



重庆铝产业开发投资集团有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1038 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	重庆铝产业开发投资集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	重庆渝隆资产经营（集团）有限公司 天府信用增进股份有限公司	AA+/稳定 AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 渝铝 01/20 渝铝投债 01”、“21 渝铝 01/21 渝铝投债 01” “22 重庆铝产 MTN001”	AA+ AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“20 渝铝 01/20 渝铝投债 01”和“21 渝铝 01/21 渝铝投债 01”债项级别充分考虑了重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（以下简称“渝隆集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“22 重庆铝产 MTN001”债项级别充分考虑了天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增信”）提供的不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为重庆市九龙坡区的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力位于重庆市各区县前列，潜在的支持能力强；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”）在九龙坡区的重要性较高，与九龙坡区政府具有较高的关联度；同时，中诚信国际预计，重庆铝开投作为西彭工业园区重要的基础设施建设及唯一的土地开发整理主体，地位重要，具有较强的区域专营性；同时，需关注公司资产流动性较弱、土地整理开发收入和回款存在不确定性以及财务杠杆水平持续升高，面临一定的短期偿债压力对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：九龙坡区经济实力大幅增强且具有可持续性；公司资本实力显著扩充，资产质量明显提升；盈利等各项财务指标均大幅改善等。

可能触发评级下调因素：九龙坡区经济实力持续下降且短期难以恢复；公司地位下降，致使股东及相关各方的支持能力和支持意愿减弱；公司财务指标明显恶化，备用流动性减少，再融资环境恶化导致流动性紧张等。

正面

- **良好的外部发展环境。**九龙坡区综合经济实力位居重庆市各区县前列，近年来经济实力稳步增强，稳定增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要，获得有力的外部支持。**公司区域地位较为重要，业务具有区域专营优势，近年来在资金注入和政府补贴等方面持续获得当地政府的有力支持。
- **有效的偿债担保措施。**“21 渝铝 01/21 渝铝投债 01”和“20 渝铝 01/20 渝铝投债 01”由渝隆集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对债券的还本付息起到有力的保障作用。“22 重庆铝产 MTN001”由天府增信提供不可撤销的连带责任保证担保，对债券的还本付息起到强有力的保障作用。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产中以项目投入成本和土地使用权为主的存货以及账龄较长的其他应收款占比较高，资产流动性较弱。
- **土地整理开发收入和回款存在不确定性。**土地整理开发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，回款情况不稳定，给公司造成较大的资金压力。
- **财务杠杆水平持续升高，面临一定的短期偿债压力。**跟踪期内，受项目投资建设、对外投资的需求以及到期债务的增加等影响，公司债务规模持续增长，且非受限货币资金无法有效覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力，偿债指标有待改善。

项目负责人：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn

项目组成员：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

丁川浩 chhding@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

重庆铝开投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	255.88	287.59	336.79	361.49
经调整的所有者权益合计（亿元）	147.05	149.32	153.62	156.49
总负债（亿元）	108.83	138.28	183.17	205.00
总债务（亿元）	92.94	123.74	166.34	185.70
营业总收入（亿元）	14.62	13.79	14.77	1.67
经营性业务利润（亿元）	0.83	0.65	-0.57	-0.32
净利润（亿元）	0.80	1.71	1.96	0.31
EBITDA（亿元）	2.59	3.58	5.02	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-14.21	-21.96	-9.76	-4.33
总资本化比率(%)	38.73	45.32	51.99	54.27
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.66	0.62	0.65	--

注：1、中诚信国际根据重庆铝开投提供的其经亚太（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 2020~2022 年审计报告及公司提供的未经审计的 2023 年一季度财务报表，上述报告和报表均按照新会计准则编制。2020 年和 2021 年财务数据分别为 2021 年和 2022 年审计报告的期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据采用审计报告和财务报表的期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

渝隆集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	647.25	706.95	807.75	844.52
所有者权益合计（亿元）	222.95	250.50	283.01	300.89
经调整的所有者权益合计（亿元）	210.95	245.50	270.01	287.89
负债合计（亿元）	424.31	456.45	524.74	543.63
总债务（亿元）	396.28	426.07	462.35	477.40
营业总收入（亿元）	29.67	33.09	33.67	10.20
经营性业务利润（亿元）	-0.21	0.05	1.23	0.70
净利润（亿元）	1.89	1.97	2.18	0.75
EBITDA（亿元）	13.19	5.73	7.20	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.85	18.60	16.52	1.71
总资本化比率(%)	65.26	63.44	63.13	62.38
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.87	0.33	0.45	--

注：1、中诚信国际根据渝隆集团提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，各期均采用期末数；2、中诚信国际将各期末其他应付款中的带息债务、其他权益工具中的永续债与可续期公司债券调入长期债务；3、经调整的所有者权益系调出其他权益工具后指标；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

天府增信（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	77.27	85.58	93.11
担保损失准备金（亿元）	0.79	2.77	4.93
一般风险准备（亿元）	2.02	3.35	4.75
所有者权益（亿元）	61.50	64.46	69.56
增信余额（亿元）	457.06	640.46	668.33
净利润（亿元）	5.77	6.08	7.22
平均资本回报率（%）	10.95	9.65	10.78
累计代偿率（%）	0.00	0.00	0.00

注：1、数据来源为天府增信提供的经审计的 2020~2022 年审计报告，其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

● 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	22 重庆铝产 MTN001 (AAA)	2022/06/22; 2022/06/22	张逸菲、丁川浩; 张逸菲、丁川浩	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; 阅读全文
AA/稳定	20 渝铝投债 01/20 渝铝 01 (AA ⁺) 21 渝铝投债 01/21 渝铝 01 (AA ⁺)	2022/06/28	张逸菲、丁川浩、 师浩然	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

注：中诚信国际原口径。

● 同行业比较（2022 年数据）

项目	重庆铝开投	德感公司	共享工投	长寿生态旅业
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	九龙坡区	江津区	沙坪坝区	长寿区
GDP（亿元）	1,763.94	1,330.02	1,106.73	918.60
一般公共预算收入（亿元）	56.10	67.65	40.30	50.45
所有者权益合计（亿元）	153.62	68.59	96.69	56.36
总资本化比率（%）	51.99	55.53	57.29	60.46
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.65	0.67	0.16	0.31

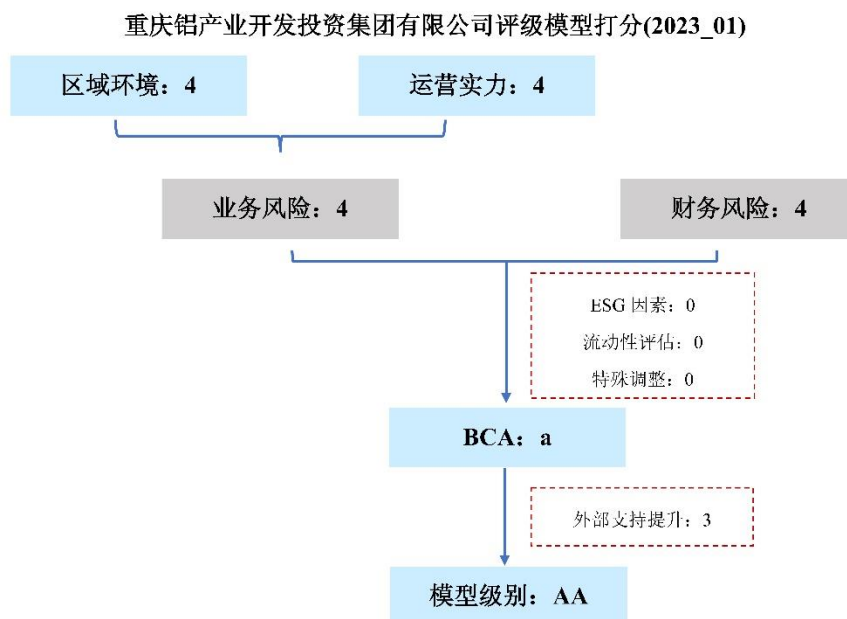
注：德感公司为“重庆市德感工业园区建设有限公司”的简称，共享工投为“重庆共享工业投资有限公司”简称，长寿生态旅业为“重庆市长寿生态旅业开发集团有限公司”简称

