

2020 年重庆铝产业开发投资集团有限公司

公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：周 依 yzhou@ccxi.com.cn

刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 04 月 17 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2019]0529D 号

重庆铝产业开发投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2020 年重庆铝产业开发投资集团有限公司公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年四月十七日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
重庆铝产业开发投资集团有限公司	7 亿元	7 年	每年付息一次，分次还本，在本期债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金	4.2 亿元用于西彭园区智能高科技产业基地建设项目，2.8 亿元用于补充公司营运资金

评级观点：中诚信国际评定重庆铝产业开发投资集团有限公司（以下简称“重庆铝开投”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；评定重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（以下简称“渝隆集团”）主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；评定“2020 年重庆铝产业开发投资集团有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 AA+，该信用等级充分考虑了渝隆集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了九龙坡区较强的区域经济实力、重庆西彭工业园区良好的发展前景、公司重要的地位和股东有力的支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司土地和基础设施建设业务存在政策风险、公司资产流动性弱、面临一定的资本支出压力以及短期偿债压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

重庆铝开投（合并口径）	2016	2017	2018	2019.9
总资产（亿元）	172.57	181.43	181.32	185.92
所有者权益合计（亿元）	86.94	88.41	90.20	91.23
总负债（亿元）	85.63	93.02	91.12	94.69
总债务（亿元）	73.28	66.54	43.79	53.89
营业总收入（亿元）	12.26	18.99	17.59	6.72
经营性业务利润（亿元）	1.63	1.91	1.74	1.57
净利润（亿元）	1.48	1.47	1.79	1.28
EBITDA（亿元）	1.91	1.80	2.01	--
经营活动净现金流（亿元）	-2.36	-5.33	15.62	2.25
收现比(X)	0.65	0.69	1.74	0.01
营业毛利率(%)	10.42	7.96	11.84	26.67
应收类款项/总资产(%)	16.84	18.67	18.27	18.99
资产负债率(%)	49.62	51.27	50.25	50.93
总资本化比率(%)	45.74	42.94	32.68	37.14
总债务/EBITDA(X)	38.43	37.04	21.80	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.45	0.49	0.51	--
渝隆集团（合并口径）	2016	2017	2018	2019.9
总资产（亿元）	283.13	348.89	446.27	470.16
所有者权益合计（亿元）	97.30	131.77	155.69	157.10
总负债（亿元）	185.83	217.12	290.57	313.06
总债务（亿元）	141.91	179.32	239.53	267.62
营业总收入（亿元）	7.74	9.97	12.92	14.30
经营性业务利润（亿元）	-2.34	0.73	0.83	1.15
净利润（亿元）	0.61	0.56	0.76	1.35
EBITDA（亿元）	7.50	7.16	6.51	--
经营活动净现金流（亿元）	-32.46	-46.77	-48.45	-13.18
收现比(X)	0.26	1.60	0.62	0.94
营业毛利率(%)	11.85	22.35	16.80	22.15
应收类款项/总资产(%)	32.75	26.88	24.41	21.34
资产负债率(%)	65.63	62.23	65.11	66.59
总资本化比率(%)	59.32	57.64	60.61	63.01
总债务/EBITDA(X)	18.93	25.04	36.80	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.83	0.87	0.62	--

注：1、中诚信国际根据 2016 年~2018 年审计报告及 2019 年三季度未经审计的财务报表整理，公司及渝隆集团各期财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将公司各期财务报表其他应付款科目中的带息借款调整至短期债务科目核算，将渝隆集团各期财务报表中其他应付款科目中的有息部分按到期时间分别纳入短期债务和长期债务核算；3、公司及渝隆集团未提供 2019 年三季度现金流量补充资料，故相关财务指标失效。

正面

■ **九龙坡区较强的区域经济实力。**作为重庆市主城区，九龙坡区工业基础雄厚，产业发展良好，且 GDP 在重庆市排名前列。

2016~2018 年，九龙坡区分别实现地区生产总值 1,089.67 亿元、1,130.44 亿元和 1,211.25 亿元，其中 2018 年同比增长 3.6%，经济实力逐年增强；2018 年，全区实现工业增加值 366.43 亿元，同比增长 0.1%。较强的区域经济实力为公司的发展奠定了良好基础。

■ **重庆西彭工业园区良好的发展前景。**2018 年，西彭工业园区实现规模以上工业总产值 399.2 亿元，同比增长 12.06%，在全区规模以上工业产值占比为 33.6%，较 2017 年增长 4%；完成全社会固定资产投资 28.5 亿元，区域发展前景较好。

■ **重要的地位和股东有力的支持。**作为重庆市西彭工业园区唯一基础设施建设和投资平台，公司得到了股东在资产注入和财政补贴上的有力支持。

■ **有效的偿债保障措施。**渝隆集团对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

关注

■ **政策风险。**公司土地开发和基础设施建设业务易受到宏观调控、土地及拆迁政策等影响，公司经营存在一定波动性。

■ **公司资产流动性弱。**截至 2019 年 9 月末，公司存货和其他应收款分别为 139.29 亿元和 35.31 亿元，合计占总资产的比重为 93.91%，占比很高，资产流动性弱。

■ **公司面临一定的资本支出压力。**公司承担西彭工业园区的基础设施建设和土地整理业务，在建和拟建项目规模较大，且前期项目资金需要公司垫付，面临一定的资本支出压力。

■ **短期偿债压力较大。**截至 2019 年 9 月末，公司短期债务为 12.78 亿元，货币资金仅为 3.86 亿元，短期偿债压力较大，中诚信国际将持续关注公司的偿债资金安排和债务偿还情况。

评级展望

中诚信国际认为，重庆铝产业开发投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域经济实力大幅持续增长，公司资产规模及质量明显提高，收入结构稳定性显著增强，各项财务指标均大幅改善。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济实力出现明显持续下滑，公司区域地位大幅弱化，业务受到政策影响带来经营风险，债务压力持续加大，偿债安排不明朗，资金平衡受到影响。

同行业比较

2018 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)	营业总收入 (亿元)	总债务 (亿元)
共享工投	190.08	61.97	57.99	6.04	99.80
重庆德感	144.02	55.87	53.71	8.47	73.73
九龙园集团	131.52	61.90	56.88	2.68	66.10
重庆铝开投	181.32	50.25	32.68	17.59	43.79

注：“共享工投”为“重庆共享工业投资有限公司”简称；“重庆德感”为“重庆市德感工业园区建设有限公司”简称；“九龙园集团”为“重庆九龙园高新产业集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

公司原名为重庆西彭工业园区建设开发有限公司，成立于 2003 年，由渝隆集团出资组建。渝隆集团是隶属重庆市九龙坡区政府的国有独资公司，是重庆市区域性基础设施建设的投融资主体以及国有资产的经营主体，主要负责重庆市九龙坡区城市基础设施建设的投资与管理。公司初始注册资本为 2,000.00 万元；2009 年 3 月，公司更名为重庆西彭铝产业区开发投资有限公司，同时重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会（以下简称“九龙坡区国资办”）对其进行增资，注册资本增至 2.00 亿元，九龙坡区国资办与渝隆集团持股比例分别为 80.00% 和 20.00%；2012 年 11 月，公司再次获得股东增资，注册资本增至 50,000 万元；2016 年，公司同国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）签订投资合同，合同约定于 2016 年 3 月 7 日对公司增资 0.11 亿元，约定年化收益率不超过 1.2%，投资期限 15 年。2019 年 8 月 28 日，公司控股股东由九龙坡区国资办变更为重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会（以下简称“九龙坡区国资委”），九龙坡区国资委出资金额 46,000.00 万元，持有公司股权比例为 90.02%；同期，公司名称由重庆西彭铝产业区开发投资有限公司更名为重庆铝产业开发投资集团有限公司。2019 年 9 月 19 日，国开发展基金有限公司将其所持公司 2.15% 的股权转让予渝隆集团。本次变更后，九龙坡区国资委出资 46,000.00 万元，持股比例为 90.02%；渝隆集团出资 5,100.00 万元，持股比例 9.98%。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为 5.11 亿元，九龙坡区国资委持有公司 90.02% 股权，为公司实际控制人，渝隆集团持有公司 9.98% 股权；公司纳入合并范围子公司为重庆黄磛港口物流有限公司。

公司主要承担西彭工业园区的开发建设及投融资的职能，主要经营范围为土地开发、基础设施建设和标准厂房租赁等。

截至 2018 年末，公司总资产为 181.32 亿元，所有者权益合计为 90.20 亿元，资产负债率为 50.25%；2018 年，公司实现营业总收入为 17.59 亿元，净利润为 1.79 亿元，经营活动净现金流为 15.62

亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司总资产为 185.92 亿元，所有者权益合计为 91.23 亿元，资产负债率为 50.93%；2019 年 1~9 月，公司实现营业总收入为 6.72 亿元，净利润为 1.28 亿元，经营活动净现金流为 2.25 亿元。

本期债券概况

发行条款

本次债券募集资金为 15 亿元，本期债券募集资金 7 亿元，发行期限为 7 年，同时设置本金提前偿付条款。本期债券每年付息一次，分次还本。在本期债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。每次还本时，本金根据债权登记日日终在托管机构名册上登记的各项债券持有人所持债券面值按上述比例进行分配（每名债券持有人所受偿的本金金额计算取位到人民币分位，小于分的金额忽略不计）。提前还本年度的应付利息随当年本金的兑付一起支付，每年付息时按债权登记日日终在托管机构名册上登记的各项债券持有人所持债券面值所应获利息进行支付。

