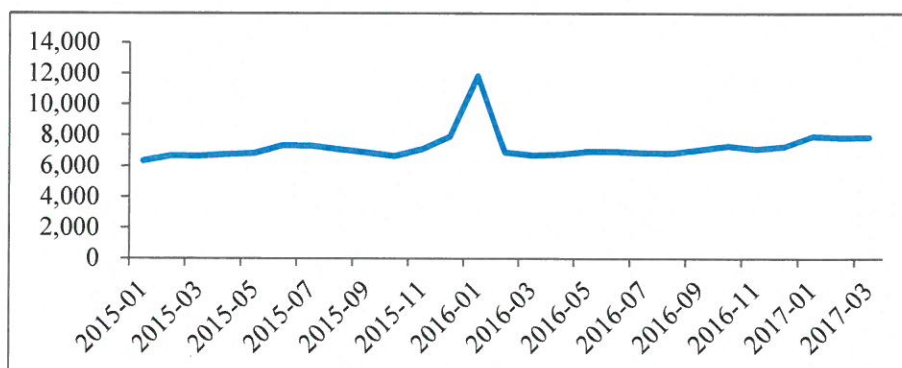
（二）经营环境

2016 年上半年，重庆市房地产市场总体运行较为平稳，下半年交易量上升。受益于销售增加及投资压缩，重庆库存去化压力有所缓解。2017 年以来重庆楼市升温迅速，政府相继出台政策以加强房地产市场的调控。

2016 年，我国商品房新房成交量快速增长，全年销售面积为 15.73 亿平方米，同比增长 22.46%。2016 年以来，随着房地产市场区域差异化程度加剧，调控政策逐步由整体宽松转向为以热点城市政策收紧、非热点城市保持宽松为特征的因城施策。当年 9 月末多个热点城市加大限购力度，11 月全国商品房销售面积同比增速一度大幅降至 7.92%。但由于金融机构总体上仍保持了较大规模的新增个人购房贷款，12 月商品房销售面积同比增速又出现了一定程度的反弹。

2016 年上半年，重庆市房地产市场总体运行较为平稳；下半年楼市交易量上升，其中 8 月和 12 月商品房成交套数均逾 6 万套。据 Wind 资讯显示，2016 年，重庆市商品房成交套数为 43.65 万套，同比增长 58.27%；商品房成交面积为 3,797.46 万平方米，同比增长 67.58%。重庆房地产市场总体供大于求，2016 年出现投资规模缩减。2016 年，重庆市房地产开发投资额为 3,725.95 亿元，同比增幅为-0.70%；重庆市房屋竣工面积同比下降 4.50%至 4,421.30 万平方米。受益于销售增加及投资压缩，重庆去化压力有所减缓。2016 年 2 月以来，重庆市商品住宅月成交均价无大幅波动且保持在 8 千元/平方米以下水平。

图表 3. 2015 年以来重庆市商品住宅成交均价（单位：元/平方米）



资料来源：Wind 资讯

2017年1-2月，重庆市房地产开发投资额为392.87亿元，同比下降1.80%；竣工面积515.58万平方米，同比下降12.70%。同期，商品房成交套数为8.47万套，同比增长164.20%；商品房成交面积为738.16万平方米，同比增长177.90%。2017年初，重庆市房地产升温迅速。

根据重庆市国土资源和房屋管理局网站数据显示，2016年前三季度，重庆市全市土地供应面积11.34万亩，同比增长10.1%。其中房地产用地2.98万亩，同比减少20.8%；全市土地出让面积6.32万亩，同比减少10.2%。其中，房地产用地2.77万亩，同比减少19.7%。2016年前三季度，重庆市房地产用地供应规模较上年同期有所增加，但成交规模仍维持在低位。

2016年，重庆市并未出台限购限贷政策，基于政策宽松和价格低洼，楼市趋于火热。2017年该市相继出台政策以加强房地产市场的调控。自1月14日起，重庆市在主城九区范围内对部分个人住房实施征收房产税，征收税率在0.5%-1.2%区间。之后重庆市多部门联合发出通知，要求自2月起抵押房地产不得用于预售，预售商品房不得用于抵押。若拟预售商品房所对应的土地使用权已抵押，则办理商品房预售许可前应注销抵押权登记。在取得商品房预售许可证后，开发商不得将已办理商品房预售许可的房屋用于抵押融资；金融机构不得接受开发企业用已办理预售许可的房屋作为抵押物。