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 重庆铝产 MTN001	AAA	AAA	2022/06/22	5.00	5.00	2022/07/21~2027/07/21	附存续期第 3 年末公司调整利率选择权 及投资者回售选择权
21 渝铝投债 01 /21 渝铝 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	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
20 渝铝投债 01 /20 渝铝 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	7.00	5.60	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

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,公司业务风险处于中等水平。跟踪期内,公司收入规模小幅上升,但回款情况较为滞后;作为九龙坡区西彭工业园区土地整理开发及配套基础设施建设主体,业务具备较强的竞争力,业务稳定性和可持续性较好,但也面临一定的资本支出压力;暂无新的土地开发计划,且土地出让进度受土地市场环境、政府规划等因素影响,未来土地出让进度和回款情况值得关注。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内,受益于政府的支持和利润的累计,公司所有者权益有所增长,但公司资本实力仍较弱;受项目建设投资、对外投资的需求以及到期债务的增加等影响,公司债务规模有所增长,短期债务占比虽有所下降,但仍面临一定短期偿债压力,偿债指标有待改善。

■ 个体信用状况(BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对重庆铝开投个体信用等级评估无影响,重庆铝开投信具有 a 的个体信用等级,反映了其中等的业务风险和中等财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,重庆市九龙坡区政府的支持能力强,对公司的支持意愿较强,主要体现在九龙坡区的区域地位,以及较强劲的经济财政实力和增长能力;公司系九龙坡区重要的基础设施建设主体,成立以来持续获得政府资金注入和政府补贴等方面的支持,具备较强的区域重要性和较高的政府关联度。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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 2023 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 2023 年 3 月末，剩余 2,135.02 元未使用。

近期关注

宏观经济和行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更

加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

九龙坡区为重庆九大主城区之一，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。九龙坡区幅员面积 431.86 平方公里，辖 8 个街道、11 个镇。截至 2022 年末，九龙坡区常住人口为 153.56 万人，常住人口城镇化率 94.18%，较上年末提高 0.15 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 24 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。

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。

近年来九龙坡区各项经济指标位于重庆市各区县前列。2022 年，九龙坡区实现地区生产总值 1,763.94 亿元，同比增长 2.7%，GDP 规模居全市第二位，仅次于渝北区；同期，九龙坡区人均 GDP 达 11.51 万元，居全市第七位；一般公共预算收入为 56.10 亿元，居全市第七位。

表 1：2022 年重庆市下属区县经济财政概况

	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
重庆市	29,129.03	--	9.07	--	2,103.40	--
渝北区	2,297.11	1	10.19	10	59.00	5
九龙坡区	1,763.94	2	11.51	7	56.10	7
江北区	1,602.76	3	16.95	2	67.20	3
渝中区	1,560.91	4	27.02	1	40.80	13
涪陵区	1,504.37	5	13.49	3	60.00	4
江津区	1,330.02	6	9.82	11	67.60	2
永川区	1,202.84	7	10.49	9	42.10	12
万州区	1,118.43	8	7.15	25	71.50	1
沙坪坝区	1,106.73	9	7.49	21	40.30	15

巴南区	1,021.99	10	8.55	15	40.40	14
合川区	1,000.28	11	8.11	18	53.20	8
南岸区	922.13	12	7.63	20	56.80	6
璧山区	920.95	13	12.07	6	43.60	10
长寿区	918.63	14	13.36	4	50.40	9
荣昌区	817.3	15	12.24	5	26.80	20
大足区	817.21	16	9.79	12	43.00	11
北碚区	742.01	17	8.83	14	25.30	22
铜梁区	733.63	18	10.66	8	40.20	16
开州区	662.03	19	5.52	31	30.60	17
梁平区	577.16	20	8.98	13	30.10	18
潼南区	558.51	21	8.20	17	30.00	19
云阳县	557.69	22	6.02	29	18.10	30
綦江区	531.31	23	6.90	28	21.20	26
垫江县	530.61	24	8.21	16	21.10	27
忠县	508.1	25	7.10	26	22.60	25
南川区	421.42	26	7.38	23	22.70	24
奉节县	395.25	27	5.31	34	16.90	32
丰都县	391.17	28	7.07	27	25.20	23
秀山县	358.21	29	7.20	24	17.00	31
大渡口区	338.89	30	7.78	19	18.40	29
彭水县	282.13	31	5.39	33	16.80	33
黔江区	281.67	32	5.72	30	25.90	21
武隆区	265.94	33	7.44	22	20.30	28
酉阳县	231.66	34	3.82	36	15.10	34
巫山县	222.24	35	4.79	35	10.20	36
石柱县	209.07	36	5.40	32	12.90	35
巫溪县	123.88	37	3.19	38	8.80	37
城口县	66.31	38	3.34	37	6.20	38

注：部分区县的人均 GDP 系根据常住人口进行测算。

资料来源：重庆市统计局，中诚信国际整理

经济稳定增长，产业发展向好，有力支撑了九龙坡区的财政实力。2020 年，因降税减费等因素，以及重庆高新区扩容背景下九龙坡部分片区纳入高新区直管园范畴，九龙坡区一般公共预算收入有所下滑；2021 年以来，一般公共预算收入同比增长，税收占比亦同比上升，财政收入质量有所提升，但财政平衡能力有所波动。再融资环境方面，九龙坡区因前期投资建设任务重，债务规模及压力较为突出，广义债务率远超全国平均水平。区内城投企业融资依赖银行和直融等渠道，非标融资占比相对较小，净融资额呈净流入趋势。近年来，九龙坡区发债主体在资本市场上表现较为活跃，但融资成本偏高，整体再融资环境一般。

表 2：近年来九龙坡区经济财政实力情况

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,533.16	1,736.38	1,763.94
GDP 增速（%）	3.9	9.2	2.7
人均 GDP（万元）	10.10	11.36	11.51
固定资产投资增速（%）	12.4	8.5	1.1
一般公共预算收入（亿元）	52.24	54.60	56.10
政府性基金收入上级补助收入（亿元）	58.86	74.19	101.49
税收收入占比（%）	62.73	68.97	69.75
公共财政平衡率（%）	58.58	66.13	58.85

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：重庆市九龙坡区人民政府、重庆市九龙坡区财政局网站，中诚信国际整理

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，是重庆市规划建设的 9 大换乘枢纽地之一。

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，近年来，园区工业总产值保持增长趋势。2022 年，完成规上工业产值 741.9 亿元，同比增长 19.7%；完成全社会固投 58.4 亿元（不含房地产），同比增长 8.5%；其中工业投资完成 41.2 亿元，同比增长 3.1%。聚焦铝氢汽摩四大主导产业，铝材及加工业实现产值 505 亿元、同比增长 35.8%，汽车摩托车制造业实现产值 80.1 亿元、同比增长 4.6%，装备制造业实现产值 23.2 亿元，氢能产业实现产值 3.4 亿元。

运营实力

中诚信国际认为，公司业务风险处于中等水平。跟踪期内，公司收入规模小幅上升，但回款情况较为滞后；作为九龙坡区西彭工业园区土地整理开发及配套基础设施建设主体，业务具备较强的竞争力，业务稳定性和可持续性较好，但也面临一定的资本支出压力；暂无新的土地开发计划，且土地出让进度受土地市场环境、政府规划等因素影响，未来土地出让进度和回款情况值得关注。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设业务	2.39	16.35	9.91	10.84	78.61	9.91	5.97	40.44	8.78	0.78	46.77	0.00
土地整理开发业务	10.94	74.83	9.91	2.61	18.93	9.91	8.33	56.38	9.91	--	--	--
租金业务	0.15	1.03	15.10	0.30	2.18	-53.84	0.47	3.17	28.79	0.09	5.20	-71.25
其他	1.14	7.80	13.99	0.04	0.29	-670.48	--	--	--	0.80	48.03	0.31
合计/综合	14.62	100.00	10.28	13.79	100.00	6.36	14.77	100.00	10.05	1.67	100.00	-3.56