募集资金用途

本次债券募集资金 15 亿元，其中 9 亿元用于西彭园区智能高科技产业基地建设项目，6 亿元用于补充公司营运资金。本期债券募集资金 7 亿元，其中 4.2 亿元用于西彭园区智能高科技产业基地建设项目，2.8 亿元用于补充公司营运资金。

表1：募集资金用途（万元）

项目	项目总投资	拟使用募集资金	拟使用资金占总投资比
西彭园区智能高科技产业基地	215,660.00	90,000.00	41.73%
补充营运资金	—	60,000.00	—
合计		150,000.00	—

资料来源：公司提供

宏观经济和政策环境

宏观经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019 年中国经济增速进一步回落，同比增长 6.1%，在稳

增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然 2019 年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了 2020 年经济运行不确定性。

2019 年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足 PPI 低位运行，猪价上涨带动 CPI 上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

宏观风险：在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为 2020 年中国经济面临的最大的“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

宏观政策：2019 年 12 月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确 2020 年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的

发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用 LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

宏观展望：受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020 年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

中诚信国际认为，肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

区域经济

重庆市经济概况

重庆市位于长江上游，东邻湖北、湖南，南靠贵州，西接四川，北连陕西，是中西部地区唯一的直辖市，也是西南工商业重镇和水陆交通枢纽。全市面积 8.24 万平方公里，下辖 19 个行政区和 19 个县（自治县）。近年来，以中央直辖、三峡工程建设、西部大开发为契机，重庆市经济全面发展，形成了电子信息、汽车、装备制造、综合化工、材料、能源和消费品制造等千亿级产业集群。

近年来重庆市经济保持增长，但增速有所下滑。

2017~2019 年，重庆市地区生产总值（GDP）分别为 19,500.27 亿元、20,363.19 亿元和 23,605.77 亿元，其中 2019 年重庆市经济有所回暖，比上年增长 6.3%。分产业来看，分产业看，2019 年，第一产业实现增加值 1,551.42 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 9,496.84 亿元，增长 6.4%；第三产业实现增加值 12,557.51 亿元，增长 6.4%。2019 年重庆市常住人口 3,124.32 万人，人均 GDP 达到 75,828 元，同比增长 5.4%。2018 年重庆市三次产业结构比为 6.8: 40.9: 52.3。虽然重庆市经济下行压力增大，但是经济总量仍位于全国城市前列，从 2018 年全国各大城市 GDP 排名来看，重庆市排名第 5，仅次于上海(32,679 亿元)、北京(30,320 亿元)、深圳(24,691 亿元)和广州(23,000 亿元)。

2017~2019 年，重庆市固定资产投资增速分别为 9.5%、7.0%和 5.7%，2019 年增速较上年有所放缓。分领域看，工业投资增长 8.8%，房地产开发投资增长 4.5%，基础设施投资下降 0.7%。基础设施重点领域“补短板”力度较大，燃气生产供应业投资增长 27.2%，水利管理业增长 14.5%，道路运输业增长 6.5%。此外，工业投资转型升级加快，高技术制造业投资增长 18.0%，较上年提高 16.0 个百分点；工业技术改造投资增长 6.9%，占工业投资比重达到 39.0%。九大支柱产业中，材料产业投资增长 28.0%，化工产业投资增长 26.1%，电子产业投资增长 13.1%。

图 1：2015~2019 年重庆市主要经济指标



注：2018 年重庆市未披露固定资产投资总额，故相关指标缺失。

资料来源：重庆市统计局，中诚信国际整理

2019 年，重庆市规模以上工业增加值比上年增长 6.2%，较上年提升 5.7 个百分点。分三大门类看，采矿业增长 2.6%，制造业增长 6.5%，电力、燃气及水生产和供应业增长 5.2%。九大支柱产业中，材

料产业和电子产业实现两位数的较快增长，增速分别为 14.7%、14.3%；汽车产业下降 4.1%，降幅较上年收窄 13.2 个百分点。高技术制造业和战略性新兴产业增加值分别增长 12.6%和 11.6%，分别高于全市平均水平 6.4 和 5.4 个百分点，增加值占全市规上工业的比重分别达到 19.2%和 25.0%，比上年分别提高 1.2 和 2.1 个百分点，对全市工业经济增长的贡献率分别为 34.8%和 42.1%。

总体上看，受周期性市场变化、长期积累的结构性矛盾、高端产品供给不足以及资源市场化配置、科技创新体制机制等还不够完善等影响，2018 年以来重庆市经济下行压力增大，地区生产总值、工业增加值、固定资产投资等指标增速低于预期，但经济总量仍较高。同时，近年来重庆第三产业贡献度保持提升，智能产业正在崛起，产业结构有所改善，经济转型逐步推进。

九龙坡区经济概况

九龙坡区是重庆九个主城区之一，位于重庆市主城区的西南部，东邻渝中区，南接大渡口区，西连璧山区、江津区，北毗沙坪坝区，与南岸区、巴南区隔江相望。九龙坡区境南北长 36.12 公里，东西宽约 30.4 公里，幅员面积 431.86 平方公里，辖 8 个街道、11 个镇；截至 2018 年末，全区常住人口 122.50 万人，较上年末增加 0.99 万人；常住人口城镇化率为 93.51%，较上年末提高 0.51 个百分点。九龙坡区有良好的工业基础，辖区范围内有重庆高新技术产业开发区、重庆市西彭工业园区、重庆西部国际涉农物流园区、重庆金凤电子信息产业园等多个园区，产业范围涉及汽车及摩托车制造、有色金属冶炼加工、电气机械及器材制造、电子信息及计算机通信设备等，并构建起汽车相关产业为主导的产业集群，市场主体超过 16 万户。同时，九龙坡区创建全国小微企业创业创新基地城市示范，有 4.75 平方公里区域纳入重庆自贸试验区范围，截至 2018 年末，全区拥有高新技术企业 315 家，市级科技型企业 1,055 家，市级高成长性科技企业 73 家，建成国家质检基地、重庆科技服务大市场 and 重庆科技要素交易中心，吸引清华大学、北京大学、重庆大学、重庆理工大学等高等院校、科研院所入

驻，建成市级以上科技创新平台 98 个。

图 2：九龙坡区地理及交通概况



资料来源：公开资料

近年来，九龙坡区经济实力不断增强，2016~2018 年，九龙坡区分别实现地区生产总值 1,089.67 亿元、1,130.44 亿元和 1,211.25 亿元，同比增速分别为 10.3%、7.5%和 3.6%，2017 年和 2018 年的地区生产总值在重庆主城 9 区中均位列第二，仅低于渝北区。按常住人口计算，2018 年全年人均地区生产总值为 99,279 元，较上年增长 2.6%。分产业看，2018 年，第一产业增加值 6.30 亿元，较上年下降 6.6%；第二产业增加值 459.82 亿元，较上年增长 1.4%；第三产业增加值 745.13 亿元，较上年增长 5.0%。九龙坡区的三次产业结构比由 2017 年的 0.8：45.0：54.2 调整为 2018 年的 0.5：38.0：61.5，第一产业占比进一步下降，第三产业占比有所提升。

图 3：2014~2018 年九龙坡区 GDP、固定资产投资情况



资料来源：重庆市九龙坡区国民经济与社会发展统计公报

2016~2017 年，九龙坡区分别完成固定资产投资 754.77 亿元和 715.15 亿元，同口径较上年分别增长 13.60%和 9.2%，2018 年全年固定资产投资总

额较上年增长 0.1%。分产业看，2018 年，第二产业完成固定资产投资增长 57.9%；第三产业完成固定资产投资下降 18.9%。其中，基础设施建设投资同比增长 37.2%；工业投资同比增长 57.1%；房地产开发投资同比下降 34.1%；全区 2018 年完成棚户区改造面积 23 万平方米，完成农村危旧房改造 94 户。

2016~2018 年，九龙坡区分别实现工业增加值 409.07 亿元、426.06 亿元和 366.43 亿元，同口径分别较前一年增长 11.0%、10.8%和 0.1%。2018 年末，全区规模以上工业企业达到 412 个，其中，大中型工业企业 77 个。全年规模以上工业增加值比上年下降 0.6%，按主要行业分，汽车制造业下降 0.4%，摩托车制造业下降 1.2%，有色金属冶炼及加工业增长 10.5%，电气机械及器材制造业增长 5.3%，计算机通信及其他电子设备业下降 33.7%。全年实现建筑业增加值 93.39 亿元，较上年增长 7.2%，全区具有资质的总承包和专业承包建筑企业完成总产值 233.57 亿元，同比增长 24.2%。

总体来看，九龙坡区经济实力逐年增强，产业结构逐渐优化；同时中诚信国际关注到，近年来，九龙坡区经济增速有所放缓，固定资产投资和工业增加值的增速均较上年有较大幅度下滑，部分区内重点产业的工业增加值在 2018 年有所下降。

