

重庆铝产业开发投资集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：丁川浩 chhding@ccxi.com.cn

师浩然 hrshi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1739号

重庆铝产业开发投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“20 渝铝投债 01/20 渝铝 01”和“21 渝铝投债 01/21 渝铝 01”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

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持重庆渝隆资产经营（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；维持“20 渝铝投债 01/20 渝铝 01”和“21 渝铝投债 01/21 渝铝 01”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上述债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了九龙坡区经济保持较快增长及公司维持区域重要地位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盈利能力较弱，主要依赖于政府补助、债务规模持续增加，或持续面临偿债压力以及资产流动性弱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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	172.76	255.88	287.59	313.59
所有者权益合计（亿元）	95.72	147.05	149.32	149.51
总债务（亿元）	41.80	92.94	123.74	143.71
营业总收入（亿元）	17.46	14.62	13.79	0.34
经营性业务利润（亿元）	2.79	0.83	0.65	-0.24
净利润（亿元）	2.50	0.80	1.71	0.19
EBITDA（亿元）	3.79	2.63	3.59	--
经营活动净现金流（亿元）	4.11	-14.21	-21.96	2.03
资产负债率（%）	44.59	42.53	48.08	52.32
渝隆集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	507.68	647.25	706.95	729.21
所有者权益合计（亿元）	175.09	222.95	250.50	251.17
总债务（亿元）	289.78	384.28	420.85	437.08
营业总收入（亿元）	23.86	29.67	33.09	6.14
经营性业务利润（亿元）	0.33	-0.21	0.05	0.23
净利润（亿元）	1.67	1.89	1.97	0.45
EBITDA（亿元）	9.58	12.96	6.14	--
经营活动净现金流（亿元）	-11.54	2.85	18.60	-2.45
资产负债率（%）	65.51	65.55	64.57	65.56

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报告均按照新会计准则编制；2、公司和渝隆集团 2022 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、中诚信国际将公司 2021 年及 2022 年 3 月末“其他流动负债”中带息负债调整至“短期债务”，将公司 2019 年、2021 年及 2022 年 3 月末“长期应付款”中带息负债调整至“长期债务”计算相关财务指标；4、中诚信国际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。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000 2019_02)

重庆铝产业开发投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.13	7
	收现比(X)*	0.75	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.22	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.07	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	149.32	8
	总资产化比率(X)	0.45	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **九龙坡区经济保持较快增长。**2021 年九龙坡区实现地区生产总值 1,736.38 亿元，同比增长 9.2%，西彭工业园区实现规模以上工业总产值 563.9 亿元，同比增长 28.9%，为公司的发展提供了较好的外部环境。

■ **公司维持区域重要地位。**公司仍作为西彭工业园区唯一的基础设施建设主体和投资平台，负责西彭工业园区的基础设施建设及租赁业务等，业务在西彭工业园区具有垄断性。

■ **有效的偿债保障措施。**渝隆集团对“20 渝铝投债 01/20 渝铝 01”和“21 渝铝投债 01/21 渝铝 01”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

■ **公司盈利能力较弱，主要依赖于政府补助。**2021 年，公司营业总收入和毛利率均有所下滑，公司整体盈利能力有所弱化，公司利润总额对政府补助依赖性较强。

■ **债务规模持续增加，或持续面临偿债压力。**近年来，公司债务规模持续增加，短期债务占比上升较快，货币资金对短期债务覆盖能力较弱，公司或持续面临偿债压力。

■ **资产流动性弱。**截至 2022 年 3 月末，公司存货和应收类款项合计占总资产的比重为 65.83%，其中存货主要由土地整理和基础设施建设项目投入成本、房产及土地资产构成，资产流动性弱。

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，公司地位显著提升，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，财务指标、再融资环境恶化导致流动性紧张等。

评级历史关键信息

重庆铝产业开发投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 渝铝投债 01/21 渝铝 01 (AA ⁺) 20 渝铝投债 01/20 渝铝 01 (AA ⁺)	2021/06/28	刘洁、傅微丹	中诚信国际基础设施投融资行业 评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	21 渝铝投债 01/21 渝铝 01 (AA ⁺)	2021/01/21	刘洁、张逸菲	中诚信国际基础设施投融资行业 评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	20 渝铝投债 01/20 渝铝 01 (AA ⁺)	2020/04/17	张逸菲、周依、刘洁	中诚信国际基础设施投融资行业 评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

同行业比较

同区域其他基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流 (亿元)
重庆铝开投	287.59	138.28	149.32	48.08	13.79	1.71	-21.96
共享工业	248.37	152.40	95.97	61.36	6.58	1.35	29.09
重庆德感	150.25	83.68	66.58	55.69	8.72	1.88	1.50

注：“共享工业”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。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 渝铝投债 01/ 20 渝铝 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/28	7.00	7.00	2020/05/19~ 2027/05/19	设置本金提前偿付条款，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
21 渝铝投债 01/ 21 渝铝 01	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/28	8.00	8.00	2021/01/29~ 2028/01/29	设置本金提前偿付条款，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

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 渝铝投债 01/20 渝铝 01”募集资金 7.00 亿元，4.20 亿元拟用于西彭园区智能高科技产业基地建设项目，2.80 亿元拟用于补充流动资金。根据公司提供资料，截至 2022 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“21 渝铝投债 01/21 渝铝 01”募集资金 8.00 亿元，4.80 亿元拟用于西彭园区智能高科技产业基地建设项目，3.20 亿元拟用于补充流动资金。根据公司提供资料，截至 2022 年 4 月末，除债券承销费外，募集资金已使用 7.78 亿元，其中 4.76 亿元用于募投项目建设，3.02 亿元用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，