注：1、合计数与加总数有所差异，主要系四舍五入所致；2、其他收入包括厂房委托管理费、产品销售收入和利息收入等。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司在建及拟建基础设施建设项目储备量充足，业务可持续性较好，将对公司收入和现金流形成有力支撑。但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，公司仍是重庆市九龙坡区西彭工业园区开发建设的主要实施主体，承担西彭工业园区内重点项目的投融资和建设任务。业务模式方面，根据公司与重庆市西彭工业园区管理委员会（以下简称“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》，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）。

2022 年，公司实现基础设施建设收入 5.97 亿元，较上年有所减少，主要系项目结算安排影响所致。

表 4：截至 2023 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
西彭铝产业区区域基础设施项目(包含零星项目)	300,000.00	279,212.78	2018-2023
西彭工业园区基础设施建设一期项目	110,868.00	108,731.15	2018-2023
三环路南延伸段道路工程项目	82,500.00	77,391.41	2020-2023
西部（重庆）科学城九龙坡片区水系综合治理项目（一期）	42,796.46	19,812.97	2022-2024
西部（重庆）科学城九龙坡片区城乡融合发展项目	79,631.05	16,002.95	2022-2025
九龙坡区大溪河全域综合治理工程项目	179,250.00	6,757.87	2022-2027
合计	795,045.51	507,909.13	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

另外，公司还有部分自营项目，截至 2023 年 3 月末，公司在建自营类项目计划总投资金额为 27.50 亿元，已投资 10.70 亿元，尚需投资 16.80 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。此外，公司拟建自营项目总投资共计 54.75 亿元，资金来源为地方政府专项债及公司自筹。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建及拟建自营项目情况（万元）

	项目名称	总投资额	已投资额
在建	黄磛港作业区一期工程	59,347.00	6,360.67
	西彭园区智能高科技产业基地	215,660.00	100,634.54
	合计	275,007.00	106,995.21
拟建	西部（重庆）科学城九龙坡片区中试基地一期项目研发裙楼项目	22,985.44	--
	西部（重庆）科学城新材料创新基地配套项目	510,149	--
	西部（重庆）科学城九龙坡片区中试基地二期 2 号厂房项目	14,396	--
	合计	547,530.44	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司业务具有一定区域专营性，在建及拟建基础设施建设项目储备量充足，业务可持续性较好，将对公司收入和现金流形成有力支撑。但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。

土地整理开发板块

跟踪期内，公司仍作为西彭工业园唯一的土地开发主体，业务区域专营性较强，但土地整理业务需要垫付前期款项规模较大，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。此外，土地出让易受土地市场环境、政府规划等因素影响，出让进度或具有不确定性，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。

跟踪期内，公司土地整理业务对手方及业务模式均未改变。

从业务开展情况来看，2022 年，公司实现土地开发整理收入 8.33 亿元，较上年有所增加，主要系业务进度及项目投入安排影响所致。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，公司土地整理业务的盈利能力较弱。公司暂无新的土地开发计划，业务可持续性值得关注。

表 6：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
西彭铝产业区区域土地整理开发项目(包含零星项目)	350,000.00	311,893.51
西彭工业园区商住配套用地土地整治一期项目	132,454.00	100,618.00
西彭工业园区 D 标准分区四期土地整治项目	63,000.00	62,849.29
西彭铝产业区 D 标准分区土地整治二期工程项目	84,500.00	61,922.63
合计	629,954.00	537,283.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，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，给公司造成一定的资金压力。此外，土地整理开发业务易受土地市场和房地产政策影响，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。

销售及租赁板块

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。

销售及租赁方面，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 2023 年 3 月末，公司已建成标准化厂房合计 49.62 万平方米，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。

从业务开展情况来看，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别实现租金收入 0.47 亿元和 0.09 亿元，收入规模较小。同期，公司未实现厂房销售收入，主要系公司在建标准厂房项目均尚未竣工结算，暂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。

产品销售板块

公司为打通西彭园区产业链短暂尝试开展产品销售业务，不符合公司长期发展的战略定位。

产品销售业务主要由子公司园西实业负责，主要系预焙阳极碳块销售。跟踪期内，其上游主要系重庆市和佳碳素制品有限公司、重庆东杰物资有限公司、重庆天泰能源集团有限公司，下游主要

系重庆天泰铝业有限公司。供需双方签署《购销合同》，结算方式为：货款按月结算，货到验收、双方确认后 5 日内（节假日顺延）支付 50% 货款，货到验收双方确认后 30 日内（节假日顺延）并收到 13% 的增值税专用发票，结清全部货款。

产品销售业务系公司为打通西彭园区产业链进行的短暂尝试，不符合公司长期发展的战略定位。2022 年，公司未产生产品销售收入。

中铝高端制造集团项目

中铝高端制造集团项目可为公司带来一定的投资收益。

中国铝业集团有限公司（以下简称“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%，资金主要来源于股东支持；中铝集团认缴 97.50 亿元，持股 65%。本次筹建完成后，重庆铝开投将持有高端制造公司 35% 的股份，具有重大事项的一票否决权。截至 2022 年末，高端制造公司总资产为 343.11 亿元，净资产为 141.21 亿元，2022 年全年实现营业收入 420.44 亿元，净利润 11.10 亿元。2022 年，公司确认投资收益 2.94 亿元。此外，截至本报告出具日，公司共质押 132,278 万元股份，获取成都银行 15.00 亿元的流动性支持。

中铝高端制造集团项目可为公司带来一定的投资收益，并且为公司未来发展提供较好的机遇。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内，受益于政府的支持和利润的累计，公司所有者权益有所增长，但公司资本实力仍较弱；受项目建设投资、对外投资的需求以及到期债务的增加等影响，公司债务规模有所增长，短期债务占比虽有所下降，但仍面临一定短期偿债压力，偿债指标有待改善。

资本实力与结构

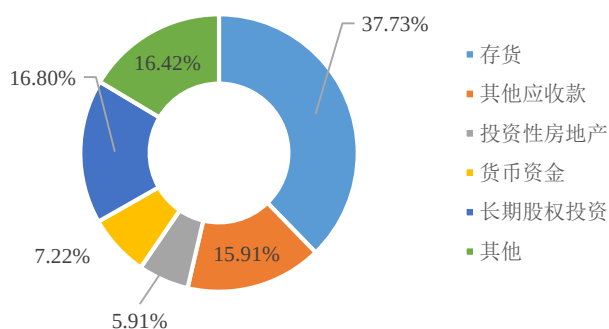
跟踪期内，公司资产中以项目投入成本和土地使用权为主的存货以及账龄较长的其他应收款占比仍较高，资产流动性较弱，资产收益性一般；所有者权益受股东支持及利润持续累计的影响有所增加，但整体资本实力仍相对较弱；债务规模增长较快，带动财务杠杆水平持续升高，预计未来将持续升高。

跟踪期内，公司资产规模继续扩大，2022 年末同比增长 17.11%，流动资产占比较上年末有所下降但仍处于较高水平，2023 年 3 月末达到 67.10%，流动资产中主要为存货、其他应收款及货币资金。跟踪期内，公司存货整体呈增加态势，主要系土地整理项目及基础设施建设项目投入增加所致，截至 2023 年 3 月末为 136.39 亿元。2022 年，公司其他应收款较上年末有所减少，主要系收到重庆市西彭工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）业务往来款项回款及收回与重庆九龙园高新产业集团有限公司的往来款所致；截至 2023 年 3 月末为 57.53 亿元，较 2022 年末有所增加，主要系应收园区管委会土地整治业务的往来款项增加所致。跟踪期内，公司货币资金大幅增加，主要系公司新增银行借款、债券融资等所致，截至 2023 年 3 月末为 26.11 亿元，受限部分为 2.08 亿元，为银行承兑汇票保证金和用于质押的定期存款。截至 2022 年末，公司预付款项较

