

重庆对外经贸（集团）有限公司

2019 年度第一期中期票据

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2019)[010697]】

评级对象: 重庆对外经贸(集团)有限公司 2019 年度第一期中期票据

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA+

注册额度: 18 亿元

本期发行: 10 亿元

存续期限: 3 年

增级安排: 无

评级时间: 2019 年 6 月 21 日

发行目的: 偿还借款及补充运营资金

偿还方式: 到期一次还本付息

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	9.31	12.27	14.71	13.83
刚性债务	33.09	60.41	41.78	53.87
所有者权益	40.61	46.19	37.31	38.22
经营性现金净流入量	5.41	5.16	8.31	-7.41
合并口径数据及指标:				
总资产	213.21	238.22	214.14	256.88
总负债	165.28	191.80	164.68	207.04
刚性债务	89.43	119.86	88.31	109.83
所有者权益	47.93	46.42	49.46	49.85
营业收入	247.64	275.34	299.81	95.19
净利润	2.96	3.59	1.73	0.61
经营性现金净流入量	4.75	5.22	14.66	-20.56
EBITDA	7.23	8.46	8.07	0.71
资产负债率[%]	77.52	80.51	76.90	80.60
权益资本与刚性债务比率[%]	53.59	38.73	56.00	45.38
流动比率[%]	128.56	135.02	142.41	132.90
现金比率[%]	32.02	26.71	30.40	23.58
利息保障倍数[倍]	0.90	1.05	0.61	-
净资产收益率[%]	6.60	7.60	3.61	1.23
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.16	2.92	8.23	-11.06
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.83	0.64	9.03	-10.94
EBITDA/利息支出[倍]	1.21	1.27	0.80	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.08	0.08	0.01

注 1: 根据重庆经贸集团经审计的 2016~2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2: 该公司将 6.5 亿元的永续债券入账“其他权益工具”科目核算, 本报告将上述两期债券调整至负债类科目计算。

分析师

王力 wangli@shxsj.com

柯乐 kl@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **当地政府支持力度大。**重庆经贸集团作为重庆市确立的全市扩大开放、实施“走出去”的战略集团, 享有较为有利的政策环境, 能够获得当地政府较多的政策支持。
- **贸易业务保持较快发展。**重庆自贸区的建设利好公司贸易业务发展, 重庆经贸集团积极发展跨境电子商务、跨境电商平台和外贸综合服务, 全资子公司入选全国首批供应链创新与应用试点企业。
- **资源整合优势逐步显现。**新兴金融服务业是经国资委认定的重庆经贸集团“十三五”期间新主业, 公司开展了多项金融业务, 与贸易工程业务联动加强, 资源整合优势较明显。

主要风险:

- **宏观经济波动和国别风险。**重庆经贸集团主营业务易受国内外宏观经济波动影响, 同时海外市场的工程承包业务面临较大的国别风险, 存在较大额的工程款回收风险。
- **刚性债务压力。**重庆经贸集团负债率偏高, 虽然刚性债务规模在 2018 年度得到一定控制, 公司面临的债务偿付压力仍较大。
- **国内工程承包业务转型风险。**重庆经贸集团近年来国内工程承包业务转型 PPP 模式承建项目, 面临一定投资风险。
- **类金融业务风险较突出。**重庆经贸集团的小贷和保理等业务已出现逾期, 小贷业务逾期贷款约 1.66 亿, 面临较大业务风险。
- **诉讼事项。**截至 2018 年末, 重庆经贸集团存在 2 项未决诉讼, 涉及金额合计约 5,443.81 万元, 为贸易业务和保理业务应收账款, 应收账款处于法律追偿中, 面临一定坏账风险。

▼ 未来展望

通过对重庆经贸集团及其发行的本期中期票据主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期中期票据还本付息安全性很强，并给予本期中期票据 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



重庆对外经贸（集团）有限公司

2019 年度第一期中期票据

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

重庆对外经贸（集团）有限公司（简称“重庆经贸集团”、“该公司”或“公司”）系根据重庆市人民政府渝府【2009】130号《关于组建重庆对外经贸（集团）有限公司的批复》批准，于2009年8月17日成立的国有独资公司，注册资本为人民币30亿元。该公司由重庆渝富资产经营管理有限公司（简称“重庆渝富”）等9家国有独资企业以货币、实物、股权等方式共同出资组成，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（简称“重庆市国资委”）。

该公司是重庆市政府通过资源整合组建的市属国有大型对外经济与贸易公司，在积极发展贸易和工程承包主业的同时，主动进行转型升级和结构调整，经营多元化发展。近年来，公司在巩固传统优势业务的基础上，积极发展类金融业务。目前公司核心业务包括贸易、工程承包和类金融业务，并涉及人力资源服务和对外投资等。截至2019年3月末，公司纳入合并范围的二级子公司11家，其中全资子公司9家，控股子公司2家。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	重庆对外经贸（集团）有限公司 2019 年度第一期中期票据
注册规模:	18 亿元人民币
本期发行规模:	10 亿元人民币
本次债券期限:	3 年
债券利率:	发行利率采用固定利率形式，通过集中簿记建档、集中配售方式最终确定
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	到期一次还本付息
增级安排:	无

资料来源：重庆经贸集团

该公司于 2018 年 4 月 24 日在中国银行间债券市场交易商协会成功注册了

30 亿 SCP 发行额度（中市注协[2018]SCP100 号），有效期至 2020 年 4 月 23 日。2015 年以来公司已发行债券情况如图表 1 所示。截至 2019 年 3 月末，公司待偿本金余额 24.5 亿元，付息情况正常，历史到期债券还本付息情况亦正常。

图表 2. 公司 2015 年以来已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
19 渝外贸 SCP002	3.00	270 天	4.99	2019-03-22	30 亿元/2018 年 4 月	未到期
18 渝外贸 SCP002	3.00	90 天	5.40	2018-09-06		已到期兑付
17 渝外贸 MTN001	6.50	2+N	6.20	2017-09-21	14.5 亿元/2015 年 9 月	未到期
15 渝外贸 MTN001	8.00	3+N	5.28	2015-10-29		已到期兑付
15 渝外贸	15.00	5 年	5.40	2015-11-11	-	未到期
16 渝外贸 SCP001	3.00	270 天	3.17	2016-03-07	30 亿元/2015 年 7 月	已到期兑付
15 渝外贸 SCP002	3.00	180 天	3.70	2015-08-12		已到期兑付
15 渝外贸 SCP001	7.00	270 天	3.80	2015-08-11		已到期兑付
15 渝外贸 PPN001	4.00	365 天	5.70	2015-03-13	20 亿元/2013 年 12 月	已到期兑付

资料来源：WIND 资讯

(2) 募集资金用途

A. 偿还银行借款

本次债券募集资金扣除相关发行费用后，其中 9 亿元拟用于偿还公司到期的永续中票和银行借款，其中 6.9 亿元用于偿还即将到期的永续中票本金及利息，0.1 亿元用于偿还集团本部在国家开发银行借款，2 亿元用于偿还集团本部在中国农业银行借款。

图表 3. 公司拟以募集资金偿还的银行借款安排

借款银行	借款金额（万元）	借款利率	到期日	借款性质
国家开发银行	1,000.00	4.75%	2019.10.12	流动资金借款
中国农业银行	20,000.00	4.35%	2020.1.14	流动资金借款
合计	21,000.00	-	-	-

B. 补充营运资金

该公司的主营业务中，各主营业务板块日常运作需要大量的营运资金。公司子公司重庆国际贸易集团有限公司（以下简称“国际公司”）现自有营运资金 2.37 亿元，2019 年的营运资金缺口约为 15.9 亿元，拟将募集资金中 9 亿元补充国际公司日常所需的营运资金。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、

分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

该公司主营业务国际贸易和对外工程承包均与国内外经济发展密切相关，受宏观经济波动影响很大。

(2) 行业因素

1) 贸易行业

贸易行业是我国国民经济重要组成部分和推动力量。2018年全球经济增长再度高位回落且贸易保护主义明显抬头，全球贸易环境恶化，但在国务院出台

的一系列促进外贸稳增长调结构政策落实下，我国进出口仍实现较快增长。

A. 行业概况

贸易行业属于商品流通领域，受商品经济规律影响及制约，与国内外宏观经济形势密切相关，在社会活动中占据重要地位。近年来，中国宏观经济及固定资产投资增速明显放缓，主要下游行业景气度弱化，大宗商品诉讼事项明显增多，坏账计提力度加大进一步侵蚀企业利润，企业效益普遍下滑，加速中小型贸易企业及高风险贸易模式退出。贸易行业逐步从赚取购销差价向资源整合，提供物流、信息等综合服务商转变，并积极向多元化发展模式布局。

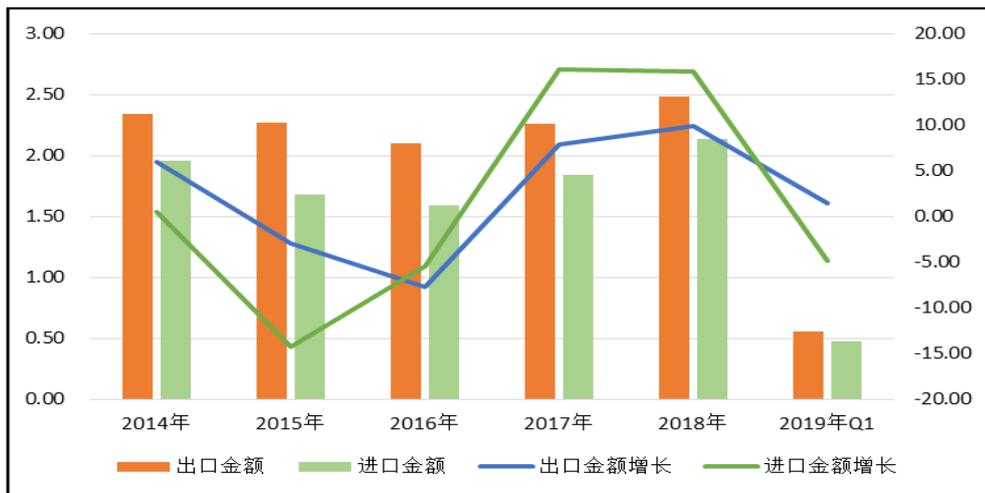
近年来，中国外贸高质量发展的基础进一步巩固，支撑条件愈加成熟，外贸结构不断优化，内生动力持续增强，但外贸发展面临的环境更加复杂、不确定性更大、风险挑战更多。从国际看，世界经济增长势头减弱、全球市场需求趋于回落、贸易保护主义升温等加剧了外部市场的不确定性；从国内看，外贸发展面临传统优势减弱、竞争新优势尚未确立等困难，国内外贸易仍面临较为严峻复杂的市场环境。

➤ 国际贸易

国际贸易是全球经济一体化的重要组成部分，与国内外宏观经济形势紧密相关。2011年以来，全球范围内投资和需求不振，大宗商品价格下行，汇率波动剧烈，这些因素都导致全球贸易增长大幅放缓。国际贸易增速持续低于世界经济增速成为“新常态”。2016年下半年以来，中国国内需求有所回升，带动进口量有所增加，同时，国际商品价格总体波动中温和回升，对进出口额拉动作用明显，出口政策效应持续释放，中国进出口贸易呈现回稳势头。

在经历2018年初强劲增长之后，全球经济增长在2018年下半年有所放缓。中国经济保持总体平稳、稳中有进发展态势，但结构调整阵痛继续显现，经济运行稳中有变、稳中有缓，给中国外贸发展带来了新问题新挑战。随着国务院出台的一系列促进外贸稳增长调结构政策落实，我国进出口实现较快增长。2018年，我国实现进出口总额约4.62万亿美元，比上年同比增长12.56%。其中，出口总额约2.49万亿美元，同比增长9.88%，进口总额约2.14万亿美元，同比增长15.84%；贸易顺差3511.41亿美元，收窄16.31%。2019年第一季度，全球经济贸易发展增速放缓，矛盾和问题更为突出，我国进出口呈现稳中提质态势。2019年第一季度，我国实现进出口总额10272.1亿美元，同比下降1.50%。其中，出口5,517.60亿美元，增长1.40%；进口4,754.50亿美元，下降4.80%；贸易顺差763.10亿美元，同比增长70.14%。

图表 4. 2014 年以来我国进出口总额及增幅（单位：万亿美元）



资料来源：WIND 资讯

➤ 大宗商品

大宗商品贸易方面，2018 年，大宗商品供给端整体保持较小弹性，下游需求端稳定支撑，市场整体平稳，但宏观经济下行压力加大、中美贸易摩擦加剧、基建投资疲软叠加房地产投资放缓，大宗商品市场增速承压。随着去杠杆深入推进、影子银行监管趋严以及非标业务萎缩，2018 年整体融资环境趋紧，对大宗商品贸易企业短期流动性的影响进一步传导至信用风险的分化。

2019 年，世界经济增长势头减弱、全球市场需求趋于回落、贸易保护主义升温等加剧了外部市场的不确定性，我国外需放缓态势明显；国内方面，前期去杠杆对国内经济的滞后影响，加之棚改货币化刺激政策逐步退出，内需趋弱；但未来宏观政策的“稳定”调控以及基建投资的发力，将对需求端托底。同时，货币政策边际宽松、金融监管节奏和力度进一步调整、“去杠杆”逐步转向“稳杠杆”的整体基调或将延续，2019 年大宗商品贸易企业流动性压力将有所缓解。