（三）业务运营

该公司主要从事房地产开发与重庆国际会议展览中心（简称“会展中心”）的运营管理，公司其他业务主要包括隧道经营、物业管理和房屋租赁等，占营业收入比重相对较小。2016年11月公司审议通过转让控股子公司会展置业40%股权至其控股股东重庆城投，转让价款为17,893.52万元，12月起会展置业不再纳入公司合并范围，预计股权工商过户相关手续将于2017年6月办理完毕。

2016年，该公司实现营业收入6.83亿元，同比减少40.90%，主要系上城时代和山与城项目前期预售集中于2015年交房结转，2016年房产结转收入减少所致。从收入构成看，2016年公司实现商品房销售收入3.90亿元，占当年营业收入57.07%；实现会展收入0.96亿元，占当年营业收入14.07%。2017年一季度，公司实现营业收入1.66亿元，同比增长10.45%，其中商品房销售收入1.17亿元，占当期营业收入比重70.88%。

图表 4. 公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 万元、%)

业务类别/金额 (万元)	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
商品房销售	159,515.74	85,254.68	38,959.77	11,734.38
会议展览	14,600.54	9,676.20	9,605.65	1,989.81
其他	20,584.61	20,573.12	19,697.14	2,830.32
合计	194,700.89	115,504.00	68,262.56	16,554.51
毛利率	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
商品房销售	24.60	26.94	48.54	30.64
会议展览	42.91	12.44	11.90	15.29
其他	11.35	12.78	19.36	51.24
综合毛利率	24.57	23.21	34.97	32.32

资料来源: 渝开发

1. 商品房开发和销售

商品房开发业务为该公司的主要收入及利润来源。公司在售的上城时代和山与城项目部分前期预售房集中于 2015 年竣工交房并结转, 当年实现商品房销售收入 8.53 亿元。2016 年, 公司以当期销售结转收入为主, 当年实现商品房销售收入 3.90 亿元 (其中住宅销售收入 3.65 亿元、商业销售收入 0.25 亿元), 同比减少 54.30%。受益于上城时代较高的毛利率水平, 2016 年公司综合毛利率较上年提高 11.76 个百分点至 34.97%。2017 年一季度, 公司实现商品房销售收入 1.17 亿元, 同比增长 46.59%, 系上城时代二期结转收入增加所致; 综合毛利率为 32.32%。

2016 年, 该公司共完成房地产项目投资 1.58 亿元, 无新开工面积, 竣工面积 0.34 万平方米, 完成销售面积 11.86 万平方米, 完成合同销售金额 6.11 亿元, 当年回款金额 4.99 亿元, 主要来源于上城时代和山与城项目。总体来看, 2016 年公司房地产投资建设规模较前两年显著缩减, 销售去化速度加快。

图表 5. 渝开发房地产开发运营情况 (单位: 亿元、万平方米、万元/平方米)

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
房地产板块投资	5.69	5.39	1.58	0.14
新开工面积	-	17.10	0	0
竣工面积	14.68	32.89	0.34	-
合同销售面积	6.94	7.91	11.86	5.72
合同销售金额	3.89	3.99	6.11	3.40
合同销售均价	0.56	0.51	0.52	0.59

资料来源: 渝开发

截至 2017 年 3 月末,该公司主要在售 4 个项目(分期算一个项目)。具体情况如下:(1)上城时代一期于 2012 年 1 月预售,预售时间早,目前已售罄;上城时代二期于 2014 年 2 月预售,大部分已售出,目前待售住宅部分预计售价约 5,300 元/平方米,预计可实现销售收入 6,600 万元。2017 年 3 月 21 日,公司与重庆城投签署了商品房购买协议,将上城时代部分商品房作为拆迁安置房源待选,预计可获得收益 869 万元。(2)山与城一、二、三期分别于 2011 年 12 月、2012 年 9 月和 2013 年 1 月开始预售,该项目系公司与上海复地投资管理有限公司(简称“上海复地”)合作项目,坐落于重庆南山,自然环境优越,主打洋房、别墅等产品,目前一二三期共计 30 万平方米已竣工。因项目交通不便、生活配套不齐全、与业主发生纠纷等原因,经营状况未达预期。2015-2016 年,项目公司重庆朗福置业公司(简称“朗福公司”)分别实现营业收入 3.20 亿元和 1.19 亿元,净亏损分别为-0.75 亿元和-0.54 亿元。2017 年以来受益于当地房地产市场回暖,项目销售有所好转。(3)格莱美城为高层住宅项目,位于重庆西永,西永系政府规划的新城市副中心,未来发展潜力较大。该项目一期于 2016 年 1 月开始预售,销售均价为 5,800 元/平方米,目前销售情况较好,去化率已逾八成。(4)星河 one 项目系与上海复昭投资有限公司(简称“上海复昭”)的合作项目,涵盖叠拼、联排、商业等物业形态,一期于 2016 年 6 月开始预售,联排售价 9,044 元/平方米,叠拼售价 9,251 元/平方米,目前去化率逾 5 成。