上年末大幅增加，主要系公司向渝隆集团支付厂房购置款，计入预付款项所致。公司的非流动资产主要为长期股权投资、投资性房地产和无形资产，跟踪期内规模有所增加，其中无形资产增加主要系土地使用权增加及购买西彭园区路内停车位经营权所致。截至 2022 年末，公司长期股权投资较上年末增加 2.61 亿元，主要系公司按照权益法确认的投资收益以及追加对高端制造公司和重庆天泰能源集团有限公司的投资所致，截至 2023 年 3 月末，公司长期股权投资为 60.74 亿元。公司投资性房地产为已出租或拟出租的房屋建筑物，2022 年末较 2021 年末增加 6.94 亿元主要系公司自 2022 年 7 月 1 日起对投资性房地产的计量模式进行会计政策变更，由成本计量模式变更为公允价值计量模式，增加 3.08 亿元以及新增购置投资性房地产 2.31 亿元所致，截至 2023 年 3 月末，公司投资性房地产为 21.35 亿元。公司资产虽以流动性资产为主，但以项目投入成本和土地使用权为主的存货以及账龄较长的其他应收款占比较高，资产流动性较弱。公司资产收益性主要来源于对中国铝业集团高端制造股份有限公司等公司的股权投资和部分投资性房地产带来的现金流，整体现金流入规模较小，资产收益性不高。

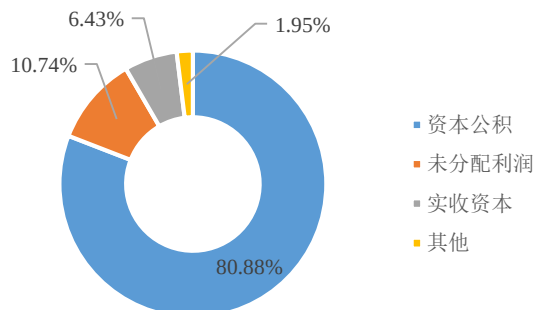
跟踪期内，公司所有者权益受股东支持及利润持续累计的影响有所增加，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，但整体资本实力仍相对较弱。跟踪期内，公司实收资本保持稳定。公司资本公积主要系政府注入的土地使用权、房屋和货币资金。截至 2023 年 3 月末，公司资本公积为 126.57 亿元，较上年末小幅增加，主要系收到西部重庆科学城黄磛港城项目专项债资金 3.3 亿计入资本公积所致。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，随着项目建设投资、对外投资的需求以及到期债务的增加，公司债务规模增长较快，带动财务杠杆水平持续升高，2023 年 3 月末的资产负债率和总资本化比率分别为 56.71%和 54.27%，处于适中水平。未来公司仍将保持一定的融资以满足债务偿还和项目建设投资，预计财务杠杆水平将持续升高。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	255.88	287.59	336.79	361.49
流动资产占比	66.60	69.72	66.59	67.10
非流动资产占比	33.40	30.28	33.41	32.90
经调整的所有者权益合计	147.05	149.32	153.62	156.49
资产负债率	42.53	48.08	54.39	56.71
总资本化比率	38.73	45.32	51.99	54.27

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量一般，经营活动净现金流仍呈流出态势，经营获现能力较为一般，且大规模的对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

公司经营活动产生的净现金流受基础设施建设、土地整理开发现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。跟踪期内，受基础设施建设及土地整理开发业务持续投入的影响，公司经营活动产生的净现金流仍呈流出状态，但缺口有所收窄。总体来看，受回款相对滞后影响，公司收现情况不尽理想，收入质量一般。

跟踪期内，公司投资产生的净现金流持续为负，且缺口增大，主要系公司对高端制造公司、重庆天泰能源集团有限公司等的股权投资以及购入投资性房地产等所致。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持流出态势。

如前所述，公司经营活动和投资活动的资金缺口持续存在，加之债务偿还金额较大，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司对外融资主要依赖于银行借款和债券发行。总体来看，跟踪期内，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等方式获得的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额，但随着债务的陆续到期以及建设项目的不断推进，公司未来仍有较大融资需求，预计筹资活动现金收支规模仍较大。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-14.21	-21.96	-9.76	-4.33
投资活动产生的现金流量净额	-77.89	-0.35	-18.78	-1.80
筹资活动产生的现金流量净额	94.90	24.79	35.12	18.07
现金及现金等价物净增加额	2.80	2.49	6.58	11.93
收现比	0.83	0.76	0.55	1.45

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担相对较重，短期债务占比有所下降，但仍面临一定的短期偿债压力；跟踪期内公司 EBITDA 和经营活动净现金流均无法对利息形成有效覆盖，非受限货币资金¹对短期债务的保障程度有所好转，但仍无法完全覆盖短期债务，整体偿债指标有待改善。

随着基础设施建设、土地整理开发业务的持续推进、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，跟踪期内公司债务规模不断增长，2022 年末同比增长约 34%。公司债务以银行借款、债券融资为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务/总债务有所降低，但仍面临一定的短期偿债压力，与公司土地整治和基础设施建设等业务前期投入较大、回收周期较长的特点不相匹配。

¹ 非受限货币资金=账面货币资金-受限货币资金，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司受限货币资金分别为 2.02 亿元、2.16 亿元、2.08 亿元和 2.08 亿元。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内到期	1-3 年到期	3 年以上到期
银行借款	102.28	24.65	39.42	38.21
债券融资	52.00	24.40	23.00	4.60
非标融资	29.72	8.65	19.90	1.17
其他	1.70	1.70	--	--
合计	185.70	59.40	82.32	43.98

注：公司一年以内到期的债券融资中包含了债券行权情况，故一年以内到期的债务规模与短期债务规模不一致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司 EBITDA 有所增加，主要系公司收到的投资收益增加所致。受标准厂房未达到销售状态及期间费用增加的影响，跟踪期内公司经营性业务利润大幅下降，考虑到近年来公司收到的政府补助规模虽然有所波动但均超过 1.30 亿元且投资收益逐年增加，预计公司利润总额不会出现大幅下滑，对 EBITDA 的稳定性形成一定支撑。同时，债务规模的增长导致公司利息支出维持在较高水平，跟踪期内公司 EBITDA 和经营活动净现金流均无法有效覆盖利息支出；公司非受限货币资金对短期债务的保障能力有所增强，但仍无法覆盖短期债务。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	92.94	123.74	166.34	185.70
短期债务/总债务	0.11	0.29	0.22	0.20
EBITDA	2.59	3.58	5.02	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.66	0.62	0.65	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-3.64	-3.78	-1.27	--
非受限货币资金/短期债务	0.31	0.16	0.33	0.66
投资收益	0.11	1.67	2.73	0.64
其他收益	1.34	1.53	1.39	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 44.56 亿元，占当期末总资产的 12.33%，存在一定的抵质押融资空间。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

资产类别	受限原因	账面价值
货币资金	因借款受限	2.08
一年内到期的非流动资产	信托保障金	0.01
无形资产	因借款受限	0.24
存货	因借款受限	2.03
投资性房地产	因借款受限	20.05
长期股权投资	借款质押	20.15
合计	--	44.56

注：由于四舍五入的原因，加总结果可能存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 25.34 亿元，占同期末净资产的 16.19%，被担保单位主要为九龙坡区国有企业，存在一定的或有负债风险。此外，截至 2023 年 5 月 10 日，公司及子公司涉诉案件共计 10 起，其中 4 起为原告，6 起被告涉案金额共计 622.80 万元。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	重庆九龙半岛开发建设有限公司	国企	6.11
2	重庆天泰精炼金属制造有限公司	国企	0.60
3	重庆九龙园高新产业集团有限公司	国企	4.95
4	重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	国企	13.68
合计			25.34

注：由于四舍五入的原因，加总结果可能存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的母公司《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 5 月，母公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

- 2023 年，公司仍作为西彭工业园的基础设施建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较往年基本稳定。
- 2023 年，公司项目投资规模预计在 25~30 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年净增债务类融资 30~35 亿元。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	45.32	51.99	46.61~56.97
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.62	0.65	0.29~0.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司未来一年流动性来源可对流动性需求形成基本覆盖。