➤ 跨境电子商务

跨境电子商务方面，近年来跨境电子商务、市场采购贸易等贸易新业态持续快速增长，成为外贸发展的新亮点。2018 年通过海关跨境电子商务管理平台零售进出口商品总额 1347.0 亿元，增长 50%，其中出口 561.2 亿元，增长 67%，进口 785.8 亿元，增长 39.8%。随着《电子商务法》2019 年 1 月 1 日正式实施，我国跨境电子商务海关监管、保护消费者权益和知识产权等方面有了法律支持。海关总署配套制发了《海关总署关于跨境电子商务零售进出口商品有关监管事宜的公告》，明确了跨境电子商务监管的适用范围、参与主体责任等要求，包括增加了一系列新的监管服务措施，进一步规范强化了跨境电子商务的监管。未来海关总署将对跨境电子商务零售进口和出口的信息化系统进一步完善，实现对税收管理、额度控制、申报管理等功能的优化升级，进一步满足跨境电子商务海关监管业务需要，这对跨境电子商务的健康发展具有积极意义。

B. 政策环境

近年来，我国政府出台了一系列促进外贸稳增长、调结构政策。2015年5月，国务院印发《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》（以下简称“《意见》”）指出，中国要充分认识加快培育外贸竞争新优势的重要性和紧迫性，大力推动外贸结构调整，加快提升对外贸易国际竞争力，全面提升与“一带一路”沿线国家经贸合作水平，努力构建互利共赢的国际合作新格局，营造法治化国际化营商环境，完善政策体系。2016年5月，国务院发布《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，从财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等5个方面推出14条政策措施。2017年1月9日，商务部印发了《对外贸易发展“十三五”规划》，要求努力推进国际市场布局、国内区域布局、外贸商品结构、经营主体结构和贸易方式“五个优化”，努力推进出口形式、竞争优势、增长动力、营商环境、在全球经济治理地位“五个转变”，实现外贸结构进一步优化，发展动力加快转换，外贸发展的质量和效益进一步提升，贸易大国地位巩固，贸易强国建设取得重要进展。2018年7月2日，国务院办公厅转发商务部等部门《关于扩大进口促进对外贸易平衡发展意见的通知》（国办发〔2018〕53号），提出在稳定出口的同时进一步扩大进口，促进对外贸易平衡发展，推动经济高质量发展，维护自由贸易。2019年《政府工作报告》中针对“一带一路”建设，提出坚持共商共建共享，遵循市场原则和国际通行规则，发挥企业主体作用，推动基础设施互联互通，加强国际产能合作，拓展第三方市场合作；针对当前外贸新形势，提出“稳外贸”的目标，要促进外贸稳中提质，推动出口市场多元化，扩大出口信用保险覆盖面，改革完善跨境电商等新业态扶持政策，推动服务贸易创新发展，引导加工贸易转型升级、向中西部转移，发挥好综合保税区作用，优化进口结构，积极扩大进口，加快提升通关便利化水平。

C. 竞争格局/态势

随着全球贸易合作不断深化及信息程度不断提高，国际贸易行业竞争日趋激烈，市场信息及资源渠道愈发透明，盈利空间逐步收缩。同时配套金融工具日益丰富，贸易行业已逐步从物资流通向融资贸易、供应贸易、供应链整合等衍生方向发展，盈利模式也从单纯的购销差价向资源整合、信息服务整合、信息服务资金融通等多种附加服务方式转变，风险表现形式日趋复杂。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下，资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

D. 风险关注

➤ 贸易摩擦风险

2019年世界经济发展面临较大下行压力，增长动能趋缓，各国政策向内倾斜，贸易保护主义持续升温，“逆全球化”趋势导致全球经贸摩擦加剧。尤其是

作为全球第一大经济体美国政府，频繁采取强硬的贸易保护限制措施，强力推行“美国优先”的单边主义、保护主义贸易政策，其矛头不仅指向中国、墨西哥、韩国等新兴经济体，也指向欧盟、加拿大、澳大利亚等盟友。贸易保护主义行为严重扰乱了全球贸易发展秩序，对国际贸易持续发展带来严峻挑战。

➤ 汇率风险

在美联储货币政策调整、中国经济增速整体放缓、外贸顺差压力大、利率市场化等诸多背景下，人民币汇率波动幅度较大，对外贸企业面临一定的汇兑损失风险。

➤ 大宗商品价格波动风险

近年来，大宗商品价格大幅波动对贸易企业周转经营及价格风险控制形成较大压力。

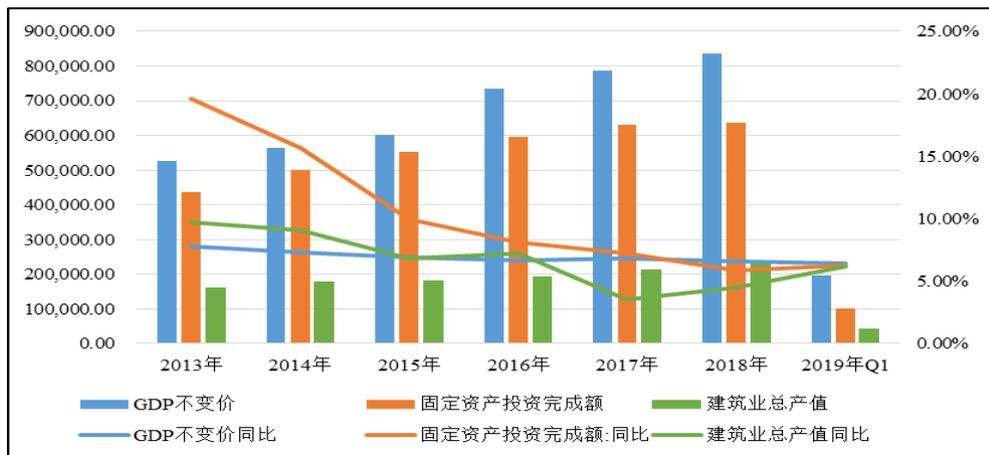
2) 建筑施工行业

建筑施工行业与宏观经济变化密切相关，2018年以来经济下行压力加大，加之地方政府投融资监管趋严，基建投资意愿下降，PPP项目清库，信用紧缩等因素导致全国固定资产投资增速及建筑行业景气度有所下滑。建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。目前建筑施工行业集中度仍偏低，但在融资环境趋紧的背景下，融资能力强的大中型建筑施工企业在重点工程承揽方面明显占优。我国建筑施工行业垫资问题严重，除波动较大的原材料成本、快速上升的人工成本等行业利润构成挑战外，因垫资施工产生的财务费用对行业利润侵蚀亦较为严重，导致整个建筑施工行业产值利润率一直处于较低水平。

A. 行业概况

建筑施工行业具有明显的周期性特征，其发展与宏观经济变化密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工行业总产值增速亦不断承压，并于2015年跌至1.99%。进入2016年以来，我国宏观经济总体企稳，GDP增速稳定在7%左右，在去杠杆及限制地方融资背景下固定资产投资持续下滑趋势，建筑施工行业总产值有所回暖但仍处低速增长态势。2018年，全国实现国内生产总值83.76万亿元，固定资产投资累计完成63.56万亿元，分别较上年度增长6.60%和5.90%；建筑施工行业生产总值增速继续回升，2018年全国建筑施工企业完成总产值23.51万亿元，同比增长4.50%。2019年1~3月，我国实现国内生产总值19.54万亿元，同期固定资产投资完成额累计10.19万亿元、建筑施工企业完成总产值4.28万亿元，分别同比增长6.4%、6.3%和6.2%，增速均较上年同期有所下滑。

图表 5. 近年来我国 GDP、固定资产投资及建筑施工业产值变化趋势



数据来源: Wind (单位: 万亿元)

2017 年我国建筑施工企业新签合同金额 25.47 万亿元, 同比增长 19.69%; 同年末, 建筑施工企业共计 88,059 家, 从业人数 5,536.90 万人, 较上年末分别增长 6.07% 和 6.78%。2018 年 1~9 月, 我国建筑施工企业新签合同金额 17.93 万亿元, 同比增长 7.46%; 但新签合同增速较上年同期下滑 14.54 个百分点, 主要系 2018 年以来地方政府投融资监管趋严, 基建投资意愿下降, PPP 项目清库, 信用紧缩等因素导致。同期末, 建筑施工企业数量为 90,215 家, 较上年同期末增加 6,030 家; 从业人数为 4,769.95 万人, 较上年同期末增加 71.22 万人。

图表 6. 建筑施工行业概况

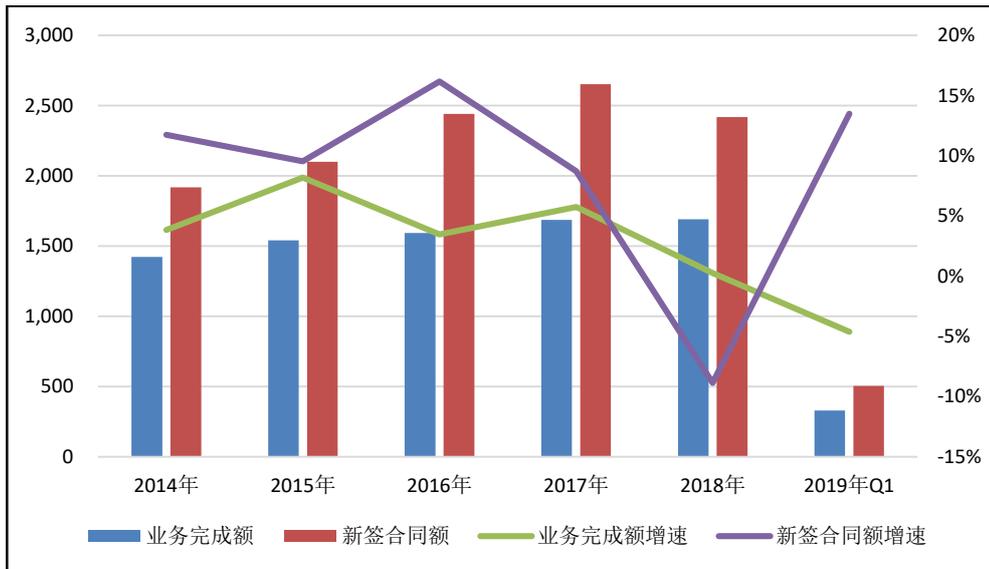
指标	单位	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月末
企业数量	家	79,528	81,141	80,911	83,017	88,059	90,125
从业人数	万人	4,499.31	4,960.60	5,003.40	5,185.24	5,536.90	4,769.95
新签合同额	万亿元	17.48	18.47	18.44	21.28	25.47	17.93

数据来源: 国家统计局、Wind

➤ 海外工程

海外工程方面, 根据商务部公布数据显示, 2018 年, 我国对外承包工程业务完成营业额 1,690.4 亿美元, 同比增长 0.3%, 新签合同额 2,418 亿美元, 同比下降 8.8%。目前我国与“一带一路”沿线国家的投资合作进一步深化。2018 年我国施工企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同 7,721 份, 新签合同额 1,257.8 亿美元, 占同期我国对外承包工程新签合同额的 52%, 同比下降 12.8%; 完成营业额 893.3 亿美元, 占同期总额的 52.8%, 同比增长 4.4%。

图表 7. 2014 年以来我国对外工程承包营业额及新签合同额（单位：亿美元）



资料来源：商务部对外投资和经济合作司

美国《工程新闻记录》杂志公布的 2018 年度全球最大 250 家国际承包商中，我国内地共有 69 家企业上榜，较上年增加 4 家，入选企业共实现海外市场收入 1,140.97 亿美元，占 250 家国际承包商海外承包收入总额的 23.7%，较上年提高 2.6 个百分点。我国建筑施工企业海外业务未来增长仍有一定保障，然而我国施工企业海外业务实施地多位于亚非拉经济落后地区，政治局势稳定性较差，部分工程已经出现或存在完全停工后续开工无限推迟风险，同时工程管理人员及施工人员安全等问题亦较难保障，或对我国施工企业海外工程筛选审查及中标后建设管理构成较大挑战。

➤ 房屋建筑施工

房屋建筑施工方面，近两年我国房地产市场调控深化，政府加快发展租赁市场，租售并举的住房制度不断完善。

近年来我国房地产市场调控深化，多城市楼市政策密集出台且不断升级，同时政府加快发展租赁市场、推进租售并举，我国住房制度不断完善。自 2016 年“9.30”调控开启后，我国房地产调控政策围绕房住不炒、因城施策总原则，各地陆续出台限购限贷、限价、限售、摇号购房等政策进行密集调控。2018 年上半年度，全国房地产调控政策发布次数超过 180 次，累计 73 个城市进行了调控，出台了 135 条限购政策，176 条限贷政策，51 个城市以及海南省全域实行限售。截至 2019 年 3 月末，商品房待售面积降至 5.16 亿平方米，较年初减少 0.08 亿平方米，库存持续下降。