图表 6. 2017 年 3 月末渝开发在售项目情况(单位:亿元、万平方米)

项目	业态	完工时间	总投资	累计投资	合同销售面积	合同销售金额	去化率
上城时代一期	高层	2013	14.00	14.21	12.83	6.42	100%
上城时代二期	住宅	2015			19.29	9.38	91%
小计	-	-	14.00	14.21	32.12	15.80	95%
山与城一期	别墅、	2013	9.00	9.17	6.94	6.94	84%
山与城二期	洋房	2014	7.50	7.50	4.39	4.28	71%
山与城三期	住宅	2015	7.00	7.00	5.08	3.19	78%
小计	-	-	23.50	23.67	16.41	14.41	78%
格莱美城一期	高层	2017	3.00	2.80	3.58	1.88	84%
格莱美城二期		2019	4.00	1.00	-	-	-
格莱美城三期		2020	5.00	1.10	-	-	-
格莱美城四期		2021	3.00	0.60	-	-	-
小计	-	-	15.00	5.50	3.58	1.88	-
星河 one 一期	别墅	2017	3.50	3.30	1.98	1.80	54%
星河 one 二期		2019	3.50	1.00	-	-	-

项目	业态	完工时间	总投资	累计投资	合同销售面积	合同销售金额	去化率
星河 one 三期		2020	4.00	1.20	-	-	-
星河 one 四期		2021	9.00	2.70	-	-	-
小计	-	-	20.00	8.20	1.98	1.80	-
合计	-	-	72.50	51.58	54.09	33.89	-

注：根据渝开发提供资料绘制，去化率=合同销售面积/获得预售证的面积

目前，该公司主要在建星河 one 和格莱美城，拟建巴南依山郡、南樾天宸及华岩三个项目。公司在建项目分期开发，总投资 35.00 亿元，已投资 13.70 亿元，建筑面积合计 56.60 万平方米，二者一期均于 2016 年上半年开始预售。公司三个拟建项目暂无开工计划，将择机启动拟建项目。

图表 7. 2017 年 3 月末渝开发项目建设情况 (单位: 亿元、万平方米)

项目名称	业态	总投资	已投资	开/竣工时间	预售时间	建筑面积
星河 one	别墅	20.00	8.20	2015 年-2021 年	2016.06	29.84
格莱美城	高层	15.00	5.50	2015 年-2021 年	2016.01	26.76
在建小计	-	35.00	13.70	-	-	56.60
巴南依山郡	住宅	1.60	0.51	-	-	4.60
南樾天宸	住宅	12.00	5.28	-	-	22.00
华岩项目	住宅	19.00	2.61	-	-	30.00
拟建小计	-	32.60	8.40	-	-	56.60
合计	-	67.60	22.10	-	-	113.20

资料来源：渝开发

截至 2017 年 3 月末，该公司拥有土地储备面积约 35 万平方米，其中 18.75 万平方米的华岩地块因拆迁尚未完成而未取得土地证。公司依托控股股东重庆城投，在业务拓展方面能得到一定支持。但随着外来大型房地产开发企业的进入，公司面临的竞争压力将进一步加大。

图表 8. 2017 年 3 月末渝开发土地储备 (单位: 亿元、万平方米)