截至 2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 24.03 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司尚未使用授信额度为 26.41 亿元，有一定备用流动性。作为九龙坡区重要的国有资产管理和基础设施投资建设运营主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，在债券市场表现较为活跃，截至 2023 年 3 月末，在手批文 10.00 亿元，公司将通过银行续贷、借新还旧等方式进行筹资，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设，资金需求约 30 亿元。截至 2023 年 3 月末，不考虑债券到期回售的情况下，公司未来一年到期债务约 37.50 亿元，利息支出约为 10 亿元，公司面临较大的债务滚动压力。综上所述，公司未来一年流动性来源可对流动性需求形成基本覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司在环境管理、可持续发展、资源管理以及排放物管理方面有待提高；公司作为国有企业积极履行相应的社会责任；公司内控制度较为健全，但在经营行为、信息披露及高管行为方面有待提高。

环境方面，公司在环境争议事件管理方面表现较好，但在环境管理、可持续发展、资源管理以及排放物管理方面的表现低于行业平均水平。

社会方面，公司在作为股东和债权人时承担了相应责任，在社会事件管理上表现较好，但在产品责任、分包商管理、供应商管理、客户责任、员工责任以及社会贡献方面的表现弱于行业平均水平。

治理方面，公司建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构，设立了股东会、董事会、监事会和经营管理层，明确各自管理职权。同时，公司设立了较健全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，公司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，财务融资部是公司管理财务融资工作的职能部门；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，各项内部控制制度与组织架构健全。但在经营行为、信息披露以及高管行为方面的表现弱于行业平均水平。

外部支持

中诚信国际认为，九龙坡区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

2022 年，九龙坡区 GDP 规模在重庆主城九区中位列第二，财政实力居全市上游，产业结构较好，发展质量和效益不断提升。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，经济实力稳步增强，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

同时，九龙坡区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是西彭工业园唯一的基础设施投融资主体，负责园区内土地整理开发及配套基础设施建设，定位明确，在其所负责的区域范围内具有重要的战略地位和业务专营优势，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司在业务经营、战略规划、债务管理及投融资决策受政府的影响程度较高，与九龙坡区政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在资金注入以及政府补贴等方面得到九龙坡区政府大力支持，如 2020

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

年 8 月 6 日，渝隆集团、九龙半岛公司、九龙园高新公司与公司签署《增资扩股协议》，分别向公司增资 19.50 亿元、15.00 亿元和 15.00 亿元；2020~2022 年，公司获得政府补助分别为 1.34 亿元、1.53 亿元和 1.39 亿元。

表 14：2022 年九龙坡区基础设施投融资企业比较情况（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	九龙坡区国资委 100%	九龙坡区最重要的基础设施投融资主体和国有资产经营主体，负责区内的土地整治、配套基础设施建设、棚户区改造等业务	807.75	283.01	64.96	33.67	2.18	79.30
重庆九龙半岛开发建设有限公司	重庆渝隆资产经营（集团）有限公司 100%	主要承担九龙半岛片区的土地整理和基建任务	229.95	99.92	56.54	7.61	0.66	12.00
重庆铝产业开发投资集团有限公司	重庆市国资委 67.00%	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	336.79	153.62	54.39	14.77	1.96	45.38
重庆九龙园高新产业集团有限公司	九龙坡区国资委 67.00%	主要负责九龙园范围内基础设施项目代建管理、工程施工、资产运营及棚改业务	235.93	85.90	63.59	7.22	1.19	36.90

注：1、“大股东及持股比例”为直接持股；2、债券余额数据为截至 2023 年 6 月 13 日。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，九龙坡区政府强的支持能力和较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，重庆铝开投与德感公司、共享工投、长寿生态旅业等可比公司相比，外部经营环境风险、业务风险及财务风险没有显著差异，且当地政府对上述公司提供的外部支持力度差别不大，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，九龙坡区与江津区、沙坪坝区、长寿区等的行政地位相当，经济财政实力无显著差异，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。重庆铝开投与上述平台均为当地重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有较强支持意愿。

其次，重庆铝开投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务竞争力均较强，但资产流动性较弱，整体资产质量有待提升等问题。

然后，重庆铝开投的财务风险在同业中处于中等水平。公司资产和权益规模均高于比较组平均水平，但总体资本实力仍偏弱；盈利能力和偿债指标处于比较组靠前水平，财务杠杆水平处于比较组末位。

表 15：2022 年同行业对比表

	重庆铝开投	德感公司	共享工投	长寿生态旅业
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	九龙坡区	江津区	沙坪坝区	长寿区
GDP（亿元）	1,736.38	1,330.02	1,106.73	918.60

GDP 增速 (%)	9.2	3.2	1.9	2.6
人均 GDP (万元)	11.36	9.79	7.45	13.36
一般公共预算收入 (亿元)	54.60	67.65	40.30	50.45
公共财政平衡率 (%)	66.13	58.30	44.42	58.76
政府债务余额 (亿元)	235.63	246.73	274.82	166.81
控股股东及持股比例	重庆市国资委 67%	江津华信 95.74%	沙兴实业 95.03%	长寿投资 83.00%
职能及地位	西彭工业园唯一的基础设施建设及土地整理开发主体	江津德感工业园唯一的基础设施建设及土地整治主体	沙坪坝区重要的园区开发主体,负责青凤高科产业园的开发建设	系重庆市长寿湖景区开发与基础设施建设的主体
核心业务及收入占比	基础设施建设 78.61%、土地整理开发 18.93%	土地整治 27.14%、项目代建 71.91%	土地整治 73.58%、房屋销售 14.45%、资产租赁 6.21%	代建收入 81.66%、旅游门票 2.49%
总资产 (亿元)	336.79	163.16	262.18	156.75
经调整的所有者权益合计 (亿元)	153.62	68.59	96.69	56.36
总债务 (亿元)	166.34	85.67	129.72	86.19
总资本化比率 (%)	51.99	55.53	57.29	60.46
营业总收入 (亿元)	14.77	8.64	6.58	8.07
净利润 (亿元)	1.96	1.67	0.75	0.87
EBITDA (亿元)	5.02	2.24	0.98	1.66
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.65	0.67	0.16	0.31
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-9.76	0.44	0.18	9.98
可用银行授信余额 (亿元)	26.41	0.90	12.45	16.41
债券融资余额 (亿元)	48.60	19.50	77.00	24.42

注: 1 江津华信系“重庆市江津区华信资产经营(集团)有限公司”简称, 沙兴实业系“西部(重庆)科学城沙兴实业发展集团有限公司”简称, 长寿投资系“重庆长寿投资发展集团有限公司”简称; 2、授信余额系 2023 年 3 月末数据; 3、债券融资余额系截至 2023 年 6 月 5 日数据。

资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

偿债保障措施

渝隆集团

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 2023 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。截至 2023 年 3 月末, 公司资产总额为 844.52 亿元, 负债总额为 543.63 亿元, 所有者权益合计为 287.89 亿元; 2022 年, 公

司实现营业总收入 33.67 亿元，净利润 2.18 亿元，经营活动净现金流为 16.52 亿元。

综合来看，中诚信国际维持渝隆集团主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“20 渝铝投债 01/20 渝铝 01”和“21 渝铝投债 01/21 渝铝 01”的还本付息起到有力的保障作用。

天府增信

天府增信（本节亦简称“公司”）为“22 重庆铝产 MTN001”提供不可撤销的连带责任保证担保。

天府增信成立于 2017 年 8 月 28 日，经四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川省铁路产业投资集团有限责任公司⁴（以下简称“铁投集团”）、四川交投产融控股有限公司（以下简称“交投产融”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）、中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资”）、成都高新投资集团有限公司（以下简称“高投集团”）、成都双流兴城建设投资有限公司⁵（以下简称“兴城投资”）、成都金融控股集团有限公司⁶（以下简称“成都金控”）、成都工投资产经营有限公司⁷（以下简称“成都工投”）共同出资设立。截至 2022 年末，公司注册资本为 40.00 亿元，均为货币出资，一次性实缴到位，其中四川发展为第一大股东，直接和间接持有公司 60.00% 的股份。