社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费

政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非正规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021 年九龙坡区经济保持较快增长，产业结构有所优化；围绕共建“一带一路”、长江经济带发展及成渝地区双城经济圈战略机遇，九龙坡区未来面临较广阔的发展机遇

九龙坡区经济保持较快增长，2021 年实现地区生产总值 1,736.38 亿元，同比增速为 9.2%。分产业看，第一产业增加值 7.51 亿元，同比下降 2.7%；第二产业增加值 623.60 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 1,105.27 亿元，增长 10.3%。九龙坡区的三次产业结构比由 2020 年的 0.5：36.2：63.3 调整为 0.4：35.9：63.7，第三产业占比有所下滑，但产业结构仍较合理。2021 年，九龙坡区全年固定资产投资总额比上年增长 8.5%。其中，基础设施建设投资增长 34.9%，民间投资增长 5.5%。分产业看，第二产业投资增长 9.8%，第三产业投资增长 9.0%。

2021 年九龙坡区一般公共预算收入为 54.60 亿

元，其中税收占比为 68.97%；同期财政平衡率为 66.13%，2021 年财政平衡能力较上年略有上升；截至 2021 年末九龙坡区政府债务余额为 235.63 亿元，接近 236.0 亿元的债务限额。

跟踪期内，住房和城乡建设部办公厅发布了《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》，九龙坡区进入 21 个城市（区）的大名单，开始第一批城市更新试点工作。从探索城市更新统筹谋划机制、探索城市更新可持续模式和探索建立城市更新配套制度政策三个方向，以因地制宜为原则，通过修缮、改造等方式，挖掘城市存量空间资源，对城市进行更新，将会给九龙坡区注入新的活力。

表 1：2021 年九龙坡区经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	财政平衡率 (%)
九龙坡区	1,736.38	54.60	66.13

资料来源：九龙坡区人民政府网站相关信息，中诚信国际整理

围绕推动共建“一带一路”、长江经济带发展、新时代西部大开发国家战略及成渝地区双城经济圈建设战略机遇，九龙坡区从全局谋划一域，加强交通基础设施建设，加快现代产业体系建设，增强协同创新发展能力，推进体制创新，未来面临较为广阔的发展前景。

西彭工业园区具备良好的区位条件，目前已基本形成了以铝加工产业为主的工业体系；西彭工业园所在的西彭镇全域被纳入升级版高新区拓展区范围

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，发展空间辽阔。2019 年，根据《重庆市高新技术产业开发区管理体制改革实施方案》，西彭工业园所在的西彭镇全域纳入升级版高新区拓展区范围。园区总规划面积 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 9 大换乘枢纽地之一。截至 2021 年末，园区入驻企业以发展铝加工产业、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。

依托独特的区位优势和良好的产业、城市基础，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。2021 年，园区实现规模以上工业总产值 563.90 亿元，同比增长 28.9%；完成全社会固定资产投资 37.29 亿元，其中工业固定资产投资 34.21 亿元。

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。

2021 年公司注册资本增加至 15.00 亿元，实控人为重庆市国有资产监督管理委员会，公司各项内部控制制度与组织架构相对完善

2020 年 8 月 6 日，经市国资批复及渝隆集团、重庆九龙半岛开发建设有限公司（以下简称“九龙半岛公司”）、重庆九龙园高新产业集团有限公司（以下简称“九龙园高新公司”）与发行人签署《增资扩股协议》，拟由上述三家公司分别向公司增资 19.50 亿元、15.00 亿元、15.00 亿元。上述三家公司合计增资 49.50 亿元，其中 44.55 亿元计入资本公积，另重庆市国资委配合增资 4.94 亿元，本次增资后，公司注册资本增加至 15.00 亿元，重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）持有 67% 股权，渝隆集团持有 13% 股权，九龙半岛公司持有 10%、九龙园高新公司持有 10%，相应工商变更手续已于 2021 年 2 月 22 日完成。公司实控人为重庆市国资委。

公司根据《中华人民共和国公司法》等国家有关法律、行政法规、政府的有关政策制定了《公司

章程》，建立了由股东会、董事会、监事会和经理组成的规范化法人治理结构体系，形成集中控制、分级管理、责权分明的管理机制，为提高公司管控水平、保证业务高质高效的开展提供了有力的保障。

公司土地整理业务需要垫付较大规模款项，且确认收入及回款情况不稳定，给公司造成一定的资金压力

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，受重庆市西彭工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）委托，对西彭工业园内建设用地进行开发整理。

跟踪期内，公司土地整理开发业务模式未发生变化，仍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。

2019~2021 年，公司分别实现土地开发整理收入 0.37 亿元、10.94 亿元和 2.61 亿元。受业务进度及项目投入安排影响，2021 年公司土地整理开发收入较上年减少，未来该业务回款情况值得关注。由于西彭工业园区内的土地大部分为工业用地，2021 年公司土地整理业务的毛利率为 9.91%，盈利能力较弱。

截至 2022 年 3 月末，公司主要土地整理项目共有 6 个，项目计划总投资 71.35 亿元，累计完成投资 57.70 亿元，尚需投资 13.65 亿元。公司暂无新的土地开发计划。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司主要土地整理项目情况（万元）

项目名称	总投资额	已投资额	未来计划投资		
			2022.4~12	2023	2024
西彭铝产业区区域土地整理开发项目(包含零星项目)	240,000.00	215,386.12	5,000.00	10,000.00	9,613.88
西彭工业园区 D 标准分区四期土地整治项目	63,000.00	60,008.31	2,991.69	-	-
西彭园区 D 标准分区土地整治三期工程项目	103,523.00	75,017.33	10,000.00	10,000.00	8,505.67
西彭铝产业区 D 标准分区土地整治二期工程项目	84,500.00	60,951.58	10,000.00	10,000.00	3,548.42
西彭工业园区商住配套用地土地整治一期项目	132,454.00	95,615.20	15,000.00	15,000.00	6,838.80
陶家铜罐驿征地项目	90,000.00	70,000.00	6,000.00	6,000.00	8,000.00
合计	713,477.00	576,978.54	48,991.69	51,000.00	36,506.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在土地整理项目实施前期，公司需要垫付款项规模较大，且确认收入及回款情况不稳定，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，收入存在一定的波动性，中诚信国际将对该区域的土地出让情况和公司回款情况保持关注。

作为西彭工业园区基础设施建设的重要主体，目前公司在建基础设施建设项目及自营性项目存在一定资本支出压力，后续运营及资金平衡情况值得关注

跟踪期内，公司仍作为西彭工业园区开发建设的主要实施主体，负责基础设施建设项目的具体运作。

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例的金额结算。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）。

2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现基础设施建设收入 10.05 亿元、2.39 亿元、10.84 亿元和 0.22 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 51.64 亿元，累计已投资 38.75 亿元，未来三年尚需投资 12.69 亿元。公司基础设施建设业务收入占比较高，公司项目储备尚可，但具有一定资本支出压力，未来该业务回款情况值得关注。

另外，公司还有部分自营项目，截至 2021 年末，公司在建自营类项目计划总投资金额为 27.50 亿元，已投资 9.15 亿元，尚需投资 18.35 亿元，后续计划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后续主要通过包括标准厂房出租和销售收入、研发用房出租及销售收入、停车位出租及销售收入和物业管理费收入实现平衡。

表 3：截至 2022 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
三环路南延伸段道路工程项目	75,500.00	73,543.45	2018~2019	-
西铜北路三标段道路工程项目	40,000.00	32,827.76	2020~2023	7,172.24
西铜南路及三环路南延伸段道路工程	40,000.00	18,173.21	2020~2023	21,826.79
西彭铝产业区区域基础设施项目(包含零星项目)	250,000.00	159,611.77	2020~2024	90,388.23
西彭工业园区基础设施建设一期项目	110,868.00	103,366.89	2020~2022	7,501.11
合计	516,368.00	387,523.08	--	126,888.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况（万元）

项目名称	总投资额	已投资额	资本金占比
黄磛港作业区一期工程	59,347.00	1,230.58	100.00%
西彭园区智能高科技产业基地	215,660.00	90,273.07	37.00%
合计	275,007.00	91,503.65	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。目前公司在建基础设施建设项目及自营性项目存在一定资本支出压力，后续运营及资金平衡情况值得关注。

公司租赁业务带来了部分经营性现金流，但其规模较小，对营业收入贡献度较低；2021 年公司未实现厂房销售收入，该业务的可持续性值得关注

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 2022 年 3 月末，公司共计已建成标准化厂房约 36.19 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。此外，2018 年起，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。

2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现租金收入 0.05 亿元、0.15 亿元、0.30 亿元和 0.13 亿元，收入规模较小。2021 年，公司仍未实现厂房销售收入，主要系公司在建标准厂房项目均未达到对外销售状态。

总体来看，公司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，但其规模较小，对营业收入的贡献度较低。

公司承接市级项目——中铝高端制造项目，为公司未来发展提供较好的机遇

中国铝业集团有限公司（简称“中铝集团”）与公司共同筹建集高端新材料的研发、应用、制造和营销为一体的国有控股股份有限公司——中国铝业集团高端制造股份有限公司（以下简称“高端制造公司”）。高端制造公司成立于 2019 年 9 月，注册资本 150.00 亿元，其中公司认缴 52.50 亿元，持股 35%，资金来源于重庆渝隆资产经营（集团）有限公司、重庆九龙园高新产业集团有限公司及重庆九龙半岛开发建设有限公司；中铝集团认缴 97.50 亿元，持股 65%。公司具有重大事项的一票否决权。高端制造公司在 2021 年完成成长四丙、长八遥二、长六改等运载火箭制造所使用的铝合金关键材料配套。截至 2021 年末，高端制造公司总资产为 310.20 亿元，净资产为 132.36 亿元，2021 年全年实现营业收入 325.33 亿元，净利润 2.21 亿元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表，本评级报告均采用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。

2021 年，公司营业收入及毛利率均有所下降；公司期间费用管控能力有所增强，但仍对利润形成一定侵蚀；公司利润对政府补贴依赖性较强，盈利能力有待加强

2021 年，公司实现营业总收入合计 13.79 亿元，较上年下降 0.83 亿元。其中，因 2020 年公司土地整理开发业务规模较大，为配合后期完成招商引资和土地出让等工作，2021 年公司基础设施建设业务的投入较多，因此，当期公司基础设施建设业务收

入较上年增加 8.45 亿元至 10.84 亿元；同期，公司土地整治开发业务收入较 2020 年减少 8.33 亿元至 2.61 亿元。2021 年公司租金业务收入较上年增加 0.15 亿元，主要系公司当期购入投资性房地产导致出租资产大幅增加所致，但收入规模仍相对较小。同期，其他业务收入较上年减少 1.09 亿元，主要系 2021 年公司产品销售收入大幅减少所致。2022 年 1~3 月，公司收入合计 0.34 亿元，主要来源于基础设施建设业务和租金业务。

2021 年，公司综合毛利率为 6.36%，较 2020 年下降 3.92 个百分点，主要系租金业务成本增加及其他业务中产品销售业务的收入减少所致。同期，公司基础设施建设业务和土地整理开发业务毛利率保持稳定。此外，2021 年公司租金业务和其他业务受新冠疫情及标准化厂房折旧导致成本增加的影响，毛利率较上年大幅下降。2022 年 1~3 月，公司业务板块中仅基础设施建设业务和租金业务确认收入，基础设施建设业务的毛利率较为稳定，租金业务毛利率受维护支出较少的影响回升至为 80.72%；当期，公司综合毛利率为 34.65%。

表 5：近年来公司主要板块营业收入和毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
基础设施建设业务	10.05	2.39	10.84	0.22
厂房销售业务	6.94	--	--	--
土地整理开发业务	0.37	10.94	2.61	--
租金业务	0.05	0.15	0.30	0.13
其他业务	0.05	1.14	0.04	--
合计	17.46	14.62	13.79	0.34
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
基础设施建设业务	9.24	9.91	9.91	7.22
厂房销售业务	27.99	--	--	--
土地整理开发业务	9.22	9.91	9.91	--
租金业务	23.52	15.10	-53.84	80.72
其他业务	99.91	13.99	-670.48	--
综合毛利率	16.97	10.28	6.36	34.65

注：1、合计数与明细有所差异，主要系四舍五入带来的差异所致；2、其他业务收入包括厂房委托管理费和利息收入等。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，公司的期间费用仍以管理费用和财务费用为主。2021 年，公司期间费用较上年减少 0.39 亿元，主要系公司利息收入增加，导致其财务费用较上年减少 0.36 亿元所致。2021 年公司期

间费用率较上年下降 2.02 个百分点至 11.27%，但仍处于相对较高水平。2022 年 1~3 月，受当期营业收入规模较小影响，公司期间费用率大幅上升。

跟踪期内，公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，2021 年，公司经营性业务利润较上年下降 0.18 亿元，主要系当期综合毛利率下降所致。同期，受公司权益法核算的长期股权投资收益较上年大幅增加的影响，当期公司投资收益较上年增加 1.56 亿元至 1.67 亿元。2021 年，公司获得政府补助合计 1.53 亿元，较上年增加 0.19 亿元，公司利润对政府补助的依赖程度较强。2022 年 1~3 月，公司的利润总额和经营性业务利润分别为 0.19 亿元和-0.24 亿元。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标(亿元、%)

项目名称	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	0.96	1.94	1.55	0.36
营业总收入	17.46	14.62	13.79	0.34
期间费用率	5.50	13.29	11.27	104.77
经营性业务利润	2.79	0.83	0.65	-0.24
其他收益	0.84	1.34	1.53	0.00003
投资收益	0.27	0.11	1.67	0.44
营业外损益	-0.11	0.04	-0.01	-0.01
利润总额	2.96	0.99	1.79	0.19

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着业务持续开展，2021 年末公司总资产及所有者权益合计均有所增长，但存货及应收类款项占比仍较高，资产流动性偏弱；公司长期股权投资小幅增长，资产收益性向好发展；公司总负债规模和债务规模不断扩大，或面临一定偿债压力

截至 2021 年末，公司的总资产较上年末增加 31.71 亿元，资产结构仍以流动资产为主。存货、货币资金和应收类款项仍为公司流动资产的主要构成。2021 年末，公司存货较上年末增加 7.31 亿元，主要系项目投入成本增加所致；货币资金较上年末增加 2.63 亿元，主要系公司银行借款增加以及新发债券所致；同期末，公司预付款项减少 0.89 亿元，主要系公司预付重庆鼎富置业发展有限公司厂房项目工程款于年底结算所致。公司其他应收款逐年增长较快，规模较大，主要为应收九龙坡政府部门、

企事业单位和地方国有企业的往来款项，2021 年末较上年末增幅较大，主要系应收重庆市西彭工业园区管理委员会土地整治业务往来款增加 12.87 亿元所致，其他应收款前五名金额合计占比 93.77%，集中度很高；此外，公司应收账款增加 5.41 亿元，主要为公司当年度结算的土地整理开发项目代建款。

表 7：截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况(亿元、%)

单位名称	金额	占比
重庆市西彭工业园区管理委员会	29.45	55.74
重庆市九龙坡区征地办公室	12.86	24.34
重庆九龙园高新产业集团有限公司	4.10	7.76
重庆西彭小湾路桥开发建设有限公司	1.80	3.41
重庆国龙电力有限公司	1.33	2.52
合计	49.54	93.77

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

非流动资产方面，主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、在建工程等构成。公司其他权益工具投资主要为持股比例较低的股权投资，2021 年从可供出售金融资产科目调入，截至 2021 年末，公司其他权益工具投资主要是重庆御隆重塑股权投资基金合伙企业、重庆御隆创域股权投资基金合伙企业以及重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业的投资。2021 年末公司长期股权投资较上年末增加 2.20 亿元，主要系按照权益法确认的投资收益以及公司追加对重庆天泰能源集团有限公司、重庆天泰精炼金属铸造有限公司的投资。截至 2022 年 3 月末，公司长期股权投资主要为对高端制造公司的股权投资 53.81 亿元，；同期末，公司投资性房地产较上年末减少 1.08 亿元，主要系公司将部分三期安置房转入其他非流动资产科目所致；此外，2021 年末公司在建工程较 2020 年末小幅增加 0.78 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司总资产中存货和应收类款项占比较高，占比达 65.83%，其中，存货以工程施工项目为主，应收类款项回收时间具有不确定性且对公司资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。资产收益性方面，随着公司长期股权投资及其他权益工具投资等收益性资产规模的增加，公司资产收益性向好。

截至 2022 年 3 月末，公司总资产为 313.59 亿元，较 2021 年末增加 26.00 亿元，主要系公司应收类款项、存货以及货币资金增加所致。总体来看，公司资产规模保持增长态势，资产结构及构成相对稳定。

截至 2021 年末，公司所有者权益合计 149.32 亿元，较上年末增加 2.26 亿元，主要系当期公司未分配利润、盈余公积和少数股东权益分别较上年末增加 1.37 亿元、0.21 亿元和 0.66 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司资本公积主要由财政拨款 49.33 亿元、资本溢价 46.25 亿元、房产资产 14.87 亿元和土地资产 13.56 亿元构成。截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计 149.51 亿元，较 2021 年末小幅增加。

截至 2021 年末，公司负债总额为 138.28 亿元，较上年末增长 29.45 亿元，仍以非流动负债为主。2021 年末，公司长期借款较上年末减少 5.78 亿元，主要系转入一年内到期的非流动负债较多所致；同期，公司应付债券较 2020 年末增加 0.78 亿元。此外，2021 年末公司长期应付款较上年末增加 10.41 亿元，主要系新增租赁融资借款。流动负债方面，2021 年末公司短期借款减少 2.70 亿元；此外，当期公司其他应付款较上年末减少 3.02 亿元，主要系偿付区内企事业单位和国有企业的往来款项所致。截至 2022 年 3 月末，公司负债规模合计 164.08 亿元，受业务规模持续增长的影响保持增长趋势。

表 8：近年来公司主要财务指标情况(亿元、%)

	2019	2020	2021	2022.3
存货	123.97	122.29	129.60	132.44
其他应收款	38.14	37.23	52.83	63.72
货币资金	0.27	5.09	7.71	12.18
应收账款	0.00	4.65	10.06	10.30
预付款项	0.002	1.10	0.21	1.54
长期股权投资	5.96	55.31	57.51	57.93
在建工程	0.02	8.90	9.69	10.08
投资性房地产	0.89	15.49	14.41	14.42
可供出售金融资产	0.02	1.86	--	--
其他权益工具投资	--	--	3.88	4.39
总资产	172.76	255.88	287.59	313.59
短期借款	--	5.00	2.30	2.55
其他应付款	31.63	11.81	8.78	14.73

长期借款	21.70	49.87	44.09	58.16
应付债券	14.00	33.00	33.78	36.68
长期应付款	1.52	0.05	10.46	14.94
总负债	77.03	108.83	138.28	164.08
总债务	41.80	92.94	123.74	143.71
实收资本	5.11	10.06	10.06	10.06
资本公积	78.42	124.00	124.00	124.00
所有者权益合计	95.72	147.05	149.32	149.51
资产负债率	44.59	42.53	48.08	52.32
总资本化比率	30.39	38.73	45.32	49.01
应收类款项/总资产	22.08	16.37	21.87	23.60

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年，受经营性投入及往来款净流出增加影响，公司经营活动现金流呈流出状态；投资活动支出较小，净现金流呈小幅净流出状态；由于偿还债务规模较大，公司筹资活动净现金流入规模有所减少；公司 EBITDA 无法覆盖债务本息，货币资金对短期债务覆盖能力下降

2021 年，受当期公司项目投资支出较大，造成购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加，同时收到其他与经营活动有关的现金减少的影响，当期公司经营活动净现金流持续为负。收现情况来看，当期公司收现比为 0.76，公司回款能力有待提升。从投资活动来看，公司投资活动现金流仍呈净流出状态，但由于当期公司投资力度较小，投资活动现金流呈小幅净流出状态。公司经营活动及投资活动现金流缺口主要通过筹资活动弥补，由于公司 2021 年收到增资款及取得借款收到的现金较上年有所减少，公司筹资活动净现金流有所下降。

2021 年，受当期公司利润总额增加影响，EBITDA 亦有所上升，但由于公司债务规模的扩大，使得当期公司 EBITDA 无法对其债务本息形成有效覆盖；此外，因当期公司经营活动净现金流呈净流出状态，导致其对债务本息无覆盖能力。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金仍无法覆盖短期债务当期末，公司货币资金/短期债务为 0.36。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	4.64	10.07	35.46	34.24
长期债务	37.15	82.87	88.28	109.47
短期债务/总债务	0.11	0.11	0.29	0.24

总债务	41.80	92.94	123.74	143.71
经营活动净现金流	4.11	-14.21	-21.96	2.03
投资活动净现金流	-4.41	-77.89	-0.35	-15.53
筹资活动净现金流	-0.72	94.90	24.79	17.91
EBITDA	3.79	2.63	3.59	0.55
经营活动净现金流/总债务	0.10	-0.15	-0.18	0.06
总债务/EBITDA	11.02	35.33	34.50	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.07	0.67	0.62	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.16	-3.64	-3.78	5.66
收现比	0.62	0.83	0.76	0.40
货币资金/短期债务	0.06	0.51	0.22	0.36

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司未来持续面临偿债压力，对外担保金额较大，存在一定或有负债风险

债务到期分布方面，截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 143.71 亿元，其中 2022 年 4~12 月、2023~2025 年和 2026 及以后，公司到期债务分别为 32.19 亿元、37.54 亿元、26.75 亿元、8.31 亿元和 38.91 亿元，未来持续面临偿债压力，中诚信国际将持续关注公司的偿债安排。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司到期债务分部情况（亿元）

到期年份	2022.4~12	2023	2024	2025	2026 年及以后
到期金额	32.19	37.54	26.75	8.31	38.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 19.07 亿元，占公司净资产的 12.75%，被担保单位主要为渝隆集团、重庆九龙园高新产业集团有限公司、重庆天泰能源集团有限公司和重庆九龙园高新产业集团有限公司，存在一定或有负债风险。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司的受限资产总额为 19.16 亿元，占公司总资产的比重为 6.11%，主要为受限的银行存款、存货、投资性房地产和无形资产。

银行授信方面，公司和银行等金融机构保持了良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，各家金融机构给予公司的授信总额度合计为 101.74 亿元，已使用额度为 66.65 亿元，尚未使用额度为 35.09 亿元，具有一定备用流动性。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 4 月 11 日，公司近三年不存在未结清不良信贷信息，也未出现过已发行债券到期未支付利息或未偿还本金的情形。

外部支持

作为重庆西彭工业园区唯一的开发建设和资产运营平台，跟踪期内公司继续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，具备较好的抗风险能力

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。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，依托独特的区位优势和良好的产业、城市基础，园区实现多元化发展，发展前景较好。

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财政补贴方面的有力支持。2021 年公司获得政府补助 1.53 亿元，较上年有所增加，主要系九龙坡区财政局给予公司的营运资金补贴，为公司工程建设和运营提供了良好的资金支持。

中诚信国际认为，鉴于公司在西彭工业园区的重要地位及公司获得历史支持的情况，使得公司具有一定的抗风险能力，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

偿债保障措施

渝隆集团（本节亦简称“公司”）为“20 渝铝投债 01/20 渝铝 01”和“21 渝铝投债 01/21 渝铝 01”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九龙坡区国资办（现已更名为“九龙坡区国资委”）名下。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 53.11 亿元，九龙坡区国资委持有公司 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；商务信息咨询（法律法规规定许可或审批的项目除外）[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 2022 年 3 月末，公司资产总额为 729.21 亿元，负债总额为 478.04 亿元，所有者权益合计为 251.17 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 33.09 亿元，净利润 1.97 亿元，经营活动净现金流为 18.60 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。2021 年，公司实现营业总收入 33.09 亿元。

中诚信国际肯定了九龙坡区经济实力增强；公司获得股东的有力支持，资本实力逐年增强；公司业务可持续性较强以及公司收入结构多元化，营业总收入逐年增长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上升，资产流动性较弱、现金流情况

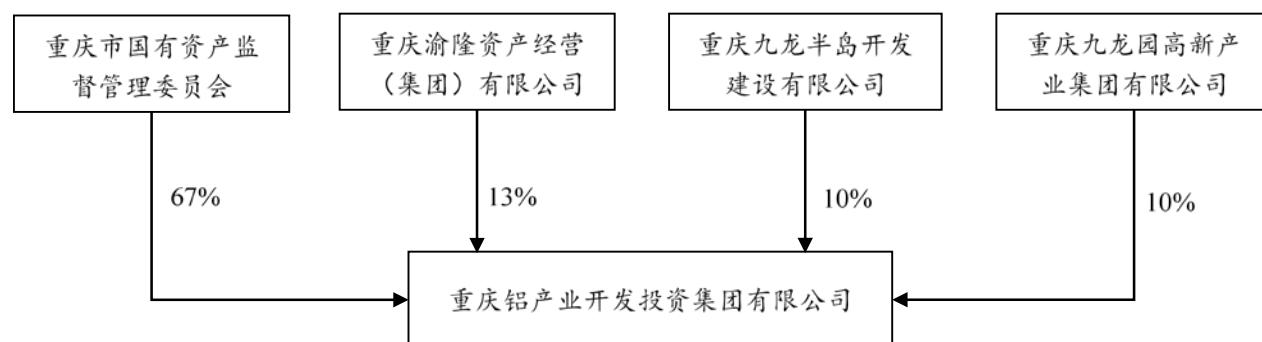
欠佳以及公司业务回款波动较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。综上，中诚信国际维持重庆渝隆资产经营（集团）有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

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“20 渝铝投债 01/20 渝铝 01”和“21 渝铝投债 01/21 渝铝 01”的还本付息提供很强的保障。

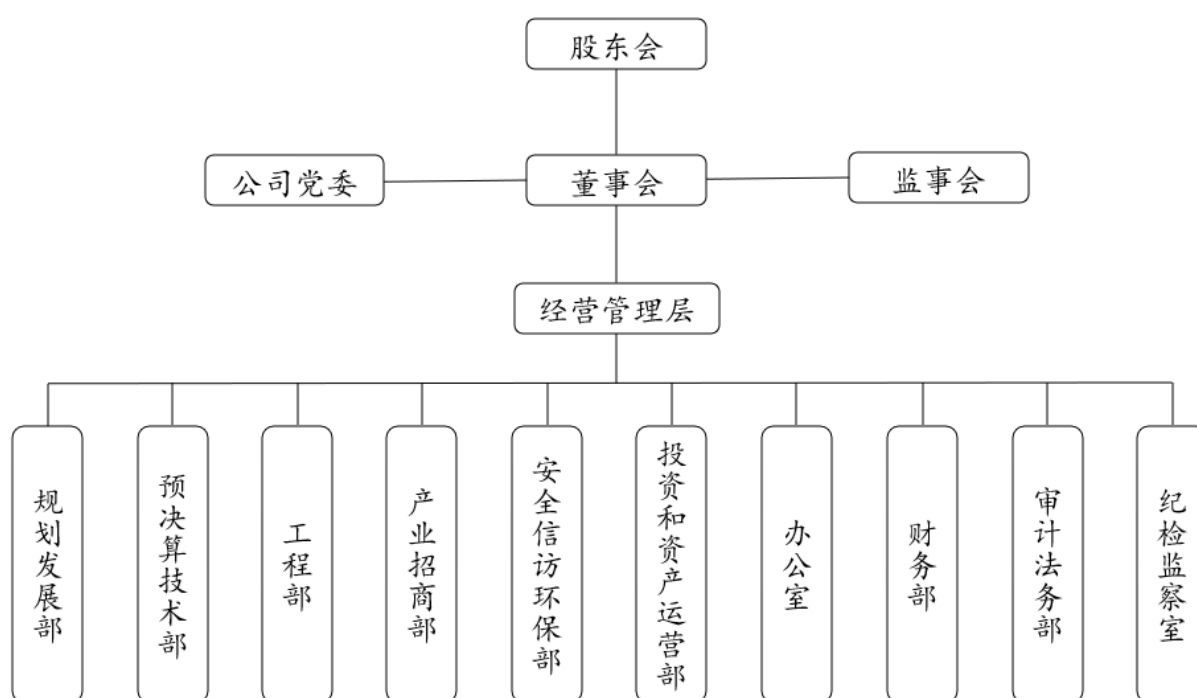
评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆铝产业开发投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 渝铝投债 01/20 渝铝 01”和“21 渝铝投债 01/21 渝铝 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

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 2022 年 3 月末）



全称	简称	持股比例（%）
重庆黄磛港口物流有限公司	港口公司	50.00
重庆园西实业有限公司	园西实业	100.00
重庆科学城红梅教育产业发展集团有限公司	红梅产发	100.00

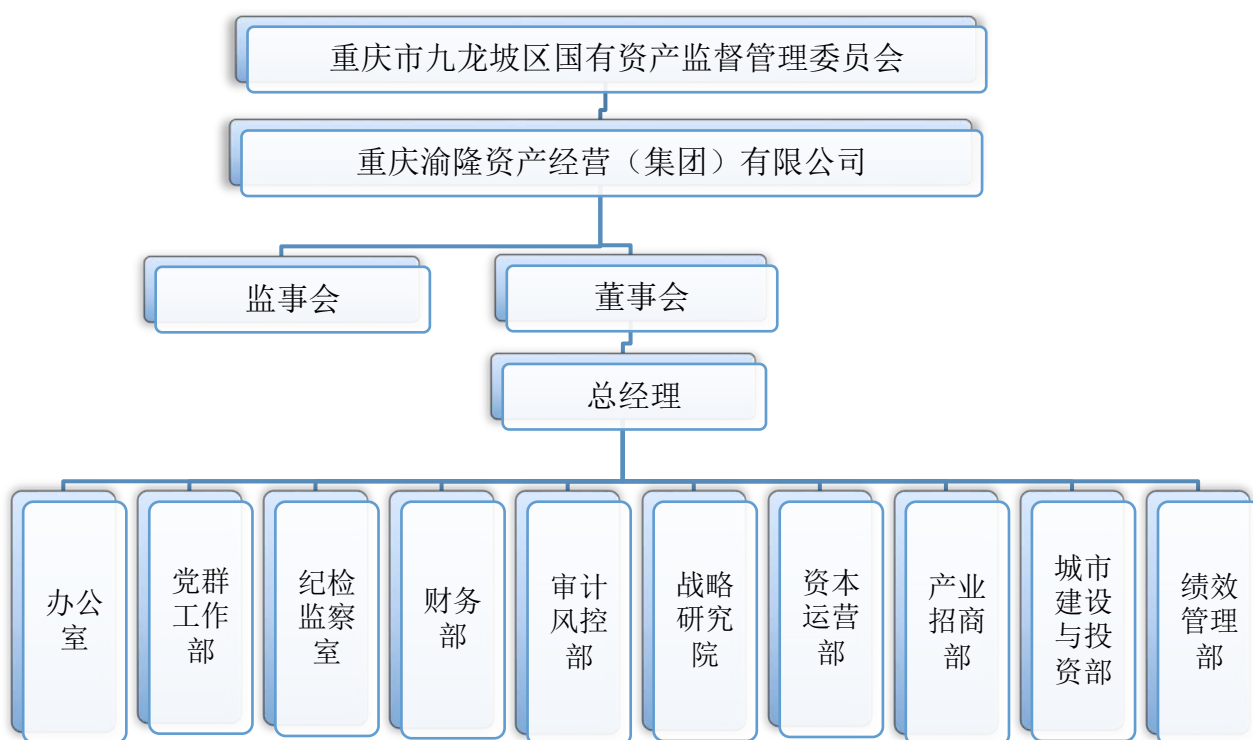


资料来源：公司提供

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 2022 年 3 月末）



注：1、公司对重庆鼎富置业发展有限公司拥有实际控制权，因此纳入合并范围；2、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；3、持股比例包含间接持股比例。



