



重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司公司债 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 1248 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 25 日

本次跟踪发行人及评级结果 重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司 AA+/稳定

本次跟踪债项及评级结果 “20 涪陵 Y2”、“22 涪陵 05” AA⁺

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。中诚信国际认为，跟踪期内涪陵区经济稳步增强，经济财政实力在重庆市各区县中位于上游，潜在的支持能力强；重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“涪陵国投”或“公司”）仍为涪陵区重要的国有资本运营主体，区域重要性强，同区政府联系紧密，跟踪期内业务多元化发展，收入和利润持续增长，并继续获得股东和政府的有力支持。但需关注公司土地整治和地票业务存在不确定性、面临一定的短期偿债压力等因素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，重庆市涪陵国有资产投资经营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：区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。
可能触发评级下调因素：区域环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **涪陵区资源丰富，经济实力继续增强。**涪陵页岩气是中国首个实现商业化开发的页岩气田，近年来涪陵区页岩气、新一代信息技术、新能源汽车及智能汽车等战略性新兴产业发展良好，经济实力稳步增强，2023 年涪陵区实现地区生产总值 1,626.37 亿元，增速达 8.0%。涪陵区经济实力逐年提升，为公司发展提供了良好外部环境。
- **维持区域重要地位，继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍为涪陵区重要的国有资本运营主体，资本实力雄厚，兼备土地整理和产业运营职能，战略地位突出，2023 年以来继续获得政府在资产划转和财政补贴等方面的有力支持。
- **业务板块多元化，收入和净利润持续增长。**跟踪期内，公司业务范围仍涵盖土地整治开发、保障性住房建设运营、食品加工、铝产品加工及页岩气销售等多板块，收入来源较丰富；受益于经营性项目盈利能力提升及业务规模扩张，公司营业总收入及净利润保持增长。
- **拥有较优质的上市公司股权。**公司持有涪陵榨菜（002507.SZ）、太极集团（600129.SH）等上市公司股权，截至 2024 年 3 月末相应持股市值合计 77.88 亿元。

关注

- **关注市场波动及政策变化对土地整治及地票业务的影响。**公司已整治的土地及存量地票规模仍较大，土地出让及地票交易受政府政策及土地市场行情影响较大，存在一定的不确定性。
- **短期债务规模及占比较高且进一步提升，面临一定的短期偿债压力。**2024 年 3 月末公司短期债务为 226.46 亿元，占总债务比重进一步提升至 44.45%，且非受限货币资金难以覆盖短期债务，公司存在一定的短期偿债压力。

项目负责人：郑远航 yhzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：王 阳 ywang.bonnie@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

涪陵国投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	1,275.63	1,281.81	1,364.02	1,361.99
经调整的所有者权益合计（亿元）	629.03	646.87	707.55	714.80
总负债（亿元）	609.70	605.04	651.47	647.19
总债务（亿元）	557.85	537.29	501.91	509.43
营业总收入（亿元）	70.17	71.46	78.00	23.18
经营性业务利润（亿元）	9.94	9.26	10.50	5.41
净利润（亿元）	18.04	20.84	20.49	7.02
EBITDA（亿元）	17.02	19.49	17.73	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	14.68	11.65	87.89	6.89
总资本化比率（%）	47.00	45.37	41.50	41.61
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.66	0.78	0.77	--

注：1、中诚信国际根据涪陵国投提供的经亚太（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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季报整理，其中，2021 年及 2022 年数据使用下年审计报告期初数，2023 年数据使用当年审计报告期末数；2、中诚信国际将各期末或期初长期应付款、其他非流动负债中的带息债务调入长期债务，将其他权益工具中的带息债务依据到期时间调入长期债务或短期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为其他权益工具中的永续债；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，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	涪陵国投	永川惠通	江津华信	渝隆集团
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	重庆市-涪陵区	重庆市-永川区	重庆市-江津区	重庆市-九龙坡区
GDP（亿元）	1,626.37	1,281.40	1,401.60	1,867.07
一般公共预算收入（亿元）	70.02	50.06	67.96	68.41
经调整的所有者权益合计（亿元）	707.55	201.23	236.82	353.24
总资本化比率（%）	41.50	54.49	59.14	59.82
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.77	0.38	0.75	0.69

中诚信国际认为，涪陵区与永川区、江津区、九龙坡区等的行政地位相当，经济财政实力相对较强，但债务压力相对较重，区域融资环境整体相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当，但公司经营性板块发展更为突出；公司资产和权益规模显著高于比较组平均水平，资本实力相对较强，财务杠杆相对较低，EBITDA 对利息支出的覆盖能力处于适中水平，但债务规模相对较大。同时，当地政府均具有强支持能力，并对上述公司具有强或很强的支持意愿。

注：“永川惠通”系“重庆市永川区惠通建设发展有限公司”的简称，江津华信系“重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司”的简称，渝隆集团系“重庆渝隆资产经营（集团）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
20 涪陵 Y2	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	6.00/6.00	2020/03/13~2025/03/13 (5+N)	以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券
22 涪陵 05	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2022/06/13~2027/06/13	--