地块名称	拟建项目名称	权益	地块性质	土地出让金	宗地面积	拿地年份	土地证号
巴南燕尾山	渝开发依山郡	100%	住宅	0.51	1.79	2013	房地证 2013 字第 00028 号
茶园鹿角组团	渝开发南樾天宸	100%	住宅	5.25	14.25	2015	106D 房地证 2015 字第 00426 号、第 00427 号
华岩地块	-	100%	住宅	2.61	18.75	2013	暂未取得
合计	-	-	-	8.37	34.79	-	-

资料来源：渝开发

2. 会展中心运营

该公司旗下重庆国际会议展览中心（简称“会展中心”）位于重庆市南岸区商业核心位置，2005年10月投入使用，是西部地区设施配置较为先进的大型综合性会议及展览场地之一。会展中心总使用面积达7万平方米，包括1.5万平方米的无柱式展厅及33个各种规格的会议室。会展中心自投入使用以来，主要用于承租举办市政府及相关部门各种政策性展览和会议。同时，公司在场馆经营和会议、餐饮服务基础上延伸会展产业链。

根据该公司与重庆市市级机关事务管理局于2006年签署的《会展中心租赁框架协议》，重庆市市级机关事务管理局代表重庆市人民政府承租会展中心部分场馆、车库及其他配套设施，承租期不低于8年。该协议已于2014年到期且无续签。2015年以来会展业务的发展更多依赖于公司自身的招商和运营能力，目前无长期合作单位，租赁期均为一年以内。2016年，会展中心场地利用率为53%，实现营业收入0.96亿元，与上年基本持平。

3. 其他业务

2016年及2017年一季度，该公司其他业务收入分别为1.97亿元和0.28亿元，涉及石黄隧道经营权、物业管理、房屋租赁、酒店经营等业务。其他业务整体规模较小，对公司盈利能力的提升较为有限。

该公司控股子公司重庆道金投资有限公司（简称“道金公司”）于2006年1月28日与控股股东重庆城投签署《石黄隧道付费协议》，以5.00亿元向重庆城投收购石黄隧道20年期收费经营权，约定自道金公司于当年取得石黄隧道经营权后，重庆城投每年向道金公司支付人民币0.55亿元，按季支付。

该公司子公司会展置业持有凯宾斯基酒店40%股权。该酒店位于重庆南岸区，连接重庆国际会议展览中心，地理位置较好。酒店2012年末开业，未评星级，但按五星级标准建设，2016年平均房费价格为548元/间/天。2016年酒店经营实现收入0.78亿元，略有下降。因会展置业已划至重庆城投名下，未来将不再产生该项收入。

（四）财务质量

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

主要受银行借款规模缩减及应付账款减少的影响，2016 年末该公司负债总额较年初减少 20.11%至 32.19 亿元；资产负债率为 48.91%，较年初减少 5.85 个百分点，财务杠杆处于合理水平。债务期限结构方面，2016 年末公司长短期债务比为 103.06%，期限结构较年初明显改善且趋于合理。债务构成方面，公司负债主要由应付账款、其他应付款和刚性债务构成，2016 年末占负债总额比重分别为 11.63%、22.62%和 56.86%。其中，应付账款主要为应付工程款和应付购货款，较年初减少 62.05%至 3.74 亿元主要系当年支付了部分工程款及处置子公司使得应付账款减少所致；其他应付款中往来款占比 86.70%，主要包括应付上海复地的 4.79 亿元和应付上海复昭 1.36 亿元往来款。公司刚性债务包括银行借款、应付票据、应付债券及应付利息，其中短期借款（包括一年内到期的长期借款）和长期借款分别为 1.85 亿元和 2.89 亿元；应付票据均为应付银行承兑汇票，账面余额为 0.06 亿元；应付债券包括 10 亿元“14 渝开发债”和 3.30 亿元“16 渝开发 MTN001”；应付利息为 0.28 亿元。短期内，公司偿债压力尚可，但因“14 渝开发债”于 2019 年到期，公司面临集中偿付压力。

或有事项方面，截至 2017 年 3 月末，该公司不存在对合并口径以外企业实施的担保。同期末，公司因未决诉讼和仲裁形成的预计赔偿金额为 225.05 万元，包括逾期支付工程款的违约金 10 万元、房屋质量赔偿金 153.08 万元和历史原因造成的房屋产权瑕疵赔偿金 61.97 万元。目前，涉及金额 215.05 万元的两个案件尚未宣判。