天府增信作为四川省政府大力支持的省内专业信用增进机构，以信用增进业务为核心基础业务，目前主要发展基础增信业务，并探索开展部分创新增信业务。天府增信的基础增信业务主要定位于市场的成熟主流品种，具体包括对公司债、企业债、中期票据、定向债务融资工具、资产支持证券等标准化债券的增信业务，另有少量债权融资计划增信业务。截至 2022 年末，天府增信总资产为 93.11 亿元，所有者权益为 69.56 亿元；在保余额为 668.33 亿元；融资担保责任余额为 537.82 亿元，融资担保放大倍数为 7.73 倍。

天府增信作为四川省省委、四川省政府、四川省金融局和四川省国资委大力支持的服务资本市场的专业化增信机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设。天府增信的成立填补了四川省金融领域的空白，是四川省委、省政府完善地方信用体系建设、推进债券市场发展、优化风险分担分散机制的重要创新举措，有助于提高直接融资比例，降低企业融资成本，服务实体经济发展，助推西部金融中心建设。中诚信国际认为，四川省政府有很强的能力和意愿在有必要时对天府增信提供支持。

综上所述，中诚信国际维持天府增信的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；中诚信国际认为天府增信具备极强的综合竞争实力及财务实力，其提供的不可撤销的连带责任保证担保能够为

⁴ 根据 2022 年审计报告，2021 年 4 月 9 日，铁投集团将其持有天府增信增信的股份全部划转至四川铁投资本控股有限公司（以下简称“铁投资本”），至此铁投资本持有天府增信增信 15% 股份。

⁵ 根据 2022 年审计报告，2020 年 1 月 22 日，兴城投资将其持有天府增信增信的股份全部划转至成都空港产业兴城投资发展有限公司（原名为成都双流产业新城投资发展有限公司，以下简称“空港产业兴城”），至此空港产业兴城持有天府增信增信 7.50% 股份。

⁶ 根据 2022 年审计报告，2019 年 10 月 8 日，成都金控将其持有天府增信增信的股份全部划转至成都交子新兴金融投资集团股份有限公司（以下简称“交子新兴金融”），至此交子新兴金融持有天府增信增信 5.00% 股份。

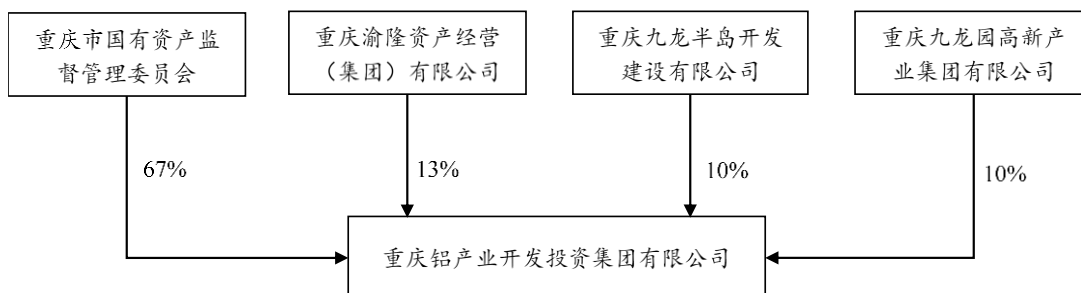
⁷ 根据 2022 年审计报告，2021 年 7 月 14 日，成都工投更名为成都产业资本控股集团有限公司（以下简称“产业资本”）。2021 年 10 月 21 日，交投产融更名为蜀道资本控股集团有限公司（以下简称“蜀道资本”）。2022 年 1 月 27 日，铁投资本更名为蜀道（四川）股权投资基金有限公司（以下简称“蜀道基金”）。

“22 重庆铝产 MTN001”的还本付息提供强有力的保障。

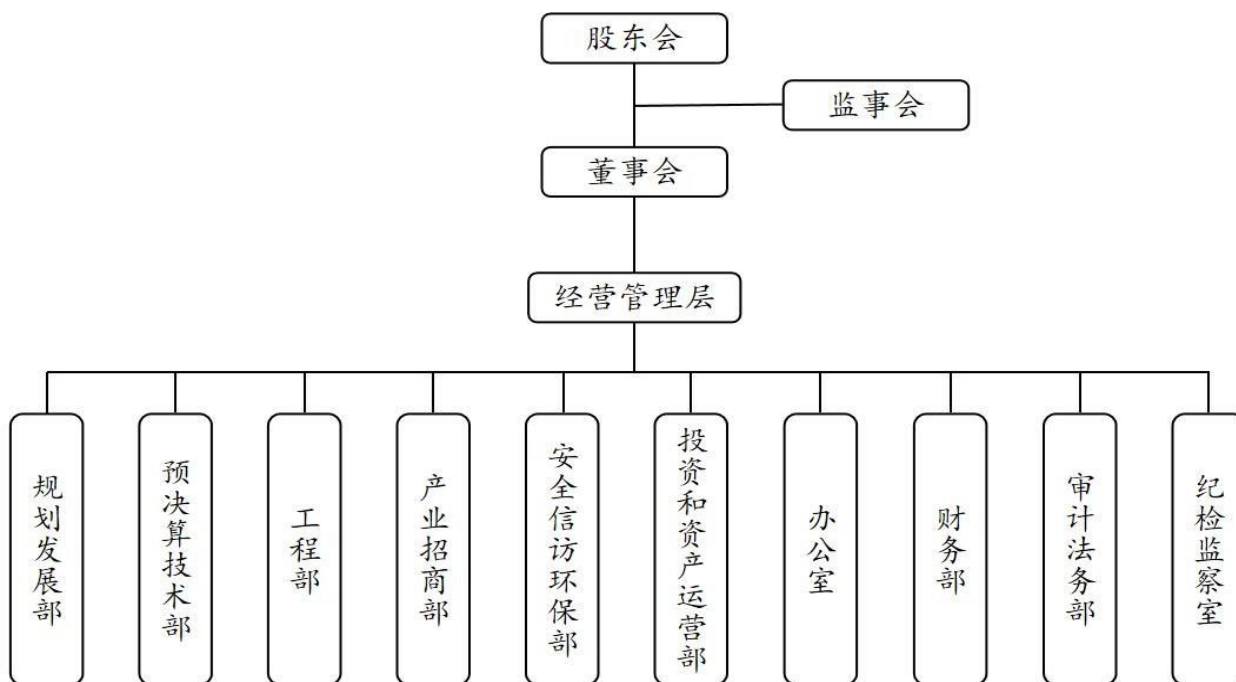
评级结论

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⁺**；维持“22 重庆铝产 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2023 年 3 月末）

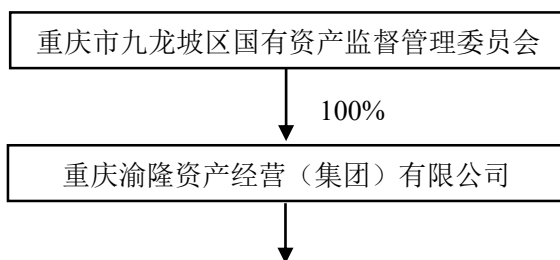


子公司名称	持股比例（%）
重庆黄碛港口物流有限公司	50.00
重庆园西实业有限公司	100.00
重庆铝都建筑工程有限公司	100.00
重庆铝都投资有限公司	100.00