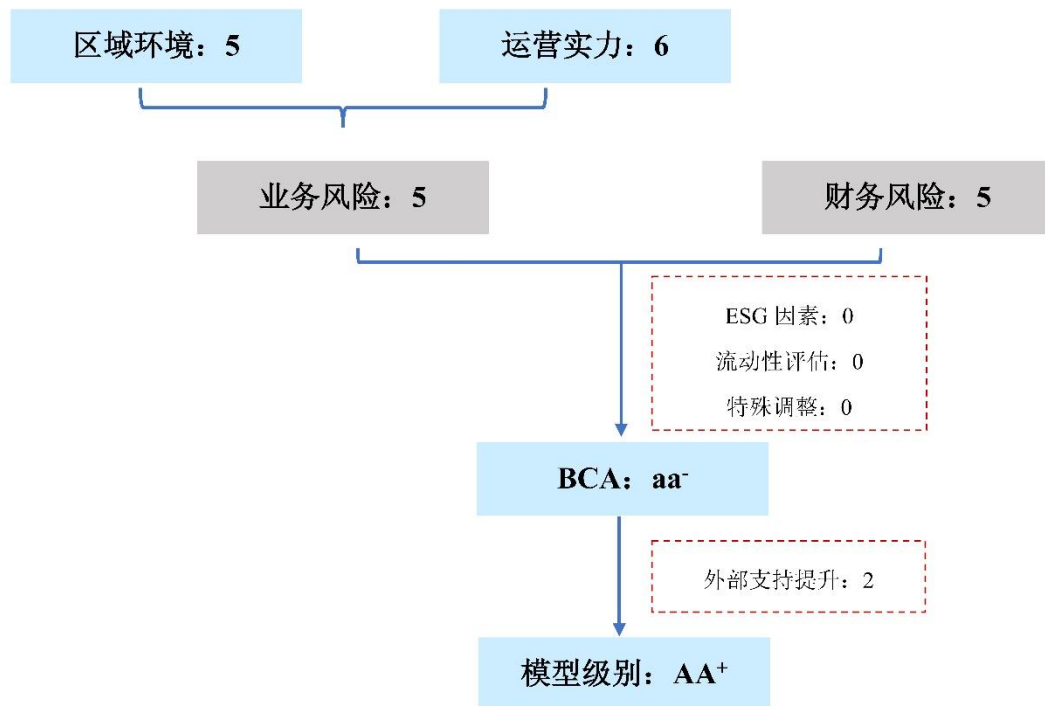
注：“22 涪陵 05”兑付日为 2027 年 6 月 13 日，为非交易日，兑付顺延至 2027 年 6 月 14 日。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
涪陵国投	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 涪陵区政府支持能力强, 对公司的支持意愿强, 主要体现在涪陵区资源丰富、产业发展良好, 经济财政实力及增长潜力较强劲, 涪陵国投系涪陵区重要的国有资本运营主体, 持续获得政府及股东在资本注入、资产划转和财政补贴等方面的有力支持, 具备高度的重要性及与政府的关联性。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释，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 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，涪陵区区位优势和产业基础良好，经济财政实力不断增强，且在重庆下属区县中居于上游，潜在的支持能力强。

涪陵区系重庆市定位的中心城市、一小时经济圈核心城市和成渝城市群的重要节点城市，区位优势良好。涪陵区为传统工业强区，页岩气资源丰富，目前形成了材料、清洁能源、消费品、装备制造、生物医药、电子信息六大主导产业以及页岩气、新能源汽车及智能汽车等新兴产业，同时以榨菜、中药材为主导的“2+X”现代农业产业稳步壮大。

依托优越的区位优势和良好的产业基础，跟踪期内涪陵区经济财政实力持续增强，各项经济指标仍位于重庆市各区县前列。2023 年涪陵区地区生产总值为 1,626.37 亿元，GDP 增速达 8.0%；一般公共预算收入较上年大幅增长 16.6%，但税收收入占比有所下降，且财政平衡率仍处于较低水平，财政自给能力偏弱；政府性基金收入受土地市场景气度影响继续下滑。再融资环境方面，2023 年涪陵区大规模发行特殊再融资债券用于偿还区域国企存量债务，当年政府债务规模大幅增长，同时区域内主要基投企业的债务规模继续上升，区域整体债务负担较重；区域内城投企业融资渠道尚保持畅通，未出现债务违约事件，债券发行成本和发行利差在重庆市下属区县中均处于较低水平。未来需关注涪陵区地方政府和基投企业的偿债压力，以及宏观政策等因素对涪陵区再融资环境产生的影响。

表 1：近年来涪陵区经济财政概况

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,468.16	1,531.78	1,626.37
GDP 增速（%）	8.7	2.6	8.0
一般公共预算收入（亿元）	60.94	60.03	70.02
一般公共预算收入增速（%）	10.5	2.6	16.6
税收收入占比（%）	80.44	80.19	73.05
一般公共预算支出（亿元）	120.57	120.66	138.77
财政平衡率（%）	50.54	49.75	50.46
政府性基金收入（亿元）	75.86	72.90	71.22
地方政府债务余额（亿元）	211.07	233.52	343.26

注：1、2021 年和 2022 年 GDP 分别来源于《重庆市涪陵区统计局关于 2022 年 GDP 最终核实数据的公告》和《重庆市涪陵区统计局关于 2022 年 GDP 最终核实数据的公告》；2、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%；3、2022 年一般公共预算收入增速为扣除留底退税因素后的增速。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为涪陵区重要的国有资本运营主体，保持突出地位，承担涪陵区的土地整治和重点项目投资，区域专营性突出；公司收入来源仍较丰富，业务涵盖土地整治开发、保障性住房建设、食品加工、铝产品加工以及页岩气销售等多板块；受益于经营性板块业务规模扩大及盈利改善，2023 年以来公司营业总收入及净利润继续增长，食品及铝产品产销仍为核心收入来源，且依托涪陵区丰富的页岩气资源，页岩气收入稳步增长。

但需关注，公司已整治的土地规模仍较大，受土地市场行情及政府政策影响，土地未来出让和回款情况存在不确定性；食品加工及铝产品加工等市场化业务存在一定的经营风险，且铝产品加工属“两高一剩”产业，具有较强的周期性。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	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
食品加工	25.19	35.90	52.36	25.48	35.73	53.15	24.50	31.47	50.72	7.49	32.30	52.11
项目经营	16.18	23.06	10.80	14.37	20.15	-7.95	17.03	21.87	9.75	8.25	35.62	23.79
其中：土地整治开发	13.20	18.82	10.09	14.37	20.15	-7.95	17.03	21.87	9.75	8.25	35.62	23.79
市场化项目经营	2.97	4.24	13.98	--	--	--	-	-	-	-	-	-
页岩气销售	4.80	6.84	11.06	5.78	8.11	27.39	8.80	11.30	23.92	1.11	4.81	26.23
铝产品加工	21.11	30.09	5.07	24.30	34.07	9.14	24.86	31.93	8.35	6.05	26.10	11.63
其他业务	2.88	4.11	48.39	1.39	1.95	49.22	2.68	3.44	21.57	0.27	1.17	58.92
合计/综合	70.15	100.00	25.56	71.32	100.00	23.68	77.85	100.00	24.20	23.18	100.00	30.29

注：1、其他业务主要包括地票出售、保障房出租、担保、融资租赁等；2、各项加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整治开发板块，跟踪期内公司仍为涪陵区内重要的土地整治开发主体，主要承担涪陵区内老城区棚户区拆迁改造和工业园区土地整治工作，业务模式未发生变化。公司经整治的土地有序出让，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现土地整治开发收入 17.03 亿元和 8.25 亿元，较 2022 年有所增加，且整体回款情况保持良好；2022 年龙头港土地项目大幅亏损带动当年毛利率下滑至-7.95%，跟踪期内毛利率有所改善，2023 年及 2024 年 1~3 月分别为 9.75%和 23.79%。

表 3：近年来公司土地整治出让情况（万元、亩）

年度	地块名称	投资金额	总面积	确认收入	已回款
2021 年	涪陵区马鞍街道两桂社区二组	8,503.40	37.30	10,055.00	10,055.00
	涪陵区李渡组团中心分区	38,219.79	166.00	42,949.18	42,949.18
	涪陵区江北组团北山坪 A 分区	3,047.36	21.60	3,457.02	3,457.02
	涪陵区李渡组团南区分区 F7-2/02、F7-3/02 地块	6,859.32	68.75	13,060.00	13,060.00
	李渡片区项目、义和基础设施项目	23,026.55	102.14	23,064.46	23,064.46
	产业园区、文旅项目	39,064.74	221.03	39,454.74	39,454.74
	合计	118,721.16	616.82	132,040.40	132,040.40
2022 年	产业园区、文旅项目	65,597.53	300.00	70,505.99	70,505.99
	涪陵城区中村（厂）拆迁整治工程	50,000.00	110.00	50,000.00	50,000.00
	龙头港土地项目	39,501.13	300.00	23,164.33	23,164.33
	合计	155,098.66	710.00	143,670.32	143,670.32
2023 年	产业园区、文旅项目	153,648.06	1,308.78	170,252.12	170,252.12
	合计	153,648.06	1,308.78	170,252.12	170,252.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司土地整治开发板块后续投资压力尚可，存量已整治的土地规模较大，其出让受政府政策及土地市场行情影响较大，未来土地出让及回款情况有待关注。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建土地整治开发项目情况（万元、亩）

项目名称	计划投资	已投资	总面积	2024 年投资计划
涪陵区城中村（厂）拆迁整治工程	1,165,668.00	1,386,544.04	5,442.90	4,000.00
涪陵白鹤片区旧城拆迁整治项目	60,913.50	48,167.19	906.60	1,000.00
江东旧城改造综合整治项目	227,918.42	208,625.73	1,969.00	-
涪州古城建设项目	433,772.73	413,643.79	1,200.00	1,000.00
清溪铜铝工业园项目	203,502.40	179,712.51	6,500.00	-
龙头港土地项目	543,486.00	207,620.03	1,890.00	2,000.00
李渡片区项目	361,044.00	622,886.39	1,905.90	-
太极南湖片区拆迁整治	214,646.50	186,106.28	1,197.00	-
乡镇污水处理厂项目	146,484.00	76,264.22	231.90	1,000.00
蒿枝坝项目	174,006.00	147,811.99	6,000.00	-
巴国民俗文化村项目	35,730.00	33,588.76	530.22	-
藿市场镇梨香溪综合整治项目	72,552.50	45,294.70	585.00	1,000.00
白涛工业园区华峰工业园拆迁整治工程	46,139.80	33,078.00	1,968.00	-
合计	3,685,863.85	3,589,343.63	30,326.52	10,000.00

注：涪陵区城中村（厂）拆迁整治工程和李渡片区项目实际投资金额超过计划投资金额，主要系实际征拆成本超出投资预算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司通过早年涪陵城乡统筹建设项目中拆迁安置及复垦形成¹以及农村土地交易所公开竞标购买取得了大量地票指标。地票指标 2023 年以来交易规模仍很小，截至 2024 年 3 月末账面价值为 65.84 亿元，存量规模较大，后续处置交易情况有待关注。

市场化项目经营板块，公司前期建设的安置房（回迁房）和棚户区（危旧房）均已完工，对外进行出租或出售。跟踪期内公司仍未实现安置房销售收入，截至 2024 年 3 月末未销售安置房面积合计 78.58 万平方米，剩余资产转为自持，后续租赁情况有待关注。

表 5：截至 2023 年末公司安置房项目情况（万元、平方米）

项目	总投资额	已投资额	已建成面积	开售时间	预计销售金额	已销售金额	建设期间
白鹤印象安置房	23,781.00	28,537.00	110,510.00	2013	38,679.00	37,146.89	2011~2013
至上美地安置房	4,988.00	5,985.00	24,218.00	2013	8,476.00	8,149.99	2011~2013
书香临舍安置房	7,419.00	8,902.00	30,995.00	2011	10,848.00	9,500.35	2010~2011
风情别院安置房	13,578.00	16,293.00	66,337.00	2013	10,320.00	8,725.00	2011~2013
江东堤防拆迁安置小区	15,429.00	19,387.00	56,455.00	2015	21,718.00	21,455.86	2013~2018
海关片区拆迁安置房	19,614.00	20,986.00	68,940.00	2016	20,540.00	19,443.73	2013~2018
鸡爪坪安置房	22,160.00	28,701.00	86,506.00	2016	18,012.00	16,732.89	2013~2018
江东堤防插旗拆迁安置小区	62,346.00	66,819.00	218,732.00	2015	40,158.00	38,683.02	2013~2018
江江北坪村安置房	45,881.00	54,544.00	169,931.00	2015	37,580.00	35,341.23	2013~2018
两江名品安置房	28,635.00	25,060.00	98,481.00	2016	19,465.00	18,658.53	2013~2018
清溪再生有色金属特色产业安置房	64,007.00	65,716.00	239,500.00	2014	28,954.00	26,020.48	2013~2018
新城元素安置房	17,965.00	16,549.00	52,108.00	2015	17,620.00	16,020.74	2013~2018
鹤鸣花苑安置房	30,415.00	35,608.00	102,752.00	2014	36,716.00	35,440.31	2013~2018
白涛化工园区保障房	29,725.00	52,432.00	118,900.00	2017	17,581.00	16,103.47	2013~2018
望江新村保障房	8,088.97	11,265.00	35,419.59	2017	11,391.00	9,769.49	2011~2017
火柴新村保障房	8,524.00	10,790.50	22,800.00	2017	10,869.00	9,608.42	2011~2017
城东公寓保障房	24,000.00	27,298.10	69,300.00	2017	15,960.00	14,787.33	2011~2017
兴涪公寓保障房	1,770.25	2,753.00	8,554.10	2017	3,028.00	2,903.37	2011~2017
华墨公寓保障房	4,921.67	6,247.86	23,200.00	2017	7,296.00	7,012.67	2011~2017
大华公寓保障房	53,400.55	56,064.30	204,200.00	2017	42,890.00	40,293.01	2011~2017

¹ 涪陵区城乡统筹项目总占地面积为 1,089.96 公顷，该项目对涪陵区规划区内闲置的农村建设用地进行统一拆迁安置并对其实施复垦达到农耕地标准，完工后由重庆市、区级两级土地行政主管部门进行组织验收，向公司核发城乡建设用地挂钩指标凭证，即“地票”。凭“地票”公司可以向重庆市农村土地交易所（以下简称“土地交易所”）提出交易申请，由土地交易所组织对“地票”进行公开拍卖。经重庆市国土资源和房屋管理局审核通过后，土地交易所拨付“地票”价款。

李渡教育公寓保障房	9,947.49	12,818.00	43,100.00	2017	13,099.00	11,857.61	2011~2017
华福裙安置房	24,913.00	24,913.00	68,700.00	2017	10,560.00	9,622.94	2011~2017
沙溪沟安置房	11,212.67	14,392.20	57,620.10	2017	3,212.00	--	2011~2017
龙桥石沱二期安置房	12,498.00	12,498.00	29,600.00	2017	1,100.00	--	2011~2017
合计	545,219.60	624,558.96	2,006,858.79	--	446,072.00	413,277.32	--

注：1、总投资额系项目立项金额，实际投资有所出入；2、预计销售金额根据实际情况有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

食品加工板块，跟踪期内该业务仍主要由子公司涪陵榨菜负责，从事榨菜制品及其他调味品等产品的产销，经营模式未发生显著变化。涪陵榨菜仍系我国最大的榨菜加工企业，2023 年受宏观消费需求不及预期和行业竞争加剧的影响，榨菜产销量有所下降，虽销售均价整体上升，但成本亦随着青菜头原材料价格的上涨而增加，整体销售收入及毛利率均小幅下降，其中销售收入系涪陵榨菜上市以来首度下滑。涪陵榨菜上下游集中度保持较低，且考虑到榨菜行业竞争相对充分，居民消费需求提升、饮食习惯变化，未来公司榨菜产销业务的经营波动风险有待关注。

表 6：2023 年食品加工业务运营情况

指标	2021	2022	2023
销售量（万吨）	15.32	14.03	12.45
生产量（万吨）	15.32	14.13	13.03
库存量（万吨）	0.38	0.48	0.39
销售均价（万元/吨）	1.64	1.82	1.97
销售收入（亿元）	25.19	25.48	24.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2023 年涪陵榨菜前五大供应商

供应商	采购金额（万元）	占比
供应商 1	8,915.15	10.50%
供应商 2	3,799.08	4.47%
供应商 3	3,523.74	4.15%
供应商 4	3,061.19	3.60%
供应商 5	2,416.14	2.84%
合计	21,715.29	25.57%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2023 年涪陵榨菜前五大客户

客户	销售金额（万元）	占比
客户 1	9,799.13	4.01%
客户 2	5,736.27	2.35%
客户 3	5,102.44	2.08%
客户 4	3,533.80	1.44%
客户 5	2,930.98	1.20%
合计	27,102.61	11.08%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

铝产品加工板块，跟踪期内该业务仍主要由子公司重庆国丰实业有限公司（以下简称“国丰实业”）负责，将氧化铝电解后向下游销售铝锭或铝水（铝液），为当地企业提供配套，经营模式未发生显著变化。国丰实业主要采取以销定产的方式进行生产，产量主要取决于产能和订单量，故产能利用率和产销率仍旧保持高位，2023 年铝产品销售收入保持增长，但下游客户仍旧集中度较高且主要为民企，电解铝业务亦属“两高一剩”产业，周期性较强，需关注下游市场价格和需求波动对该业务板块经营的影响。

表 9：近年来国丰实业电解铝产销情况

项目名称	2021	2022	2023	2024.1~3
销售量（万吨）	8.21	8.04	8.95	2.06
生产量（万吨）	8.13	8.17	8.17	2.01
库存量（万吨）	0.00	0.13	0.05	0.00
产能（万吨）	8.00	8.00	8.00	8.00
产能利用率（%）	101.57	102.08	102.07	100.56
销售均价（万元/吨）	1.65	1.75	1.64	1.67
销售收入（亿元）	13.53	14.08	14.64	3.44
产销率（%）	101.07	98.41	109.57	102.63

注：1、部分年份国丰实业根据市场行情对外采购电解铝产品后进行销售；2、此表销售收入系国丰实业对外销售口径，公司财务报告中铝产品加工销售收入包含配套的电力销售收入，故存在统计口径的差异；3、“销售量*销售均价”与销售收入不一致系四舍五入所致；4、2024 年 1~3 月产能利用率系年化指标。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2023 年铝产品加工主要原材料采购情况

内容	数量（吨）	金额（万元）
采购矿石（氧化铝）	151,632.44	42,942.68
采购氟化铝	1,021.00	868.85
采购炭块	37,839.15	16,621.51
合计	190,492.59	60,433.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：2023 年国丰实业前五大供应商情况

供应商	采购额（万元）	占比
重庆涪陵聚龙电力有限公司	58,953.72	40%
中电投重庆铝业国际贸易有限公司	23,719.93	16%
重庆天启铝业有限公司	20,821.80	14%
重庆市九龙万博新材料科技有限公司	16,824.99	12%
重庆东攀碳材料科技有限公司	6,965.71	5%
合计	127,286.15	87%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：2023 年国丰实业主要销售客户情况

销售客户	销售额（万元）	占比
重庆东庆铝业有限公司	79,132.24	55%
重庆天启铝业有限公司	47,959.04	33%
重庆东杰物资有限公司	11,399.44	8%
重庆新南杰铝业有限公司	3,707.88	3%
佛山市兆鑫峰新材料有限公司	1,618.86	1%
合计	143,817.46	100%

注：国丰实业将部分铝产品销售至涪陵国投，涪陵国投再对外进行销售。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

页岩气销售板块，跟踪期内该业务仍主要由二级子公司重庆市涪陵页岩气产业投资发展有限公司（以下简称“页岩气公司”）负责，经营模式未发生变化，根据战略合作协议，中石化重庆涪陵页岩气销售有限责任公司（以下简称“中石化”）每年给予页岩气公司固定 3 亿方的销售量，页岩气公司从中石化采购页岩气后对外销售，主要销售客户为重庆涪陵四合燃气有限公司，页岩气公司不进行页岩气的终端销售。跟踪期内页岩气公司年度购气量和售气量保持一致，均为 3.00 亿方，因销售价格上涨，销售收入及毛利率有所增藏。整体看来，页岩气购销业务模式清晰、上下游稳定，涪陵区页岩气储量丰富，该板块未来具有较好的发展前景，可为公司带来稳定的现金流入。

表 13：近年来页岩气公司的页岩气销售情况

项目名称	2021	2022	2023	2024.1~3
销售收入（亿元）	4.68	5.52	5.69	1.11
销售成本（亿元）	4.26	4.26	3.82	0.82
毛利润（亿元）	0.42	1.26	1.87	0.29
购气量（亿立方米）	3.00	3.25	3.00	0.95
售气量（亿立方米）	3.00	3.25	3.00	0.95
工业用气价格（元/立方米）	1.42	1.74	1.90	1.74
天然气采购价格（元/立方米）	1.35	1.35	1.35	1.11

注：1、此表仅统计页岩气公司的页岩气销售情况，与公司财务报告中页岩气销售收入存在统计口径的差异；2、2022 年页岩气公司争取其他气源 2,500 万方；3、销售收入为不含税价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他板块，跟踪期内公司仍从事租赁业务、担保业务和融资租赁业务等，对营业收入形成一定补充，具体情况如下：

租赁业务：公司的房屋及商业门面授仍权委托子公司重庆市国宜物业管理有限责任公司（以下简称“国宜公司”）进行租赁管理，由国宜公司代收租金，2023 年及 2024 年 1~3 月租金收入分别为 2,912.24 和 578.90 万元，较 2022 年有所上升，未来公司将继续整合全区经营性房产资源，租金收入有望进一步提升。

担保业务：公司担保业务仍主要由子公司重庆市涪陵区银科融资担保有限责任公司（以下简称“银科担保”）和重庆国农融资担保有限公司（以下简称“国农担保”）负责。国农担保为支持辖区内农业及涉农专案的发展，主要客户为涪陵区涉农专案企业；银科担保主要客户为涪陵区内贸易类、建筑类公司。银科担保和国农担保主要在重庆市范围内开展业务，业务范围包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等。受宏观经济环境及其他不利因素影响，担保收入逐年下降，2023 年及 2024 年 1~3 月担保收入分别为 857.49 万元和 181.02 万元。截至 2024 年 3 月末，国农担保的担保余额为 2.43 亿元，担保费率为 1%，2023 年代偿金额为 288.63 万元，追偿金额为 286.32 万元，担保代偿率为 1.91%。同期末，银科担保的担保余额 4.20 亿元，担保费率 1.17%，2023 年代偿金额为 1,386.19 万元，追偿金额为 820.86 万元，担保代偿率为 1.97%。

融资租赁业务：公司融资租赁业务仍由子公司重庆国兴融资租赁有限公司（以下简称“国兴公司”）负责，业务范围主要包括融资租赁业务、向国内外购买租赁财产、租赁财产的残值处理及维修、租赁交易咨询和担保等业务等。截至 2024 年 3 月末，国兴公司已收回投放项目本金 30.42 亿元，已收回租金 35.7 亿元，应收租金余额为 14.92 亿元；租金本息回收率为 70.53%。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司融资租赁业务收入为分别为 0.29 亿元和 0.04 亿元，毛利率分别为-70.76%和-25.87%，近年来受经济整体下行、投放项目减少的影响，服务费收入和盈利水平规模大幅缩减。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府及股东的大力支持，公司资产和权益规模保持增长，资本实力不断增强，但资产流动性仍较弱；财务杠杆水平仍处于相对可控水平，且总资本化比率因存量债务压降而进一步下降，资本结构有所改善；但公司短期债务规模及占比上升，非受限货币资金难以有效覆盖短期债务，

同时 EBITDA 对利息支出的保障程度不足，公司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呈持续增长态势，2023 年末为 1,364.02 亿元，较年初增长 6.41%。公司目前形成了土地整治开发、项目投资经营、食品加工、页岩气销售、铝产品销售等业务板块，资产仍主要由货币资金及上述业务形成的存货、投资性房地产、其他非流动资产等构成，并维持以非流动资产为主的资产结构。近年来公司账上资金保持在较大规模，用于偿债储备，2023 年末公司货币资金因新增融资增至 139.15 亿元，主要系银行存款，其中受限规模为 31.61 亿元，2024 年一季度进一步增加；公司存货主要系土地开发整理和项目建设所对应的开发成本以及榨菜业务形成的原材料、库存商品等，2023 年因产业园区、文旅发展项目从其他非流动资产科目转入加之持续投入，带动年末账面价值较年初增加 31.01 亿元至 112.88 亿元；投资性房地产主要为公司通过项目投资开发或政府划转所形成的土地使用权及房产，2023 年以来变化不大，年末公司投资性房地产中土地使用权共计 194 宗，面积 27,377.65 亩，账面价值 245.02 亿元，以储备土地和划拨土地为主，出让土地面积和价值较小；其他非流动资产主要系片区整治工程等基础设施建设项目投入以及收购的资产包、债权包等，2023 年重庆市涪陵区城市发展投资集团有限公司代建工程、长江经济带生态保护暨城乡融合发展项目等项目持续投入，并划入了价值合计 36.08 亿元的水库水面、水库经营权资产，但因项目结转及科目调整，2023 年末较年初小幅增长。

公司资产中存货和其他非流动资产占比较大，主要为项目投入成本，资金投入规模大，且回收期较长，且公司投资性房地产中储备地、划拨地规模较大，变现能力较弱，资产流动性整体较弱；按照 2024 年 3 月 29 日收盘价格计算，公司持有的重要上市公司股票总市值合计约 77.88 亿元；此外公司的股权投资和持有金融资产近年来贡献了一定规模的投资收益，2021~2023 年分别实现投资收益 1.41 亿元、1.18 亿元和 1.81 亿元，且公司食品加工、铝产品销售、页岩气销售等实业板块可贡献稳定经营性现金流，资产收益性整体较好。整体来看，公司资产收益性较好，但流动性较弱，资产质量一般。

表 14：截至 2024 年 3 月末公司持有的主要上市公司股票情况

股票名称	股票代码	总市值（亿元）	持股比例（%）	公司持股市值（亿元）
涪陵榨菜	002507.SZ	155.78	35.26	54.93
太阳能	000591.SZ	205.36	2.31	4.74
太极集团	600129.SH	185.17	7.92	14.66
国城矿业	000688.SZ	131.11	0.89	1.17
西南证券	600369.SH	257.83	0.23	0.59
三峰环境	601827.SH	128.72	0.61	0.78
美心翼申	873833.BJ	8.23	12.36	1.02
合计	--	--	--	77.88

注：2024 年 3 月 31 日休市，市值按照 2024 年 3 月 29 日收盘价计算。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

跟踪期内，公司负债仍主要由有息债务和往来款等构成，2023 年末增至 651.47 亿元，较年初增长 7.67%，主要系应付涪发集团的往来款等增加所致，整体仍维持以非流动负债为主的结构，但相应占比逐年下降。公司存量债务逐年压降但仍保持较大规模，2023 年末为 501.91 亿元，较年初减少 6.58%。公司债务以发行债券和银行借款为主，兼有一定比例的非标借款。2023 年以来公

司短期债务规模及占总债务的比重不断上升，主要系大量长期债务集中于未来一年内到期所致，存在较大的债务集中到期压力。得益于外部支持及盈利累积，跟踪期内公司权益规模保持增长，其中 2023 年末资本公积较年初增加 38.83 亿元，主要系无偿受让价值合计 36.08 亿元的水库水面、水库经营权资产所致。2023 年以来，公司资产负债率变动不大，维持在 47% 左右，总资本化比率因债务规模压降及权益增厚而有所下降，财务杠杆整体处于可控水平，资本结构得到改善。

表 15：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型	占比	融资余额	2024 年到期	2025 年到期	2026 年到期	2027 年及以后到期
银行借款	30.33	152.25	51.53	14.44	34.66	51.62
债券融资	57.02	286.17	108.58	21.45	40.72	115.42
非标及其他借款	12.65	63.49	37.16	3.23	3.94	19.16
合计	100.00	501.91	197.27	39.12	79.32	186.20

注：债券融资包括理财直融工具、债权融资计划、永续债等。

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，公司保持较强的经营获现能力，经营活动现金流保持大规模的净流入状态，且因往来款净流入增加而大幅增长；投资活动现金流仍主要产生于项目建设和对外投资，2023 年因自营项目投资力度减弱及涪陵榨菜理财产品回收净额增加，净现金流由负转正，呈微弱净额流入；筹资活动方面，随着部分融资计划上移至控股股东涪发集团执行，以及压降债务规模，2023 年转为大规模的净流出状态。

跟踪期内，伴随债务规模压降，公司利息支出减少。利润总额仍为 EBITDA 的主要构成并保持相对平稳，但计入营业外收入的政府补助增加带动非经常性损益增加，EBITDA 有所下滑，对利息支出仍覆盖不足；经营活动净现金流虽大幅改善，对利息支出的保障程度有所提升，但不具备稳定性。此外，公司短期债务规模及占比攀升，非受限货币资金亦难以有效覆盖短期债务，流动性承压。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 107.54 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 541.06 亿元，尚未使用授信额度为 315.11 亿元，备用流动性充足；公司在金融市场认可度良好，近年来在债券市场表现较为活跃，并有一定的在手批文额度。但重庆市为重点化债省份之一，仍需持续关注相关政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

表 16：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	131.41	97.51	139.15	143.36
存货	93.20	81.87	112.88	115.80
长期股权投资	18.89	7.70	8.60	8.59
投资性房地产	306.58	264.14	266.14	265.01
其他非流动资产	585.30	671.84	677.02	671.69
总资产	1,275.63	1,281.81	1,364.02	1,361.99
非流动资产/资产总额	79.33	81.53	77.46	77.11
短期借款	18.18	30.64	27.65	35.17
其他应付款	15.15	17.47	67.62	53.33