重庆西彭工业园区经济概况

西彭工业园区是 2003 年 3 月经重庆市人民政府批准，并经国家发改委核准备案的重庆市第一批市级特色工业园区，是重庆市市级直管的铝加工特色工业园区，发展空间辽阔，总规划面积 65 平方公里，近期可开发面积 30 平方公里，包括工业区 18 平方公里，配套服务区 12 平方公里。

西彭工业园区位于重庆市九龙坡区西部，毗邻长江黄金水道，处于“两带一路”国家战略中长江经济带沿线，长江、成渝铁路穿境而过，重庆市绕城高速公路（外环高速）、白彭公路、津马横线等交通干线四通八达连接各方，轻轨交通 5 号线将通过西彭园区直达江津，现有成渝铁路货运站和长江货运港，是重庆市规划建设的 9 大换乘枢纽地之一，具备承接世界级工业企业的良好基础。

依托独特的区位优势和良好的产业、城市基础，

园区多元化发展，引进了“1+4”热连轧、“1+2”冷连轧、车用轨道型材、OGS 纳米触摸屏等行业旗舰项目，构建了以天泰、西南铝、中铝萨帕、戴卡为龙头的铝加工全产业链产业集群；以奇爽、红蜻蜓、天下香食品为龙头的现代食品产业园；以上海通用、港龙汽车、宝湾物流为龙头的商贸物流基地，以大数据、纳米触摸屏、远程康检为主导的战略新兴产业。截至 2018 年，园区入驻企业已达到 500 余家，已成为重庆西部最具投资发展潜力的区域。西彭工业园区以发展铝加工产业、智能装备产业、应用电子产业、电气制造产业等为重点，区位优势明显，配套基础完备，具备承接世界级工业企业的良好基础。

经过近十年的开发建设，西彭工业园区逐步形成了以铝加工为主导产业的工业体系。2018 年，园区实现规模以上工业总产值 399.2 亿元，同比增长 12.06%，在全区规模以上工业产值占比提升至 33.6%，较 2017 年增长 4 个百分点；实现规模以上工业增加值 95 亿元、增长 10%；实现战略性新兴产业产值 178.5 亿元、增长 7.6%；限上批零实现销售总额 46.7 亿元、增长 190%；完成全社会固定资产投资 28.5 亿元，其中工业固定资产投资 26.4 亿元，实现外贸进出口总额 3.3 亿美元。

2018 年，园区共引进招商引资项目 21 个，其中工业项目 19 个，现代服务业 2 个。合同投资额 20.75 亿元，合同产值 54.6 亿元，投资亿元以上项目 11 个。

园区先后被国家科技部认定为“国家火炬计划重庆九龙轻合金特色产业基地”、“重庆国家铝加工高新技术产业化基地”，被国家工信部认定为“国家新型工业化产业示范基地”，被市政府授予“加工贸易梯度转移重点承接地示范园”称号，评为“重庆市知识产权试点园区”。在已取得 ISO14001 国际环境管理体系认证基础上，建立质量管理体系，优化发展软环境，并通过 ISO9001 国际质量管理体系，成为全市率先通过该项认证的工业园区。

总体来看，西彭工业园区具备良好的区位条件、较好的产业基础，基本形成了以铝加工产业为主的工业体系，近年来，园区工业总产值保持增长趋势，区域发展前景较好。

竞争及抗风险能力

作为重庆西彭工业园区唯一的开发建设和资产运营平台，公司得到了九龙坡区政府在资产注入和财政补贴方面的有力支持。

公司近年得到股东多次增资。2011 年 10 月，根据九龙坡府发[2011]89 号文，将重庆市九龙坡区西彭铝产业区范围内 589,168.50 平方米（共计 883.75 亩）国有土地使用权注入至公司，评估价值为 6.05 亿元，增加公司权益性资本。

2012 年，根据重庆铝产业开发投资集团有限公司股东会决议，同意重庆铝产业开发投资集团有限公司注册资本由 20,000 万元增至 50,000 万元。增加部分为重庆市九龙坡区西彭镇东林村 11 宗国有划拨储备用地使用权，价格评估 4.70 亿元，其中 30,000 万元以九龙坡区国资办对公司的注册资本投入，其余 16,996.77 万元作为公司的资本公积；根据九龙坡财政发[2012]94 号文，重庆市九龙坡区财政局、重庆市西彭工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）投入公司货币资金累计 150,000 万元作为股东投入的资本金，增加公司权益类资产；根据九龙坡府发[2012]37 号文，重庆市九龙坡区人民政府将前期注入公司西彭镇东林村土地 322,363.20 平方米（共计 483.54 亩）收回，同时将重庆市九龙坡区西彭铝产业区范围内 446,563.97 平方米（约 669.84 亩）国有土地使用权注入公司，置换已收回土地，评估价值 4.63 亿元，其中 2.06 亿元增加公司权益性资本。根据九龙坡财政发[2013]96 号文，重庆市九龙坡区财政局、园区管委会投入公司货币资金累计 20,000 万元作为股东投入的资本金，增加公司权益类资产。

2014 年，根据九龙坡财政发[2014]118 号文，重庆市九龙坡区财政局、园区管委会投入公司货币资金累计 120,000 万元作为股东投入的资本金，增加公司权益类资产。

2016 年，根据九龙坡财政发[2016]117 号文，重庆市九龙坡区财政局、园区管委会投入公司货币资金累计 100,000 万元作为股东投入的资本金，增加公司权益类资产。根据九龙坡府发[2016]42 号文，将位于西彭镇 550,847.44 平米周转房注入公司，评

估价值为 26.33 亿元，增加公司权益性资本。

2018 年，根据九龙坡国资办发[2019]5 号文件，将资金 0.07 亿元投入公司，作为其他国有企业资本金注入，增加公司权益性资本。

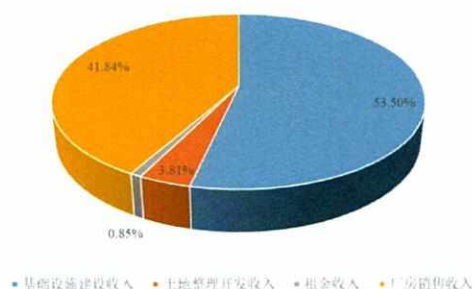
政府补贴方面，2016~2018 年，政府补助分别为 1.03 亿元、0.80 亿元和 1.23 亿元。

总体来看，公司得到了九龙坡区政府在政策、资金上的大力支持，为公司各项业务发展提供了良好支撑，公司具有一定的抗风险能力。

业务运营

公司作为西彭工业园区唯一的开发建设主体，主要负责西彭工业园区的土地整理、基础设施建设、标准厂房建设和租赁等。2018 年，公司实现营业收入 17.59 亿元，其中基础设施建设和土地整理开发收入分别为 9.41 亿元和 0.67 亿元，在营业总收入中占比分别为 53.50%和 3.81%，2018 年租金收入和厂房销售收入分别为 0.15 亿元和 7.36 亿元，在营业收入中占比分别为 0.85%和 41.84%。2019 年 1~9 月，公司实现营业总收入为 6.72 亿元，其中厂房销售收入 6.66 亿元，租金收入 0.06 亿元。

图 4：2018 年公司营业总收入构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 2：截至 2019 年 3 月末公司已完成整理的土地项目情况（万元）

地块名称	总投资金额	面积（亩）	累计确认收入
西彭铝产业区区域土地整理开发项目（包含零星项目）	273,364.49	5,450.00	87,591.85
西彭铝产业区 J、L（部分）标准分区土地整治二期工程项目	140,000.00	2,800.00	149,800.00
西彭工业园区 D 标准分区四期土地整治项目	51,914.14	850.00	57,624.69
合计	465,278.63	9,100.00	295,016.54

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司主要在开发整理的土地项目有西彭铝产业区区域土地整理开发项目（包含零星项目）、西彭园区 D 标准分区土地整治三期工程项目、西彭工业园区商住配套用地土地整治

土地整理开发业务

公司是西彭工业园区唯一的土地开发整理主体，业务具有很强的区域专营性。业务模式为：受园区管委会委托，公司对西彭工业园内建设用地进行开发整理。公司以自有资金和外部融资对土地进行开发整理，待土地开发整理完成后，公司将土地委托给园区管委会通过招拍挂程序进行出让。公司土地开发整理业务采用代建模式，按照经审定的土地开发整理项目成本加成一定比例与九龙坡区财政局进行结算，同时确认收入及相关成本。

资金流转方面，土地整理业务所发生的开发成本由公司垫付，主要包括前期费用、征地补偿费、土地整理费用、各项税收和财务费用等，资金来源主要为滚动开发的收入、园区管委会的专项资金以及对外融资获得的资金。

截至 2019 年 3 月末，公司已完成整理的土地项目包括西彭铝产业区 J、L（部分）标准分区土地整治二期工程项目和西彭工业园区 D 标准分区四期土地整治项目等，累计总投资金额为 46.53 亿元。2016~2018 年，公司分别实现土地开发整理收入 5.61 亿元、15.66 亿元和 0.67 亿元，波动较大。由于西彭工业园区内的土地大部分为工业用地，公司土地整理业务的盈利能力较弱。2019 年 1~3 月，公司暂未确认土地整理开发收入。

一期项目等 7 个项目。上述项目计划总投资 71.28 亿元，累计完成投资 54.31 亿元，尚需投资 16.98 亿元，公司面临较大的投资压力。

表 3：截至 2019 年 3 月末公司主要在开发整理土地项目情况（万元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资	工程周期
西彭铝产业区区域土地整理开发项目（包含零星项目）	250,000.00	223,068.84	26,931.16	2015~2019
西彭园区 D 标准分区土地整治三期工程项目	103,523.00	71,724.14	31,798.86	2015~2019
西彭工业园区商住配套用地土地整治一期项目	132,454.00	91,417.78	41,036.22	2016~2020
西彭铝产业区 D 标准分区土地整治二期工程项目	84,500.00	58,275.86	26,224.14	2015~2019
西彭园区土地整治三期工程项目	53,000.00	36,787.84	16,212.16	2016~2019
西彭工业园区物流产业园一期土地整治项目	50,104.00	34,488.60	15,615.40	2016~2020
西彭铝产业区 D 标准分区土地整治一期工程项目	39,246.00	27,305.77	11,940.23	2016~2019
合计	712,827.00	543,068.83	169,758.17	-

资料来源：公司提供

总体来看，随着公司土地整理业务的推进，相应收入有望保持稳定。但中诚信国际也注意到，在土地整理项目实施前期，公司需要垫付款项规模较大，且回款情况不稳定，给公司造成较大的资金压力。此外，土地整理业务易受国家土地和房地产政策影响，给公司经营带来一定不确定性。

基础设施建设

公司作为西彭工业园区开发建设的主要实施主体，根据公司与园区管委会签署的《重庆西彭铝产业区基础设施建设项目委托代建协议书》，由公司负责基础设施建设项目的具体运作。具体模式为：公司受园区管委会委托进行基础设施建设业务，负责基础设施建设项目的投融资工作，按计划承建项目，待项目竣工验收、审计通过后，移交园区管委会，园区管委会根据与公司签订的委托代建协议，

按实际发生的建设成本加成一定比率结算。委托建设项目结算价款由项目建设成本、项目建设收益两部分组成，项目建设成本包括前期费用（勘测、设计费用）、工程费用（监理、报建、工程保险等与工程前期工作相关费用的全部工程建安费用）、各项税费和计入项目核算的财务费用，项目建设收益是以实际发生的项目建设成本的一定比率作为开发收益（开发收益比率一般为 11%，根据项目具体情况由公司和委托方协商确定）。

2016~2018 年，公司分别实现基础设施建设收入 6.54 亿元、3.14 亿元和 9.41 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 30.46 亿元，累计已投入资金 26.75 亿元，尚需投资 3.71 亿元。2019 年 1~3 月，公司暂未确认基础设施代建收入。

表 4：截至 2019 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（万元）

项目名称	总投资额	已投资额	建设期间	未来三年累计投资计划
西彭外环西线道路工程项目	89,855.00	69,714.47	2017~2019	20,140.53
西彭园区西铜南路道路工程	80,500.00	77,131.30	2017~2019	3,368.70
I-4（远大地块周边道路）项目	2,900.00	2,900.00	2018~2019	-
三环路南延伸段道路工程	70,500.00	60,769.63	2018~2019	9,730.37
西铜中路道路工程	59,500.00	55,645.70	2018~2019	3,854.30
西彭镇污水管道改造工程	1,347.00	1,347.00	2018~2019	-
合计	304,602.00	267,508.10	-	37,093.90

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2019 年 3 月末，公司主要拟建项目计划总投资金额为 29.57 亿元，全部为自营项目，通过公司自主运营实现资金平衡。其中，西彭园区智能高科技产业基地为本次募投项目，项

目建设内容包括标准化厂房、研发用房和门岗等的土建工程和公用工程，以及场地平整、挡墙、围墙、道路、停车场、室内外综合管线、绿化、生化池等厂区工程。项目总用地面积 317,249.32 平方米，总

建筑面积 658,597.80 平方米，总投资为 21.57 亿元。
2019~2021 年，公司基础设施建设分别计划投资

17.70 亿元、8.40 亿元和 3.47 亿元，公司面临一定的
资本支出压力。

表 5：截至 2019 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（万元）

项目名称	计划总投资	建设期间	投资计划		
			2019 年	2020 年	2021 年
黄谦作业区一期项目	80,000.00	2019~2020	50,000.00	30,000.00	--
西彭园区智能高科技产业基地	215,660.00	2019~2021	127,000.00	54,000.00	34,660.00
合计	295,660.00	--	177,000.00	84,000.00	34,660.00

资料来源：公司提供

总体来看，作为重庆西彭工业园区基础设施建设的重要主体，公司经营业务具有一定的垄断性。但公司在土地整理和基础设施建设项目前期需要垫付大量的资金款项，且拟建项目均为自营项目，给公司带来了一定的资金压力。

厂房销售及租赁业务

公司销售及租赁业务主要为自建的标准化厂房及商铺进行对外出租或出售，从而形成一定的租金及厂房销售收入。公司建设标准化厂房用地为公开招拍挂获得，标准厂房的建设既有企业入驻要求的定制建设，也有为满足招商引资要求的自建部分。截至 2018 年末，公司共计已建成标准化厂房约 40 万平方米，全部入账且部分已对外出租及出售。由于西彭工业园区招商引资企业建设情况良好，招商引资的企业租期由原来的 2~3 年延长至 5~10 年。

2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司分别实现租金收入 0.11 亿元、0.19 亿元、0.15 亿元和 0.06 亿元，收入规模较小。截至 2019 年 3 月末，公司可供出租的商铺有 1.00 万平方米，可供出租的标准厂房有 0.87 万平方米。此外，2018 年，公司和渝隆集团签订《资产并购协议》，公司将标准厂房及其对应的土地使用权转让给渝隆集团，渝隆集团向公司支付对价。2018 年及 2019 年 1~9 月，公司分别将 18.88 万平方米和 17.59 万方标准厂房出售给渝隆集团，实现厂房销售收入¹分别为 7.36 亿元和 6.66 亿元。2020 年公司计划新建 60 万平方米标准厂房主要用于出租及出售。

¹ 厂房销售收入包括标准厂房及其对应的土地使用权所产生的收入。

总体来看，公司新增厂房销售收入是营业收入的重要构成，租赁业务为营业收入提供了一定补充，带来了部分经营性现金流。但公司租赁业务规模较小，对营业总收入贡献较低且该部分业务具有一定的不稳定性。

管 理

产权结构

截至 2019 年 9 月末，公司股东为九龙坡区国资委和渝隆集团，九龙坡区国资委持有公司 90.02% 股权，为公司实际控制人，渝隆集团持有公司 9.98% 股权。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为 5.11 亿元，全资子公司 1 家为重庆黄碛港口物流有限公司。

治理结构

公司根据国家法律法规的有关规定，制定了完善的法人治理结构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司年度财务预算方案、决算方案及申请批准公司年度利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设董事会，董事会成员为 5 人。非职工代表出任的，由股东会选举产生或罢免；职工代表出任的，由公司职工通过职工大会民主选举产生或罢免。董事任期每届三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长一名，由董事会选举产生或罢免。

公司设监事会，监事会成员为 5 人，非职工代

表出任的，由股东会选举产生或更换；职工代表出任的，由公司职工通过职工大会民主选举产生或更换。设主席一人，由全体监事过半数选举产生或罢免。

管理水平

公司设立了较完善的财务管理和融资管理等制度体系，对公司重大事项进行决策和管理。

财务管理方面，财务融资部是公司管理财务融资工作的职能部门，负责公司的筹融资、资金的计划管理、财务管理、制定并执行财务管理制度、经费开支、对外报送各项财务报表等工作。公司建立了健全的财务管理制度，制定了资金筹措和计划管理、支出审批管理、工程项目管理和档案管理等基本细则。

融资管理方面，公司制定了融资管理的基本原则，根据融资方案的不同，按照公司章程的规定，在授权范围内，由公司财务融资部具体实施全公司的融资工作。公司财务融资部提出具体的融资方案，报公司总经理审核同意后，经园区管委会领导班子会议审议后，报区政府审批。

总体来看，公司建立起了基本的管理制度，但整体管理体制仍需完善。

战略规划

公司将充分发挥区位优势和政府支持的优势，重点拓展西彭工业园区基础设施建设能力。

行稳致远，努力保持企业发展运行在合理区间。充分把握主城经济，持续提升公司整体运营布局向西拓展、九龙西城重大基础持续完善、园区历史遗留问题逐步有效解决的机遇，行稳致远，充分挖潜增效，促进园区规上工业总产值总量达到 400 亿元以上；铝产业计划增长 2%，总量 260 亿元左右，企业利润总额增长 1%；限上批零计划增长 20%，努力保持经济运行在合理区间。

全力以赴，扎实抓好年度重点工作任务。认真对照全区 2019 年度“九龙一坡抓落实”十项重点工作安排和年度重点任务项目安排，全力抓好西南铝

业技改项目、国家级渗层技术检测中心、重庆市精密（智能）制造创新创业孵化基地、西彭黄磛作业区一期工程、西铜南路及三环路南延伸段道路工程等重大项目攻坚。围绕铝产业、高端智能装备、新能源汽车等方向，2019 年力争签约或储备 50 亿级新能源汽车整车项目 1 个、10 亿级铝加工或高端装备类项目 3~5 个、5 亿级材料或加工制造类项目 3~5 个、1 亿级加工制造或技改项目，力争签约项目总计 15 个。推动江达新增 60 万只铝合金旋压轮圈项目等 4 个新建项目在年内建成投产，推动戴卡捷力轮毂二期、宇培电商物流二期等 45 个续建项目在年内建成投产，推动渝隆远大、柳发绰丰等 10 多个投产项目尽快实现达产。

总体来看，未来公司将在现有业务优势的基础上，进一步提高公司整体实力，并将积极招商引资，为西彭工业园区的发展提供更好的服务。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太集团会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告及公司提供的未经审计的 2019 年三季度财务报表，2016~2018 年及 2019 年三季度财务数据均为审计报告或财务报表期末数，公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

资本结构

2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司总资产分别为 172.57 亿元、181.43 亿元、181.32 亿元和 185.92 亿元。公司资产以流动资产为主，同期，公司流动资产分别为 164.86 亿元、170.91 亿元、170.63 亿元和 178.69 亿元，占总资产比重均在 90%以上。

公司流动资产主要由存货、其他应收款和货币资金构成。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司存货分别为 130.23 亿元、134.73 亿元、136.21 亿元和 139.29 亿元，占流动资产比重分别为 78.99%、78.83%、79.83%和 77.95%。存货主要由工程施工和开发产品构成，工程施工主要为基础设施建设、土地整理开发项目，开发产品主要为土地所有权、房

产及土地开发整理成本。截至 2018 年末，公司存货中包括 42 宗土地使用权，评估总价值 12.81 亿元（其中 16 宗为储备土地，账面价值 9.70 亿元，均已办理产权证）。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司其他应收款分别为 29.06 亿元、31.64 亿元、33.13 亿元和 35.31 亿元，主要系应收政府单位或部门预付征地款、应收国有企业拆借款、应收关联企业往来款、持有的信托计划次级权益以及项目投资款。截至 2018 年末，主要欠款单位为重庆九龙坡区征地办公室、北京国际信托有限公司、重庆观江置业发展有限公司、重庆市西彭工业园区管理委员会和重庆市西彭小湾路桥开发建设有限公司等。截至 2019 年 9 月末，公司存货和其他应收款合计占总资产的比重为 93.91%，占比很高，资产流动性弱。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司货币资金分别为 5.57 亿元、2.30 亿元、1.29 亿元和 3.86 亿元，主要为银行存款。2018 年末公司货币资金中合计有 0.35 亿元为广发银行重庆分行定期存单质押并对外提供质押担保。

表 6：2018 年末公司其他应收款前五名情况（亿元）

项目名称	金额	占比
重庆九龙坡区征地办公室	12.86	38.81%
北京国际信托有限公司	9.30	28.07%
重庆观江置业发展有限公司	4.00	12.07%
重庆市西彭工业园区管理委员会	3.05	9.20%
重庆市西彭小湾路桥开发建设有限公司	1.35	4.08%
合计	30.56	92.23%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司非流动资产分别为 7.71 亿元、10.53 亿元、10.69 亿元和 7.23 亿元，主要为长期股权投资、在建工程、投资性房地产和持有至到期投资。从具体科目来看，2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司长期股权投资分别为 0.10 亿元、1.03 亿元、1.51 亿元和 2.94 亿元，截至 2018 年末，公司长期股权投资主要是对重庆西彭小湾路桥开发建设有限公司、重庆长恒新达铝业有限公司和重庆国龙电力有限公司的股权投资。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司在建工程分别为 5.86 亿元、7.79 亿元、0.02 亿元和 0.02 亿

元，主要系公司在建标准厂房的投入成本。2018 年末，在建工程较上年末大幅减少 7.77 亿元，主要系公司标准厂房转入投资性房地产所致。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司投资性房地产分别为 1.51 亿元、1.47 亿元、5.89 亿元和 0.98 亿元，主要为公司持有的用于出租的标准化厂房和完工的安置房。2018 年末，投资性房地产较 2017 年末增加了 4.42 亿元，系在建的标准厂房完工转入投资性房地产所致；2019 年 9 月末，投资性房地产较 2018 年末减少了 4.91 亿元，系标准厂房出售所致。2018 年末及 2019 年 9 月末，公司持有至到期投资分别为 3.24 亿元和 3.26 亿元，为北方信托资金信托和北方信托保障基金。

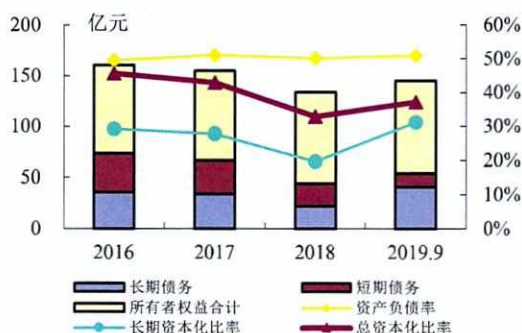
2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司的总负债分别为 85.63 亿元、93.02 亿元、91.12 亿元和 94.69 亿元，规模有所波动。从负债结构上看，公司以流动负债为主，2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，流动负债占比分别为 58.25%、63.45%、75.63%和 56.51%。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和预收款项构成。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，一年内到期的非流动负债分别为 12.61 亿元、21.28 亿元、16.32 亿元和 3.25 亿元。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司其他应付款分别为 34.88 亿元、34.66 亿元、42.53 亿元和 44.30 亿元，主要为公司因基础设施建设、土地开发整理和标准化厂房建设等业务与渝隆集团、重庆园西实业有限公司、重庆市九龙坡区财政局和重庆创驿建设投资有限公司等的往来款。2018 年末及 2019 年 9 月末，预收款项分别为 6.94 亿元和 0.29 亿元，主要系公司预收渝隆集团的标准厂房销售款。

非流动负债方面，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司长期借款分别为 25.68 亿元、23.93 亿元、22.14 亿元和 27.11 亿元，主要为质押借款和保证借款，截至 2018 年末公司长期借款中质押借款为 13.89 亿元，质押物为公司应收账款收益权；保证借款 8.25 亿元，保证人为重庆三峡担保集团股份有限

公司、重庆九龙园高新产业集团有限公司和渝隆集团。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司应付债券分别为 10.00 亿元、10.00 亿元、0.00 亿元和 14.00 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司应付债券为 14.00 亿元，主要包括 5.00 亿元“19 西彭 01”、5.00 亿元“19 西彭 02”以及 4.00 亿元定向融资工具。

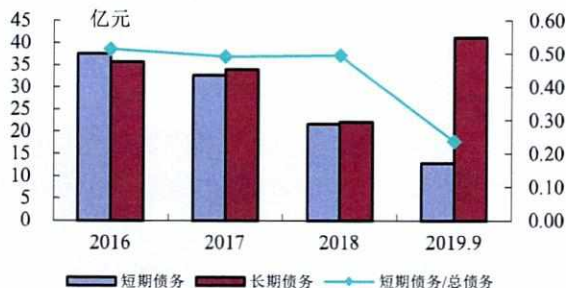
图 5：2016~2018 年及 2019 年 9 月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

债务结构方面，2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司总债务规模分别为 73.28 亿元、66.54 亿元、43.79 亿元和 53.89 亿元，有所波动。同期末，公司资产负债率分别为 49.62%、51.27%、50.25%和 50.93%；公司总资本化比率分别为 45.74%、42.94%、32.68%和 37.14%。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 1.05 倍、0.96 倍、0.98 倍和 0.31 倍，2017 年以来，公司债务结构有所改善，以长期债务为主的债务结构与公司的长期资金需求较为匹配。

图 6：2016~2018 年及 2019 年 9 月末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司所有者

权益合计分别为 86.94 亿元、88.41 亿元、90.20 亿元和 91.23 亿元，主要系政府注入的土地使用权、房屋和货币资金，其中，公司实收资本为 5.11 亿元，近年来较为稳定。截至 2019 年 9 月末，公司资本公积为 75.21 亿元，其中，2016 年根据九龙坡府发[2016]42 号文，将位于西彭镇 550,847.44 平米房产注入公司，增加公司权益性资本 26.33 亿元；同期，根据九龙坡财政发[2016]117 号文，财政局、园区管委会对公司投入资金 10.00 亿元转增资本公积，使得 2016 年末所有者权益大幅增加；2018 年，根据九龙坡国资办发[2019]5 号文关于下达 2018 年区属国有企业经营支出安排的通知，将资金 736.05 万元投入公司，使得公司资本公积进一步增长。

总体来看，随着项目建设的推进以及股东对公司资本实力的大力支持，公司资产规模有所增长，且近年来公司债务结构有所改善；但存货和其他应收款仍为公司的核心资产，其变现能力一般，对公司流动性造成一定影响。随着西彭工业园区建设开发的逐步推进，预计公司未来资金压力还将有所上升，中诚信国际对此保持关注。

盈利能力

近年来，公司的收入主要来自土地开发和基础设施建设。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司营业总收入分别为 12.26 亿元、18.99 亿元、17.59 亿元和 6.72 亿元。

分业务来看，2016~2018 年，公司基础设施建设工程收入分别为 6.54 亿元、3.14 亿元和 9.41 亿元，公司土地整理开发收入分别为 5.61 亿元、15.66 亿元和 0.67 亿元。2018 年，公司土地整治收入大幅减少和基础设施代建收入大幅上升主要是土地出让进度和受招商引资的影响，公司调整收入结构所致。由于土地整理开发收入和基础设施收入一般于年底确认，2019 年 1~9 月，公司未确认相关收入。此外，2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司标准厂房租赁业务分别实现房租租金收入 0.11 亿元、0.19 亿元、0.15 亿元和 0.06 亿元，因 2018 年及 2019 年 1~9 月，公司将大部分标准厂房进行销售，故当期

分别实现厂房销售收入 7.36 亿元和 6.66 亿元，是营业收入的重要构成，但其可持续性值得关注。

毛利率方面，2016~2018 年，公司基础设施建设业务毛利率分别为 9.91%、9.91%和 9.24%，土地整理开发毛利率分别为 9.91%、6.99%和 9.91%，由于园区管委会和公司签订委托代建协议，规定了代建成本加成的比率范围，故公司土地整理业务和基础设施建设业务毛利率较为稳定。2017 年，土地整

理开发毛利率下降主要系当年整理土地项目签订的成本加成比率下降所致。标准厂房和自有物业租赁业务有关的成本主要是固定资产折旧等，因此，公司该业务毛利率较高，2016~2018 年，租赁业务的毛利率分别为 68.50%、82.01%和 47.42%。2018 年租赁业务毛利率下滑主要系当期房产维修维护费用和折旧费增加所致；2018 年和 2019 年 1~9 月，厂房销售业务毛利率分别为 14.63%和 26.15%。

表 7：2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司营业总收入构成（亿元、%）

项目名称	2016		2017		2018		2019.9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设收入	6.54	9.91	3.14	9.91	9.41	9.24	-	-
土地整理开发收入	5.61	9.91	15.66	6.69	0.67	9.91	-	-
租金收入	0.11	68.50	0.19	82.01	0.15	47.42	0.06	81.52
厂房销售收入	-	-	-	-	7.36	14.63	6.66	26.15
合计/综合	12.26	10.42	18.99	7.96	17.59	11.84	6.72	26.67

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司的期间费用合计分别为 0.28 亿元、0.25 亿元、0.30 亿元和 0.21 亿元。同期，公司管理费用分别为 0.17 亿元、0.18 亿元、0.19 亿元和 0.17 亿元，逐年增加。由于公司大部分利息支出资本化，公司财务费用较低，同期分别为 0.11 亿元、0.07 亿元、0.10 亿元和 0.04 亿元。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司期间费用占营业收入的比重分别为 2.28%、1.33%、1.68%和 3.18%，期间费用率较低，公司对期间费用的控制能力较强。

表 8：2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司期间费用分析

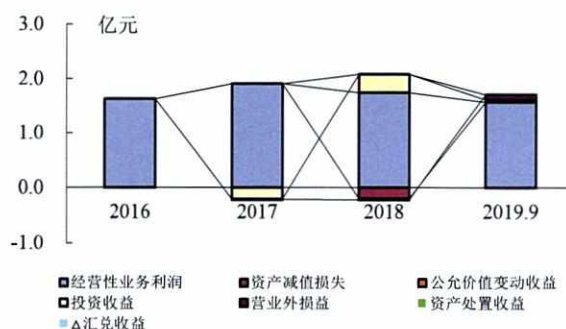
项目名称	2016	2017	2018	2019.1~9
销售费用（亿元）	-	-	-	-
管理费用（亿元）	0.17	0.18	0.19	0.17
财务费用（亿元）	0.11	0.07	0.10	0.04
期间费用（亿元）	0.28	0.25	0.30	0.21
营业总收入（亿元）	12.26	18.99	17.59	6.72
期间费用率（X）	2.28	1.33	1.68	3.18

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司的利润总额分别为 1.63 亿元、1.70 亿元、1.87 亿元和 1.71 亿元。从利润构成上看，公司利润总额主要由经营性业务利润和营业外损益构成。具体来看，

2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，经营性业务利润分别为 1.63 亿元、1.91 亿元、1.74 亿元和 1.57 亿元。2016~2018 年，政府补助分别为 1.03 亿元、0.80 亿元和 1.23 亿元，主要系九龙坡区财政局给予公司的营运资金补贴，政府补贴对公司利润形成一定的支撑。2018 年公司资产减值损失为 0.20 亿元，主要系重庆银宁融资担保公司因经营不善宣告破产，公司向法院申请对其强制清算，计提减值损失所致。从利润总额构成来看，公司对于政府提供的营运资金补贴的依赖性较强。

图 7：2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，随着公司业务的推进，近三年公司利润总额逐年增加。同时中诚信国际关注到，公司利润对政府补助的依赖性较高，总体盈利能力较弱。

现金流

经营活动方面,2016~2018年及2019年1~9月,公司经营活动净现金流分别为-2.36亿元、-5.33亿元、15.62亿元和2.25亿元。2018年,公司经营活动净现金流由负转正,主要系公司收到渝隆集团厂房销售预收款和当期政府代建项目款增加所致。公司现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金,2016~2018年,公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为8.00亿元、13.19亿元和30.59亿元;同期,收到其他与经营活动有关的现金分别为28.72亿元、14.56亿元和17.44亿元,主要系公司收到的项目资本金、补贴收入及与其他单位的往来款等。2016~2018年,公司经营活动现金流出分别为39.08亿元、33.08亿元和32.41亿元,主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金,主要系公司与相关单位往来款。2016~2018年,公司收现比分别为0.65倍、0.69倍和1.74倍,回款状况不断改善。

投资活动方面,2016~2018年及2019年1~9月,公司投资活动净现金流分别为1.28亿元、-1.63亿元、3.97亿元和-3.01亿元,波动较大。2017年投资活动产生的现金流为净流出主要系公司于当年新增对重庆长恒新达铝业有限公司和重庆国龙电力有限公司股权投资。2018年,公司投资活动现金流大幅净流入,主要是由于当期出售厂房给渝隆集团所致;公司投资支付的现金主要系公司新增对北方信托资金信托和保障资金支出所致。

筹资活动方面,2016~2018年及2019年1~9月,公司筹资活动净现金流分别为-0.41亿元、3.69亿元、-20.59亿元和3.33亿元,公司筹资活动现金流入主要为通过借款和发行私募债券获得。2018年,公司筹资活动产生的现金流量净额为负,主要是因为公司于当年取得借款收到的现金较少和偿还债务支付的现金增加所致。2016~2018年及2019年1~9月,公司筹资活动现金流出分别为26.92亿元、16.24亿元、26.00亿元和15.35亿元,主要用于公司偿还债

务。

表9: 2016~2018年及2019年1~9月公司现金流情况
(亿元)

	2016	2017	2018	2019.1~9
经营活动产生现金流入	36.72	27.75	48.03	41.01
经营活动产生现金流出	39.08	33.08	32.41	38.76
经营活动净现金流	-2.36	-5.33	15.62	2.25
投资活动产生现金流入	4.00	0.0006	7.44	0.05
投资活动产生现金流出	2.72	1.63	3.47	3.06
投资活动净现金流	1.28	-1.63	3.97	-3.01
筹资活动产生现金流入	26.51	19.93	5.40	18.69
其中: 吸收投资所收到的现金	10.11	--	0.07	--
借款所收到的现金	6.40	19.93	5.33	18.69
发行债券收到的现金	10.00	--	--	--
筹资活动产生现金流出	26.92	16.24	26.00	15.35
其中: 偿还债务所支付的现金	22.16	12.68	22.08	13.12
筹资活动净现金流	-0.41	3.69	-20.59	3.33
现金及现金等价物净增加额	-1.50	-3.27	-1.01	2.57

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

总体来看,近年来公司经营活动现金净流量缺口收窄,2018年由负转正;此外,公司收现比不断提高,业务回款状况改善。投资活动资金缺口主要靠银行借款及发行债券解决;受偿还债务影响,2018年公司筹资活动净现金流缺口较大。

偿债能力

2016~2018年末及2019年9月末,公司总债务分别为73.28亿元、66.54亿元、43.79亿元和53.89亿元,债务规模波动较大。从偿债指标来看,2016~2018年,公司EBITDA分别为1.91亿元、1.80亿元和2.01亿元,总债务/EBITDA分别为38.43倍、37.04倍和21.80倍,EBITDA对总债务的覆盖能力较弱;同期,EBITDA利息覆盖倍数分别为0.45倍、0.49倍和0.51倍,公司EBITDA不能完全覆盖利息支出。经营活动净现金流方面,2016~2017年

公司经营活动净现金流为负，对债务本息无覆盖能力；2018年，公司经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息覆盖倍数分别为0.36倍和3.99倍，经营活动净现金流对总债务的覆盖能力较弱，但可以覆盖利息支出。2016~2018年及2019年9月末，货币资金/短期债务分别为0.15倍、0.07倍、0.06倍和0.30倍；截至2019年9月末，公司短期债务为12.78亿元，货币资金仅为3.86亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

表 10: 2016~2018 年及 2019 年 9 月末公司偿债能力分析

项目名称	2016	2017	2018	2019.9
短期债务（亿元）	37.61	32.61	21.65	12.78
长期债务（亿元）	35.68	33.93	22.14	41.11
总债务（亿元）	73.28	66.54	43.79	53.89
EBITDA（亿元）	1.91	1.80	2.01	--
经营活动净现金流（亿元）	-2.36	-5.33	15.62	2.25
资产负债率（%）	49.62	51.27	50.25	50.93
总资本化比率（%）	45.74	42.94	32.68	37.14
总债务/EBITDA（X）	38.43	37.04	21.80	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.45	0.49	0.51	--
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.03	-0.08	0.36	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-0.56	-1.47	3.99	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

债务到期情况方面，2020~2021年，公司到期债务分别为10.36亿元和13.18亿元，偿债压力逐年增加；2022年及以后公司尚有27.94亿元到期债务需要偿还，中诚信国际将持续关注公司偿债资金安排及到期债务偿还情况。

表 11: 截至 2019 年 9 月末公司债务到期情况（亿元）

到期时间	2019.10~12	2020	2021	2022 及以后
到期金额	2.42	10.36	13.18	27.94

注：公司到期债务合计金额与总债务不相等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

截至2019年9月末，公司对外担保余额为14.68亿元，占当期末净资产的比重为16.09%，被担保单位包括渝隆集团、重庆金凤电子信息产业有限公司和重庆九龙园高新产业集团有限公司等公司，主要为国有企业。

受限资产方面，截至2019年9月末，公司受限资产账面价值合计为0.33亿元，全部为受限的货币资金。受限资产账面价值占公司总资产的比重为0.18%，占比较小。

银行授信方面，截至2019年9月末，公司获得的授信总额为45.33亿元，已使用34.33亿元，未使用额度为11.00亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至2020年3月30日，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

偿债保障措施

渝隆集团（本节亦简称“公司”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

渝隆集团原名为重庆市九龙坡区国有资产经营公司，是经《重庆市九龙坡区人民政府关于同意组建重庆市九龙坡区国有资产经营公司的批复》

（九府函[1999]32号）批准，由重庆市九龙坡区财政局投资设立的国有独资公司，成立时注册资本金5,000万元；2002年9月，公司更名为重庆渝隆资产经营（集团）有限公司。2014年11月，根据九龙坡财政发[2014]292号文，建信资本管理有限公司（以下简称“建信资本”）对公司增资9.00亿元，其中4.75亿元计入实收资本，4.25亿元计入资本公积，2017年，九龙坡区财政局归还建信资本9.00亿元，同时，建信资本和九龙坡区财政局将所持有的公司股权转让至重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会（现已更名为“九龙坡区国有资产监督管理委员会”，以下统一简称“区国资委”）名下。截至2019年9月末，公司注册资本和实收资本均为53.11亿元，区国资委持有公司100%股权，是公司实际控制人。

渝隆集团经营范围包括：在区政府授权范围内运用国有资产进行投资、控股、参股、合资、租赁、承包、转让、兼并等资产运营活动；区政府授权的

国有资产投资、融资与资产管理（应经审批的未获审批前不得经营）；城市基础设施建设及社会事业投资与管理；在政府授权范围内从事土地整治与经营管理；园区基础设施建设和投资、经营管理（以上项目法律、法规禁止经营的不得经营；法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营）。

截至2018年末，公司资产总额为446.27亿元，负债总额为290.57亿元，所有者权益合计为155.69亿元；2018年，公司实现营业总收入12.92亿元，净利润0.76亿元，经营活动净现金流为-48.45亿元。

截至2019年9月末，公司资产总额为470.16亿元，负债总额为313.06亿元，所有者权益合计为157.10亿元；2019年1~9月，公司实现营业总收入14.30亿元，净利润1.35亿元，经营活动净现金流为-13.18亿元。

渝隆集团是九龙坡区最重要的基础设施建设投融资主体和国有资产经营主体，承担区内的土地整治、配套基础设施建设、棚户区改造以及经营混凝土生产销售等业务。2018年，公司实现营业总收入12.92亿元，其中：土地整治及工程建设实现收入3.86亿元，混凝土业务实现收入6.69亿元，为公司收入的主要构成部分。

中诚信国际肯定了九龙坡区经济实力较强、公司地位突出，资本实力逐年增强及业务可持续性较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务规模逐年增加，经营活动净现金流持续为负及业务回款波动较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。综上，中诚信国际评定重庆渝隆资产经营（集团）有限公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

总体来看，渝隆集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本期债券的还本付息提供很强的保障。

评级展望

中诚信国际肯定了九龙坡区较强的区域经济实力、重庆西彭工业园区良好的发展前景、重要的地位和股东有力的支持等对公司发展的积极作用；

同时，中诚信国际也关注到公司土地和基础设施建设业务存在政策风险、公司资产流动性弱、面临一定的资本支出压力以及短期偿债压力较大等对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定重庆铝产业开发投资集团有限公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；评定“2020年重庆铝产业开发投资集团有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为AA⁺。

中诚信国际关于 2020 年重庆铝产业开发投资集团有限公司 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

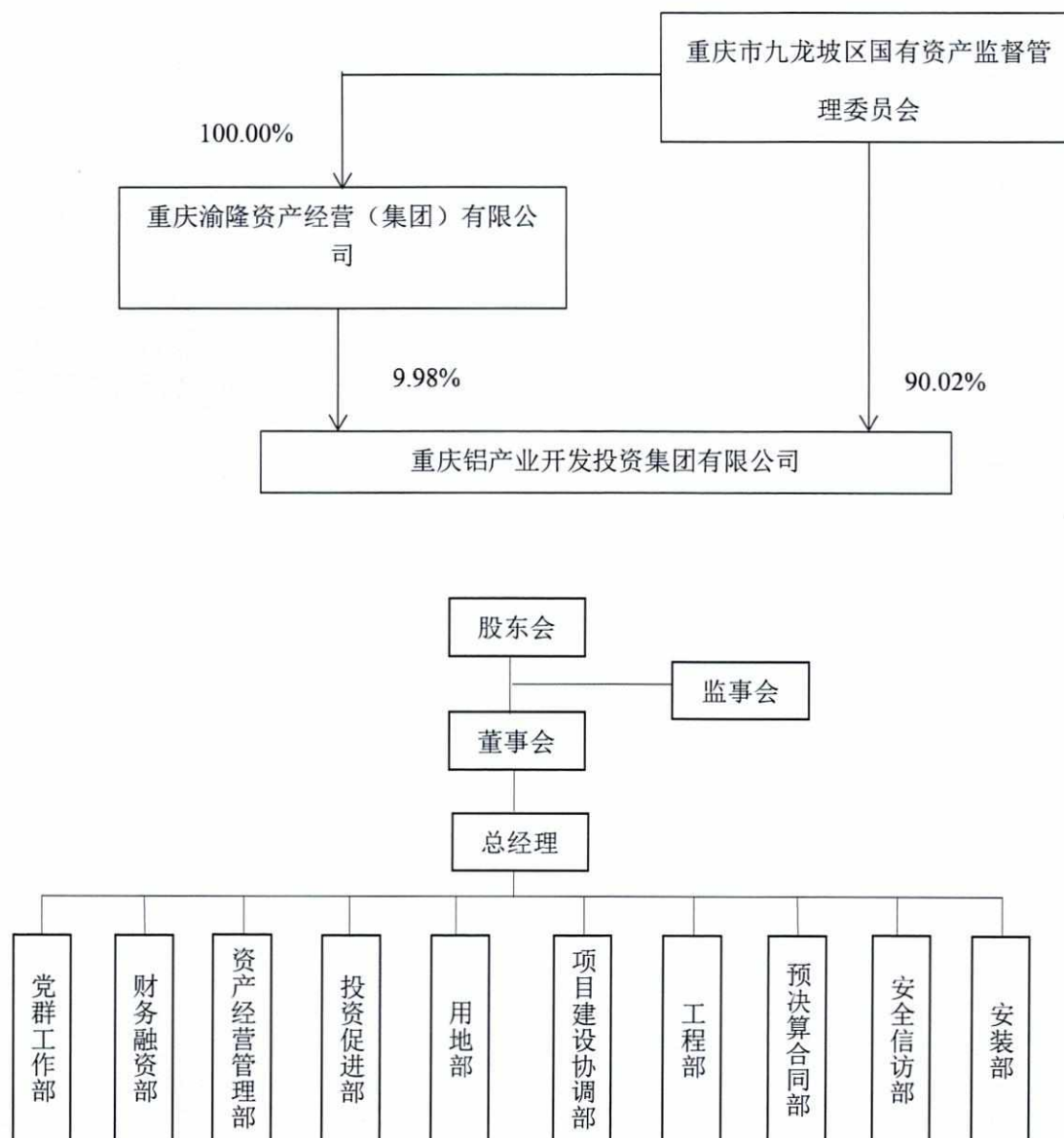
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 04 月 17 日

附一：重庆铝产业开发投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年 9 月末）

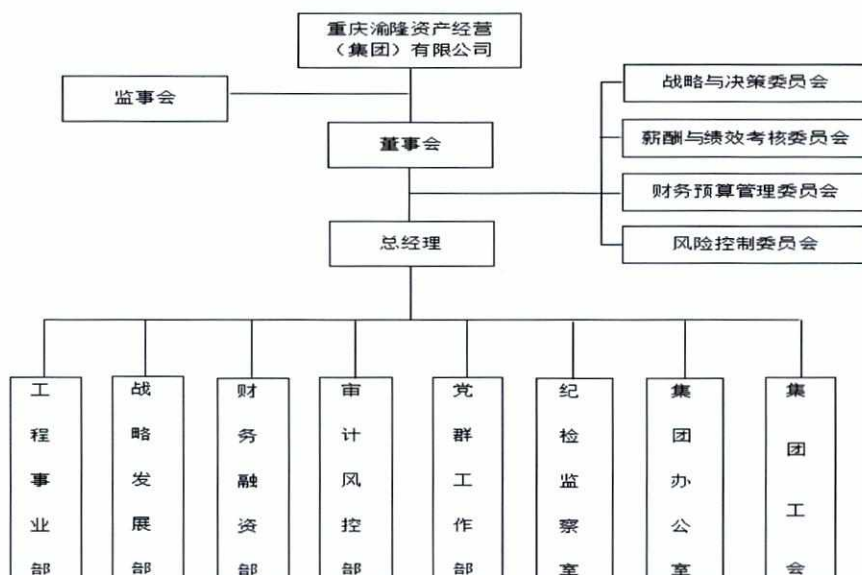


资料来源：公司提供

附二：重庆渝隆资产经营(集团)有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年 9 月末）



注：1、渝隆（香港）有限公司注册资本以港币计价；2、公司对重庆渝隆资产管理有限公司、重庆龙九建设有限责任公司、重庆鼎富置业发展有限公司和重庆渝隆环保有限公司拥有实际控制权，因此纳入合并范围，2019 年 1 月，中融国际信托有限公司退出，公司对重庆渝隆资产管理有限公司持股比例增至 100%；3、公司持有重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司 46.00%股权，为第一大股东，与重庆泽胜文化旅游集团有限公司签订一致行动协议书，实际取得的表决权比例为 51.00%，因此纳入合并范围。



资料来源：公司提供

附三：重庆铝产业开发投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	55,713.17	22,979.45	12,878.11	38,565.67
应收账款	0.00	22,375.03	0.00	0.00
其他应收款	290,615.96	316,391.38	331,309.04	353,102.55
存货	1,302,261.11	1,347,311.39	1,362,122.98	1,392,934.21
长期投资	3,200.00	12,491.07	47,701.62	62,225.24
在建工程	58,617.83	77,917.66	173.25	173.25
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产	1,725,689.50	1,814,340.88	1,813,244.22	1,859,198.77
其他应付款	348,849.67	346,603.30	425,305.88	442,951.84
短期债务	376,057.00	326,087.00	216,517.00	127,845.00
长期债务	356,780.00	339,285.00	221,350.00	411,100.00
总债务	732,837.00	665,372.00	437,867.00	538,945.00
总负债	856,302.42	930,213.68	911,204.33	946,863.99
费用化利息支出	2,733.24	958.29	1,340.82	455.86
资本化利息支出	39,645.83	35,420.80	37,839.94	6,460.07
实收资本	51,100.00	51,100.00	51,100.00	51,100.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	869,387.08	884,127.20	902,039.89	912,334.78
营业总收入	122,602.01	189,878.32	175,898.87	67,196.71
经营性业务利润	16,272.69	19,090.56	17,433.14	15,681.58
投资收益	--	-2,093.36	3,430.09	481.32
净利润	14,782.96	14,740.12	17,912.69	12,828.58
EBIT	19,005.93	17,955.01	20,048.92	17,560.64
EBITDA	19,067.15	17,962.99	20,087.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金	80,000.00	131,918.97	305,854.05	902.26
收到其他与经营活动有关的现金	287,206.91	145,601.59	174,447.56	409,197.95
购买商品、接受劳务支付的现金	260,162.09	145,739.02	185,288.81	10,947.08
支付其他与经营活动有关的现金	128,737.01	183,589.77	117,898.71	374,695.47
吸收投资收到的现金	101,100.00	--	736.05	--
资本支出	25,099.71	16,305.17	173.25	18,734.22
经营活动产生现金净流量	-23,628.74	-53,298.29	156,159.79	22,502.24
投资活动产生现金净流量	12,787.88	-16,298.81	39,688.58	-30,126.52
筹资活动产生现金净流量	-4,110.33	36,863.38	-205,949.70	33,311.84
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	10.42	7.96	11.84	26.67
期间费用率(%)	2.28	1.33	1.68	3.18
应收类款项/总资产(%)	16.84	18.67	18.27	18.99
收现比(%)	0.65	0.69	1.74	0.01
总资产收益率(%)	1.30	1.01	1.11	--
资产负债率(%)	49.62	51.27	50.25	50.93
总资本化比率(%)	45.74	42.94	32.68	37.14
短期债务/总债务(%)	51.32	49.01	49.45	23.72
FFO/总债务(X)	0.08	0.05	0.05	--
FFO 利息倍数(X)	1.43	0.95	0.55	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.56	-1.47	3.99	3.25
总债务/EBITDA(X)	38.43	37.04	21.80	--
EBITDA/短期债务(X)	0.05	0.06	0.09	--
货币资金/短期债务(X)	0.15	0.07	0.06	0.30
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.45	0.49	0.51	--

1、公司各期财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将各期财务报表其他应付款科目中的带息借款调整至短期债务科目核算；3、公司2019年三季度财务报表未经审计，且公司未提供现金流量补充资料，故相关财务指标失效。

附四：重庆渝隆资产经营(集团)有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	196,759.95	245,320.81	308,403.58	304,989.31
应收账款	110,996.61	67,542.31	98,202.60	84,669.57
其他应收款	816,124.90	870,263.11	991,278.11	918,536.52
存货	1,213,376.74	1,752,867.95	2,214,748.11	2,416,813.49
长期投资	146,923.34	124,340.59	131,406.03	124,592.48
在建工程	43,644.01	94,670.37	137,410.95	139,289.48
无形资产	4,135.55	8,159.02	7,821.37	7,743.29
总资产	2,831,284.81	3,488,898.41	4,462,693.42	4,701,624.60
其他应付款	783,559.23	664,306.90	695,629.64	667,256.24
短期债务	141,920.00	133,250.00	502,089.02	147,309.08
长期债务	1,277,177.92	1,659,959.64	1,893,162.61	2,528,851.02
总债务	1,419,097.92	1,793,209.64	2,395,251.63	2,676,160.10
总负债	1,858,256.44	2,171,168.88	2,905,744.01	3,130,634.66
费用化利息支出	61,877.67	58,224.01	47,495.71	25,815.30
资本化利息支出	28,188.93	24,242.20	57,228.19	78,748.30
实收资本	451,093.40	531,093.40	531,093.40	531,093.40
少数股东权益	518.82	1,131.41	12,573.24	13,663.28
所有者权益合计	973,028.37	1,317,729.53	1,556,949.41	1,570,989.94
营业总收入	77,427.45	99,665.43	129,249.29	143,035.92
经营性业务利润	-23,437.83	7,332.46	8,326.71	11,506.24
投资收益	1,666.69	2,076.57	1,197.26	4,794.80
净利润	6,052.37	5,601.31	7,597.37	13,517.28
EBIT	70,075.12	66,000.05	57,311.31	42,983.43
EBITDA	74,957.15	71,624.44	65,094.50	-
销售商品、提供劳务收到的现金	19,979.95	159,868.58	80,017.65	134,554.21
收到其他与经营活动有关的现金	433,458.98	338,773.73	442,030.51	212,648.02
购买商品、接受劳务支付的现金	298,516.16	471,461.18	535,342.41	232,701.89
支付其他与经营活动有关的现金	469,862.22	481,416.39	451,410.22	219,550.01
吸收投资收到的现金	98.00	273,807.82	206,576.33	630.78
资本支出	39,701.00	59,263.88	194,242.01	18,452.39
经营活动产生现金净流量	-324,586.26	-467,716.84	-484,547.27	-131,831.00
投资活动产生现金净流量	-79,536.95	-59,522.90	-285,254.25	-157,503.71
筹资活动产生现金净流量	448,007.57	574,900.09	821,030.79	286,423.32
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	11.85	22.35	16.80	22.15
期间费用率(%)	39.36	28.71	18.20	13.03
应收类款项/总资产(%)	32.75	26.88	24.41	21.34
收现比(%)	0.26	1.60	0.62	0.94
总资产收益率(%)	2.67	2.09	1.44	-
资产负债率(%)	65.63	62.23	65.11	66.59
总资本化比率(%)	59.32	57.64	60.61	63.01
短期债务/总债务(%)	10.00	7.43	20.96	5.50
FFO/总债务(X)	0.05	0.04	0.06	-
FFO 利息倍数(X)	0.80	0.79	1.32	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-3.60	-5.67	-4.63	-
总债务/EBITDA(X)	18.93	25.04	36.80	-
EBITDA/短期债务(X)	0.53	0.54	0.13	-
货币资金/短期债务(X)	1.39	1.84	0.61	2.07
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.83	0.87	0.62	-

注：1、公司各期财务报告均按照新会计准则编制；2、为准确计算债务，中诚信国际将各期财务报表中其他应付款科目中的有息部分按到期时间分别纳入短期债务和长期债务核算；3、公司 2019 年度三季度财务报表未经审计且公司未提供现金流量补充资料，故相关指标失效。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