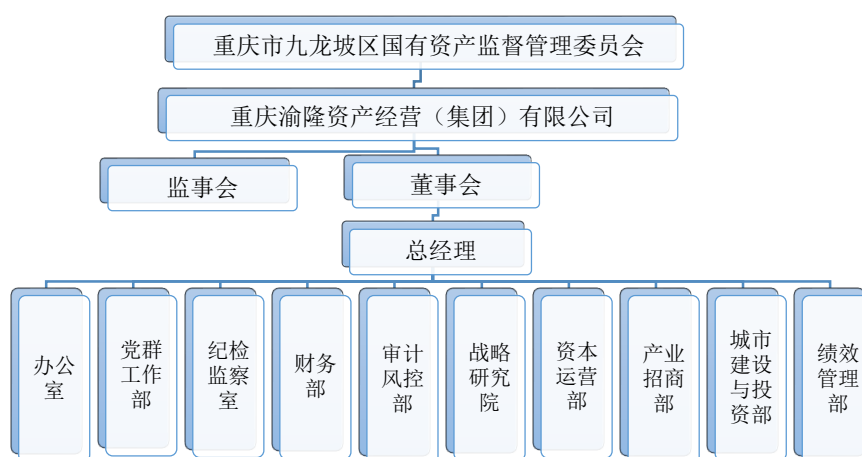
资料来源：公司提供

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 年末）



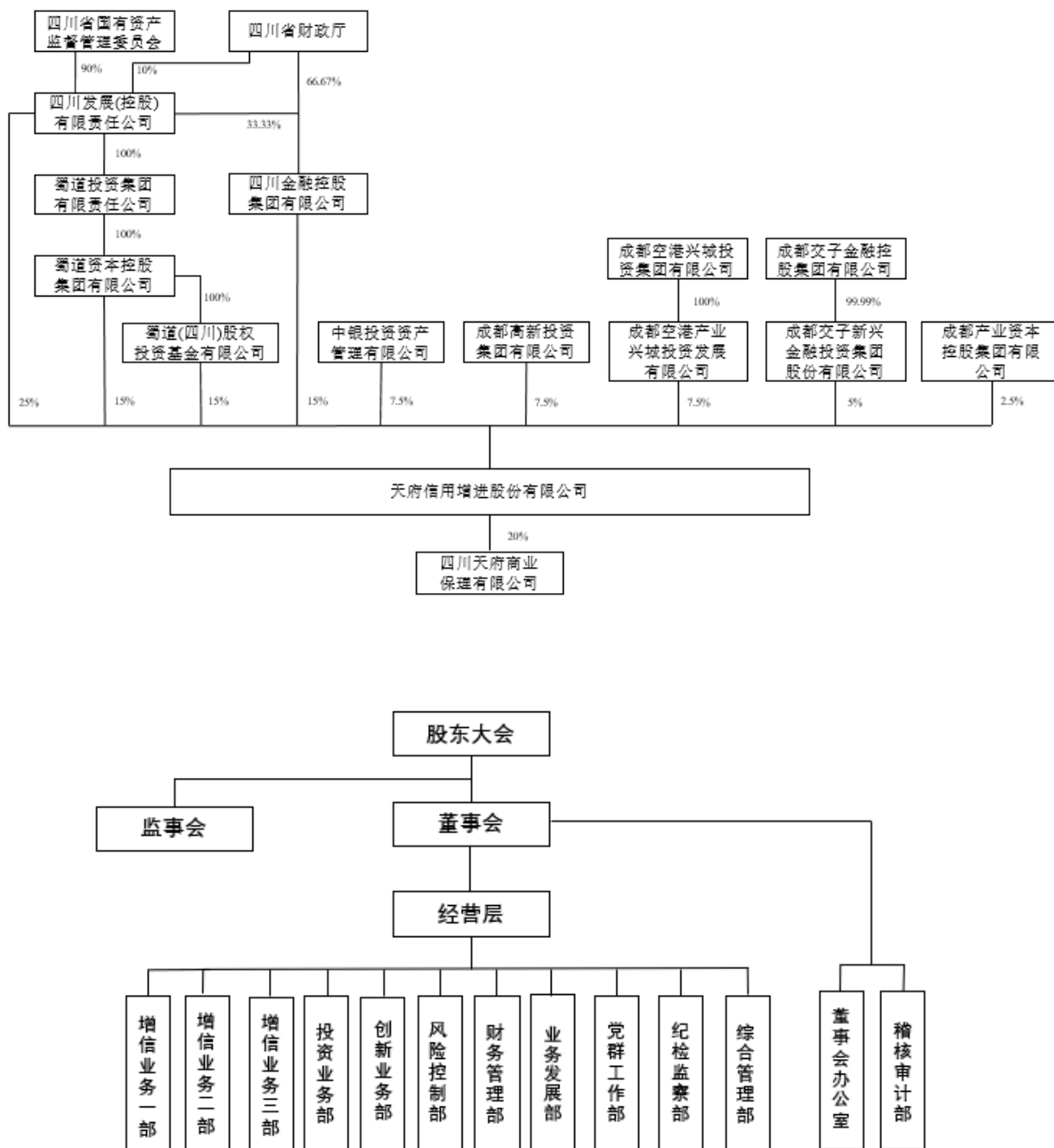
子公司名称	级次	持股比例（%）
重庆桃花溪建设项目管理有限公司	一级	100.00
重庆渝隆林水投资有限公司	一级	100.00
重庆渝隆资产管理有限公司	一级	100.00
重庆九龙半岛开发建设有限公司	一级	100.00
重庆鼎富置业发展有限公司	一级	16.67
重庆维冠建筑科技（集团）有限公司	一级	51.00
重庆御隆股权投资基金管理有限公司	一级	90.00
重庆静苑教育科技有限公司	一级	100.00
渝隆（香港）有限公司	一级	100.00
重庆御隆创客股权投资基金合伙企业（有限合伙）	一级	99.90
重庆渝隆环保有限公司	一级	53.00
重庆御隆振业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	一级	95.83
重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司	一级	46.00
重庆市韵龙文化创意有限责任公司	一级	100.00
重庆市九龙建设工程质量检测中心有限公司	一级	100.00
重庆市龙商融资担保有限责任公司	一级	100.00
重庆贝迪农业发展有限公司	一级	70.00
重庆御隆创域股权投资基金合伙企业（有限合伙）	一级	80.17
重庆御隆重塑股权投资基金合伙企业（有限合伙）	一级	80.17
重庆渝隆文化旅游开发有限公司	一级	100.00

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：公司提供

附三：天府信用增进股份有限公司股权结构及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：天府增信提供

附四：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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	50,904.31	77,186.38	142,153.64	261,077.53
非受限货币资金	30,720.38	55,578.08	121,394.83	240,318.71
应收账款	46,507.73	100,611.30	153,686.28	166,295.50
其他应收款	372,314.80	528,306.85	510,448.93	575,318.69
存货	1,222,872.26	1,296,012.34	1,377,418.18	1,363,912.76
长期投资	609,193.01	613,965.75	655,042.86	666,401.44
在建工程	89,039.26	96,856.34	112,360.48	115,613.74
无形资产	0.00	14,827.44	140,393.79	139,374.23
总资产	2,558,821.46	2,875,924.46	3,367,852.51	3,614,896.02
其他应付款	118,052.46	71,249.63	102,128.01	116,809.75
短期债务	100,715.22	354,564.28	370,024.88	375,008.25
长期债务	828,704.00	882,838.91	1,293,334.60	1,482,005.82
总债务	929,419.22	1,237,403.19	1,663,359.47	1,857,014.08
总负债	1,088,276.75	1,382,751.14	1,831,700.92	2,049,961.36
利息支出	39,066.17	58,155.71	76,712.95	--
经调整的所有者权益合计	1,470,544.71	1,493,173.33	1,536,151.58	1,564,934.66
营业总收入	146,200.15	137,897.16	147,680.01	16,674.17
经营性业务利润	8,326.38	6,544.36	-5,736.34	-3,243.00
其他收益	13,372.03	15,273.09	13,943.48	1.09
投资收益	1,147.43	16,713.88	27,319.96	6,363.78
营业外收入	727.05	31.87	4.06	2.00
净利润	8,022.15	17,104.17	19,573.13	3,103.64
EBIT	24,801.29	32,247.19	48,823.30	--
EBITDA	25,890.48	35,817.09	50,188.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金	121,333.65	104,287.21	80,599.56	24,124.75
收到其他与经营活动有关的现金	236,144.14	263,732.54	180,026.65	56,349.39
购买商品、接受劳务支付的现金	105,777.59	168,851.46	173,787.97	38,421.98
支付其他与经营活动有关的现金	391,227.97	414,483.23	178,913.31	84,519.77
吸收投资收到的现金	495,000.00	0.00	0.00	10,000.00
资本支出	265,930.92	21,978.87	174,929.62	2,828.10
经营活动产生的现金流量净额	-142,062.27	-219,565.96	-97,638.48	-43,308.39
投资活动产生的现金流量净额	-778,941.03	-3,468.99	-187,768.44	-18,028.10
筹资活动产生的现金流量净额	948,983.97	247,892.65	351,223.67	180,663.02
现金及现金等价物净增加额	27,980.66	24,857.70	65,816.75	119,326.53
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	10.28	6.36	10.05	-3.56
期间费用率(%)	13.29	11.27	21.09	15.90
应收类款项/总资产(%)	16.37	21.87	19.72	20.52
收现比(X)	0.83	0.76	0.55	1.45
资产负债率(%)	42.53	48.08	54.39	56.71
总资本化比率(%)	38.73	45.32	51.99	54.27
短期债务/总债务(%)	10.84	28.65	22.25	20.19
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-3.64	-3.78	-1.27	--
总债务/EBITDA(X)	35.90	34.55	33.14	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.10	0.14	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.66	0.62	0.65	--