一年内到期的非流动负债	91.50	119.25	154.92	182.77
长期借款	99.27	90.37	100.72	113.21
应付债券	284.55	219.97	170.09	133.48
长期应付款	60.91	78.90	72.40	77.91
负债合计	609.70	605.04	651.47	647.19
非流动负债/负债总额	77.67	68.33	57.65	54.39
实收资本	20.00	20.00	20.00	20.00
其他权益工具	36.90	29.90	5.00	0.00
资本公积	470.50	478.13	516.96	517.10
未分配利润	61.88	69.94	81.18	86.37
所有者权益合计	665.93	676.77	712.55	714.80
经调整的所有者权益合计	629.03	646.87	707.55	714.80
总债务	557.85	537.29	501.91	509.43
短期债务	112.51	157.84	197.27	226.46
短期债务占比	20.17	29.38	39.30	44.45
资产负债率	47.80	47.20	47.76	47.52
总资本化比率	47.00	45.37	41.50	41.61
经营活动产生的现金流量净额	14.68	11.65	87.89	6.89
投资活动产生的现金流量净额	-71.93	-45.72	0.14	-8.78
筹资活动产生的现金流量净额	82.45	-3.55	-40.75	1.87
收现比	1.05	1.02	1.11	1.02
EBITDA	17.02	19.49	17.73	--
EBITDA 利息保障倍数	0.66	0.78	0.77	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.57	0.46	3.81	--
非受限货币资金/短期债务	0.87	0.38	0.56	0.47

注：1、2022 年末投资性房地产大幅下降、其他非流动资产大幅增加，主要系林权进行科目调整所致；2、其他权益工具投资主要系对金融机构、上市公司等的投资，2023 年增加主要系重庆太极实业（集团）股份有限公司股价上涨相应公允价值上升，以及对重庆美心翼申机械股份有限公司追投所致；3、其他应付款 2023 年大幅增加主要系同涪发集团等往来款增加；4、其他权益工具系永续债。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 142.61 亿元，主要系受限的货币资金、土地、房产及林权，占当期末总资产的 10.47%，仍存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额（不含担保业务产生的对外担保）为 73.86 亿元²，占同期末净资产的 10.33%，被担保方均为涪陵区国有企业，目前经营正常，或有负债风险较小。同期末，公司无重大未决诉讼。

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 2024 年 5 月，母公司不存在未结清不良信贷信息，但存在一笔已结清欠息记录，系成都银行股份有限公司重庆分行欠息，产生于 2018 年 11 月 23 日，结清于 2018 年 11 月 24 日，根据公司提供的相关资料，此笔欠息为银行系统未及时划扣所致，非不良欠息。除此之外，母公司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。

² 公司对外担保具体情况见附三。

外部支持

跟踪期内，涪陵区经济财政实力继续增强，仍位列重庆市各区县上游，支持能力强。公司作为涪陵区重要的国有资本运营平台，维持强区域重要性，在战略规划、业务经营和债务管控上与政府保持高度关联性，并继续获得股东及政府在资本注入、资产划转和财政补贴等方面的大力支持，2023 年公司无偿受让价值合计 36.08 亿元的水库水面、水库经营权资产，并收到财政补助 10.05 亿元。综上，跟踪期内涪陵区政府支持能力强，同时保持对公司的强支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“20 涪陵 Y2”募集资金 6.00 亿元，拟全部用于补充流动资金。根据公司提供的资料，截至 2024 年 4 月末，募集资金已全部使用完毕。

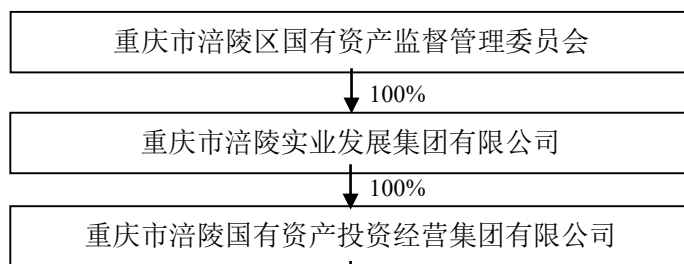
“22 涪陵 05”募集资金 10.00 亿元，拟全部用于偿还公司债务。根据公司提供的资料，截至 2024 年 4 月末，募集资金已全部使用完毕。

上述跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，债务规模不断压降，虽短期债务规模及占比提升，面临短期偿债压力，但考虑到公司融资基本畅通，且外部支持有力，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，“20 涪陵 Y2”将于一年内到行权期，整体集中偿付压力不大。综上所述，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

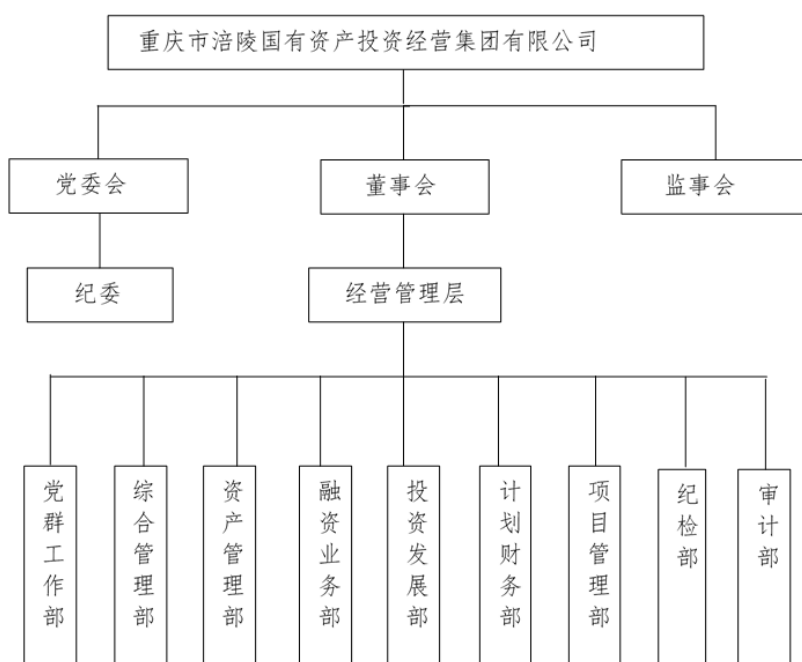
综上所述，中诚信国际维持重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 涪陵 Y2”、“22 涪陵 05”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司股权结构图及组织结构图 (截至 2024 年 3 月末)



子公司名称	级次	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司	一级	35.26	115,391.90
重庆国农融资担保有限公司	一级	100.00	15,000.00
重庆市涪陵区国融典当有限责任公司	一级	94.50	10,000.00
重庆市涪陵区国展产业基金管理有限公司	一级	90.00	1,000.00
重庆市国宜物业管理有限责任公司	一级	100.00	50.00
重庆升信置业有限公司	一级	51.00	20,000.00
重庆市涪州古城文化旅游开发建设有限责任公司	一级	51.00	11,000.00
重庆市涪陵区江元实业发展有限公司	一级	100.00	180,000.00
重庆国兴融资租赁有限公司	一级	55.45	50,500.00
重庆财达实业有限责任公司	一级	99.56	1,004.40
重庆市涪陵区金渠企业孵化器有限责任公司	一级	100.00	80.00
重庆国丰实业有限公司	一级	74.34	80,000.00
重庆国昌能源有限公司	一级	100.00	5,000.00
重庆市涪陵区银科融资担保有限责任公司	一级	92.50	20,000.00
重庆市涪陵区国盛股权投资基金有限公司	一级	99.80	50,000.00
重庆涪陵公共资源交易有限公司	一级	49.00	5,000.00
重庆涪陵慧谷科创产业发展有限公司	一级	51.00	200,000.00

注：1、以上仅列示一级子公司；2、公司持有涪陵榨菜 35.26%的股权，居于实质控股地位，纳入合并范围；公司持有重庆涪陵公共资源交易有限公司 49.00%的股权，为最大股东且具有实际控制权，根据《关于设立重庆涪陵公共资源交易平台的出资协议书》，各出资方同意将其纳入公司合并范围。



资料来源：公司提供

附二：重庆市涪陵国有资产投资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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,314,093.72	975,051.34	1,391,537.01	1,433,564.14
非受限货币资金	978,891.93	602,750.10	1,075,530.37	1,075,380.02
应收账款	14,622.36	40,336.52	14,038.38	27,852.77
其他应收款	94,623.58	142,290.46	169,761.85	183,690.89
存货	931,969.52	818,674.15	1,128,804.58	1,158,016.77
长期投资	518,094.65	401,008.23	468,307.43	467,761.79
在建工程	99,337.72	133,307.53	173,936.13	187,447.43
无形资产	75,646.34	72,210.37	68,377.33	68,140.83
总资产	12,756,283.59	12,818,123.96	13,640,163.95	13,619,898.14
其他应付款	151,529.61	174,701.82	676,155.32	533,279.10
短期债务	1,125,094.70	1,578,369.14	1,972,733.04	2,264,602.91
长期债务	4,453,361.99	3,794,513.59	3,046,405.39	2,829,708.67
总债务	5,578,456.69	5,372,882.73	5,019,138.43	5,094,311.58
总负债	6,097,029.90	6,050,421.23	6,514,699.71	6,471,903.35
利息支出	256,518.62	250,649.55	230,577.98	--
经调整的所有者权益合计	6,290,253.69	6,468,702.73	7,075,464.24	7,147,994.79
营业总收入	701,715.95	714,555.24	780,009.77	231,752.02
经营性业务利润	99,390.41	92,640.27	104,951.08	54,079.69
其他收益	1,941.62	3,227.71	2,317.30	960.02
投资收益	14,084.77	11,801.32	18,108.58	1,051.65
营业外收入	81,378.90	84,113.91	98,390.89	216.94
净利润	180,358.04	208,394.92	204,920.96	70,247.01
EBIT	150,493.72	170,088.45	154,035.26	--
EBITDA	170,231.78	194,943.68	177,262.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金	738,616.24	726,830.42	862,238.56	236,243.13
收到其他与经营活动有关的现金	529,107.83	477,358.14	796,283.52	82,897.92
购买商品、接受劳务支付的现金	442,305.64	463,306.78	464,011.84	124,351.74
支付其他与经营活动有关的现金	579,596.19	524,952.00	194,747.37	93,546.79
吸收投资收到的现金	335,363.44	46,750.00	19,344.21	0.00
资本支出	341,882.95	445,175.50	190,987.56	111,030.69
经营活动产生的现金流量净额	146,786.64	116,478.20	878,872.31	68,922.13
投资活动产生的现金流量净额	-719,301.59	-457,174.51	1,390.14	-87,803.13
筹资活动产生的现金流量净额	824,455.69	-35,499.07	-407,470.29	18,730.64
现金及现金等价物净增加额	251,931.93	-376,141.82	472,780.26	-150.35
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	25.56	23.68	24.20	30.29
期间费用率（%）	9.83	10.02	8.95	6.68
应收类款项占比（%）	2.11	2.62	2.15	2.30
收现比（X）	1.05	1.02	1.11	1.02
资产负债率（%）	47.80	47.20	47.76	47.52
总资本化比率（%）	47.00	45.37	41.50	41.61
短期债务/总债务（%）	20.17	29.38	39.30	44.45
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.57	0.46	3.81	--
总债务/EBITDA（X）	32.77	27.56	28.31	--
EBITDA/短期债务（X）	0.15	0.12	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.66	0.78	0.77	--

注：1、中诚信国际根据涪陵国投提供的经亚太（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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季报整理，其中，2021 年及 2022 年数据使用下年审计报告期初数，2023 年数据使用当年审计报告期末数；2、中诚信国际将各期末或期初长期应付款、其他非流动负债中的带息债务调入长期债务，将其他权益工具中的带息债务依据到期时间调入长期债务或短期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为其他权益工具中的永续债；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，特此说明。

附三：重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

被担保对象	企业性质	担保余额（万元）
重庆市涪陵实业发展集团有限公司	国企	411,637.60
重庆市涪陵区国开投资有限公司	国企	236,298.00
重庆市涪陵高速公路建设投资有限公司	国企	54,683.33
重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司	国企	30,000.00
重庆市涪陵区民用爆破器材专营有限公司	国企	5,000.00
重庆市龙潭米业有限公司	国企	1,000.00
合计	--	738,618.93

注：不含国农担保、银科担保开展担保业务发生的对外担保。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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/资产总额
	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
盈利能力	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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。

附五：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。



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