2016 年末，该公司净资产为 33.63 亿元，其中实收资本和资本公积较年初无变化，分别为 8.44 亿元和 11.86 亿元，资本结构较稳健。受益于自身经营积累，公司未分配利润较年初增长 19.95%至 7.36 亿元。

2016 年末，该公司资产总额为 65.82 亿元，较年初减少 10.55%。公司资产仍以流动资产为主，2016 年末余额为 50.90 亿元，占资产总额比重达 77.33%。同期末，公司流动比率和速动比率分别为 321.05%和 65.64%，较期初均有所增长。资产构成上，公司流动资产主要包括货币资金、预付款项和存货，2016 年末货币资金余额为 9.80 亿元，主要为

银行存款，受限货币资金少。同期末，预付款项余额为 2.62 亿元，与年初基本持平，主要系预付土地款。同期末存货余额为 37.87 亿元（其中开发成本和开发产品分别为 25.25 亿元和 13.16 亿元），较年初减少 6.30%，主要系项目结转及会展置业旗下的国汇中心转出所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成，2016 年末分别为 2.11 亿元、7.53 亿元和 3.64 亿元，三项占非流动资产总额的 89.00%。2017 年 3 月末，公司资产总额微升至 66.43 亿元，其中投资性房地产较年初增长 405.02%至 10.65 亿元，主要系当期公司将会展中心出租，其房产及对应的土地使用权由固定资产和无形资产科目转至投资性房地产科目所致，同期末固定资产降至 0.14 亿元，公司其他主要资产科目较年初无重大变化。

该公司利润主要来自营业毛利和投资收益。2016 年，公司营业毛利同比减少 10.95%至 2.39 亿元，主要因结转收入下降所致。2016 年，公司期间费用为 1.93 亿元，较上年减少 14.75%，主要系管理费用和财务费用较上年有所压缩所致；当年期间费用率为 28.27%，较上年增加 8.67 个百分点。因山与城项目销售不佳，2016 年公司加大对该项目计提存货跌价准备，当年资产减值损失为 0.46 亿元。2016 年，公司实现投资收益 1.88 亿元，主要系会展置业股权转让所得；出让会展置业后公司实现扭亏为盈，当年净利润 0.77 亿元。2017 年一季度，公司营业毛利为 0.54 亿元，净利润为 0.15 亿元。

2016 年，该公司项目开发投入较上年有所减少，经营活动产生的现金净流入较上年增长 365.63%至 2.17 亿元；主要受处置子公司会展置业的影响，当年公司投资活动产生的现金流量净额为 1.80 亿元。2016 年公司发行了 3.30 亿元中期票据，借款增加。但鉴于存量债务偿还金额较大，筹资活动现金净流量为-0.60 亿元。2017 年一季度，公司经营性现金流量净额、投资性现金流量净额和筹资性现金流量净额分别为 1.85 亿元、-50.02 万元和-0.79 亿元。

（五）公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2017 年 4 月 18 日《企业信用报告》，公司本部近五年来无不良贷款和违约记录。

为解决资金压力，控股子公司朗福公司股东于 2016 年 4 月 22 日按持股比例向其提供财务资助，即该公司本部和上海复地各自提供了

3,500 万元财务资助，期限为 12 个月³。2017 年 4 月 21 日，股东向朗福公司提供的财务资助到期，但由于朗福公司山与城项目经营未达预期，资金紧张，无足额资金按时偿还而造成逾期。目前，朗福公司已偿还公司本部 3,500 万元财务资助款，尚未偿还上海复地相关款项。

(六) 第三方担保

本期债券由重庆城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

重庆城投成立于 1993 年 2 月，由重庆市建设委员会和重庆市财政局共同发起组建的国有控股公司，经多次增资实收资本为 60.00 亿元。2016 年，重庆市国资委向重庆城投增资 140.00 亿元，期末公司实收资本增至 200.00 亿元。

截至 2016 年末，重庆城投经审计的合并口径资产总额为 1,500.75 亿元，所有者权益为 721.45 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 701.32 亿元）。2016 年实现营业收入 24.97 亿元，比上年减少 2.81%；实现净利润 8.37 亿元，同比增长 25.00%。2015 年重庆城投路桥维护管理业务模式发生改变，当年起由市政府购买服务形式确认收入（之前不体现营业收入），2016 年路桥通行服务费收入为 11.93 亿元，较上年略有减少；房屋销售为第二大收入来源，贡献收入 4.07 亿元，占营业收入比重为 16.32%；当年还新增储备油销售和市内交通卡销售业务，分别实现收入 3.98 亿元和 0.77 亿元。

