



重庆铝产业开发投资集团有限公司

2024 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[2024]跟踪 0871 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 20 日

本次跟踪主体及评级结果	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 渝铝投债 01/20 渝铝 01”、“21 渝铝投债 01/21 渝铝 01” “22 重庆铝产 MTN001”	AA+ AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，“20 渝铝投债 01/20 渝铝 01”和“21 渝铝投债 01/21 渝铝 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“天府信用增进”）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经济财政实力及增长能力在重庆市各区县前列维持领先地位，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”）在推进九龙坡区城市和园区建设中发挥重要作用，对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，重庆铝开投将维持现有重要地位和相应的区域专营性，保持业务竞争力；同时，需关注公司资产流动性较弱、土地整理和基建业务后续推进实施的不确定性以及财务杠杆持续上升，面临一定的短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		
■ 良好的外部环境。跟踪期内，九龙坡区区位优势突出，产业基础良好，经济和财政实力保持增长，维持在重庆市各区县前列，为公司发展提供了良好的外部环境。		
■ 继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司维持较为重要的区域职能定位，继续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”由天府信用增进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。2023年以来，公司资产结构未明显变化，仍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。		
■ 土地整理和基建业务后续推进实施的不确定性。跟踪期内，受政策及外部环境等因素的影响，公司基建投资及结算节奏放缓，土地整理业务暂无新的开发规划，拟建基建项目均采用自营模式，上述相关业务未来的投资计划、收入实现预期和自营投资项目的资金平衡安排均有待关注。		
■ 财务杠杆持续上升，面临一定的短债压力。跟踪期内，公司继续保持较大力度的项目建设和对外投资，债务规模和财务杠杆持续增长，主要偿债指标表现较弱，公司仍面临一定的短期偿债压力。		

项目负责人：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：王靖允 jywang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

重庆铝开投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	287.59	336.79	381.16	407.00
经调整的所有者权益合计（亿元）	149.32	153.62	157.93	159.46
负债合计（亿元）	138.28	183.17	223.23	247.54
总债务（亿元）	123.74	166.34	197.58	215.35
营业总收入（亿元）	13.79	14.77	15.74	0.34
经营性业务利润（亿元）	0.65	-0.57	-1.00	-0.03
净利润（亿元）	1.71	1.96	1.44	0.03
EBITDA（亿元）	3.58	5.02	4.78	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-21.96	-9.76	-5.45	-2.23
总资本化比率（%）	45.32	51.99	55.58	57.46
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.62	0.65	0.48	--

注：1、中诚信国际根据重庆铝开投提供的其经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用当年审计报告期末数；2、公司长期应付款中的带息债务调入长期债务，其他流动负债中的带息债务调入短期债务；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。

担保主体财务概况

渝隆集团（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	706.95	807.76	987.87
经调整的所有者权益合计（亿元）	245.50	270.02	353.24
负债合计（亿元）	456.45	524.74	624.62
总债务（亿元）	426.07	462.35	525.93
营业总收入（亿元）	33.09	33.67	51.00
经营性业务利润（亿元）	0.05	1.23	1.22
净利润（亿元）	1.97	2.18	3.49
EBITDA（亿元）	5.73	7.20	10.88
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	18.60	16.52	9.63
总资本化比率（%）	63.44	63.13	59.82
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.33	0.45	0.69

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 2021~2023 年度审计报告整理，2021 年和 2022 年数据使用下年报表期初数/上年数，2023 年数据采用当期财务报表期末数/当期数；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的指标；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。

天府信用增进	2021	2022	2023
总资产（亿元）	85.58	93.11	96.54
责任准备金（亿元）	2.77	4.93	7.09
所有者权益（亿元）	64.46	69.56	75.45
增信余额（亿元）	640.46	668.33	699.92
增信业务收入（亿元）	6.89	7.69	7.57
利息净收入（亿元）	(0.37)	1.89	1.26
投资收益（亿元）	4.13	2.46	2.96
净利润（亿元）	6.08	7.22	8.21
平均资本回报率（%）	9.65	10.78	11.32
累计代偿率（%）	0.00	0.00	0.00
净资产放大倍数（X）	9.94	9.61	9.28
增信责任放大倍数（X）	8.06	7.73	7.56

注：1、中诚信国际根据天府信用增进提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年、2023 年审计报告、经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	重庆铝开投	德感公司	共享工投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	重庆市九龙坡区	重庆市江津区	重庆市沙坪坝区
GDP（亿元）	1,867.07	1,401.60	1,139.40
一般公共预算收入（亿元）	68.41	67.96	40.78
所有者权益合计（亿元）	157.93	66.48	96.43
总资本化比率（%）	55.58	57.89	57.28
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.48	0.65	0.13

中诚信国际认为，重庆市九龙坡区与江津区、沙坪坝区的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相近；公司与可比对象的定位均为当地重要的基础设施投融资主体之一，业务运营实力相当；公司资产和权益规模高于比较组平均水平，资本实力相对较强，财务杠杆水平最低，利息保障能力处于平均水平。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有一定的支持意愿。

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”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

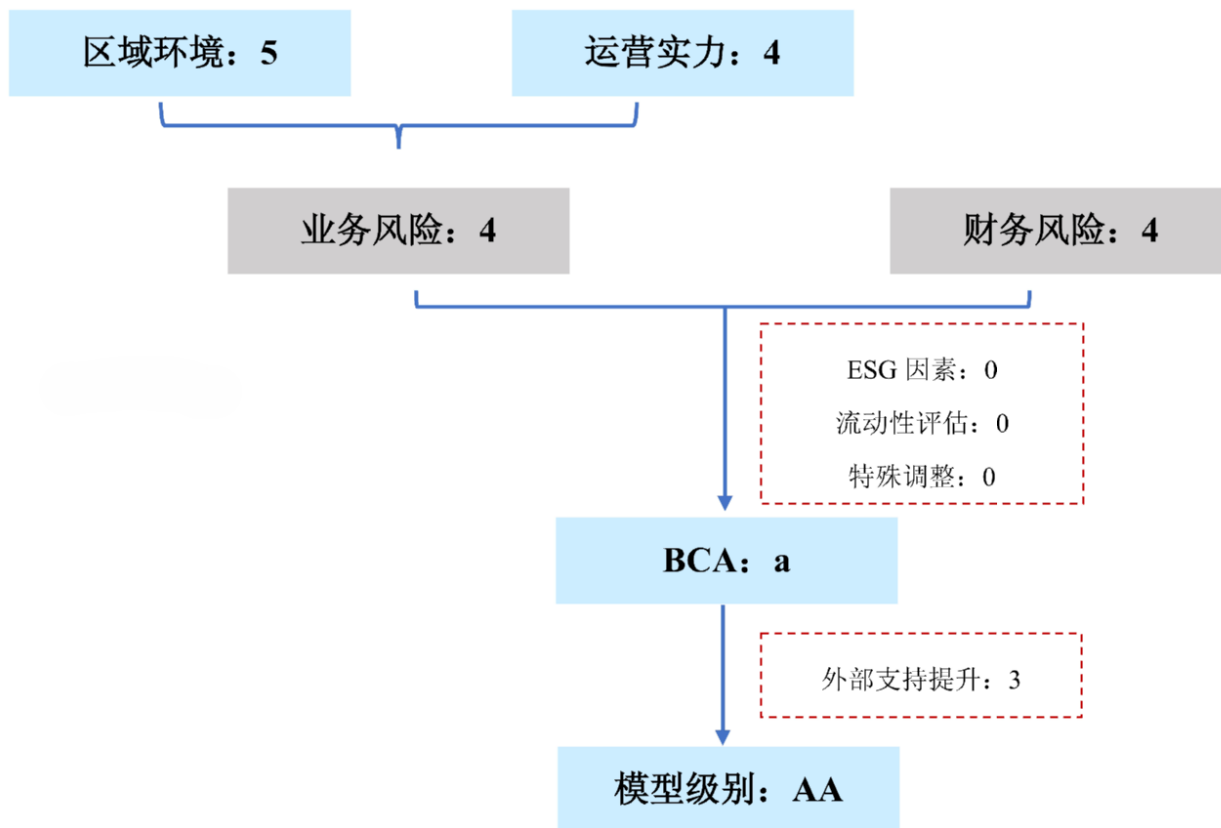
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 重庆铝产 MTN001	AAA	AAA		5/5	2022/07/21~ 2027/07/21	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 ⁺	2023/06/26 至 本报告出具日	8.0/6.4	2021/01/29~ 2028/01/29	本金提前偿付，债券存续期的第 3~7 年， 每年末按发行总额 20%的比例偿还本金
20 渝铝投债 01/20 渝铝 01	AA ⁺	AA ⁺		7.0/4.2	2020/05/19~ 2027/05/19	本金提前偿付，债券存续期的第 3~7 年， 每年末按发行总额 20%的比例偿还本金

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
重庆铝开投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

评级模型

重庆铝产业开发投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 重庆市九龙坡区政府的支持能力强, 对公司有一定的支持意愿, 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园区基础设施建设主体, 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, 具备一定的区域重要性, 同时业务经营与治理管控和区政府保持高度关联。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxicom.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，九龙坡区区位优势突出，产业基础良好，跟踪期内经济和财政实力保持增长，维持良好的区域环境，但相关政策对区域再融资环境的后续影响有待关注。

九龙坡区为重庆九大主城区之一，区位优势较为突出；辖区范围内有重庆高新技术产业开发区和西部（重庆）科学城九龙新城园区¹等多个功能区，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，产业基础良好。跟踪期内，九龙坡区主要经济财政指标稳定在重庆市各区县前列，2023 年地区生产总值为 1,867.07 亿元，同比增长 6.5%，人均 GDP 增至 12.14 万元，升至全市第 5 位，固定资产投资增速较上年显著提高；当年实现一般公共预算收入 68.41 亿元，升至全市第 4 位，公共财政平衡率较上年大幅回升；但 2023 年一般公共预算收入增长主要来自非税收入，税收占比有所下滑，且地方政府债务余额保持快速增长。再融资环境方面，九龙坡区因前期投资建设任务重，债务压力较为突出，显性债务率超过 100%国际警戒标准；同时，2023 年四季度“一揽子化债方案”实施以来，重庆市作为 12 个重点省份之一，区域内金融机构参与化债的整体实施情况良好，为区域内基础设施投融资企业（以下简称“基投企业”）的债务本金再融资提供了一定的保障，再融资环境的基本面有所改善，九龙坡区暂无公开的融资负面舆情，但化债政策进一步收紧了区域内基投企业的新增融资，利息支出和部分非标融资的偿付压力仍较大，相关政策后续的实施进展、成效和对区域再融资环境的影响有待持续关注。

表 1：近年来九龙坡区经济、财政及债务情况

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,736.38	1,763.94	1,867.07
GDP 增速（%）	9.2	2.7	6.5
人均 GDP（万元）	11.36	11.51	12.14
固定资产投资增速（%）	8.5	1.1	11.1
一般公共预算收入（亿元）	54.60	56.10	68.41
政府性基金收入上级补助收入（亿元）	74.19	101.49	121.80
税收收入占比（%）	68.97	69.75	63.32
公共财政平衡率（%）	66.13	58.85	68.28
地方政府债务余额（亿元）	235.63	271.03	336.55

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%。

¹ 于 2024 年 2 月正式挂牌成立，园区范围涵盖原重庆西彭工业园区和重庆九龙工业园区，整合两个园区的党工委和管委会，实行一套机构、合署办公。

资料来源：重庆市九龙坡区人民政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司维持原有职能定位、业务结构和展业区域，业务模式清晰稳定，土地相关业务和其他经营性业务的收入整体有所提升；但受政策及市场环境等因素影响，代建类业务投资结算节奏放缓，土地整理业务后续暂无新的规划且当期部分收入不具备持续性，拟建基建项目均采用自营模式，基础设施类业务后续的投资计划进展、收入实现预期及拟建项目的资金平衡情况值得关注。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

类别	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	10.84	78.61	9.91	5.97	40.44	8.78	3.35	21.31	9.91	-	-	-
土地整理开发	2.61	18.93	9.91	8.33	56.38	9.91	8.64	54.89	9.91	-	-	-
土地转让	-	-	-	-	-	-	2.78	17.63	56.33	-	-	-
产品销售	0.04	0.29	-670.48	-	-	-	0.67	4.27	1.17	0.07	20.18	8.66
租金及其他	0.30	2.18	-53.84	0.47	3.17	28.79	0.30	1.90	61.83	0.27	79.82	89.69
合计/综合	13.79	100.00	6.36	14.77	100.00	10.05	15.74	100.00	18.71	0.34	100.00	73.33

注：合计数与加总数有所差异，主要系四舍五入所致。

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，公司基础设施建设的业务定位、主要模式和展业范围未发生变化，当年以存量项目续建为主，投资及结算节奏有所放缓，公司 2023 年实现基础设施建设收入 3.35 亿元，同比进一步减少。截至 2024 年 3 月末，公司存量基础设施项目后续预计还需投资 27.08 亿元，但相关政策及外部环境变化对基础设施代建项目后续投资计划和实施进展的影响值得关注。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

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）	35.00	34.99	2018~2024
西彭工业园区基础设施建设一期项目	11.09	10.87	2015~2024
三环路南延伸段道路工程项目	8.25	7.74	2020~2024
西部（重庆）科学城九龙坡片区水系综合治理项目（一期）	4.28	1.03	2022~2024
西部（重庆）科学城九龙坡片区城乡融合发展项目	7.96	2.21	2022~2025
九龙坡区大溪河全域综合治理工程	17.93	0.58	2022~2027
合计	84.50	57.42	--

注：合计数与各项加总数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司自营项目仍为原有项目的续建，投资节奏保持平稳，2023 年以来投入规模不大；截至 2024 年 3 月末，公司在建自营类项目仍有一定的投资规模，拟建自营项目储备较为充足，但项目后续投资的建设运营安排及项目资金平衡情况值得关注。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建自营项目情况（亿元）

项目状态	项目名称	总投资额	已投资额
在建	黄磛港作业区一期工程	5.93	1.92
	西彭园区智能高科技产业基地	21.57	11.04
	西部（重庆）科学城九龙坡片区公共停车场项目（一期）	10.25	0.87
	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	2.30	2.10
	合计	40.05	15.93
拟建	西部（重庆）科学城新材料创新基地配套项目	51.01	--
	西部（重庆）科学城九龙坡片区中试基地二期 2 号厂房项目	1.44	--
	合计	52.45	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理开发板块，跟踪期内，公司土地整理业务的范围、主要业务模式和业务对手方均未改变，2023 年确认土地开发整理收入 8.64 亿元，较上年小幅增长，且回款情况有所好转；截至 2024 年 3 月末，公司在整理土地项目后续投资规模不大，且暂无新的土地开发计划；此外，公司于 2023 年向区内国有企业重庆幸福城绿色发展有限公司有偿转让了 2 宗自有住宅开发用地，面积合计 3.51 万平方米，确认土地转让收入 2.78 亿元，但该业务非公司常规业务，不具备持续性。综上，土地整理业务的可持续性相对较弱，后续业务开展和结算回款情况值得关注。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要土地整理项目情况（亿元）

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)	45.00	41.88
西彭工业园区商住配套用地土地整治一期项目	13.25	10.06
合计	58.25	51.94

注：各项数加总与合计数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，跟踪期内，其他业务板块仍主要为厂房租售和产品销售等，具体情况如下：

公司厂房租售业务仍主要为自建的标准化厂房及商铺进行对外出租或出售，业务开展模式未发生明显变化。2023 年以来该业务收入仍主要为租金，截至 2024 年 3 月末，公司持有标准化厂房 55.63 万平方米，受益于当期新购置厂房资产，面积较上年末有所增加，公司 2023 年实现租金及其他收入 0.30 亿元，同比小幅下滑，2024 年一季度实现租金及其他收入 0.27 亿元，随着公司出租厂房资产的增加，未来相关收入或保持增长。

公司产品销售业务仍主要由子公司重庆园西实业有限公司（以下简称“园西实业”）负责，主要系预焙阳极碳块销售。跟踪期内，其上游仍主要为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等企业，下游主要系重庆天泰铝业有限公司。上下游业务往来方及供销模式相对稳定，2023 年公司相关业务规模增加，实现产品销售收入 0.67 亿元。此外，公司当期大宗类贸易业务规模同比大幅扩大，但对收入及利润的贡献较小。

此外，跟踪期内，公司对参股投资的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”）的持股及表决比例保持稳定，2023 年该项目确认投资收益 2.56 亿元，是公司当期投资收益的最主要来源，规模较上年小幅下滑，当期该笔投资未收到现金分红。公司近年来参与较多的产业股权投资，但收到的现金分红相对较少，未来对外投资的收益分红实现情况有待关注。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模主要受负债驱动的项目投资和资产购置而保持增长，受益于股东的资金注入，公司资本实力小幅提高，财务杠杆水平持续抬升，债务结构受益于融资政策而有所改善，资产流动性及收益性未显著改善；经营活动现金缺口受当期回款增加的影响进一步收窄，投资活动仍维持较大力度，筹资活动力度较大，保障经营投资的资金缺口，同时现金储备持续增加，但公司主要偿债指标表现仍较弱，面临一定的短期偿债压力。

资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模随着外购资产及项目投入等经营投资活动保持增长，资产仍主要由其他应收款、存货、长期股权投资、投资性房地产、在建工程 and 无形资产等构成，结构总体变化不大，

以流动资产为主，2023 年末同比小幅下滑。2023 年以来，受公司土地整理及基础设施建设项目投入的影响，存货继续保持增长；因购入厂房类资产和开发用地，公司 2023 年末投资性房地产及无形资产较上年末有所增加，部分前期支付的预付款项随之减少；公司在建工程随西彭园区智能高科技产业基地建设和重庆港主城港区黄碛作业区一期等自建项目的投入而小幅增长；其他应收款仍主要为对区内国企和政府部门的往来款，截至 2023 年末，公司其他应收款较上年末增加 9.38 亿元，主要系当期新增对重庆九龙坡城市更新建设有限公司的往来款所致；此外，公司长期股权投资主要受对中国铝业集团高端制造股份有限公司的投资确认投资收益的影响保持平稳增长。截至 2024 年 3 月末，公司资产规模较上年末进一步增加，公司在跟踪期内加强资金储备，存量资金规模持续快速上升，公司当期增加对外往来支出和少量基建项目投入，其他资产规模总体保持平稳。跟踪期内，公司资产中项目投入、土地使用权和应收款类款项的结构占比未发生明显变化，资产流动性仍较弱；公司股权投资的分红和资产出租的租金收入未较上年同期明显增加，资产收益性仍较为一般。

跟踪期内，公司资产规模的上升主要由负债扩张驱动，所有者权益结构总体平稳，所有者权益受股东资产注入资金和未分配利润累积等因素的影响而小幅增长²，此外，2023 年末其他综合收益同比增加 0.45 亿元，主要系其他权益投资工具公允价值变动所致。跟踪期内，公司有息债务在负债中维持较高的比重，2023 年末占比 88.51%，其余负债以其他应付款和当期新增的合同负债为主，其他应付款仍主要为对区域内其他国企的往来款，合同负债主要为项目预收工程款；2024 年一季度，公司为储备偿债资金，维持较大的融资力度，债务规模进一步增长。受债务快速增长的影响，2023 年以来公司财务杠杆保持上升，2024 年 3 月末的资产负债率和总资本化比率分别升至 60.82%和 57.46%；但受益于 2023 年底化债政策的推进落实，公司债务期限结构有所优化，跟踪期内短期债务占比波动下降，2024 年 3 月末降至 20%以内。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	7.72	14.22	19.06	33.66
应收账款	10.06	15.37	15.81	15.93
其他应收款	52.83	51.04	60.43	67.02
存货	129.60	137.74	151.62	155.30
长期股权投资	57.51	60.12	62.75	62.80
投资性房地产	14.41	21.35	30.52	30.52
在建工程	9.69	11.24	13.61	14.14
无形资产	1.48	14.04	19.68	19.68
流动资产占比	69.72	66.59	64.90	67.09
资产总计	287.59	336.79	381.16	407.00
其他应付款	7.12	10.21	9.57	15.52
负债合计	138.28	183.17	223.23	247.54
经调整的所有者权益合计	149.32	153.62	157.93	159.46
资产负债率	48.08	54.39	58.57	60.82
总债务	123.74	166.34	197.58	215.35
短期债务/总债务	28.65	22.25	29.24	18.09
总资本化比率	45.32	51.99	55.58	57.46

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司债务仍以银行借款和债券融资为主，合计占比超过 80%，另有一定比例的非银金

² 公司 2023 年收到股东拨付资金 9.00 亿元，计入资本公积，当期区政府无偿收回公司持有的 6 栋住宅楼和 1 宗工业用地，资本公积减少 6.04 亿元。

融机构贷款和其他有息债务，公司保持较为多元的融资渠道，债务结构相对稳定。

表 7：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类别	占比	合计	6 个月以内	6 个月(不含)至 1 年(含)	超过 1 年(不含)
公司信用类债券	30.39	60.04	3.91	0.68	55.45
银行贷款	50.45	99.66	14.14	15.86	69.66
非银行金融机构贷款	14.27	28.20	4.51	9.01	14.68
其他有息债务	4.88	9.65	4.47	5.18	-
合计	100.00	197.55	27.03	30.73	139.79

注：上表不包含租赁负债，故与财务口径总债务存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，受业务现金收支增长和资金往来活跃等因素的影响，公司经营活动现金收支规模均同比大幅增加，经营活动净现金流仍呈净流出状态，但受当期回款增多的影响，缺口同比收窄。受当期回款增长和贸易相关业务经营收款增加等因素的影响，2023 年收现比指标改善，实际经营获现情况亦有所好转。同期，受购置大量房屋、土地资产和新增对联营企业股权投资等事项的影响，公司投资活动现金流维持大幅度的净流出，当期投资活动现金流入规模很小，仍主要为对重庆天泰能源集团有限公司投资的分红。2023 年以来，公司仍主要依靠外部筹资维持经营和投资活动的资金需求，公司当期到期债务本息增长，但得益于政府注入资金，同时公司加大融资力度，2023 年筹资活动净现金流较上年大幅增加，公司现金储备量快速上升。

跟踪期内，公司经营环境总体稳健，但利息支出受债务增长的影响有所增加，一定程度上压缩了盈利空间，EBITDA 同比小幅下降，对利息支出的覆盖比率下滑；同时，公司 2023 年以来的经营活动净现金流持续呈净流出状态，亦无法有效保障利息支出；货币资金储备虽有上升，但对短期债务的偿付保障有限；公司主要偿债指标表现均较弱，仍面临一定的短期偿债压力。

表 8：近年来公司现金流及偿债能力相关指标（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-21.96	-9.76	-5.45	-2.23
收现比	0.76	0.55	1.44	5.55
投资活动产生的现金流量净额	-0.35	-18.78	-15.68	-0.35
筹资活动产生的现金流量净额	24.79	35.12	23.39	17.64
现金及现金等价物净增加额	2.49	6.58	2.26	15.06
EBITDA	3.58	5.02	4.78	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.62	0.65	0.52	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-3.78	-1.27	-0.59	--
非受限货币资金/短期债务	0.16	0.33	0.25	0.74

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 2024 年 3 月末，公司受限资产主要为房产、土地和持有的股权投资，合计 67.96 亿元，占当期末总资产的 16.70%，资产理论上存在一定的抵质押融资空间。

表 9：截至 2024 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	质押、承兑汇票保证金等	4.66
存货	抵押	0.37
投资性房地产	抵押	27.18

无形资产	质押、抵押	11.48
长期股权投资	股权质押	24.26
合计	--	67.96

注：各项加总数与合计数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

或有事项方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 41.17 亿元，占同期末净资产的 25.82%，比重较上年提高，被担保单位主要为九龙坡区国有企业，公司面临一定的或有负债风险。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

担保对象	企业性质	担保余额
重庆九力建设工程有限公司	国企	0.19
重庆九龙半岛公司	国企	11.24
重庆九龙坡城市更新建设有限公司	国企	0.99
重庆九龙园高新产业集团有限公司	国企	6.05
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	国企	22.70
合计	-	41.17

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的公司本部《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 5 月，公司本部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。

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。

外部支持

跟踪期内，九龙坡区维持较好的区位优势和产业基础，经济及财政实力继续保持增长，同时仍面临较大的债务压力。公司作为九龙坡区重要的园区基础设施投融资主体，维持原有的功能定位，业务开展符合区内长远政府规划，部分项目具备民生属性，且维持一定的业务规模和份额；此外，公司的经营管理、债务管控等事项均和区政府保持较高的联系，且跟踪期内继续获得区政府的 9.00 亿元资金注入和 1.37 亿元的补贴资金支持。综合来看，九龙坡区政府支持能力仍强，并对公司维持一定的支持意愿，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 渝铝投债 01/21 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；“20 渝铝投债 01/20 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 年末，上述债券的募集资金均已按发行约定使用完毕。

“21 渝铝投债 01/21 渝铝 01”和“20 渝铝投债 01/20 渝铝 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，“22 重庆铝产 MTN001”由天府信用增进提供不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，渝隆集团维持重要的战略定位，业务风险及财务风险未发生明显变化，能够继续提供强有力的履约保证，天府信用增进继续保持极强的信用增进实力。从债券到期分布来看，“21 渝铝投债 01/21 渝铝 01”和“20 渝铝投债 01/20 渝铝 01”分年还本，集中到期压力不高，

债券的信用风险很低；“22 重庆铝产 MTN001”虽在未来一年面临回售，但考虑到天府信用增进的增信保障，债券的信用风险极低。

偿债保障分析

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 年末，公司资产总额为 987.87 亿元，负债总额为 624.62 亿元，所有者权益合计为 363.24 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 51.00 亿元，净利润 3.49 亿元，经营活动净现金流为 9.63 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。

天府信用增进

天府信用增进（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，保证范围为存续期发行人应偿还的不超过人民币 5 亿元本金、相应票面利息、因发行人未履行或未完全履行向票据持有人的兑付义务而产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

天府信用增进前身为天府（四川）信用增进股份有限公司，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”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）等大型国有企业共同出资设立。2020 年 2 月，天府信用增进变更为现名。自成立以来历经多次股权划转，截至 2023 年末，天府信用增进注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，其中四川发展为控股股东，直接和间接持有天府信用增进 60.00%的股份；四川金控持股比例为 15.00%。2024 年 1 月 29 日，四川省财政厅、四川发展和四川金控共同签署《无偿划转协议书》，四川发展将所持天府信用增进 25%股权无偿划转四川省财政厅，四川省财政厅将划转股份作价出资注入四川金控。股权划转完成后，四川金控持有天府信

用增进 40% 股权，天府信用增进控股股东变更为四川金控，实际控制人为四川省人民政府。

天府信用增进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。天府信用增进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。近年来天府信用增进依托于区域竞争优势，积极推进以省内城投债券为主的增信业务，截至 2023 年末，天府信用增进增信余额增至 699.92 亿元。

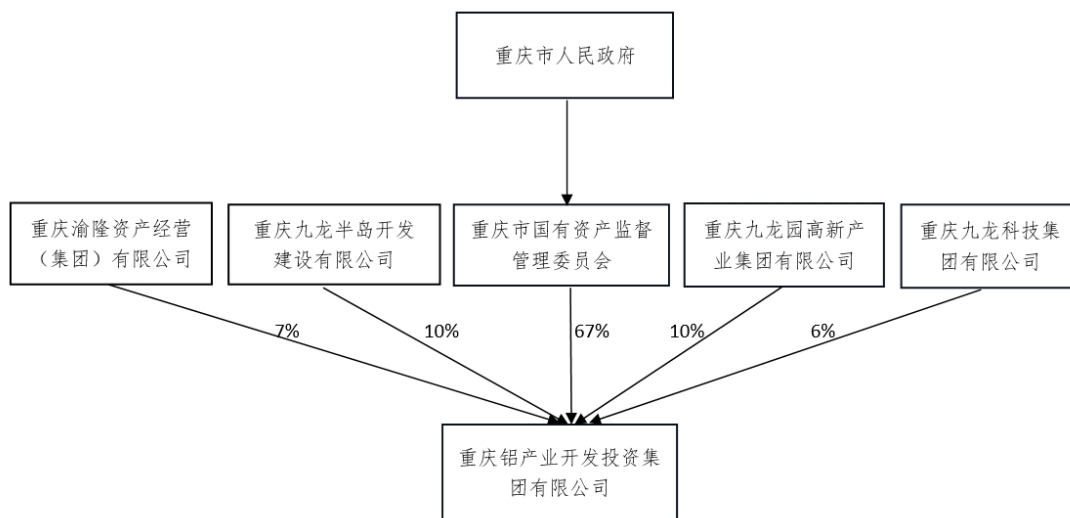
作为四川金控控股的省级信用增进机构，天府信用增进在四川省担保体系内具有一定的重要性，得到四川省政府以及四川金控在业务发展、风险管理等方面的支持。中诚信国际认为，四川省政府和四川金控有很强的能力和意愿在必要时对天府信用增进进行支持。

综上，中诚信国际维持天府信用增进股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“22 重庆铝产 MTN001”的偿还提供极强的保障。

评级结论

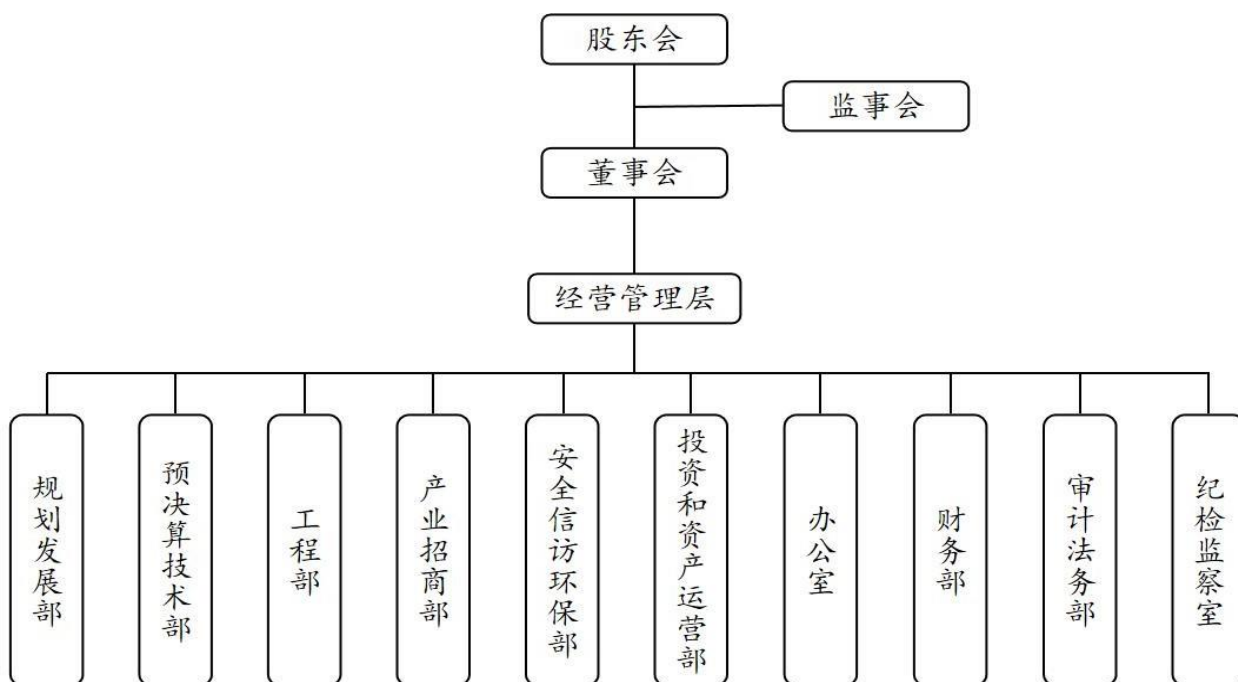
综上所述，中诚信国际维持重庆铝产业开发投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 渝铝投债 01/20 渝铝 01”和“21 渝铝投债 01/21 渝铝 01”的债项信用等级为 **AA⁺**；维持“22 重庆铝产 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2024 年 3 月末）



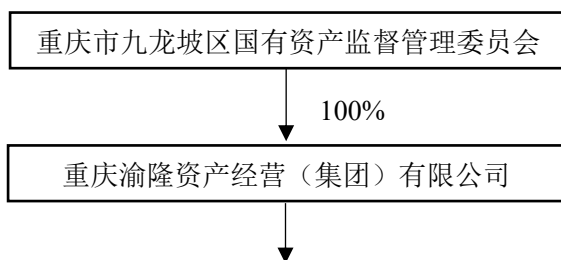
主要子公司名称	持股比例（%）
重庆黄磙港口物流有限公司	50.00
重庆园西实业有限公司	100.00
重庆铝都建筑工程有限公司	100.00
重庆铝都投资有限公司	100.00

注：重庆黄磙港口物流有限公司由公司与重庆港务物流集团有限公司共同出资设立，股权占比各 50%，按照《重庆黄磙港口物流有限公司章程》约定，该公司董事会由五名董事组成，其中公司推荐两名，重庆港务物流集团有限公司推荐两名，职工董事一名，但董事长由公司推荐，公司可对该公司生产经营及战略决策产生重大影响，故将其纳入合并范围。



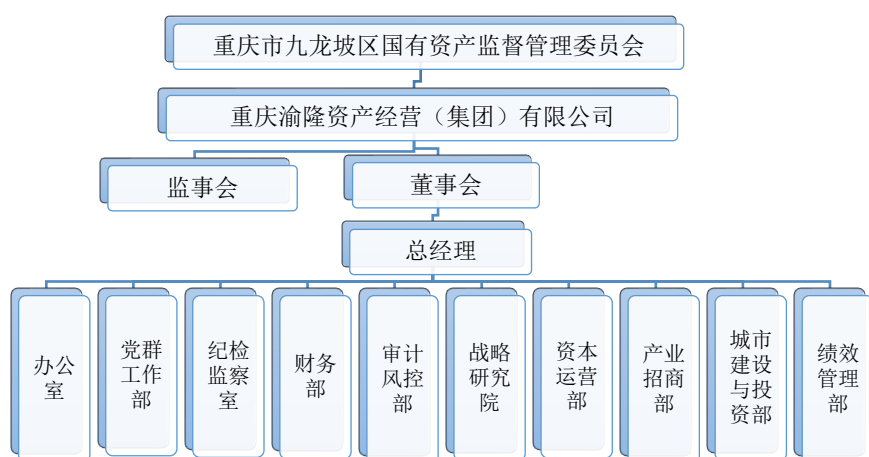
资料来源：公司提供

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 2023 年末）



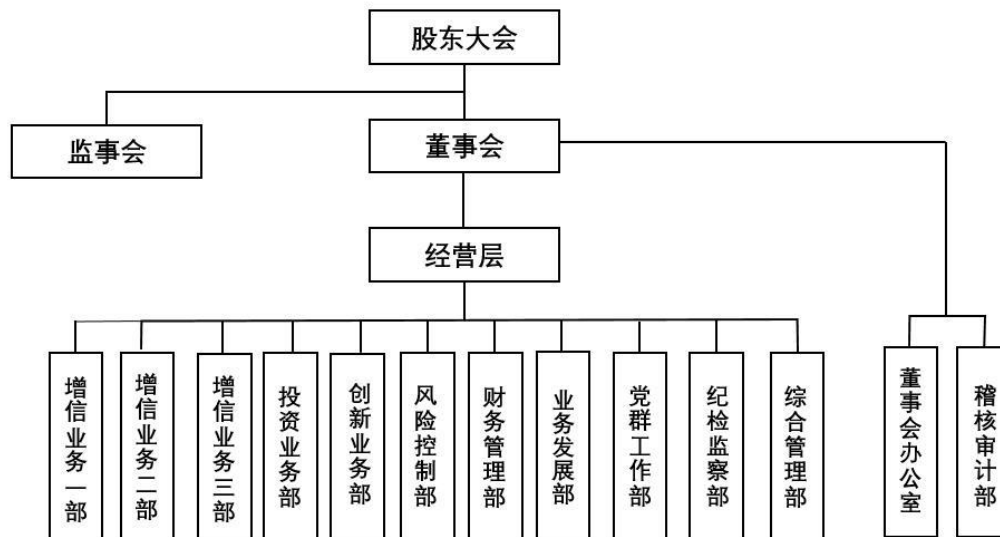
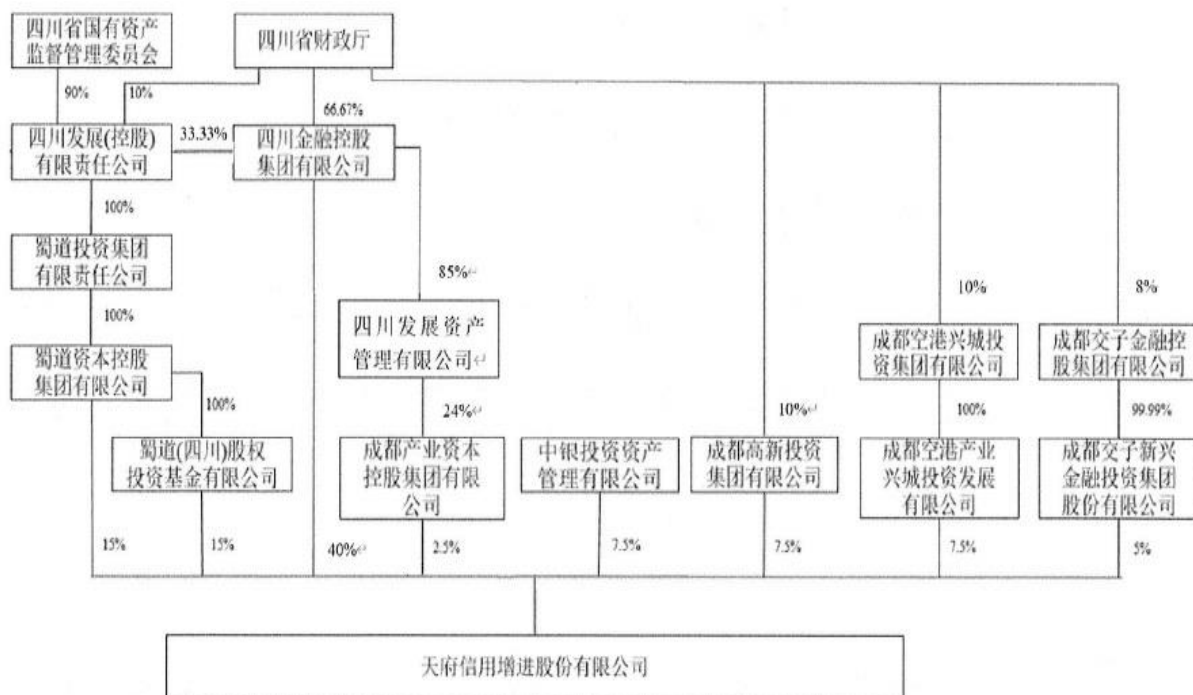
子公司名称	级次	持股比例（%）
重庆桃花溪建设项目管理有限公司	一级	100.00
重庆渝隆林水投资有限公司	一级	100.00
重庆渝隆资产管理有限公司	一级	100.00
重庆九龙半岛开发建设有限公司	一级	100.00
重庆鼎富置业发展有限公司	一级	16.67
重庆维冠建筑科技（集团）有限公司	一级	51.00
重庆御隆股权投资基金管理有限公司	一级	90.00
重庆静苑教育科技有限公司	一级	100.00
渝隆（香港）有限公司	一级	100.00
重庆御隆创客股权投资基金合伙企业（有限合伙）	一级	99.90
重庆渝隆环保有限公司	一级	53.00
重庆御隆振业股权投资基金合伙企业（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 2024 年 1 月末）



资料来源：天府信用增进提供

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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	7.72	14.22	19.06	33.66
非受限货币资金	5.56	12.14	14.40	29.00
应收账款	10.06	15.37	15.81	15.93
其他应收款	52.83	51.04	60.43	67.02
存货	129.60	137.74	151.62	155.30
长期投资	61.40	65.50	69.53	69.19
在建工程	9.69	11.24	13.61	14.14
无形资产	1.48	14.04	19.68	19.68
资产总计	287.59	336.79	381.16	407.00
其他应付款	7.12	10.21	9.57	15.52
短期债务	35.46	37.00	57.76	38.96
长期债务	88.28	129.33	139.81	176.39
总债务	123.74	166.34	197.58	215.35
负债合计	138.28	183.17	223.23	247.54
利息支出	5.82	7.67	10.03	--
经调整的所有者权益合计	149.32	153.62	157.93	159.46
营业总收入	13.79	14.77	15.74	0.34
经营性业务利润	0.65	-0.57	-1.00	-0.03
其他收益	1.53	1.39	1.37	0.00
投资收益	1.67	2.73	2.42	0.05
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	1.71	1.96	1.44	0.03
EBIT	3.22	4.88	4.65	--
EBITDA	3.58	5.02	4.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金	10.43	8.06	22.70	1.90
收到其他与经营活动有关的现金	26.37	18.00	49.88	12.48
购买商品、接受劳务支付的现金	16.89	17.38	26.93	3.68
支付其他与经营活动有关的现金	41.45	17.89	48.77	12.84
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	9.00	1.50
资本支出	2.20	17.49	14.92	0.74
经营活动产生的现金流量净额	-21.96	-9.76	-5.45	-2.23
投资活动产生的现金流量净额	-0.35	-18.78	-15.68	-0.35
筹资活动产生的现金流量净额	24.79	35.12	23.39	17.64
现金及现金等价物净增加额	2.49	6.58	2.26	15.06
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	6.36	10.05	18.71	73.33
期间费用率（%）	11.27	21.09	24.75	78.47
应收类款项占比（%）	21.87	19.72	20.00	20.38
收现比（X）	0.76	0.55	1.44	5.55
资产负债率（%）	48.08	54.39	58.57	60.82
总资本化比率（%）	45.32	51.99	55.58	57.46
短期债务/总债务（%）	28.65	22.25	29.24	18.09
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-3.78	-1.27	-0.54	--
总债务/EBITDA（X）	34.55	33.14	41.32	--
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.14	0.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.62	0.65	0.48	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告及 2024 年一季度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报告均依照新会计准则编制；2、中诚信国际分析时将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、2024 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，以“--”列示。

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：亿元）	2021	2022	2023
货币资金	41.15	28.74	37.48
非受限货币资金	39.84	28.20	34.04
应收账款	25.72	32.25	51.56
其他应收款	56.92	66.83	70.95
存货	356.02	397.26	472.60
长期投资	78.52	87.64	142.61
在建工程	15.25	9.65	1.59
无形资产	7.25	10.22	9.58
资产总计	706.95	807.76	987.87
其他应付款	67.02	85.02	80.16
短期债务	77.54	99.51	132.91
长期债务	348.53	362.83	393.03
总债务	426.07	462.35	525.93
负债合计	456.45	524.74	624.62
利息支出	17.45	15.94	15.68
经调整的所有者权益合计	245.50	270.02	353.24
营业总收入	33.09	33.67	51.00
经营性业务利润	0.05	1.23	1.22
其他收益	0.19	0.13	1.78
投资收益	2.27	0.94	0.22
营业外收入	0.01	0.12	0.04
净利润	1.97	2.18	3.49
EBIT	3.37	4.09	6.83
EBITDA	5.73	7.20	10.88
销售商品、提供劳务收到的现金	11.01	23.78	51.19
收到其他与经营活动有关的现金	72.25	54.76	72.52
购买商品、接受劳务支付的现金	39.51	46.78	54.10
支付其他与经营活动有关的现金	19.24	8.90	48.56
吸收投资收到的现金	6.94	20.06	17.31
资本支出	51.72	51.25	72.96
经营活动产生的现金流量净额	18.60	16.52	9.63
投资活动产生的现金流量净额	-49.20	-63.55	-64.82
筹资活动产生的现金流量净额	16.31	35.39	61.02
现金及现金等价物净增加额	-14.29	-11.64	5.84
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	13.36	16.92	15.20
期间费用率(%)	11.87	10.72	8.02
应收类款项/总资产(%)	11.93	12.55	12.64
收现比(X)	0.33	0.71	1.01
资产负债率(%)	64.57	64.96	63.23
总资本化比率(%)	63.44	63.13	59.82
短期债务/总债务(%)	18.20	21.52	25.27
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.07	1.04	0.61
总债务/EBITDA(X)	74.40	64.26	48.33
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.07	0.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.33	0.45	0.69

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 2021~2023 年度审计报告整理，2021 年和 2022 年数据使用下年报表期初数/上年数，2023 年数据采用当期财务报表期末数/当期数；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的指标；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）

（单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金	1,995.81	1,979.91	1,690.59
交易性金融资产	1,089.58	222.24	1,395.92
债权投资	3,089.05	3,901.49	3,912.21
委托贷款	2,159.87	2,110.66	1,444.28
长期股权投资	100.01	104.82	110.91
资产合计	8,557.87	9,311.39	9,653.95
负债及所有者权益			
短期债务	2.00	0.00	0.00
长期债务（含永续债）	3,246.87	3,259.23	2,742.03
总债务	3,248.87	3,259.23	2,742.03
责任准备金	277.02	493.37	709.31
长期借款	1,247.19	1,248.81	1,242.03
负债合计	2,112.14	2,355.76	2,108.64
实收资本	4,000.00	4,000.00	4,000.00
一般风险准备	334.76	475.05	608.06
所有者权益合计	6,445.73	6,955.63	7,545.30
利润表摘要			
增信业务收入	689.02	769.26	757.23
投资收益	413.43	245.72	295.94
业务及管理费	(47.53)	(48.75)	(52.54)
净利润	607.95	722.23	820.60
增信组合			
增信余额	64,046.00	66,833.00	69,992.00
	2021	2022	2023
盈利能力(%)			
营业费用率	5.49	4.92	5.47
平均资产回报率	7.47	8.08	8.65
平均资本回报率	9.65	10.78	11.32
增信项目质量(%)			
累计代偿率	0.00	0.00	0.00
责任准备金/增信余额	0.43	0.74	1.01
资本充足性(%)			
净资产放大倍数(X)	9.94	9.61	9.28
增信责任放大倍数(X)	8.06	7.73	7.56
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	23.32	21.26	17.51
高流动性资产/增信余额	3.12	2.96	2.42

注：中诚信国际根据天府增信 2021~2023 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
	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
	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
现金流	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
偿债能力	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	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	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-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	增信责任放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

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