资料来源：渝隆集团提供

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）

单击或点击此处输入文字。

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,739.72	50,904.31	77,186.38	121,803.24
应收账款	0.00	46,507.73	100,611.30	102,962.03
其他应收款	381,396.65	372,314.80	528,306.85	637,208.86
存货	1,239,657.43	1,222,872.26	1,296,012.34	1,324,376.98
长期投资	94,490.33	609,193.01	613,965.75	623,268.31
在建工程	220.75	89,039.26	96,856.34	100,812.97
无形资产	0.00	0.00	14,827.44	63,908.57
总资产	1,727,558.69	2,558,821.46	2,875,924.46	3,135,928.52
其他应付款	316,336.05	118,052.46	87,837.77	147,333.73
短期债务	46,420.00	100,715.22	354,564.28	342,448.80
长期债务	371,530.00	828,704.00	882,838.91	1,094,657.21
总债务	417,950.00	929,419.22	1,237,403.19	1,437,106.02
总负债	770,322.50	1,088,276.75	1,382,751.14	1,640,831.13
费用化利息支出	8,300.26	15,327.48	14,355.43	3,588.86
资本化利息支出	27,033.21	23,738.70	43,800.28	0.00
实收资本	51,100.00	100,600.00	100,600.00	100,600.00
少数股东权益	0.00	0.00	6,632.87	6,632.87
所有者权益合计	957,236.19	1,470,544.71	1,493,173.33	1,495,097.38
营业总收入	174,606.09	146,200.15	137,897.16	3,434.28
经营性业务利润	27,884.57	8,326.38	6,544.36	-2,412.75
投资收益	2,746.41	1,147.43	16,713.88	4,411.05
净利润	24,966.52	8,022.15	17,104.17	1,924.06
EBIT	37,866.04	25,214.02	32,301.99	5,512.91
EBITDA	37,909.58	26,303.21	35,871.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金	108,917.54	121,333.65	104,287.21	1,390.54
收到其他与经营活动有关的现金	452,046.90	236,144.14	263,732.54	21,944.31
购买商品、接受劳务支付的现金	14,779.76	105,777.59	168,851.46	186.65
支付其他与经营活动有关的现金	501,564.69	391,227.97	414,483.23	1,884.20
吸收投资收到的现金	0.00	495,000.00	0.00	0.00
资本支出	73.48	265,930.92	21,978.87	106,115.26
经营活动产生现金净流量	41,139.43	-142,062.27	-219,565.96	20,329.07
投资活动产生现金净流量	-44,115.79	-778,941.03	-3,468.99	-155,261.98
筹资活动产生现金净流量	-7,162.03	948,983.97	247,892.65	179,064.81
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	16.97	10.28	6.36	34.65
期间费用率(%)	5.50	13.29	11.27	104.77
应收类款项/总资产(%)	22.08	16.37	21.87	23.60
收现比(X)	0.62	0.83	0.76	0.40
总资产收益率(%)	2.14	1.18	1.19	--
资产负债率(%)	44.59	42.53	48.08	52.32
总资本化比率(%)	30.39	38.73	45.32	49.01
短期债务/总债务(X)	0.11	0.11	0.29	0.24
FFO/总债务(X)	0.08	0.03	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.95	0.60	0.39	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.16	-3.64	-3.78	5.66
总债务/EBITDA(X)	11.02	35.33	34.50	--
EBITDA/短期债务(X)	0.82	0.26	0.10	--
货币资金/短期债务(X)	0.06	0.51	0.22	0.36
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.07	0.67	0.62	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报告均按照新会计准则编制；2、2022 年一季度财务报表未经审计且公司未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、中诚信国际将公司 2021 年及 2022 年 3 月末“其他流动负债”中带息负债调整至“短期债务”，将公司 2019 年、2021 年及 2022 年 3 月末“长期应付款”中带息负债调整至“长期债务”计算相关财务指标。

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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	321,811.35	549,824.60	411,460.71	502,260.53
应收账款	97,032.64	135,696.29	257,198.11	263,284.23
其他应收款	1,134,113.37	903,602.86	569,214.93	584,496.47
存货	2,518,373.27	2,959,366.15	3,560,219.04	3,606,414.36
长期投资	213,552.70	731,393.47	785,160.33	802,268.96
在建工程	154,610.43	157,415.64	152,485.50	155,048.57
无形资产	36,705.49	34,984.75	72,461.49	72,245.31
总资产	5,076,838.77	6,472,538.26	7,069,470.95	7,292,139.06
其他应付款	739,727.57	813,692.01	670,202.82	705,187.84
短期债务	525,072.77	856,358.93	775,380.25	863,770.20
长期债务	2,372,758.13	2,986,408.08	3,433,080.35	3,507,036.47
总债务	2,897,830.90	3,842,767.01	4,208,460.60	4,370,806.67
总负债	3,325,939.03	4,243,053.08	4,564,509.32	4,780,399.64
费用化利息支出	55,329.21	84,357.17	13,132.55	--
资本化利息支出	99,172.46	67,259.74	161,416.64	--
实收资本	531,093.40	531,093.40	531,093.40	531,093.40
少数股东权益	24,586.42	52,059.60	53,888.36	55,982.50
所有者权益合计	1,750,899.74	2,229,485.18	2,504,961.63	2,511,739.42
营业总收入	238,566.61	296,722.19	330,861.47	61,366.82
经营性业务利润	3,306.36	-2,081.36	473.66	2,335.49
投资收益	4,730.06	6,439.59	22,662.35	2,074.39
净利润	16,732.92	18,945.94	19,718.12	4,524.62
EBIT	78,665.63	113,870.90	38,918.48	--
EBITDA	95,769.58	129,630.44	61,378.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金	194,683.35	259,267.92	110,136.64	58,321.69
收到其他与经营活动有关的现金	114,099.22	686,021.35	722,525.53	104,677.38
购买商品、接受劳务支付的现金	253,151.78	358,185.41	395,076.63	102,996.51
支付其他与经营活动有关的现金	126,692.33	514,666.55	192,398.17	70,398.38
吸收投资收到的现金	30,895.87	262,499.03	69,420.95	2,306.42
资本支出	88,949.73	167,251.44	517,199.69	6,345.40
经营活动产生现金净流量	-115,407.86	28,548.15	185,996.93	-24,509.13
投资活动产生现金净流量	-209,188.26	-721,700.22	-491,957.44	-25,109.39
筹资活动产生现金净流量	324,076.55	925,100.84	163,084.55	143,270.37
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	18.36	14.11	13.58	19.04
期间费用率（%）	15.76	14.76	11.82	14.51
应收类款项/总资产（%）	24.25	16.31	11.93	11.86
收现比（X）	0.82	0.88	0.33	0.95
总资产收益率（%）	1.64	1.97	0.57	--
资产负债率（%）	65.51	65.55	64.57	65.56
总资本化比率（%）	62.34	63.28	62.69	63.51
短期债务/总债务（X）	0.18	0.22	0.18	0.20
FFO/总债务（X）	0.06	0.03	0.01	--
FFO 利息倍数（X）	1.08	0.69	0.19	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-0.75	0.19	1.07	--
总债务/EBITDA（X）	30.26	29.64	68.57	--
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.15	0.08	--
货币资金/短期债务（X）	0.61	0.64	0.53	0.58
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.62	0.85	0.35	--

注：1、中诚信国际根据渝隆集团 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。渝隆集团各期财务报告均按照新会计准则编制且本报告中均采用期末数；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、渝隆集团未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，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+租赁负债+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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	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。