2018 年政府工作报告中强调启动新的三年棚改攻坚计划，2018 年全年开工 580 万套。据国家统计局发布的《中华人民共和国 2018 年国民经济和社会发展统计公报》显示，全年全国棚户区住房改造开工 626 万套，基本建成 511 万套。2018 年 10 月 8 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议指出下一步因地制宜调整完善棚改货币化安置政策，商品住房库存不足、房价上涨压力大的市县要尽快取消货币化安置优惠政策。尽管未来一段时间内保障

房建设和棚户区改造仍能对房建施工工业起到一定的拉动作用，但在融资环境趋紧、房地产调控政策深化的大环境背景下，未来房屋建筑市场增长乏力。

➤ 市政工程

市政工程施工工业方面，大规模的基础设施建设将为市政基础设施施工企业提供较为广阔的成长空间和持续发展的有利条件。根据住建部公布的《2016年城乡建设统计公报》显示，2016年我国完成城市市政公用设施固定资产投资1.75万亿元，同比增长7.75%，占同期全社会固定资产投资总额的2.88%，其中道路桥梁、轨道交通、园林绿化和地下综合管廊投资完成额分别为7,560亿元、4,086亿元、1,676亿元和349亿元。2017年5月，住建部和国家发改委联合发布《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》，规划提出到2020年，城市建成区路网密度达到8公里/平方公里以上、建成区道路面积率达到15%；城市轨道交通运营里程达到7,000公里；全国城市道路综合管廊配建率达到2%左右，20%城市建成区达到海绵城市建设要求；油气管网里程达16.5万公里；新建各类公园绿地面积16万公顷；地级及以上城市建成区黑臭水体均控制在10%以内等。目前，我国市政工程建设已进入快速发展时期，城市轨道交通、园林绿化、地下综合管廊建设等领域的建筑市场发挥空间大，相应的市政工程施工工业企业未来业务增长可期。

➤ PPP项目

在政府和社会资本合作机制方面，根据财政部建立的PPP综合信息平台显示，截至2019年3月末，按照要求审核纳入PPP综合信息平台项目管理库的项目12,569个，总投资额17.69万亿元。管理库落地项目（处于执行和移交阶段的项目，目前移交阶段项目0个）共5,644个，总投资额达8.59万亿元，落地率为62.7%；已开工项目3,322个，开工率60.0%。从管理库各行业项目个数和投资额来看，项目数前三位是市政工程、交通运输、生态建设和环境保护，合计占管理库项目总数的63.3%；投资额前三位是交通运输、市政工程、城镇综合开发，合计占管理库总投资额的73.5%。

图表 8. 全国 PPP 综合信息平台项目管理库各阶段明细（单位：个、亿元）

时间点	准备阶段		采购阶段		执行阶段	
	项目数	投资额	项目数	投资额	项目数	投资额
2017年3月末	2,150	31,800	1,129	16,000	1,729	28,700
2017年6月末	2,550	36,000	1,345	19,200	2,021	32,900
2017年9月末	2,187	29,000	2,203	31,000	2,388	40,923
2017年末	2,116	28,600	2,292	33,000	2,729	46,000
2018年3月末	1,529	22,662	2,247	33,346	3,482	57,163
2018年6月末	1,423	20,604	2,362	34,154	3,803	60,570
2018年9月末	1,590	23,664	2,354	32,572	4,343	66,874
2018年末	1,494	23,225	2,266	32,987	4,889	74,596
2019年3月末	1,193	17,083	1,994	30,824	5,644	85,905

资料来源：财政部 PPP 中心

目前 PPP 项目的投资已成为推动我国固定资产投资建设的重要力量之一，

相关领域的施工企业将面临较好的业务拓展环境。2017年11月，财政部办公厅发布《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》，要求各省级财政部门严格新项目入库标准，同时于2018年3月31日前集中开展清退本地区管理库项目工作，全面核实项目信息及实施方案、物有所值评价报告、财政承受能力论证报告、采购文件、PPP项目合同等重要文件资料。尽管本次项目入库标准加强及入库项目核查或对近期内PPP项目入库、落地产生一定影响，但长期来看PPP项目质量将得到提升，对项目参与各方都有利。

B. 政策环境

2017年起，政府出台多项措施规范促进建筑施工行业发展，包括优化资质资格管理、改善招投标制度、加快推行工程总承包、加强安全生产管理、规范工程价款结算、推广智能和装配式建筑、加强技术研发应用等。为推进施工行业“放管服”改革工作，2018年初国务院决定由住建部牵头负责工程建设项目审批制度改革工作。5月，国务院印发国办发[2018]33号文件，开展工程建设项目审批制度改革试点，以北京市、天津市、上海市等16个省市为试点，统一审批流程、精简审批环节、完善审批体系、强化监督管理。改革的主要目标为：2018年试点地区审批时间由目前平均200多个工作日压减至120个工作日，2019年上半年全国实现这一目标，2020年基本建成全国统一的工程建设项目审批和管理体系

C. 竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。目前建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、信用政策收紧、业主对施工企业资金实力要求更高及行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范背景下，融资能力强的大中型建筑施工企业在重点工程承揽方面明显占优。

D. 风险关注

我国建筑施工企业长期处于弱势地位，各种保证金要求、垫资施工、工程结算周期过长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力较大。自2006年以来，我国建筑施工业资产负债率总体维持在67%以上的水平，建筑施工企业的财务负担较重。同时，建筑施工企业财务费用亦对行业总利润形成一定侵蚀。总体看来，建筑施工业负债经营程度相对较高，行业债务偿还能力仍然偏弱。

建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。2018年以来，在强监管、去杠杆、严格规范地方政府举债以及融资成本上行等因素的综合作用下，下游业主方融资渠道受限、资金压力加大，建筑施工企业回款风险进一步增加。

建筑施工企业在工程施工中所需水泥及钢材等原材料占生产成本比重较大，这些原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。2018年以来水泥、钢材、玻璃等主要建材价格上涨，建筑施工企业成本压力有所上升。同时，建筑施工

行业属于劳动力密集型行业，近年来我国劳动力价格不断攀升。近三年来建筑业劳动生产率变化较小，随着建筑施工业产值收入的增长，从业人数不断增加两方面原因加上较大资金压力导致的融资成本升高、投资增速放缓导致的竞争压力加剧进一步拉低建筑施工业整体盈利水平，尽管建筑业企业总收入及利润总额逐年增长，但主营业务毛利率和产值利润率均持续下滑。

(3) 区域市场因素

重庆市是西部大开发的重要战略支点，处在“一带一路”和长江经济带的联结点上，也是我国内陆开放高地，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，这为进出口贸易和对外工程承包等国际业务发展提供了良好发展环境。

近年来，重庆在跨境电子商务、离岸金融结算、平行贸易、离岸大数据处理和数据中心建设等服务贸易方面取得重大突破，已经形成了将国际贸易、国际产品和国际产业链循环结合的开放型经济体系。受国内外经济形势回暖影响，重庆市对外贸易亦有所好转。2018年重庆市实现货物进出口总额790.40亿美元，同比增长18.7%。其中，出口513.77亿美元，增长20.6%；进口276.63亿美元，增长15.2%。2018年4月3日，重庆市人民政府办公厅印发《中国（重庆）自由贸易试验区产业发展规划（2018-2020年）》（渝府办发[2018]32号），提出未来三年重庆自贸试验区的总体目标是基本建成以多式联运为核心的内陆国际物流枢纽，建成以货物贸易为基础的国际贸易中心，以金融结算便利化为抓手的国内重要功能性金融中心，以互联互通为目标的现代服务业运营中心，以科技创新为支撑的国家重要现代制造业基地。2018年5月17日，重庆市人民政府办公厅印发《重庆口岸提升跨境贸易便利化若干措施（试行）》（渝府办[2018]6号），贯彻落实党中央、国务院关于优化营商环境的决策部署，加快提升重庆跨境贸易便利化水平。2018年5月，重庆市人民政府办公厅印发《重庆市开放平台协同发展规划（2018—2020年）》（渝府办发[2018]64号），提出到2020年，全市开放平台发展定位更加精准、产业特色更加鲜明、管理体制更加完善、政策红利广泛共享，成为内陆开放高地建设核心支撑。

2018年重庆市实现建筑业增加值2,331.09亿元，比上年增长9.8%。建筑业总产值达7,819.42亿元，增长2.8%。根据《重庆市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，重庆市将坚持在融入国家对外开放和区域发展战略中谋划自身发展，提升利用国际国内市场、资源的效率和效益，加快培育形成国际经济合作和竞争新优势，建设内陆开放高地。重庆市鼓励中小企业抱团式“走出去”，积极开展境外工程承包和劳务输出，拓宽境外工程承包渠道，扩大承包规模，完善外派劳务服务体系，建设国家级外派劳务基地。近年来重庆市对外工程承包发展较快，地方企业面临较好的外部环境。

该公司作为重庆市确立的全市扩大开放、实施“走出去”的战略性集团公司，重庆市国资委对公司战略定位为“现代服务业跨国投资运营平台”，公司享有较为有利的政策环境和区位优势，能够获得较多的包括贴息、专项资金、

财政补助等方面的财政和政策支持。随着“一带一路”国家战略的实施，我国西部开放进一步深入，重庆作为中西部重要的国际贸易口岸，未来公司的业务发展也将因此获益。

2. 业务运营

该公司作为重庆市确立的全市扩大开放、实施“走出去”的战略性集团公司，享有较为有利的政策环境，能够获得较多的政策支持。进出口贸易和对外工程承包是公司传统优势业务，近年来公司新发展类金融业务，打造产融结合为核心的全产业链融合发展新格局。近年来，公司贸易业务持续快速增长，带动公司营业收入稳步增长。但需关注，受贸易业务低毛利率影响，公司综合毛利率持续处于较低水平；公司国内工程业务面临转型风险、类金融业务存在较突出的逾期损失风险；公司综合融资成本上升，期间费用上涨对公司盈利的不利影响。

该公司是重庆市最早进行进出口贸易和对外工程承包的企业之一，为重庆市国资委下辖 37 家国有企业中唯一跨国企业。公司在积极发展贸易和工程承包主业的同时，主动进行转型升级和结构调整，经营多元化发展。近年来，公司在巩固传统优势业务的基础上，积极发展类金融业务，通过产融结合为公司发展创造新动力。目前公司核心业务包括贸易、工程承包和类金融业务，同时涉及人力资源服务和对外投资等。

该公司核心贸易业务、工程承包业务和类金融业务均为资本密集型产业，盈利能力的核心驱动因素包括政策、资本、规模、技术和品牌等。政策方面，重庆经贸集团作为重庆市确立的全市扩大开放、实施“走出去”的战略性集团公司，享有较为有利的政策环境，能够获得较多的政策支持。资本方面，公司目前资本实力较强，与金融机构合作关系良好，融资渠道较为畅通。规模方面，公司贸易业务形成了一定的规模优势，进出口贸易近年来业务规模快速发展，五年来进出口规模在重庆市占比从 1% 提升到 5.2%。技术方面和品牌方面，公司拥有对外建筑施工、对外劳务输出、进出口贸易经营权等多项资质，海外施工经验丰富。

图表 9. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
贸易	欧美/东亚/国内	横向规模化	规模/资本/政策
工程承包	非洲/东南亚/重庆市	横向规模化	资本/技术/品牌
类金融业务	重庆市	横向规模化	规模/资本

资料来源：重庆经贸集团

(1) 主业运营状况/竞争地位

2018 年，该公司贸易业务收入仍保持快速增长态势，工程承包业务收入有所回升，主营业务收入结构保持稳定，公司全年实现营业收入 299.81 亿元，同

比增长 8.89%，连续多年实现稳步增长。其中，核心业务收入 292.71 亿元，占营业收入的 97.63%，继续保持稳步上升态势，这主要是由于贸易业务收入增长较快所致。核心业务中，贸易业务收入为 257.12 亿元，占核心业务收入的 87.84%；工程承包业务收入 34.37 亿元，占 11.78%；类金融业务收入 1.12 亿元，占比 0.38%。2019 年第一季度，公司实现营业收入 95.19 亿元，同比增长 45.51%。

图表 10. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
营业收入合计		247.64	275.34	299.81	95.19	65.35
其中：核心业务营业收入	金额	223.51	263.80	292.71	93.70	61.31
	占比	90.26	95.81	97.63	98.55	91.00
其中：（1）贸易	金额	175.77	233.54	257.12	85.22	57.49
	占比	78.66	88.53	87.84	90.95	93.78
（2）工程承包	金额	45.89	28.26	34.37	8.04	3.52
	占比	20.53	10.71	11.78	8.58	5.75
（3）类金融	金额	1.81	1.99	1.12	0.44	0.29
	占比	0.81	0.76	0.38	0.47	0.48

资料来源：重庆经贸集团

➤ 贸易业务

该公司贸易业务分为进出口贸易和国内贸易，以进出口贸易为主，但近年来国内贸易发展力度加大。公司进出口贸易业务辐射 139 个国家和地区，主要集中在亚洲、欧洲及拉丁美洲。其中，亚洲业务主要集中在香港、日本、韩国、台湾和沙特。

该公司进口贸易分为自营业务和代理业务。其中，自营业务是公司根据国内市场需求与国外卖家订立贸易合同采购商品并开立信用证，然后与国内客户达成购买协议向国内客户销售商品；代理进口业务是以公司下属进出口公司代理国内委托方与外商进行外贸交易，一般收取总货款 1%~1.5% 的代理手续费。公司出口贸易业务一般是根据国外客户需求与国内供货商签订国内货物采购协议，在国内供货商交货后向其支付相应货款，出口业务毛利率约为 2%~5%，并能享受一定的现金补贴或财政上的优惠待遇。

该公司国内贸易业务主要经营模式为接受客户物资采购需求指令，并在收取一定比例定金（一般为货款的 30%）后，帮助客户采购物资，双方通过合同的形式约定双方的权利和义务。

另外公司还通过赚取买卖差价盈利，及提供物流、国际结算和出口退税等增值服务来拓展业务收入。

在重庆市政府的政策支持下，近年该公司积极发展大宗商品贸易业务、跨境电商业务，贸易业务规模快速扩张。2016~2018 年贸易业务收入分别为 175.77 亿元、233.54 亿元和 257.12 亿元。由于大宗商品业务毛利率较低，公司贸易业

务毛利率一直处于较低水平，2016~2018 年贸易业务毛利率分别为 1.97%、1.94% 和 2.39%。2019 年第一季度公司贸易业务收入和毛利率分别为 85.22 亿元和 1.75%。公司积极与重庆及周边国有大型资源类加工生产企业、银行寻求三方合作，以谋求长期稳定的贸易合作关系；同时积极开展国内建材贸易业务，使公司工程承包业务与商品贸易业务相互融合，充分发挥各项业务的相互促进作用。

图表 11. 2016 年以来公司贸易业务收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

业务类别	2016 年度		2017 年度		2018 年度		2019 年第一季度	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
进出口贸易	92.86	2.26	155.76	2.44	139.94	1.76	41.08	2.15
国内贸易	82.91	1.63	77.78	0.93	117.18	3.15	44.14	1.38
合计/综合	175.77	1.97	233.54	1.94	257.12	2.39	85.22	1.75

注：根据重庆经贸集团提供的数据整理、计算

进出口贸易方面，该公司 2018 年实现收入 139.94 亿元，较上年下降了 9.05%；2019 年第一季度实现收入 41.08 亿元。公司进出口产品以化工产品和金属矿产类产品为主，其次为农副产品和机电产品等，客户主要是重庆市各政府机关、大型医院、科研院所、大专院校等事业单位以及国有大型企业，市场区域以亚洲地区为主。

国内贸易方面，该公司 2018 年实现收入 117.18 亿元，较上年增长了 50.66%，主要系全资子公司国际公司入选全国供应链创新与应用试点企业，加大国内供应链业务开拓所致。2019 年第一季度实现收入 44.14 亿元。公司贸易产品包括医疗器械、公路物资、硅锰/铬和通用机械等，主要为金属矿产类产品和化工产品，客户主要是重庆市及周边区域信用优良的国有大型企业生产企业。

该公司境外采购平台渝欧股份跨境电子商务有限公司成立于 2014 年 7 月，后于 2018 年 2 月 26 日完成股改并更名为渝欧股份跨境电子商务股份有限公司（以下简称“渝欧股份”），并于 2018 年 10 月挂牌新三板（股票代码：873017）。渝欧股份主营跨境电商业务，重点推进 O2O 经营模式，加快发展“宝妈时光”连锁加盟，各项经营业务取得了较快发展。2018 年，渝欧股份在全国 27 个省份新增 O2O 体验店 312 家至 1436 家。截至 2018 年末，渝欧股份资产总额 7.59 亿元，资产负债率 91.98%。2018 年渝欧股份实现营业收入 15.49 亿元，净利润总额 1,554.24 万元。截至 2019 年 3 月末，渝欧股份资产总额 7.89 亿元，资产负债率 91.72%。2019 年第一季度渝欧股份实现营业收入 3.35 亿元，净利润总额 444.71 万元。

重庆渝贸通供应链管理有限责任公司（以下简称“渝贸通”）是该公司的全资子公司（系重庆经贸集团能源投资有限公司更名），在从事贸易业务的同时为重庆市中小微企业提供一站式免费外贸基础服务。2018 年，渝贸通新增上线企业 312 家，总上线企业 2,431 家。截至 2018 年末，渝贸通资产总额 6.11 亿元，资产负债率 79.26%。2018 年渝贸通实现营业收入 23.00 亿元，净利润总

额 1547.92 万元。截至 2019 年 3 月末，渝贸通资产总额 8.29 亿元，资产负债率 83.75%。2019 年第一季度渝贸通实现营业收入 5.67 亿元，净利润总额 792.08 万元。

➤ 工程承包业务

该公司工程承包业务主要由子公司重庆外建集团负责，包括对外工程承包和国内工程承包。通常情况下，对于所承接的承包合同，公司需要提供合同总价值 5%~10% 的履约保函作为承包履约保证，履约保函一般将在竣工证明发出之后退还公司，而公司一般要求业主先行支付相当于合同总价 10%~30% 的预付款，此后按照工程完成进度向业主收取工程进度款，待工程完工验收决算后，业主向公司支付剩余项目建设款。

对外工程承包主要包括路桥项目和政府援助项目等，主要通过中国驻各国经参处、境外国家工程取得工程项目招标信息，采取招投标方式取得工程项目。路桥项目主要由世界银行、非洲银行等提供资金或是当地政府项目；政府援助项目主要由中国政府提供资金，资金保障程度较高。国内工程承包主要包括房屋建筑、道路桥梁施工和市政工程建设等，项目取得方式主要通过政府招投标网站以及长期业务合作关系取得工程招标信息，通过招投标方式取得工程项目，取得项目后一般针对项目成立项目部，负责项目履约中各项业务的策划、实施、管理和协调，公司对项目部进行监督控制和服务支持，业务收款一般根据合同约定采取进度付款或其他合同约定方式。

重庆外建集团拥有对外建筑施工和对外劳务输出等多项资质，已在亚非等近 10 个国家设立分支机构，先后在亚洲、非洲等国家和地区承建了近 60 个大中型公路、桥梁和房屋工程项目，拥有较为丰富的海外建设经验。

该公司对外工程承包项目主要集中于非洲市场，亚洲市场近年也逐渐有所拓展，主要分布在亚洲马来西亚、孟加拉、印度、非洲苏丹、乌干达、利比里亚、坦桑尼亚以及中东的约旦等国家和地区，具体负责的项目公司均存续多年，与当地政府合作关系稳定。

2016~2018 年及 2019 年第一季度，公司对外工程承包业务实现收入分别为 11.99 亿元、10.48 亿元、13.16 亿元和 2.52 亿元。2018 年公司新签境外工程项目 10 个，合同金额 1.15 亿美元，新增项目主要分布在非洲的苏丹和乌干达，亚洲的马来西亚和孟加拉等国家和地区。2019 年第一季度新签境外工程项目 4 个，合同金额 0.40 亿美元。截至 2019 年 3 月末，公司在手合同金额 13.13 亿美元，同比增加 0.98 亿美元。

图表 12. 2016 年以来公司工程承包业务新签合同数据

业务类别	新签合同							
	2016 年度		2017 年度		2018 年度		2019 年第一季度	
	项目数 (个)	合同金额 (亿元)	项目数 (个)	合同金额 (亿元)	项目数 (个)	合同金额 (亿元)	项目数 (个)	合同金额 (亿元)
国内工程承包	36	18.35	56	61.86	98	52.01	29	13.64
对外工程承包	25	30.55	14	39.10	10	7.56	4	2.75
合计	61	48.90	70	100.96	108	59.57	33	16.39

注：根据重庆经贸集团提供的数据整理、计算

2018 年以来该公司在手国际工程承包规模较大的项目包括：孟加拉修复、重建和升级 39/2C、40/2、41/1、43/2C、47/2 和 48 号圩田项目（以下简称“孟加拉项目”）、第二标段：诺克堂格岔路口-卡罗贝耶 80 公里道路升级项目（简称“肯尼亚项目”）、乌干达 111 公里油区道路升级工程（第二工程包）（以下简称“乌干达项目”）和苏丹麦达尼-喀土穆拓宽升级道路项目（50 公里）（简称“苏丹项目”）。孟加拉项目 2017 年 3 月 8 日签订施工合同，合同总金额约 1.38 亿美元，项目资金来源为世界银行，项目已于 2017 年 12 月正式动工，建设工期 42 个月，截至 2019 年 4 月末，累计完成产值 1,351 万美元；肯尼亚项目合同金额为 8,258 万美元，资金为世界银行贷款，建设工期为 48 个月，项目已于 2018 年 4 月正式开工，截至 2019 年 4 月末，累计完成产值 1,672 万美元，累计已收款 256.93 万美元；乌干达项目于 2018 年 1 月 18 日签订总包干工程合同，2018 年 4 月 18 日已开工，合同金额约为 1.80 亿美元，建设工期 36 个月，养护期为 12 个月，截至 2019 年 4 月末，项目已累计完成产值 2,086 万美元；苏丹项目合同金额为 7,583.43 万美元，工期 26 个月，业主(监理)为苏丹国家公路局，资金来源为苏丹尼罗河银行对苏丹国家公路局的项目贷款。

图表 13. 公司重大国际工程承包项目情况（单位：万美元）

项目名称	委托方	合同金额	项目进度
孟加拉修复、重建和升级 39/2C、40/2、41/1、43/2C、47/2 和 48 号圩田项目	孟加拉水利部	13,797.00	项目 2017 年 12 月正式动工。截至 2019 年 4 月末，累计完成产值 1,351 万美元。
第二标段：诺克堂格岔路口-卡罗贝耶 80 公里道路升级	肯尼亚国家公路局	8,258.00	项目已于 2018 年 4 月正式开工，截至 2019 年 4 月末，累计完成产值 1,672 万美元。累计已收款 256.93 万美元。
乌干达 111 公里油区道路升级工程（第二工程包）	乌干达公路局	17,953.00	2018 年 1 月 18 日签订合同，2018 年 4 月 18 日开工；截至 2019 年 4 月末，累计完成产值 2,086 万美元。
苏丹麦达尼-喀土穆拓宽升级道路项目（50 公里）	苏丹公路局	7,583.43	截至 2018 年 2 月，已竣工完成了苏丹项目的第一个合同段 20 公里。

资料来源：重庆经贸集团

该公司国内工程承包业务以重庆及周边地区为主，并逐渐在全国范围内拓展，国内工程项目主要包括房屋建筑、道路桥梁施工和市政工程建设。2016~2018 年及 2019 年第一季度，该项业务分别实现收入 33.90 亿元、17.78 亿元、21.31 亿元和 5.52 亿元。2018 年公司新签境内工程项目 98 个，合同金额 52.01 亿元。2019 年第一季度公司新签境内工程项目 29 个，合同金额为 13.64 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司在手合同金额 80.32 亿元，同比减少 23.89 亿元。

图表 14. 2018 年以来公司工程承包业务主要合同

项目名称	委托方	合同金额	合同开工日期	合同竣工日期	合同余额（截至 2019 年 3 月末）
国际方面（万美元）					
孟加拉修复、重建和升级 39/2C、40/2、41/1、43/2C、47/2 和 48 号圩田项目	孟加拉水利部	13,797.00	2017.7.12	2020.12.11	13,797.00
六桥项目	乌干达公路局	1,552.00	2017.11.17	2020.11.17	1,194.00
第二标段：诺克堂格岔路口-卡罗贝耶 80 公里道路升级	肯尼亚国家公路局	8,258.00	2017.8.1	2020.7.31	8,258.00
乌干达 111 公里油区道路升级工程（第二工程包）	乌干达公路局	17,953.00	2018.4.19	2021.4.19	17,953.00
EcoWorld 集团 55 套独立式别墅项目	马来西亚 EcoWorld 集团	1,114.00	2018.04.30	2019.12.29	712.00
苏丹麦达尼-喀土穆拓宽升级道路项目（50 公里）	苏丹公路局	7,583.43	2018.3.28	—	7,583.43
国内方面（万元）					
海棠国际二期二组团	重庆国兴棠城置业有限公司	10,110.49	2018.01	2019.12	808.49
北大资源·江山名门项目	重庆盈丰地产有限公司	11,040.18	2018.03	2019.05	1,527.4
綦江区北渡铝产业园 B 区环道公路工程	重庆北渡建设开发有限公司	10,195.17	2018.06	2019.11	6,233.47
海棠国际二期二组团	重庆国兴棠城置业有限公司	10,110.49	2018.01	2019.12	8,117.49
綦江区北渡铝产业园 B 区环道公路工程	重庆北渡建设开发有限公司	10,195.17	2018.06	2019.11	62,33.47
五洲世纪文化创意中心	重庆国洲文化产业有限公司	22,000.00	2018.09	2020.12	19,500.4
万达文旅城项目	重庆万达城投资有限公司	45,000.00	2018.8.10	2020.3.8	33,782.4
重庆市涪陵综合保税区一期 A 区基础设施工程	重庆市涪陵区新城区开发（集团）有限公司	32,676.00	2019.01	2019.10	31,475.00
重庆市涪陵综合保税区一期 B 区基础设施工程	重庆市涪陵区新城区开发（集团）有限公司	25,584.31	2019.01	2019.10	24,384.31
玉坪雅居征地农转城安置房 3、4、6 号楼、地下车库及附属配套工程	重庆市渝北区土地储备整治中心	9,781.71	2019.01	2020.10	9,426.7
昆明市官渡区 GD-WJT1-A9-04-05 学校、GD-WJT1-A10-03-02 学校及 GD-WJT3-A2-02-01 学校新建工程施工	云南睿城建设项目管理有限公司	60,069.38	2019.03	2020.3	60,069.4
中昂合府	重庆中昂景悦荟实业有限公司	16,280.0	2019.3	2021.2	15,280.0

资料来源：重庆经贸集团

此前该公司国内工程承包业务以公租房建设为主，2016 年以来随着重庆市公租房项目的大幅减少，公司积极推进以 PPP 模式承接项目来谋求业务转型。截至 2019 年 3 月末，公司在手 3 个 PPP 项目，分别为四川富顺 S305 线 B、C 段拆迁安置房建设 PPP 项目、四川内江中医院 PPP 项目和南充将军路大桥 PPP 项目，均为全国 PPP 综合信息平台项目管理库入库项目。三个项目总投资 24.10 亿元，其中建安费约 16.41 亿元，建筑施工主体均为重庆外建集团，公司下属子公司重庆道同股权投资基金有限公司（简称“道同基金”）为四川内江中医院 PPP 项目及南充将军路大桥 PPP 项目募集资金，四川富顺安置房项目主要由其他投资机构募集资金。截至 2019 年 3 月末，四川内江中医院 PPP 项目资本金已全部到位，累计完成产值约 4,000 万元；南充将军路大桥 PPP 项目资本金累计到账 11,526 万元，项目累计完成产值约 12,688 万元；四川富顺安置房项目资本金累计到账 1,710 万元，累计完成产值约 1,000 万元。

➤ 类金融业务

类金融业务方面，该公司开展了小贷、保理、基金、担保、融资租赁等类金融业务，围绕公司产业及客户提供类金融服务。为了控风险降杠杆，公司自 2018 年开始收缩类金融业务，积极回笼资金，减少类金融业务资金占用，2018 年类金融业务板块回笼资金约 5.6 亿元，未来更加注重产融结合，为公司贸易、

工程业务提供服务便利，并向通道业务转型。

该公司旗下子公司明德国际（香港）经贸有限公司（简称“明德公司”）是符合香港政府法律规定的“独立港资企业非特殊目的的中资公司”，公司拟逐步将其打造成重庆市进行国际贸易的中枢平台，为重庆市招商和对外投资引入战略投资者和金融资源，发挥筹资和投资功能。2012年底，公司通过明德公司投资设立全资子公司重庆两江新区明德小额贷款有限公司（简称“明德小贷”），注册资本金4亿元，服务对象多为重庆地区的中小企业。明德小贷2018年度实现业务收入3,868.03万元，利润总额2,111.21万元。2019年第一季度，明德小贷实现营业收入529万元，实现利润总额158万元。截至2019年3月末，明德小贷在贷余额7.16亿元，其中逾期贷款1.64亿元，包括抵押贷款1.45亿元。存量客户107户，贷款客户主要分布在建筑、房地产和制造业等行业。明德小贷主要采用抵押担保、质押担保、第三方保证等担保措施为贷款增信，并通过每个月对贷款客户进行贷后检查，掌握客户最真信息等风险管理措施争取风险可控。虽然公司积极控制风险，且2018年后无新增逾期贷款，但当前逾期贷款占比明显偏高，面临的贷款损失风险较大。

该公司下属全资子公司重庆明德商业保理有限公司（以下简称“明德保理”）依托公司贸易业务经验，提供与贸易业务相关的贸易融资、应收账款管理等综合性商贸服务。明德保理2018年实现营业收入3,923.81万元，利润总额1,208.33万元；2018年一季度实现营业收入899.56万元，利润总额595.52万元。截至2019年3月末，明德保理在保余额4.03亿元，其中逾期项目涉及保理余额为3005.99万元。为降低业务风险，保理业务项下的应收账款都转让给明德保理并进行了转让登记，并根据客户情况采取增信措施，包括要求客户提供保证担保和抵押担保等。

2014年4月份，该公司设立了投资基金管理公司道同基金，注册资本1000万元，公司出资比例为88%。道同基金发起成立了证券投资基金和股权投资基金，为公司及其他重庆企业的境外投资项目提供资金保障。截至2019年3月末，道同基金在管规模约为2.18亿元。主要为重庆道同南充将军路私募契约型基金和道同中医院私募契约型基金，分别为南充将军路大桥PPP项目和内江中医院PPP项目募集资金，截至2019年3月末，两只基金已分别完成对外投资9,626.00万元和7,505.9874万元。

2003年5月，重庆市人民政府批准成立重庆外经贸融资担保有限责任公司（以下简称“担保公司”），现为该公司下属全资子公司，主要为外贸企业提供各种担保服务。该业务担保费率1.5%-3%，客户来源为自营或银行推荐，主要为批发和零售业。2018年担保公司实现营业收入4,470.70万元，利润总额3,119.81万元。2019年第一季度，担保公司实现营业收入994.66万元；利润总额759.40万元。截至2019年3月末，担保公司在保余额4.04亿元，其中融资性担保余额4.03亿元，非融资性担保余额0.01亿元，累计代偿率1.55%，拨备覆盖率75%，目前代偿涉及的14笔业务均处于起诉追偿阶段，其中11笔已申请执行，3笔在诉讼阶段。截至2019年3月末，担保公司已累计收回代偿

现金 2,300 万元。担保公司进行担保业务时一般向客户收取 5%~10% 的保证金，并采取抵押、质押、保证担保等反担保措施。

2015 年 3 月，为了拓展公司跨境租赁业务，该公司设立了全资子公司重庆明德融资租赁有限公司（以下简称“明德租赁公司”），主要从事租赁相关业务。明德租赁公司客户以基础设施建设为主，融资主体主要为大型国有企业及政府城市建设类平台公司。2018 年明德租赁营收 4,543.70 万元，实现利润 1,244.93 万元，2019 年第一季度明德租赁营收 1,136.60 万元，实现利润 233.38 万元。截至 2019 年 3 月末，公司在租业务 3 单，融资规模 8.00 亿元，融资租赁资产余额 6.19 亿元。租赁公司自成立以来未发生逾期风险，租金回收率 100%。

➤ 人力资源业务

该公司人力资源业务主要是通过为被代理企业提供招聘、录用、退工、合同签订、人事档案管理等增值服务收取相关费用。合作模式包括劳务派遣、人事代理、岗位外包、人才招聘、外籍人士服务、工商企业承办服务和员工弹性福利保险。其中，劳务派遣和人事代理占比分别约为 30% 和 50%。劳务派遣经营及盈利模式为由公司根据用工单位用工需求招聘劳工，并分别与派遣劳工订立劳动合同、与实际用工单位签订用工合同，由实际用工单位向公司给付劳务报酬，再由公司负责向劳工发放劳动报酬、缴付社会保险。公司按合同约定通常收取 50-100 元/人/月的派遣费用，按月结算。人事代理经营及盈利模式由公司与委托方签订人事代理合同，为其提供社会保险账户的开立、社保缴付申报、社保待遇享受等方面的服务，并向委托方收取为 30-80 元/人/月的代理费用。

2016~2018 年及 2019 年第一季度该公司人力资源业务分别实现营业收入 21.70 亿元、3.92 亿元、3.84 亿元和 9,169 万元，2017 年收入大幅减少主要是新会计核算方式下转发放的劳务报酬不再计入营业收入所致。2016~2018 年及 2019 年第一季度，公司代理服务人数分别为 3.24 万人、3.55 万人、3.12 万人和 3.50 万人。公司对外劳务输出目的地主要为苏丹、乌干达、马耳他、新加坡、迪拜和日本等，输出对象包括工程项目经理、各类技术工人和厨师等；国内劳务输出方主要为惠普、三井物产、化医集团、银行等大型企业，输出对象主要包括软件工程师、中高级技术工人等。

➤ 对外投资业务

2011 年 1 月，该公司与重庆市四家国有企业投资直升机产业，成立重庆直升机产业投资有限公司，后改名为重庆通用航空产业集团有限公司（以下简称“重庆通航集团”），注册资本 30 亿元，公司持股 5%，认缴资本 1.5 亿元，分三期出资，已累计出资 7200 万元。为保证重庆通航集团注册资本符合股改及 IPO 相关规定，2016 年 4 月 20 日，重庆通航集团将注册资本由 30 亿元减少至 13 亿元，集团持股 5% 保持不变，重庆通航集团股东大会通过决议，前期多投资款 700 万元用于弥补重庆通航集团前期亏损。

2014 年，该公司新增投资马来西亚雪兰莪州梳邦市服务型公寓开发项目，该项目由下属子公司中国重庆国际经济技术合作公司开发，地点位于马来西亚

雪兰莪州梳邦市双威地区，占地面积 33.42 亩，建筑面积约 15.21 万平方米，可销售面积约 6.66 万平方米，投资总额约为 8000 万美元；预计销售利润率 20.54%，投资回报率为 55.68%。项目于 2017 年 9 月开始动工，预计 2020 年 5 月完工。2017 年 5 月，该项目开始正式公开发售，总开盘数 701 套。截至 2019 年 4 月末，该项目已签订购房合同房屋 423 套，共收到项目房屋认购金额约 3.60 亿人民币，同比增加约 4,500 万元人民币。

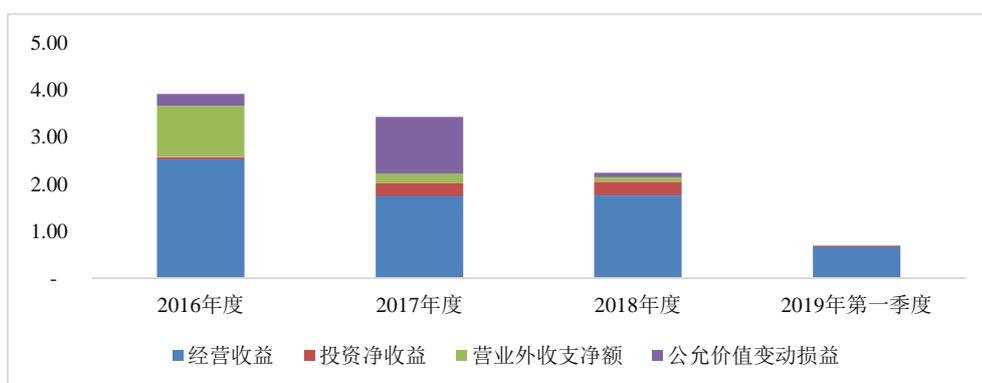
2016 年，该公司对重庆轨道交通产业投资有限公司（以下简称“轨道交通公司”）完成首期投资 1,500 万元。轨道交通公司注册资本 10 亿元，重庆经贸集团计划出资 1.5 亿元，占比 15%。2018 年，轨道交通公司实现营业收入 1.32 亿元，净利润 3,738.78 万元，轨道交通公司暂不分红。

2018 年以来，该公司没有新增对外项目投资。

（2）盈利性

2016~2018 年该公司分别实现营业收入 247.64 亿元、275.34 亿元和 299.81 亿元。同期，公司毛利率分别为 3.57%、3.45%和 3.48%，维持在较低水平，主要是由于低利率的贸易业务收入占比较大所致。同期，公司分别实现营业毛利 8.84 亿元、9.50 亿元和 10.43 亿元。从毛利构成来看，贸易业务对公司毛利贡献最高，占比逐年上升，2018 年贸易业务毛利占比 64.19%，其次是工程承包业务和类金融业务。2018 年，公司经营收益与上一年基本持平。

图表 15. 公司盈利来源结构



资料来源：重庆经贸集团。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司期间费用中管理费用和财务费用占比较大，2018 年占期间费用的比例分别为 40.22%和 31.23%。随着经营规模的扩大，公司期间费用规模有所增长，2016~2018 年公司期间费用规模分别为 6.35 亿元、7.49 亿元和 8.32 亿元，期间费用率分别为 2.56%、2.72%和 2.78%。随着有息债务规模的扩大，公司财务费用上升较快，2018 年财务费用为 2.86 亿元，同比增加 0.47 亿元，主要是贸易业务增加押汇以及锁汇所致。财务费用易受利率及汇率波动影响，从而对盈利造成影响。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度	2018 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	247.64	275.34	299.81	95.19	65.35
毛利率（%）	3.57	3.45	3.48	2.89	2.71
其中：贸易（%）	1.97	1.94	2.39	1.75	1.39
工程承包（%）	6.97	7.42	5.43	6.40	7.90
类金融（%）	90.45	94.45	99.83	95.93	93.14
毛利（亿元）	8.84	9.50	10.43	2.64	1.77
其中：贸易（亿元）	3.45	4.52	6.15	1.49	0.79
工程承包（亿元）	3.20	2.10	1.87	0.51	0.57
类金融（亿元）	1.64	1.88	1.12	0.42	0.36
期间费用率（%）	2.56	2.72	2.78	2.28	3.10
其中：财务费用率（%）	0.39	0.87	0.95	0.71	1.54
全年利息支出总额（亿元）	5.97	6.70	10.10	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	4.53	4.15	6.35	-	-

资料来源：重庆经贸集团。

该公司盈利主要来源于经营收益，投资收益、其他收益及营业外净收入可对公司盈利构成有效补充。公司营业外收入主要来源于政府补助，主要包括专项资助资金、贸易补助资金。2017 年以来公司政府补助收入大幅减少，主要是由于根据财政部于 2017 年度修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，公司日常活动相关的政府补助，计入其他收益，不再计入营业外收入所致。

图表 17. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度
公允价值变动损益（亿元）	0.26	1.20	0.09
投资性房地产（亿元）	0.35	1.20	0.10
其他收益（亿元）	0.53	1.06	0.44
其中：经营有关补贴补助（亿元）	0.53	1.06	0.44
营业外收入（亿元）	1.82	0.47	0.19
其中：政府补助（亿元）	0.76	0.01	0.00
债务重组利得（亿元）	0.00	0.00	0.14
固定资产处理利得（亿元）	0.50	-0.16	-0.26
投资净收益（亿元）	0.05	0.28	0.29
其中：处置长期股权产生的投资收益（亿元）	0.01	0.11	-0.01
权益法核算的长期股权投资收益（亿元）	0.00	0.08	0.08
其他（亿元）	0.00	0.04	0.14

资料来源：重庆经贸集团。

2016~2018 年，公司分别实现利润总额 3.93 亿元、4.49 亿元和 2.42 亿元，同期公司分别实现净利润 2.96 亿元、3.59 亿元和 1.73 亿元。公司 2018 年净利润大幅下滑，一方面是由于上年度公允价值变动损益 1.20 亿元不可持续，另一

方面是公司营业规模扩张带来的期间费用增长。2018 年公司获得补贴补助约 0.44 亿，同比减少 0.62 亿，主要系部分总部贸易补贴冲抵营业成本，部分 3+N 贸易补贴冲抵财务费用。

(3) 运营规划/经营战略

未来三年，该公司将坚持按照“稳外贸、抓开发、强创新、防风险、精管理”基本经营原则，以跨境联动和产融结合为主要抓手，努力通过打造平台服务商、渠道供应商、系统集成商，着力发展国际贸易平台、国际工程平台、资产运营平台、境外投融资平台和结算中心“四平台一中心”，推动集团从传统的对外经贸企业逐步转型为现代服务业跨国集团。具体，在贸易业务方面，做大国际贸易的同时，着力打造石油化工、金属、IT、汽车装备等领域的专业贸易平台，做大做强“渝贸通”外贸综合服务、渝欧跨境电商等消费品贸易平台，推动贸易板块从传统代理业务向平台服务、总部贸易、转口贸易转型；在工程承包方面，做强国际工程承包业务同时，发展国内建筑业务，推动工程板块由传统的建筑施工向咨询、设计、施工、监理、运维管理全流程服务及以产业基金带动的产融结合转型；在类金融业务方面，在坚持风险可控的前提下，大力开展产融结合，创新产品、交易结构和服务方式，推动类金融业务向产业供应链金融转型。在对外投资方面，聚焦现代服务业，以财务投资、战略性投资、产业导向性投资为主，探索产权多元化的经营模式，通过合作、并购、参股、控股等方式，推动境内外资本相互结合、相互支撑、相互拉动。在结算中心上，要搭建以财务为核心的财资一体化运营体系，形成具备外经贸特色和带有司库雏形的跨境金融服务中心；要创新运营模式，整合调控财务资源管理，实行规模化、扁平化、标准化、流程化管理模式。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为地方国有企业，实际控制人为重庆市国资委。公司法人治理结构较为完善，在重庆市国资委的授权和指导下进行国有资产的经营和管理。公司组织架构设置较为合理，各职能部门职责明确，公司管理团队综合素质较高，内部管理制度较完善，员工队伍能够较好满足公司发展需要。

(1) 产权关系

该公司为地方国有企业，实际控制人为重庆市国资委。

截至 2019 年 3 月末，该公司实收资本 30 亿元，股东由重庆渝富等 9 家国有企业构成，其中重庆渝富为第一大股东，持有公司 46.00% 的股权，重庆保税港区开发管理集团有限公司大股东为重庆两江新区管理委员会，持股 20%，公

司实际控制人为重庆国资委。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司按照《公司法》的要求，制定了公司章程，构建了股东会、董事会、监事会和经理层的法人治理结构，明确了股东会、党委会、董事会、监事会及董事长、总经理的各自职责权限等，公司治理结构健全。公司在重庆市国资委的授权和指导下进行国有资产的经营和管理，公司董事长及非员工董事均由重庆市国资委委派，监事会主席及经理层由重庆市国资委提名、由董事会聘任。

为加强公司管理，该公司管理层 2018 年以来进行了部分调整。原公司副总经理林闯改任公司党委副书记兼职工董事，原国际公司有限公司董事长赵小平改任公司副总经理。截至 2019 年 5 月末，公司董事会成员 7 名，监事会成员 5 名，非董事高级管理人员 3 名。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据内部管理需要，下设办公室、监事会办公室、信息化中心、财务部、规划投资部、审计部、安全监督部（工程部）、金融事业部、法务部、风控部、贸易部、党群工作部、人力资源部、纪检监察部、上市办公室、PPP 运营中心、结算中心、北京办事处等十八个经营和职能管理部门。各部门分工明确、各司其职，公司日常经营需要基本能够得到满足。公司组织架构详见附录二。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司制定了经营、筹资、投资、资产、担保、借款、薪酬、审计、监督等 40 多项管理制度，建立了较完善的内部管理制度体系，很好强化了对公司日常经营管理活动的监管和控制。

在重大事项决策方面，该公司建立了统一规范的报告渠道和方式，并制定了《三重一大决策实施办法》、《集团办公会议事规则》、《总经理办公会议事规则》，建立各类定期、不定期专题办公会议制度，以及时把握的整体经营状况，决策重大经营管理事项；子公司定期向公司上报各类经营信息，对临时重大事项，即时向相关职能部门专项报告。对于重大投资，公司制定了《对外投资管理办法》、《投资项目审批管理办法》等相关制度，完善投资流程，降低投资风险。

该公司制定了《风险管理通则》、《金融风险管理实施细则》、《大贸风险管理细则》等风险管理系列制度，形成了“1+3+3”（1 个管理通则、3 个业务风险管理实施细则和客户信用评级办法等 3 个风险管理措施）的风险管理模式，加强了公司的风险防范，能够较好地控制经营主要环节的风险。

该公司制定了《企业负责人经营业绩考核及薪酬管理暂行办法》，作为对高层和中层管理人员考核和奖励的依据。公司整体激励机制较健全，为高管人员履行职责提供了必要的制度保障。

(3) 投融资及日常资金管理

为了全面提升管理水平和提高市场反应速度，该公司整体规划、分步实施信息化工程，以互联网和局域网为基础，建成了以会计核算、资金管理、预算管理和财务决策支持为核心模块的统一财务信息化平台，公司下属子公司全部纳入公司账套进行核算，对子公司的监管力度大大加强。公司借助财务信息化平台，实现了公司及下属子公司的资金集中管理和统筹调度。

(4) 不良行为记录

近三年来内，根据该公司 2019 年 5 月 14 日的《企业信用报告》，公司本部无信贷违约情况发生，各类债券的还本付息情况正常。公司核心子公司存在两起重要诉讼情况，涉及金额不大，对于公司影响较小。公司及其核心子公司在工商、质量、和安全方面无重大问题。

图表 18. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2019/5/14	未提供	无	未提供	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2019/5/15	无	无	不涉及	不涉及
诉讼	公司年报	2019/5/6	无	无	存在	不涉及
工商	重庆经贸集团	2019/5/24	正常	正常	正常	正常
质量	重庆经贸集团	2019/5/24	无重大	无重大	无重大	无重大
安全	重庆经贸集团	2019/5/24	无重大	无重大	无重大	无重大

资料来源：根据重庆经贸集团所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

随着经营规模扩大，近年来该公司负债规模增长较快。2018 年负债经营程度虽有所下降，但刚性债务占比仍较高，兑付集中于 2019~2020 年，面临一定的短期集中偿付压力。公司预付款项规模下降，流动性表现有所改善，经营性现金流情况较好，可以为即期债务偿付提供一定保障。

1. 数据与调整

立信会计师事务所有限公司对该公司的 2015~2018 年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（2014 版）、企业会计制度及其补充规定。公司按照《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号）、《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会[2017]15 号）和《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会（2018）15 号）等相关规定进行了会计政策变更，对一般企业财务报表格式进行了修订。

2018 年，该公司新投资设立重庆国际贸易集团上海贸易有限公司纳入合并范围。截至 2018 年末，公司合并范围内二级子公司合计 11 家。

该公司将 6.5 亿元的 2017 年度第一期中期票据（17 渝外贸 MTN001，系 2+N 的永续中票）纳入“其他权益工具”科目核算。此次评级，我们将该债券转到“一年内到期的非流动负债”科目。调整前与调整后的相关科目对比如下：

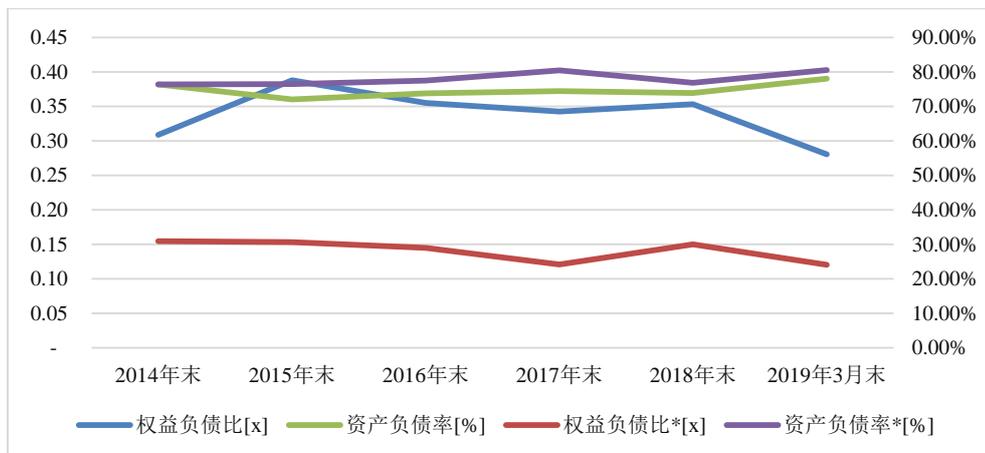
图表 19. 科目调整前后对比（亿元）

	调整前				调整后			
	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
应付债券	14.89	14.92	14.94	14.95	22.82	21.38	14.94	14.94
一年内到期的非流动负债	11.80	6.02	15.42	17.12	11.80	13.95	21.88	23.58
负债总额	157.36	177.41	158.22	200.57	165.28	191.80	164.68	207.04
其他权益工具	7.93	14.39	6.46	6.46	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	54.51	60.82	55.92	56.31	47.93	46.42	49.46	49.85

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据重庆经贸集团所提供数据绘制。

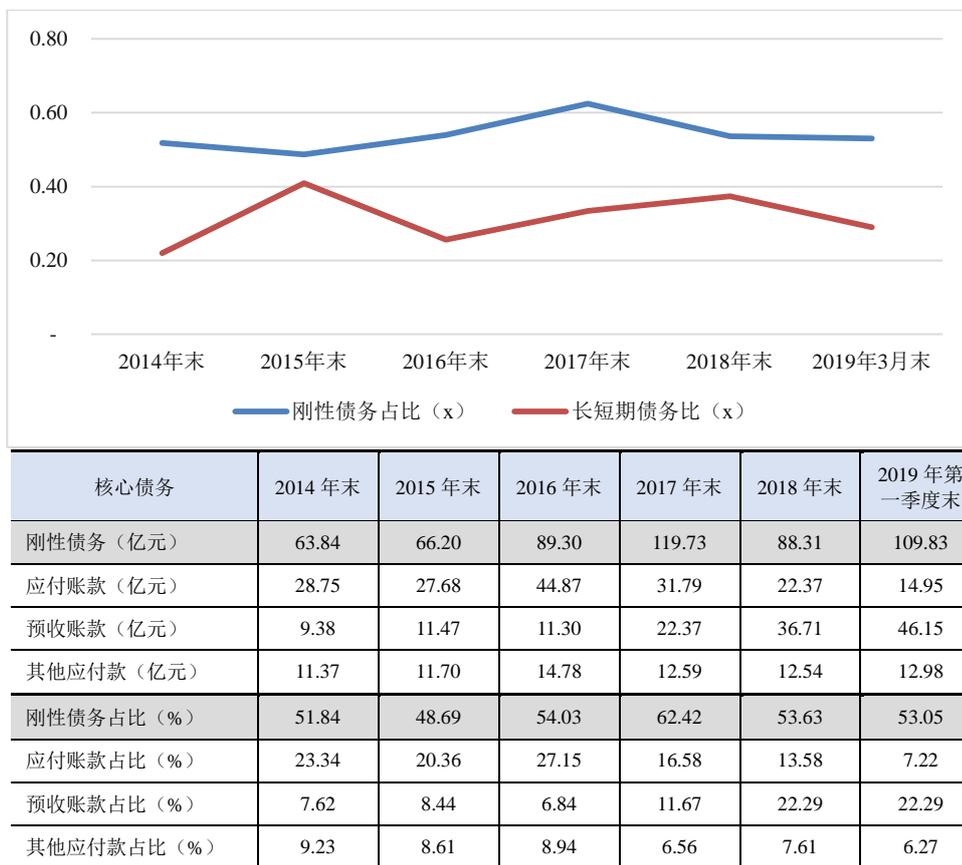
注：“权益负债比*”和“资产负债率*”为将该公司发行的永续中票作为负债核算计算的资产负债率。

随着经营规模的扩大, 该公司负债规模增长较快, 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末, 公司资产负债率分别为 73.80%、74.47%、73.89% 和 78.08%; 调整后公司资产负债率*分别为 77.52%、80.51%、76.90% 和 80.60%。2016~2018 年末及 2019 年 3 月末, 公司权益负债比分别为 0.35、0.34、0.35 和 0.28; 调整后公司权益负债比*分别为 0.29、0.24、0.30 和 0.24, 公司权益资本对债务覆盖率较低。

(2) 债务结构

从债务期限结构来看, 该公司债务以流动负债为主, 2016~2018 年末长短期债务比分别为 41.03%、25.64% 和 41.19%。2016 年公司长短期债券比大幅下降主要是因为大宗商品贸易资金需求使得短期债务规模快速扩大所致, 流动负债从 2015 年末的 96.48 亿元增长至 2016 年末的 131.56 亿元。2017 年末公司新增债务中长期借款和应付债券占比较高使得长短期债务比回降至上升至 41.19%, 债务期限结构有所优化。

图表 21. 公司债务结构及核心债务



资料来源: 根据重庆经贸集团所提供数据绘制。

从债务构成来看, 该公司负债以刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款为主, 2015 年以来主要债务构成未发生重大变化。截至 2018 年末公司上述四项债务占负债总额的比例分别为 53.63%、13.58%、22.29% 和 7.61%。2018 年末, 公司应付账款为 22.37 亿元, 同比减少 9.42 亿元, 主要是贸易周期及工程进度原因, 年末支付部分应付款项。2018 年末, 公司预收款项为 36.71

亿元，同比增长 64.01%，主要是因为期末贸易业务未结算。

(3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年第一 季度末
短期刚性债务合计	42.71	27.59	55.97	72.21	44.03	63.81
其中：短期借款	28.54	19.60	38.16	25.89	12.43	26.05
一年内到期长期借款	-	-	-	7.93	21.88	23.58
应付票据	12.92	4.90	6.01	32.37	9.73	14.18
其他短期刚性债务	1.25	3.09	11.80	6.02	-	-
中长期刚性债务合计	21.13	38.61	33.32	47.52	44.28	46.02
其中：长期借款	14.54	9.20	10.42	26.14	29.34	31.07
应付债券	6.18	28.97	22.82	21.38	14.94	14.95
其他中长期刚性债务	0.41	0.43	0.09	-	-	-
综合融资成本¹（年化，%）			5.82%	3.98%	6.10%	

资料来源：重庆经贸集团。

2016~2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 89.30 亿元、119.73 亿元、88.31 亿元和 109.83 亿元，主要由银行借款、应付票据和应付债券构成。2018 年末，公司刚性债务中银行借款、应付债券和应付票据分别为 41.76 亿元、14.94 亿元和 9.73 亿元，其中短期借款较上年末减少 13.46 亿元；而随着年末贸易业务规模下降，未兑付的信用证规模下降，应付票据较上年末减少 22.64 亿元。2018 年末公司刚性债务余额较上年同比下降 26.24%，刚性债务余额占负债总额比例下降至 53.63%，偿付压力有所缓解。

银行借款是该公司主要的融资方式之一。2016~2018 年末及 2019 年 3 月末，公司银行借款余额分别为 48.58 亿元、52.03 亿元、41.77 亿元和 57.12 亿元。截至 2018 年末，公司银行借款中包含信用借款 18.05 亿元、质押借款 0.80 亿元和保证借款 22.90 亿元。

该公司 2018 年综合融资成本有所升高。2018 年末公司刚性债务融资成本主要分布于 4%~6%之间，综合融资成本为 6.10%，较上年末增加 3.12 个百分点。从刚性债务的结构来看，公司刚性债务兑付主要集中于 2019~2020 年，面临较大的债务集中偿付压力。

图表 23. 截至 2018 年末公司综合融资成本状况（单位：万元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）
3%以内	0	11,255	0
3%~4%（不含 4%）	32,077	0	0
4%~5%（不含 5%）	157,071	204,109	45,537

¹综合融资成本(%)=报告期资本化利息支出/[（期初刚性债务+期末刚性债务）/2]×100%。

综合融资成本或利率区间/到期年份	1年以内	1~2年（不含2年）	2~3年（不含3年）
5%~6%（不含6%）	44,477	195,147	0
6%~7%（不含7%）	65,770	0	0
7%及以上	18,950	0	0
合计	318,345	410,511	45,537

资料来源：重庆经贸集团。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 24. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019Q1
营业周期（天）	127.52	142.29	121.94	115.46	100.12	-
营业收入现金率（%）	109.44	107.43	96.54	149.29	134.40	136.31
业务现金收支净额（亿元）	5.24	5.52	14.34	18.50	23.44	-17.12
其他因素现金收支净额（亿元）	-2.15	-1.83	-9.58	-13.29	-8.78	-3.43
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.10	3.69	4.75	5.22	14.66	-20.56
EBITDA（亿元）	5.20	6.92	7.23	8.46	8.07	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.10	0.11	0.09	0.08	0.08	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	1.36	1.18	1.21	1.27	0.80	-

资料来源：重庆经贸集团。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

随着近年来营业周期较短的贸易业务快速发展，该公司营业周期从 2015 年的 142.29 天缩短至 2018 年的 100.12 天。公司工程承包业务账款周期较长，现金回笼能力相对较弱，但贸易业务现金回笼能力较强，整体来看公司现金回笼情况较好，2016~2018 年及 2019 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 96.52%、149.29%、134.40% 和 136.31%。公司业务现金收支主要为销售商品、提供劳务收到和支付的现金，2016~2018 年及 2019 年第一季度，公司业务现金收支净额分别为 14.34 亿元、18.50 亿元、23.44 亿元和 -17.12 亿元。公司其他因素现金收到现金主要为受托代理社会保险、收回保证金、其他资金往来款以及政府补助等；其他因素现金支出现金主要为受托代理社会保险、保证金以及其他资金往来款等。2016~2018 年及 2019 年第一季度，公司其他因素现金收支净额分别为 -9.58 亿元、-13.29 亿元、-8.78 亿元和 -3.43 亿元。2016~2018 年及 2019 年第一季度，公司经营性现金流量分别为 4.75 亿元、5.22 亿元、14.66 亿元和 -20.56 亿元，其中 2019 年第一季度经营性现金流量净流出 20.56 亿，主要是国内贸易业务周转增加所致。

2016-2018 年，该公司 EBITDA 分别为 7.23 亿元、8.51 亿元和 8.07 亿元，主要来自利润总额、利息支出和固定资产折旧。2015 年以来，由于刚性债务规模快速增长，EBITDA 对刚性债务的覆盖程度有所下降。2018 年，由于融

资成本上升带来利息相关支出增加，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数降至 0.80，覆盖程度下降。

(2) 投资环节

图表 25. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 Q1
回收投资与投资支付净流入额	0.60	-3.27	3.15	0.09	0.02	-0.80
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.42	-0.84	-0.02	-0.15	-0.76	-0.09
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.45	-0.09	-0.62	-4.02	-0.93	1.12
投资环节产生的现金流量净额	-0.26	-4.19	2.52	-4.07	1.44	0.22

资料来源：重庆经贸集团。

投资性现金流方面，该公司投资性现金流入波动较大，2016~2018 年及 2019 年第一季度公司投资性现金流量净额分别为 2.52 亿元、-4.07 亿元、1.44 亿元和 0.22 亿元。近年来公司主要的对外投资主要为对重庆直升机产业投资有限公司 0.72 亿元投资，对马来西亚雪兰莪州梳邦市服务型公寓开发项目 4.96 亿元投资，对重庆轨道交通产业投资有限公司投资 1.50 亿元，其他大量的投资性现金流入流出主要为公司闲置资金的短期理财投资管理。

(3) 筹资环节

图表 26. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 Q1
债务类净融资额	6.45	1.16	1.67	-7.64	-2.38	21.24
其中：现金利息支出	3.91	4.22	4.63	4.26	6.43	0.89
筹资环节产生的现金流量净额	-3.78	10.02	-11.30	-4.14	-17.21	20.35

资料来源：重庆经贸集团。

该公司近年来主要通过银行借款、票据及发行债券等债务类融资补充资金。2016~2018 年及 2019 年第一季度公司筹资性现金流量净额分别为-11.30 亿元、-4.14 亿元、-17.21 亿元和 20.35 亿元。2018 年公司筹资性现金流净流出 17.21 亿元，主要是偿还了 8.00 亿元的 15 渝外贸 MTN001 和大量短期借款；2019 年第一季度公司筹资性现金流净流入 20.35 亿元，主要是公司新借了大量短期借款应对贸易业务扩张所需。

4. 资产质量

图表 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年第一 季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	115.19	136.85	169.13	194.12	170.70	213.36
	71.45%	76.45%	79.83%	81.49%	79.72%	83.06%
其中：现金类资产（亿元）	32.06	36.72	42.03	38.31	36.36	37.78
应收款项（亿元）	34.12	37.99	55.59	39.59	46.69	59.00

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年第一 季度末
其他应收款项 (亿元)	11.61	14.46	20.43	18.08	16.95	20.42
预付款项 (亿元)	9.09	9.54	9.58	41.23	20.57	44.81
存货 (亿元)	26.93	32.90	36.43	39.85	35.63	37.66
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	46.02	40.81	42.73	44.10	43.44	43.52
	28.55%	23.55%	20.17%	18.51%	20.28%	16.94%
其中: 固定资产 (亿元)	6.12	6.37	5.81	4.59	4.96	4.87
发放贷款及垫款 (亿元)	6.15	6.59	7.19	7.16	6.81	6.76
可供出售金融资产 (亿元)	2.33	5.62	3.53	3.21	3.33	5.82
投资性房地产 (亿元)	10.97	10.98	11.33	13.78	14.66	14.61
长期应收款 (亿元)	12.11	6.75	10.56	10.40	8.86	6.63
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	16.31	11.36	20.59	16.26	15.19	16.78
期末抵质押融资余额 (亿元)	5.28	4.81	4.98	1.35	—	—
受限资产账面余额/总资产 (%)	10.12	6.39	9.72	6.83	7.09	6.53

资料来源: 重庆经贸集团。

该公司资产以流动资产为主, 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司流动资产占总资产的比例分别为 79.83%、81.49%、79.72% 和 83.06%, 这与公司以贸易业务和工程承包为核心业务的特性相匹配。

该公司流动资产以货币资金、应收账款、存货和预付款项为主。其中 2018 年末公司货币资金余额 36.36 亿元, 除去因质押定期存单和承兑保证金的受限资金外, 公司可动用货币资金余额 21.25 亿元。2018 年末公司应收账款规模为 46.69 亿元, 较上年末增长 7.10 亿元, 主要系贸易业务规模增大所致。应收账款中含逾期应收款 6.88 亿元, 主要为苏丹 221 项目和 186 项目的逾期应收款², 金额分别为 2.52 亿元和 2.21 亿元, 以及坦桑尼亚的塔波拉 85 公里项目 1.61 亿元逾期应收款³, 存在较大的坏账风险, 公司已计提坏账准备 7186.96 万元; 2018 年末公司预付款项为 20.57 亿元, 同比减少 20.66 亿元, 主要是公司贸易业务大量结算所致。2018 年末存货余额 35.63 亿元, 主要为原材料、库存商品和尚未结算的工程施工成本。

2018 年末, 该公司流动资产 170.70 亿元, 较上年末下降 12.06%, 主要是由于预付款项减少所致。2018 年末公司预付款项减少了 20.66 亿元, 主要是贸易业务年内进行了结算。2019 年 3 月末, 公司流动资产 213.36 亿元, 较上年末增长 24.99%。其中应收账款和预付款项较 2018 年末分别增加了 12.31 亿元和 24.25 亿元, 主要贸易业务周转增加所致。

该公司非流动资产主要为发放贷款及垫款、长期应收款、投资性房地产和固定资产。2018 年末及 2019 年 3 月末, 公司非流动资产分别为 43.44 亿元

²苏丹项目业主为苏丹国家公路局, 项目资金来自中国进出口银行的贷款。由于苏丹南北分立, 北方石油收入减少, 不能达到进出口银行的抵押标准, 自 2014 年 3 月开始, 进出口银行停止对包括 185 和 221 项目在内的“六路一桥”项目贷款。

³坦桑尼亚项目业主为坦桑尼亚公路局, 逾期原因是当地政府资金财政紧张。目前坦桑尼亚政府资金有所好转, 2018 年该项目收回 464 万美元, 约合 3,184 万人民币。

和 43.52 亿元，变化不大。

2016~2018 年末，该公司受限资产余额占资产总额的比例分别为 9.72%、6.83% 和 7.09%。2018 年末受限资产主要为货币资金，受限原因主要是用于银行承兑汇票、信用证、保函等保证金以及借款质押，规模合计约 15.11 亿元。总的来看，公司受限资产规模相对较小，对后续融资没有太大影响。

5. 流动性/短期因素

图表 28. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年第一 季度末
流动比率 (%)	114.10	141.85	128.56	135.02	142.41	132.90
速动比率 (%)	78.42	97.87	93.59	78.62	95.52	81.53
现金比率 (%)	31.90	38.28	32.02	26.71	30.40	23.58

资料来源：重庆经贸集团。

2016 年末，该公司流动负债规模增长速度超过流动资产，当年末流动比率、速动比率及现金比率分别较 2015 年末下降了 13.34 个百分点、4.32 个百分点及 6.27 个百分点至 128.56%、93.59% 和 32.02%。2017 年末，随着公司存货和预付款项规模的增长，速动比率和现金比率持续下降至 78.62% 和 26.71%。2018 年末，随着公司控制负债规模调降杠杆工作的开展，速动比率和现金比率回升至 95.52% 和 30.40%，公司短期偿债能力得到加强。

6. 表外事项

该公司存在 2 项未决诉讼。其一为重庆驰原实业有限公司与重庆对外贸易进口有限公司（简称“进口公司”）的诉讼事项，进口公司作为原告向重庆驰原实业有限公司及担保方追偿欠款 2437.82 万元，法院根据重庆市第二中级人民法院执行裁定书（2016）渝 02 执保 6 号已冻结相关方银行账户，公司对该笔款项已计提坏账准备 1201.18 万元。其二为明德保理与重庆川江船务有限公司的诉讼事项，明德保理请求将 3005.99 万元应收账款作为共益债务优先受偿，该案件仍在进行中，公司认为无需就该诉讼事项计提预负债。

对外担保方面，截至 2018 年末，该公司对外担保 3.77 亿元，全部为担保公司的对外担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

2018 末，该公司本部总资产为 101.53 亿元，主要为货币资金 14.71 亿元、预付款项 7.74 亿元、其他应收款 33.67 亿元和长期股权投资 38.29 亿元。其中长期股权投资主要是对子公司的投资，其他应收款主要是关联往来款。同年末，公司本部负债总额为 64.23 亿元，主要为应付票据和应付账款 5.90 亿元、预收款项 15.67 亿元、其他应付款 6.58 亿元、长期借款 17.64 亿元和应付债券 21.41 亿元。总体来看，公司本部存在较大债务压力。

外部支持因素

该公司与金融机构建立了良好的合作关系，能得到各类金融机构的信贷支持。截至 2019 年 5 月 23 日，公司获得授信总额 307.44 亿元，其中未使用的授信额度为 135.35 亿元。

图表 29. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	放贷余额	附加条件/增信措施
全部（亿元）	307.44	135.35	信用、保证、质押
其中：国家政策性金融机构（亿元）	59.54	47.16	信用、保证
工农中建交五大商业银行（亿元）	81.54	50.94	信用、保证、质押
其中：大型国有金融机构占比（%）	49.53	72.48	—

资料来源：重庆经贸集团（截至 2019 年 5 月 23 日）。

债项信用分析

1. 其他偿付保障措施

(1) 核心业务盈利保障

2016~2018 年该公司合并口径营业总收入分别为 248.55 亿元、276.11 亿元和 300.37 亿元，公司收入保持增长。其中贸易、工程承包和类金融三大业务收入占主营业务收入比重一直维持在 90% 以上。同期，公司实现归属于母公司的净利润分别为 2.94 亿元、3.51 亿元和 1.62 亿元。2016~2018 年公司 EBITDA 分别为 7.23 亿元、8.51 亿元和 8.07 亿元，可为本次债券的本息偿付提供一定支撑。

(2) 可加速变现资产

2016~2018 年及 2019 年 3 月末，该公司应收账款分别为 55.59 亿元、39.59 亿元、46.69 亿元和 59.00 亿元、存货分别为 36.43 亿元、39.85 亿元、35.63 亿元和 37.66 亿元、投资性房地产分别为 11.33 亿元、13.78 亿元、14.66 亿元和 14.61 亿元。在公司现金流量不足的情况下，可以通过资产变现获得必要的偿债资金。

评级结论

该公司为地方国有企业，实际控制人为重庆市国资委；公司法人治理结构较为完善，在重庆市国资委的授权和指导下进行国有资产的经营和管理；公司组织架构设置较为合理，各职能部门职责明确，管理团队综合素质较高，内部管理制度较完善，员工队伍能够较好满足公司发展需要。

该公司作为重庆市确立的全市扩大开放、实施“走出去”的战略性集团公司，享有较为有利的政策环境，能够获得较多的政策支持。进出口贸易和对外工程承包是公司传统优势业务，近年来公司新发展类金融业务，打造产融结合为核心的全产业融合发展新格局。近年来，公司贸易业务持续快速增长，带动公司营业收入稳步增长。但需关注，受贸易业务低毛利率影响，公司综合毛利率持续处于较低水平；公司国内工程业务面临转型风险、类金融业务存在较突出的逾期损失风险；公司综合融资成本上升，期间费用上涨对公司盈利的不利影响。

随着经营规模扩大，近年来该公司负债规模增长较快，2018年负债经营程度有所下降，但刚性债务占比仍较高，兑付集中于2019~2020年，面临一定的短期集中偿付压力。公司预付款项规模下降，流动性表现有所改善。公司经营性现金流情况较好，可以为即期债务偿付提供一定保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

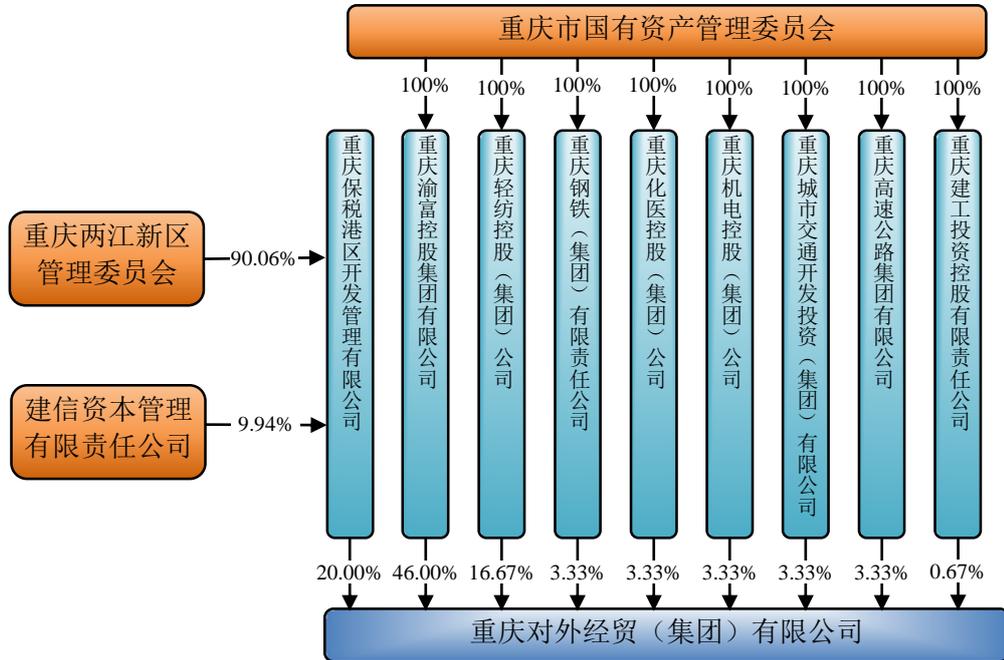
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

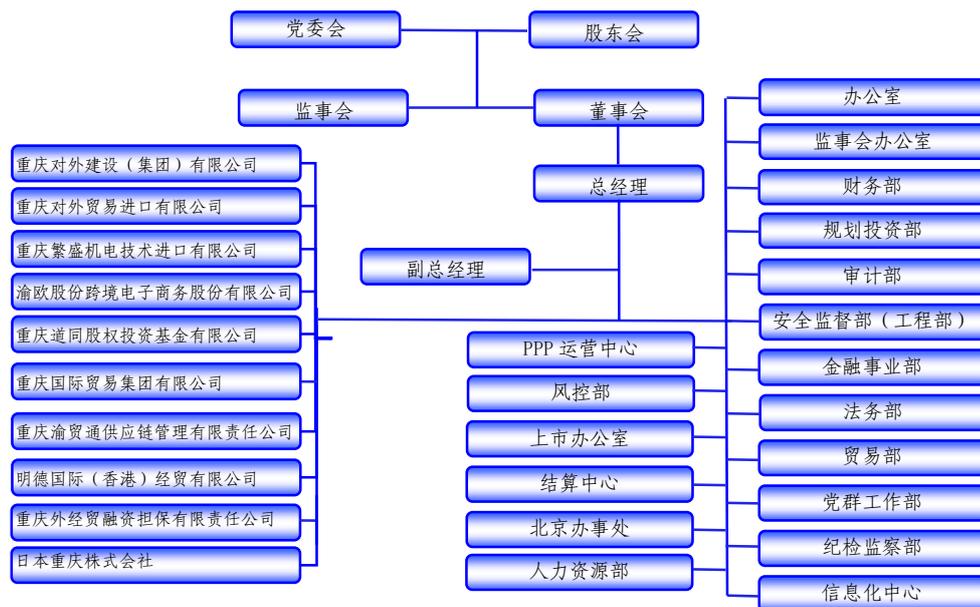
公司与实际控制人关系图



注：根据重庆经贸集团提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据重庆经贸集团提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2018年(末)主要财务数据(亿元)					
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	EBITDA(亿元)
重庆对外经贸(集团)有限公司	本部	本部			46.97	37.31	57.93	0.42	8.31	3.01
重庆国际贸易集团有限公司	国际公司	全资子公司	100	贸易	7.62	8.29	90.75	0.47	1.91	1.18
重庆对外建设(集团)有限公司	外建集团	全资子公司	100	工程	16.58	20.02	32.47	0.33	-7.43	2.68
重庆对外贸易进口有限公司	进口公司	全资子公司	100	贸易	0	2.06	4.89	0.01	1.60	0.11
重庆繁盛机电技术进出口有限公司	繁盛公司	全资子公司	100	贸易	0.40	6.40	35.87	0.19	1.37	0.53
重庆渝贸通供应链管理有限责任公司	渝茂通	全资子公司	100	贸易	2.19	1.27	23.00	0.15	0.10	0.37
明德国际控股集团有限公司	香港公司	全资子公司	100	贸易	9.06	11.74	54.00	0.52	4.78	1.55
重庆道同基金管理有限公司	基金公司	控股子公司	88	类金融	0	1.03	0.13	0.03	-0.11	0.03
渝欧股份跨境电子经贸有限公司	电商公司	控股子公司	48	贸易	5.16	0.61	15.49	0.16	-0.42	0.54
重庆外经贸融资担保有限责任公司	担保公司	全资子公司	100	类金融	0	5.72	0.43	0.24	-1.37	0.31
日本重庆株式会社	日本公司	全资子公司	100	贸易	0.33	0.09	0.08	0.01	-0.34	0
重庆市交通工程监理咨询有限责任公司	监理公司	全资子公司	100	监理	0	0.72	1.39	0.09	0.22	0.14

注：根据重庆经贸集团2018年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年	2019年 第一季度
资产总额 [亿元]	213.21	238.22	214.14	256.88
货币资金 [亿元]	42.03	38.31	36.36	37.78
刚性债务[亿元]	89.43	119.86	88.31	109.83
所有者权益 [亿元]	47.93	46.42	49.46	49.85
营业收入[亿元]	247.64	275.34	299.81	95.19
净利润 [亿元]	2.96	3.59	1.73	0.61
EBITDA[亿元]	7.23	8.46	8.07	0.71
经营性现金净流入量[亿元]	4.75	5.22	14.66	-20.56
投资性现金净流入量[亿元]	2.52	-4.07	1.44	0.22
资产负债率[%]	77.52	80.51	76.90	80.60
权益资本与刚性债务比率[%]	53.59	38.73	56.00	45.38
流动比率[%]	128.56	135.02	142.41	132.90
现金比率[%]	32.02	26.71	30.40	23.58
利息保障倍数[倍]	0.90	1.05	0.61	-
担保比率[%]	14.32	10.26	7.63	-
营业周期[天]	121.94	115.46	100.12	-
毛利率[%]	3.57	3.45	3.48	2.89
营业利润率[%]	1.15	1.56	0.78	0.74
总资产报酬率[%]	2.75	3.09	2.73	0.30
净资产收益率[%]	6.60	7.60	3.61	1.23
净资产收益率*[%]	6.96	7.79	3.47	1.26
营业收入现金率[%]	96.54	149.29	134.40	136.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.17	3.79	11.12	-14.66
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.83	0.64	9.03	-10.94
EBITDA/利息支出[倍]	1.21	1.27	0.80	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.08	0.08	0.01

注：表中数据依据重庆经贸集团经审计的 2016~2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。该公司将 6.5 亿元的永续债券入账“其他权益工具”科目核算，本报告将上述债券调整至相应负债科目。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
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)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]) +365/(报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/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%
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+应付利息+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

附录五：

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、CCC 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。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《工商企业信用评级方法概论》（发布于2014年6月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。