重庆城投是重庆市城市基础设施的主要投资建设主体，目前已形成城市基础设施建设、路桥维护与管理、土地整治储备、公租房建设、储备油管理、房地产开发及会展经营等业务板块。依托重庆市政府的大力支持，重庆城投各项业务运营较为稳定。2016 年重庆城投经过增资后资本实力进一步增强，资产负债率处于合理水平，加上货币资金较充裕、融资能力较强，可为本期债务本息到期足额偿付提供有效保障。

综上所述，跟踪期内重庆市房地产市场总体运行较为平稳，且于 2016 年下半年开始趋于火热。2017 年以来，市政府相继出台政策以加强房地产市场的调控。受益于销售增加及投资压缩，重庆市存量房产去化压力有所缓解。2016 年，该公司无新开工项目，在开发项目数量较少，个别项目销售去化周期较长；当年收入规模较上年有明显减少，主要系

³ 截至 2017 年 4 月末，公司本部与上海复地向朗福公司提供的财务资助余额分别为 1.55 亿元和 2.46 亿元。

部分预售房产集中于前期交房结转所致。鉴于存量在建项目待投入规模较大，公司仍面临一定投资压力。2016年，公司将子公司会展置业40%股权全部划至控股股东重庆城投，取得转让价款17,893.52万元，当年公司实现扭亏为盈。目前公司财务杠杆继续处于合理水平，债务期限结构趋于合理，短期偿债压力尚可，但鉴于本期债券于2019年到期，面临集中偿付压力。本期债券担保方重庆城投运营较为稳定，财务实力依然很强，提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保依然有效。

本评级机构仍将关注：（1）重庆市房地产市场波动及相关政策对该公司经营稳定性的影响；（2）公司项目建设及销售进度、资金回笼情况；（3）控股子公司朗福公司债务压力及股东财务资助还款措施；（4）公司华岩地块土地使用权获取进展；（5）担保方重庆城投信用质量变化情况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
资产总额[亿元]	77.89	73.58	65.82	66.43
货币资金[亿元]	9.25	6.49	9.80	10.84
刚性债务[亿元]	23.22	21.25	18.30	17.76
所有者权益 [亿元]	33.83	33.28	33.63	33.91
营业收入[亿元]	19.47	11.55	6.83	1.66
净利润 [亿元]	1.08	-1.01	0.77	0.15
EBITDA[亿元]	3.62	1.76	3.08	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.04	0.47	2.17	1.85
投资性现金净流入量[亿元]	0.04	0.04	1.80	-0.01
资产负债率[%]	56.56	54.76	48.91	48.95
长期资本固定化比率[%]	47.06	49.04	29.86	29.70
权益资本与刚性债务比率[%]	145.69	156.65	183.73	190.94
流动比率[%]	198.19	191.55	321.05	318.18
速动比率[%]	39.28	27.91	65.64	71.46
现金比率[%]	33.89	24.84	61.81	66.96
利息保障倍数[倍]	1.48	0.40	1.43	—
有形净值债务率[%]	148.98	137.39	107.35	102.92
营运资金与非流动负债比率[%]	159.71	172.21	214.50	216.35
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	23.42	23.89	43.31	—
存货周转速度[次]	0.41	0.23	0.11	—
固定资产周转速度[次]	1.23	0.74	0.59	—
总资产周转速度[次]	0.25	0.15	0.10	—
毛利率[%]	24.57	23.21	34.97	32.32
营业利润率[%]	7.01	-5.94	13.86	11.99
总资产报酬率[%]	3.30	0.90	2.86	—
净资产收益率[%]	3.32	-3.00	2.31	—
净资产收益率*[%]	4.47	0.26	4.28	—
营业收入现金率[%]	60.19	73.55	118.85	178.91
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.94	1.74	10.31	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.58	1.11	5.99	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.80	1.90	18.84	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.49	1.21	10.96	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.11	1.02	2.21	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.17	0.08	0.16	—

注：依据渝开发经审计的2014-2016年财务报表及未经审计的2017年第一季度财务数据整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。