注：1、中诚信国际根据重庆铝开投提供的其经亚太（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 2021~2022 年审计报告及公司提供的未经审计的 2023 年一季度财务报表，上述报告和报表均按照新会计准则编制，2020 年和 2021 年财务数据分别为 2021 年和 2022 年审计报告的期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据采用审计报告和财务报表的期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附五：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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	549,824.60	411,460.71	287,381.56	338,954.23
非受限货币资金	541,322.75	398,446.79	282,011.89	333,000.10
应收账款	135,696.29	257,198.11	322,531.58	365,576.98
其他应收款	903,602.86	569,214.93	668,326.99	767,979.38
存货	2,959,366.15	3,560,219.04	3,972,573.71	4,052,385.01
长期投资	731,393.47	785,160.33	876,354.31	891,724.39
在建工程	157,415.64	152,485.50	96,462.10	99,254.83
无形资产	34,984.75	72,461.49	102,220.47	102,149.87
资产总计	6,472,538.26	7,069,470.95	8,077,465.19	8,445,242.41
其他应付款	813,692.01	670,202.82	850,205.39	892,227.83
短期债务	856,358.93	775,380.25	995,104.91	1,144,761.89
长期债务	3,106,408.08	3,485,294.70	3,628,346.21	3,629,277.00
总债务	3,962,767.01	4,260,674.95	4,623,451.12	4,774,038.89
负债合计	4,243,053.08	4,564,509.32	5,247,374.04	5,436,306.84
利息支出	151,616.91	174,549.19	159,356.49	--
经调整的所有者权益合计	2,109,485.18	2,454,961.63	2,700,091.14	2,878,935.57
营业总收入	296,722.19	330,861.47	336,725.16	102,031.99
经营性业务利润	-2,081.36	473.66	12,333.69	6,999.70
其他收益	6,852.49	1,926.70	1,344.53	113.58
投资收益	6,439.59	22,662.35	9,389.16	41.96
营业外收入	636.97	65.96	1,193.48	75.60
净利润	18,945.94	19,718.12	21,828.40	7,515.75
EBIT	116,168.40	33,705.94	40,858.72	--
EBITDA	131,927.94	57,264.19	71,954.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金	259,267.92	110,136.64	237,754.13	30,758.70
收到其他与经营活动有关的现金	686,021.35	722,525.53	547,597.09	285,716.15
购买商品、接受劳务支付的现金	358,185.41	395,076.63	467,837.20	55,883.33
支付其他与经营活动有关的现金	514,666.55	192,398.17	89,004.65	225,583.07
吸收投资收到的现金	262,499.03	69,420.95	200,635.57	58,250.00
资本支出	167,251.44	517,199.69	512,504.03	68,999.74
经营活动产生的现金流量净额	28,548.15	185,996.93	165,168.26	17,109.66
投资活动产生的现金流量净额	-721,700.22	-491,957.44	-635,510.84	-130,274.72
筹资活动产生的现金流量净额	925,100.84	163,084.55	353,907.68	164,153.28
现金及现金等价物净增加额	231,948.77	-142,875.96	-116,434.90	50,988.21
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	13.83	13.36	16.92	16.87
期间费用率(%)	14.83	11.87	10.72	7.96
应收类款项/总资产(%)	16.31	11.93	12.56	13.70
收现比(X)	0.88	0.33	0.71	0.30
资产负债率(%)	65.55	64.57	64.96	64.37
总资本化比率(%)	65.26	63.44	63.13	62.38
短期债务/总债务(%)	21.61	18.20	21.52	23.98
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.19	1.07	1.04	--
总债务/EBITDA(X)	30.04	74.40	64.26	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.07	0.07	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.87	0.33	0.45	--

注：1、中诚信国际根据渝隆集团提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，各期均采用期末数；2、中诚信国际将各期末其他应付款中的带息债务、其他权益工具中的永续债与可续期公司债券调入长期债务；3、经调整的所有者权益系调出其他权益工具后指标；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“—”表示不适用或数据不可比。

附六：天府信用增进股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	1,667.39	1,995.81	1,979.91
交易性金融资产	1,834.63	1,089.58	222.24
债权投资	1,988.00	2,069.05	3,001.91
应收代偿款	0.00	0.00	0.00
委托贷款	2,178.00	2,159.87	2,104.24
长期股权投资	0.00	100.01	104.82
现金及投资资产合计	7,668.02	8,434.31	9,186.09
固定资产	0.85	0.79	0.77
无形资产	0.63	0.47	1.39
资产合计	7,726.80	8,557.87	9,311.39
卖出回购金融资产款	0.00	0.00	0.00
担保损失准备金合计	79.47	277.02	493.37
短期借款	0.00	0.00	0.00
长期借款	903.81	1,247.19	944.31
应付短期债券	0.00	0.00	0.00
应付长期债券	499.93	499.93	499.93
股本	4,000.00	4,000.00	4,000.00
其他权益工具	1,499.77	1,499.75	1,499.75
未分配利润	332.86	434.15	735.08
所有者权益合计	6,150.31	6,445.73	6,955.63
利润表摘要			
增信业务收入	531.12	689.02	762.59
提取风险准备金	(3.32)	(205.68)	(213.98)
利息净收入	(47.11)	(37.37)	(11.51)
投资收益	323.21	413.43	445.46
业务及管理费用	(39.80)	(47.53)	(48.75)
税金及附加	(6.18)	(8.05)	(8.66)
营业利润	768.21	809.14	932.39
利润总额	767.21	809.14	931.39
所得税	(190.61)	(201.18)	(209.15)
净利润	576.59	607.95	722.23
综合收益总额	576.59	607.95	722.21
增信组合			
增信余额	45,706.00	64,046.00	66,833.00
融资担保责任余额	37,208.00	51,876.00	53,782.00
	2020	2021	2022
盈利能力（%）			
营业费用率	4.83	5.49	9.85
平均资产回报率	8.42	7.47	8.08
平均资本回报率	10.95	9.65	10.78
有效税率	24.85	24.86	22.46

增信项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	0.00	0.00	0.00
年内回收额（百万元）	0.00	0.00	0.00
累计代偿额（百万元）	0.00	0.00	0.00
年内代偿率	0.00	0.00	0.00
累计代偿率	0.00	0.00	0.00
风险准备金/增信余额	0.17	0.43	0.74
最大单一客户增信余额/核心资本	24.86	28.69	20.06
最大十家客户增信余额/核心资本	205.84	226.82	157.15
资本充足性			
净资产（百万元）	6,150.31	6,445.73	6,955.63
核心资本（百万元）	4,730.00	5,223.01	5,743.09
净资产放大倍数（X）	7.43	9.94	9.61
核心资本放大倍数（X）	9.66	12.50	11.64
融资担保放大倍数（X）	6.05	8.06	7.73
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	45.32	36.05	23.65
高流动性资产/增信余额	7.66	4.82	3.29

注：中诚信国际根据天府增信 2020 年~2022 年审计报告整理。

附七：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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	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
	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/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：天府增信基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除增信额
	风险准备金	专项准备金+特种准备金+一般风险准备
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+专项准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本增信放大倍数	增信余额/核心资本

附九：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

信用增进机构等 级符号	含义
AAA	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评信用增进机构履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评信用增进机构在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评信用增进机构不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn