



重庆渝隆资产经营（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 2032 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	AA+/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中证信用融资担保有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 渝隆 02”、“22 渝隆 Y2”	AA ⁺
	“22 渝隆 Y1”	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，其中“22 渝隆 Y1”债项级别充分考虑了中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为，跟踪期内九龙坡区经济财力保持增长，潜在的支持能力强；重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（以下简称“渝隆集团”或“公司”）仍系九龙坡区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，区域重要性强，与区政府关联度高，并继续获得政府在资金注入、财政补贴等方面的大力支持。但需关注公司资产流动性仍较弱、债务规模增长较快、面临一定还本付息压力以及混凝土板块经营不佳等因素对公司经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，重庆渝隆资产经营(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：区域经济和财政实力显著提升，公司获取优质上市公司股权或金融股权并能带来可观的收益，综合盈利能力显著提升、债务压力大幅缓解且资产质量显著提高等。 可能触发评级下调因素：区域经济财政实力大幅下滑且短期内难以恢复，公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司偿债压力持续增加，财务指标出现明显恶化，流动性风险加重，再融资环境恶化等。	
正 面		
■ 外部环境良好。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，资本实力不断增强。跟踪期内，公司仍为九龙坡区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，地位突出，持续获得股东在资金注入和财政补贴等方面的有力支持，2023年公司收到九龙坡区财政局拨入资本金17.10亿元以及财政补贴1.72亿元，资本实力有所增强。 ■ 有效的偿债担保措施。“22渝隆Y1”由中证融担提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到强有力的保障作用。		
关 注		
■ 资产流动性仍较弱。跟踪期内资产仍以项目建设投入形成的存货、其他非流动资产和应收类款项等为主，且受限规模增幅较大，流动性较弱。 ■ 债务规模增长较快，面临一定还本付息压力。跟踪期内，公司债务规模增长较快，EBITDA对利息支出的保障能力仍较弱，伴随短期债务上升，非受限货币资金亦无法对其形成有效覆盖，存在一定短期偿债压力。 ■ 混凝土产销板块业绩下滑、资金周转受限且负面舆情频发。受外部环境影响，公司混凝土销售收入持续下滑且出现亏损。因下游客户拖欠款项，重庆维冠建筑科技（集团）有限公司（以下简称“维冠公司”）及其子公司资金周转受限，多次因欠款纠纷被纳入被执行人及失信被执行人名单，反映出公司对子公司的管控能力有待进一步提升，中诚信国际将对上述事项的进展保持关注。		

项目负责人：黄应裴 yphuang@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

渝隆集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	706.95	807.76	987.87	1,048.18
经调整的所有者权益合计（亿元）	245.50	270.02	353.24	358.44
负债合计（亿元）	456.45	524.74	624.62	679.74
总债务（亿元）	426.07	462.35	525.93	566.26
营业总收入（亿元）	33.09	33.67	51.00	16.35
经营性业务利润（亿元）	0.05	1.23	1.22	0.91
净利润（亿元）	1.97	2.18	3.49	1.20
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	7.07
总资本化比率（%）	63.44	63.13	59.82	61.24
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 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2022 年数据采用 2023 年审计报告期初数，其余年份数据均采用各年审计报告期末数；2、中诚信国际将各期末或期初其他应付款中的带息债务、其他权益工具中的有息债务调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项系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。

担保主体财务概况

中证融担（合并口径）	2021	2022	2023	2024.03
总资产（亿元）	65.65	71.22	75.67	90.61
风险准备金（亿元）	2.67	4.51	4.69	5.16
所有者权益（亿元）	58.97	62.59	64.86	81.06
在保余额（亿元）	305.45	365.67	413.58	416.32
担保业务收入（亿元）	2.70	4.76	5.16	1.26
利息净收入及投资收益（亿元）	3.09	2.94	2.48	0.83
净利润（亿元）	2.65	4.36	5.52	1.23
平均资本回报率（%）	5.28	7.18	8.66	--
累计代偿率（%）	0.00	0.004	0.003	0.003
净资产放大倍数（X）	5.18	5.84	6.38	5.14
融资性担保放大倍数（X）	4.33	4.77	5.19	4.18

注：1、中诚信国际根据中证融担提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，已审计的财务报告意见类型均为标准无保留意见。其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 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，对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标，使用“--”表示。

同行业比较（2023 年数据）

项目	渝隆集团	渝中国资	迈瑞城投	涪陵国投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	重庆市-九龙坡区	重庆市-渝中区	重庆市-沙坪坝区	重庆市-涪陵区
GDP（亿元）	1,867.07	1,631.30	1,139.40	1,626.37
一般公共预算收入（亿元）	68.41	42.45	40.78	70.02
经调整的所有者权益合计（亿元）	353.24	89.62	228.63	707.55
总资本化比率（%）	59.82	62.46	68.76	41.50
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.69	0.53	0.18	0.77

中诚信国际认为，九龙坡区与渝中区、沙坪坝区、涪陵区的行政地位相当，经济财政实力相对较强，债务压力同沙坪坝区、涪陵区均处于较重水平，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础设施投融资和国有资产运营主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模处于比较组中等水平，资本实力相对一般，EBITDA 对利息支出的覆盖能力亦处于适中水平，但公司及渝中国资、迈瑞城投的财务杠杆均较高。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：“渝中国资”系“重庆渝中国有资产经营管理有限公司”的简称，“迈瑞城投”系“重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司”的简称，“涪陵国投”系“重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

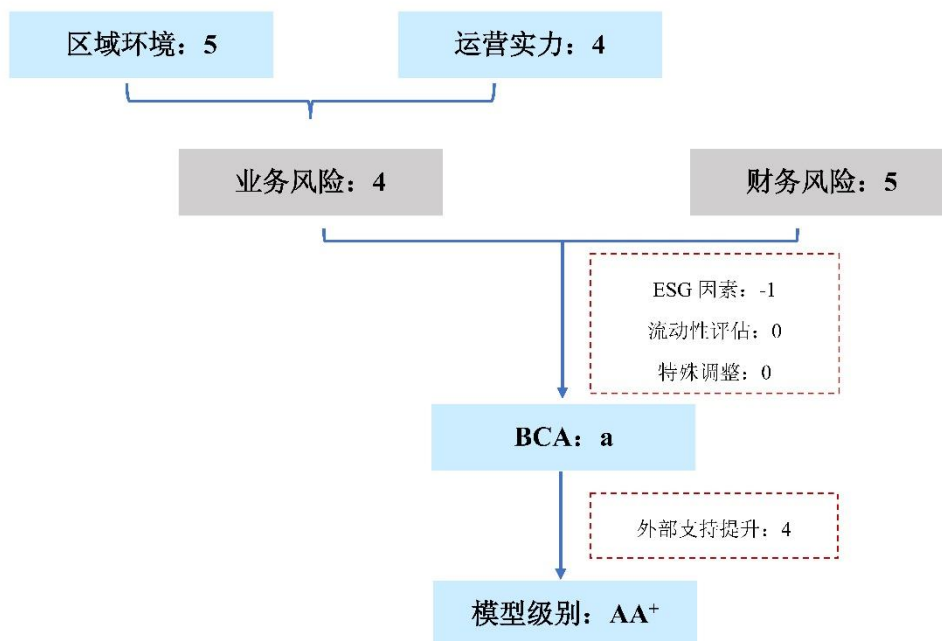
● 本次跟踪情况

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
21 渝隆 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至 本报告出具日	10.00/10.00	2021/08/10~2026/08/10	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
22 渝隆 Y1	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	7.00/7.00	2022/09/19~2025/09/19 (3+N)	发行人续期选择权、票面利率选择权、赎回
22 渝隆 Y2	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至 本报告出具日	3.00/3.00	2022/09/19~2025/09/19 (3+N)	发行人续期选择权、票面利率选择权、赎回

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
渝隆集团	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/26 至本报告出具日

评级模型

重庆渝隆资产经营(集团)有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

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, 其中 ESG 表现不佳对公司基础信用评估等级存在一定负面影响。

外部支持: 中诚信国际认为, 九龙坡区政府支持能力强, 同时对公司具有很强的支持意愿, 主要体现在九龙坡区区域地位突出, 具备较强劲的经济财政实力和增长能力; 公司系九龙坡区最重要的基础设施投融资企业, 区域重要性强, 与政府的关联度高, 持续获得政府在股权划转、资本注入、财政补贴等方面的大力支持。

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，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，潜在的支持能力强；但区内债务负担仍然较重，后续债务化解及风险防范仍面临一定挑战，需持续关注相关政策对区域再融资环境的后续影响。

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“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“基投资企业”）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，但化债政策进一步收紧了区域内基投资企业的新增融资，利息支出和部分非标融资的偿付压力仍较大，后续债务化解及风险防范仍面临一定挑战，需持续关注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。

表 1：近年来九龙坡区经济财政概况

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

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。

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网站，中诚信国际整理

重大事项

为落实九龙坡区国企改革要求，2023 年 12 月公司公告称将持有的重庆九龙半岛开发建设有限公司（以下简称“九龙半岛”）32%股份及重庆铝产业开发投资集团有限公司（以下简称“铝产投”）6%股份作价入股至重庆九龙科技集团有限公司（以下简称“九龙科技集团”），对应持有其 30%股份。本次股权作价转让后，公司对九龙半岛和铝产投持股比例分别下降至 68%及 7%。截至目前，上述股权划转尚未完成工商变更登记。本次对价交易未改变公司合并范围，亦未对公司日常经营及偿债能力构成重大不利影响，中诚信国际将持续跟踪该事项的后续进展，并及时评估其对公司信用水平的影响。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍作为九龙坡区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，承接区内的土地整治、基础设施建设和综合性开发等业务，区域专营性和竞争力突出，2023 年营业收入因实现大规模的房产销售而大幅增长，同时安保服务、物业经营等板块运营良好，但受土地市场行情及政府规划影响，土地整治出让收入下滑，未来土地出让存在一定不确定性；公司在建及拟建项目仍需投资规模较大，但需关注相关政策对项目投资模式和进展的影响；此外，受宏观经济及房地产市场不景气的影响，混凝土销售收入进一步下滑且出现亏损，同时维冠公司资金周转受限，屡次被纳入执行人和失信被执行人名单，中诚信国际将持续关注该事项后续进展。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

类型	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
土地整治	8.46	25.68	14.21	12.60	37.62	13.61	6.69	13.15	12.46	-	-	-
工程建设	0.89	2.71	21.54	1.02	3.04	43.57	0.99	1.96	17.70	0.15	0.91	-10.24
混凝土销售	8.61	26.14	11.69	4.43	13.22	4.52	2.81	5.52	-18.98	0.14	0.86	-8.86
房屋和土地销售	9.97	30.26	14.11	6.11	18.25	31.67	30.86	60.68	21.74	8.50	52.03	16.03
保安业务	1.80	5.45	5.02	2.56	7.63	6.76	3.25	6.39	0.29	1.03	6.31	4.96
基金管理业务	0.16	0.50	85.79	0.21	0.62	87.66	0.18	0.36	87.26	-	-	-
其他业务	3.05	9.27	11.91	6.57	19.62	15.50	6.08	11.95	6.18	6.52	39.88	12.75
合计/综合	32.95	100.00	13.36	33.50	100.00	16.92	50.86	100.00	15.20	16.35	100.00	13.57

注：1、公司除从事土地整治开发业务外，还将自有土地对外转让获取销售收入，计入房屋与土地销售收入；2、其他业务包括办公楼租赁、酒店业务、物业经营、检测业务、文化业务、广告业务等；3、加总数与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整治开发板块，跟踪期内公司仍作为九龙坡区最主要的土地整治开发主体，负责主城区的土地一级开发，包括前期拆迁、土地平整等工作，业务模式未发生变化。2023 年公司土地整治及出让收入为 6.69 亿元，受土地市场行情及政府土地出让计划影响有所下降，毛利率为 12.46%，基本保持平稳。截至 2024 年 3 月末，公司仍有一定规模的待整治土地。该业务受土地市场及政府政策影响较大，后续土地出让和回款情况有待关注。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司土地整治及出让情况（亿元）

年份	项目	结转成本	确认收入
2021 年	新华书店片区（二期）	6.20	7.23
	石堰八社北侧一期地块	1.03	1.23
	合计	7.23	8.46

2022 年	玻璃市场	0.75	0.87
	石堰八社北侧二期地块	4.70	5.39
	黄桷坪海员村、小水池项目	5.44	6.34
	合计	10.89	12.60
2023 年	海员村地块	5.85	6.69
	合计	5.85	6.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司在整理地块情况（亿元、亩）

地块名称	整理周期	面积	计划总投资	已投资	2024 年 4~12 月计划投资
铜罐驿 670 亩土地	2015~2024	670.00	2.00	2.07	-
西山一社	2018~2024	167.00	1.10	0.95	-
陶家 282 亩土地	2014~2024	282.00	1.50	3.02	-
跳蹬河二期·环松木材地块	2020~2024	1,000.00	22.35	3.50	-
华岩镇石堰村 2、5、9 社线外集体土地	2023~2024	345.00	5.07	-	5.02
共和村棚改	2020~2025	180.00	7.88	7.08	0.80
幸福三社	2023~2024	164.40	3.00	3.00	-
上游 5 社	2023~2024	95.00	6.12	5.01	1.11
合计	--	2,903.40	49.02	24.63	6.93

注：总投资为概算金额，与实际投资略有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，跟踪期内公司仍为区内重要的基础设施项目建设主体，按照政府规划开展工程代建业务，业务模式未发生变化，仍按净额法确认代建管理费。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司工程建设收入分别为 0.99 亿元和 0.15 亿元，较上年变化不大。

截至 2024 年 3 月末，公司在建及拟建的代建项目较多，仍需投资规模较大，但受相关政策影响，后续项目投资计划及实施进展或存在一定的不确定性。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建代建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划投资	已投资
跳蹬河综合整治（二期）项目	2018~2020	12.90	12.90
桃花溪流域水环境综合整治	2010~2020	6.50	6.20
含谷立交改造工程项目	2014~2020	10.00	6.16
严家桥节制闸项目	2014~2020	2.75	2.75
梁滩河流域水环境综合整治	2014~2020	2.50	2.22
嘉华大桥南延伸段三期北段	2016~2020	2.01	2.01
大溪河流域水环境综合整治	2010~2012	2.00	1.72
快速路一纵线（狮子口立交至农马立交段）项目（部分）	2010~2012	1.80	1.70
内环快速路西北半环拓宽工程（凤中立交）	2009~2011	1.60	1.59
四横线二郎立交至陈家坪立交改造工程	2009~2011	1.26	3.77
桃花溪后续整治项目	2013~2015	1.13	1.13
九中路改造（龙九公司）	2016~2018	1.10	1.15
共和 2、3 社道路规划及绿化改造	2017~2020	1.49	1.49
跳蹬河综合整治（一期）项目	2017~2022	4.26	1.76
桃花溪流域三条支流雨污分流整治	2020~2021	5.24	3.00
幸福五社安置房项目	2022~2024	4.75	2.38
华福立交	2020~2024	4.31	3.12
龙泉村 16 栋保障性租赁住房项目	2022~2024	0.63	0.01
石板镇高龙村 12 社地块物业改造项目	2023~2023	0.34	0.20
城市排水管网整治工程	2022~2023	0.55	0.12
凤中路延伸段拓宽改造工程房屋征收项目	2018~2024	4.78	0.90
凤中路延伸段拓宽改造工程石堰 259 社线内集体土地征收项目	2018~2023	2.65	-
科园二路片区老旧小区改造工程	2023~2024	0.23	0.01
石桥铺街道蓝天小区、石新路 47、49 号改造工程	2023~2024	0.18	0.03

石桥铺街道中建厂家属区改造工程	2023-2024	0.15	0.08
石桥铺山林村 5 号、跃华花园、石杨路 2-4 号改造工程	2023-2024	0.16	0.08
环松地块（中梁山组团 J 分区 J02-21-1、J02-13-1、J02-15-1）	2024-2025	0.83	0.01
出让土地配套道路			
彩云湖国家湿地公园东区游步道建设项目	2024-2024	0.15	0.02
华岩湖步道更新项目	2023-2024	0.13	0.13
跳蹬河北段智慧步道项目	2023-2024	0.03	0.01
杨家坪前进支路 15 号部分楼层装饰及室外环境整治工程	2024-2024	0.65	-
合计	--	77.06	56.65

注：1、建设期间为合同约定时间，实际情况因项目规划调整等原因可能存在差异；2、部分项目存在因工期或其他调整等原因，实际投资金额可能大于计划投资金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建代建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	2024.4-12 计划投资
杨声桥污水处理厂扩容提标工程	1.10	0.20
重庆英雄湾乡村振兴学院（二期）	0.80	0.05
重庆谢家湾学校九龙半岛校区（含幼儿园）新建工程项目	4.99	0.20
九龙坡区实验外国语学校（含幼儿园）改扩建工程项目	4.00	0.20
环松地块（中梁山组团 J 分区 J02-21-1、J02-13-1、J02-15-1）出让土地配套道路	0.83	0.02
西山一社至中梁四社森林防火道路及配套人行步道项目	0.74	0.30
陈家坪立交片区老旧小区改造工程	0.31	0.13
朝阳路-高庙片区老旧小区改造工程	0.48	0.20
马王片区老旧小区改造工程	0.41	0.05
瑞安小区老旧改造项目	1.60	--
森林小学改扩建项目	0.72	--
石桥铺高线连廊项目	1.30	--
合计	17.29	1.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还作为项目业主方自行建设工程项目，项目建设投入资金由公司自筹，建设用地通过招拍挂取得，项目建设完工后，用于对外租赁或销售，通过租金或销售收入来平衡资金。截至 2024 年 3 月末，公司在建的自营项目仍需投资规模较大，且后续资金到位和平衡情况有待关注。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	已投资
数字创意创新基地（民主村）	2021~2025	23.14	20.00
九龙坡区智慧交通工程基础设施建设项目	2022~2024	11.26	3.47
华为渝秒充电网络体系建设项目	2024-2025	9.13	0.32
石堰八社南侧地块房地产开发	2024-2025	9.00	3.50
石堰八社北侧地块房地产开发	2024-2025	9.00	3.50
合计	--	61.53	30.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综合性开发板块，跟踪期内公司仍承接区内的综合性开发项目，涉及项目主要包括九龙半岛整体开发项目和中梁云峰整体开发项目，开发模式未发生显著变化，其中前期土地征迁、平整和相应区域内的基础配套设施建设等棚户区改造工作已与政府相关部门签订了政府购买服务协议。

九龙半岛整体开发项目总体开发建设时间计划为 10~15 年，分多个地块逐步开发，按照初步测算，九龙半岛项目所需资金总额约 306.00 亿元，截至 2024 年 3 月末，九龙半岛整体开发项目已

完成投资 152.37 亿元，其中涉及棚户区改造项目计划总投资额为 177.68 亿元，已完成投资 120.90 亿元。该业务待建设完工并验收合格后，区财政安排资金逐年支付服务费用，政府购买服务协议的累计支付年限为 25 年，累计支付金额为 294.25 亿元。

中梁云峰整体开发项目采用滚动开发模式，预计总投入约为 100 亿元，建设期限预计为 5 年。截至 2024 年 3 月末，中梁云峰整体开发项目已投资 40.53 亿元。该业务待建设完工并验收合格后，区财政安排资金逐年支付服务费用，政府购买服务协议的累计支付年限为 7 年，累计支付金额为 29.87 亿元。

混凝土板块，跟踪期内公司混凝土业务的运营主体仍为维冠公司，维冠公司从事混凝土生产销售，供应区域仍主要为九龙坡区、大渡口区、巴南区和江津区等，经营模式未发生显著变化，上下游集中度不大。截至 2024 年 3 月末，维冠公司年产能仍为 240 万立方米，因市场需求疲软，跟踪期内混凝土产销量继续下滑，产能利用率低，且成本倒挂，混凝土销售收入下滑明显，毛利率为负。截至 2023 年末，维冠公司总资产为 12.30 亿元，占渝隆集团合并口径的 1.25%，所有者权益合计为-2.26 亿元，资产负债率为 118.39%；2022 年及 2023 年，维冠公司分别实现营业总收入 4.55 亿元和 2.89 亿元，净利润分别为-2.92 亿元和-1.07 亿元，呈亏损状态。

受宏观经济及房地产行业不景气等因素影响，维冠公司及其子公司重庆维冠混凝土有限公司、重庆渝隆远大住宅工业有限公司的下游客户拖欠结算款情况频发，进而影响到其对上游客户的支付安排，自 2023 年以来多次被纳入被执行人及失信被执行人名单，截至 2024 年 6 月 15 日，维冠公司及其子公司仍存 24 起被执行记录（执行标的金额 5,229.53 万元）、30 起失信被执行记录以及 30 起终本记录（未履行金额 5,112.48 万元），上述子公司被纳入失信被执行人名单及被执行人名单事项，反映出公司对子公司的管控有待进一步提升，中诚信国际持续关注上述事项进展情况。

表 8：近年公司混凝土产品产销情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
产量（万立方米）	206.68	92.76	56.63	4.14
销量（万立方米）	206.68	92.76	56.63	4.14
平均单位成本（元/立方米）	301.36	349.99	415.44	474.67
平均单位售价（元/立方米）	349.11	378.11	359.94	358.74

注：合并口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：2023 年公司混凝土业务前五名供应商情况（万元、%）

供应商	采购金额	占比
重庆建工第三建设有限责任公司	4,189.35	12.54
重庆瑞新建材加工有限公司	2,102.90	6.30
重庆业炫建材销售有限公司	1,487.53	4.45
重庆市物宏贸易有限公司	539.71	1.62
重庆翔犇商贸有限公司	533.59	1.60
合计	8,853.06	26.50

注：尾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

表 10：2023 年公司混凝土业务前五名销售客户情况（万元、%）

客户	销售收入	占比
中机中联工程有限公司	2,526.84	9.00

重庆建工第三建设有限责任公司	2,145.66	7.64
重庆中科建设（集团）有限公司	1,027.78	3.66
广州天力建筑工程有限公司	895.27	3.19
中恒建设集团有限公司	838.30	2.99
合计	7,433.85	26.48

注：尾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

其他板块，公司还从事城市运营、物业经营、房屋销售、安保服务、基金管理等多元化市场业务，对公司营业收入形成良好补充，具体情况如下：

城市运营业务：该业务主要包括物业管理、停车运营等，2023 年因公司购入停车位充电桩特许经营权以及停车位充电桩特许经营权的投资运营，以及对多处资产提供物业管理服务，你城市运营收入为 0.84 亿元，同比增长 124.83%，呈良好增长态势。

物业经营业务：该业务仍主要由子公司重庆渝隆资产管理有限公司负责，业务模式未发生变化。公司可供租赁资产主要位于九龙坡区，包括渝隆大厦和电力大厦等，2023 年实现租赁收入 1.87 亿元，较上年小幅下滑。

房屋及土地销售业务：跟踪期内公司仍从事厂房、安置房配套商铺以及土地等的销售，业务模式未发生变化。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现房屋和土地销售收入 30.86 亿元和 8.50 亿元，毛利率分别为 21.74%和 16.03%，主要来自滩子口 24 号地块、重庆发电厂地块、龙坡区西彭组团 R 标准分区（渝路地块）等，销售收入较往年大幅提升，但回款情况有待关注。

安保业务：该业务仍主要由子公司重庆市九龙坡区保安服务有限公司负责，业务在九龙坡区维持较强的垄断性，客户仍主要系九龙坡区企事业单位。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现房安保收入 3.25 亿元和 1.03 亿元，呈良好增长态势，毛利率分别为 0.29%和 4.96%，利润空间仍较薄，其中 2023 年毛利率下降主要系当年工伤缴费上浮增加成本所致。

股权投资基金管理业务：由于重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司不再纳入公司合并范围²，现该业务主要由子公司重庆御隆股权投资基金管理有限公司负责，运营模式未发生变化。2023 年实现基建管理费收入 0.18 亿元，较上年有所下滑。御隆基金仍以股权投资为主，盈利模式主要包含基金管理费收入和投资收益分成，截至 2024 年 3 月末，御隆基金管理基金 9 只，累计管理规模超 64.50 亿元。

表 11：截至 2024 年 3 月末御隆基金下辖子基金情况（亿元）

基金名称	简称	基金规模	存续期（年）	资金来源	投资领域	预期收益率
重庆御隆创客股权投资基金合伙企业（有限合伙）	创客基金	1.00	10（8+2）	财政拨款	军工、文体、娱乐、人工智能、软件、新材料、先进制造	不低于 8%
重庆九创股权投资基金合伙企业（有限合伙）	九创基金	3.00	永续	财政出资	区内外创新创业、产业转型、城市优化	不低于 8%
重庆御隆振业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	振业基金	12.00	7（5+2）	公司和多家企业共同出资	对区域重点制造业企业进行股权投资	不低于 8%

² 公司持有重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司（以下简称“西证渝富基金”）46.00%股权，为第一大股东。公司与重庆台复智能科技有限公司（以下简称“台富科技公司”）于 2020 年 1 月 22 日签订一致行动协议书，约定有关西证渝富基金经营发展的一切事项向股东会、董事会提案和表决时均与本公司保持一致。通过一致行动协议的签署，公司实际取得西证渝富基金表决权比例为 51%，因此将其纳入报表合并范围。本期由于台富科技公司于 2023 年 10 月 31 日处置其所持西证渝富基金 5%股权，双方不再为一致行动人，导致公司丧失其控制权。

重庆御隆创域股权投资基金合伙企业（有限合伙）	创域基金	10.00	7（5+2）	双创基金债	高新文创产业、现代服务产业、工业战略性新兴产业、农业发展等领域	不低于 8%
重庆御隆重塑股权投资基金合伙企业（有限合伙）	重塑基金	10.00	7（5+2）	双创基金债	军工、人工智能、互联网、软件、新能源、先进制造等具有战略新兴产业	不低于 8%
重庆渝氢私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	渝氢基金	5.50	7（5+2）	公司与多家企业共同出资	新能源汽车、燃料、氢能等具有战略新兴产业	不低于 8%
重庆御隆美创私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	美创基金	1.00	7（5+2）	公司与多家企业共同出资	建筑与工程	不低于 8%
重庆御隆瑞驰基础设施私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	瑞驰基金	20.00	30（20+10）	公司与多家企业共同出资	基础设施孵化母基金	--
重庆御隆临港科越私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	科越基金	2.00	6+4 年（+2 可延长）	公司与多家企业共同出资	临港经济区已有或计划落地的具有高科技属性的优质企业	不低于 8%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产和权益规模保持较快增长，资本实力不断增强，财务杠杆有所改善；资产仍以项目建设投入形成的存货、其他非流动资产和应收类款项等为主，流动性较弱；公司债务规模有所增长，经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的保障能力仍较弱，非受限货币资金亦难以覆盖短期债务，存在一定的还本付息压力。此外，维冠公司被纳入失信被执行人名单及被执行人名单，反映出公司对子公司的管控能力有待进一步提升，中诚信国际将持续关注该事项的进展情况。

资本实力与结构

跟踪期内，随着建设项目持续投入，公司资产规模保持较快增长，截至 2024 年 3 月末为 1,048.18 亿元，较 2023 年初增长 29.76%。公司仍从事土地整治开发、基础设施建设、股权投资等业务，并承接九龙半岛和中梁云峰的综合开发，资产主要由上述业务形成的存货、其他非流动资产、其他非流动金融资产以及应收类款项等构成，并维持以流动资产为主的资产结构。

其中，存货主要包括开发成本和开发产品，开发成本主要为九龙坡区棚户区改造项目及基础设施项目建设投入等，开发产品主要为土地使用权，因民主村城市更新项目、九龙半岛及中梁云峰综合开发项目持续投入，2023 年末存货较年初增加 75.34 亿元至 472.60 亿元，占总资产的 47.84%；其他非流动资产主要系预付土地款、资产收购款、购房款、特许经营权等，2023 年公司预付土地款增长 10.63 亿元，并有偿购置停车位充电桩特许经营权 4.55 亿元、垃圾消纳场特许经营权 1.84 亿元，其他非流动资产持续增长；其他非流动金融资产主要系股权投资，2023 年增幅较大，主要系公司向重庆隆信国优企业管理中心（有限合伙）出资 5.20 亿元、向九龙科技集团注资 3.00 亿元、向重庆九龙园高新产业集团有限公司（以下简称“九龙园高新产业集团”）注资 2.79 亿元等所致。公司应收类款项规模仍较大，其中 2023 年末应收账款较年初增长 19.30 亿元，主要系应收九龙坡区财政局的土地款以及九龙园高新产业集团、重庆征创住房服务有限公司、重庆园西实业有限公司等的房屋款、土地款等增加所致；其他应收款主要系应收区政府部门及国有企业的往来款，包括工程款、拆迁工程款、保证金等，2023 年以来有所增长，主要系应收九龙坡区财政局、重庆九龙坡城市更新建设有限公司（以下简称“九龙坡城市更新公司”）

等的款项增加。此外，公司有一定规模的货币资金储备，用于偿债及经营支出，2023 年末因融资力度增强而有所增长。总体看来，公司资产仍以项目建设投入形成的存货、其他非流动资产和应收类款项等为主，流动性较弱，收益性因持有一定规模的土地及房产而表现尚可，整体资产质量一般。

跟踪期内，公司债务呈较快增长状态，2024 年 3 月末增至 566.26 亿元，新增融资主要系长期银行贷款。因大量长期债务集中于未来一年内到期，2023 年末公司短期债务规模及占比有所提升。同时，受益于政府支持等因素，公司经调整的所有者权益规模有所增长，其中，2023 年末公司资本公积较年初增加 25.21 亿元，主要系公司收到九龙坡区财政局拨入资金 17.10 亿元、对联营企业九龙坡城市更新公司权益法下确认其他权益变动 7.97 亿元所致；且公司以子公司九龙半岛 32%股权作价入股九龙科技集团有限公司，少数股东权益大幅增长。财务杠杆方面，由于资产及权益规模增厚，公司资产负债率和总资本化比率有所下降，但未来仍存在上升压力。

表 12：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额	占比
公司信用类债券	22.00	20.00	82.30	124.30	23.42
银行贷款	26.50	31.54	260.96	319.00	60.10
非银行金融机构贷款	16.25	10.85	31.59	58.69	11.06
其他有息债务	0.71	0.72	27.32	28.75	5.42
合计	65.46	63.11	402.17	530.74	100.00

资料来源：《重庆渝隆资产经营（集团）有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动现金流入流出规模大幅增长，但因混凝土板块收缩以及往来款净流出规模增加，经营活动现金流净额有所减少，对利息支出的保障能力减弱；公司处置部分子公司股权，但因购置土地、经营权等支付的现金进一步增加，投资活动现金流整体仍维持大规模净流出态势；上述资金缺口仍主要依赖筹资活动补足，2023 年公司融资力度有所增强，筹资活动现金净流入规模保持在较大规模且进一步增长。因外部融资环境变化，公司融资成本有所压降，利息支出在债务规模保持增长的情况下得到良好控制，加之利润总额改善，EBITDA 有所增长，其对利息支出的覆盖程度有所提升，但仍处于较弱水平。且公司短期债务规模较大，非受限货币资金难以对短期债务形成有效覆盖，面临一定的短期偿债压力。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 543.89 亿元，尚未使用授信额度为 214.08 亿元，备用流动性较为充足；此外，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，有一定规模的债券批文额度。但重庆系十二个重点化债省份之一，需关注相关政策及再融资环境变化对公司再融资能力的影响。

表 13：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	41.15	28.74	37.48	49.28
应收账款	25.72	32.25	51.56	62.95
其他应收款	56.92	66.83	70.95	71.45
存货	356.02	397.26	472.60	491.21
长期股权投资	3.83	7.94	18.31	18.31
其他非流动金融资产	64.59	73.94	118.86	120.13
投资性房地产	23.59	38.48	49.55	45.70

其他非流动资产	55.06	86.91	100.23	116.20
资产总计	706.95	807.76	987.87	1,048.18
流动资产/资产总额	71.93	68.83	67.39	68.06
应收类款项占比	11.93	12.55	12.64	13.00
短期借款	13.11	35.75	33.36	30.65
其他应付款	67.02	85.02	80.16	80.96
一年内到期的非流动负债	62.92	63.42	99.53	92.20
长期借款	196.58	209.17	251.61	296.06
应付债券	84.31	74.49	71.70	77.64
长期应付款	16.72	34.70	46.53	56.03
负债合计	456.45	524.74	624.62	679.74
非流动负债/负债总额	65.92	61.51	60.04	63.98
实收资本或股本	53.11	53.11	53.11	53.11
其他权益工具	5.00	13.00	10.00	10.00
资本公积	172.45	195.79	221.00	225.00
所有者权益合计	250.50	283.02	363.24	368.44
经调整的所有者权益	245.50	270.02	353.24	358.44
总债务	426.07	462.35	525.93	566.26
短期债务占比	18.20	21.52	25.27	21.70
资产负债率	64.57	64.96	63.23	64.85
总资本化比率	63.44	63.13	59.82	61.24
经营活动产生的现金流量净额	18.60	16.52	9.63	7.07
投资活动产生的现金流量净额	-49.20	-63.55	-64.82	-34.18
筹资活动产生的现金流量净额	16.31	35.39	61.02	39.18
现金及现金等价物净增加额	-14.29	-11.64	5.84	12.08
收现比	0.33	0.71	1.01	0.52
EBITDA	5.73	7.20	10.88	--
EBITDA 利息保障倍数	0.33	0.45	0.69	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.07	1.04	0.61	--
非受限货币资金/短期债务	0.51	0.28	0.26	0.38

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，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 89.96 亿元³，较上年末增幅较大，占总资产的 9.11%，主要为用于借款抵质押的存货及投资性房地产。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 130.40 亿元⁴，占末净资产的 35.90%，新增较多对九龙园高新产业集团、铝产投的担保，被担保对象仍系区内国有企业，代偿风险可控，但对外担保增幅较大，且集中度较高；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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 4 月，公司本部有 5 笔已结清关注类贷款，不存在未结清不良信贷信息，未出现已发行债券到期未偿付本息的情况。已结清关注类贷款方面，根据公司 2018 年 11 月 15 日出具的相关说明，2009 年 8 月取得的 1.50 亿元中国银行贷款和 2009 年 1 月取得的 3.05 亿元中国建设银行贷款在 2010 年被下调为关注类贷款，主要系因政策调整，抵押物不足值所致；剩余 3 笔关注类贷款为 2003~2006 年取得的三笔流贷，均系公司在成立之初，各家商业银行对关注类贷款的分类标准不同所致。此外，截至 2024 年 6 月，维冠公司已结清信贷中存在 1 笔 5,000.00 万元的关注类贷款。

³ 公司资产受限情况见附六。

⁴ 公司对外担保情况见附七。

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，其中流动性、特殊事项等方面无明显不利影响，但公司治理能力有待加强，ESG 因素对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司 ESG 表现不佳，跟踪期内维冠公司被纳入失信被执行人名单等事项，反映出子公司的债务风险管控能力有待提高，集团对子公司的管控能力有待进一步提升，故将公司 ESG 下调 1 个子级。

环境方面，作为基建市政工程类企业，公司土地整治、工程建设等业务可能会面临一定环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，并制定了安全生产管理规章制度，近年来未发生重大安全生产事故、劳动诉讼等。

治理方面，公司战略规划清晰，公开市场中信息披露较为及时；建立了规范化的法人治理结构体系，形成集中控制、分级管理、权责分明的管理机制；但子公司数量较多，且跟踪期内，子公司面临内部业务整合，其中维冠公司数次被纳入被执行人以及失信被执行人名单，反映出子公司的债务风险管理能力有待提高，集团对子公司的管控能力有待进一步提升，内部控制体系有待进一步优化。

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。公司作为九龙坡区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体，维持强区域重要性及同政府的高关联度，继续获得股东在资金注入和财政补贴等方面的支持，2023 年公司收到拨入的资本金 17.10 亿元以及财政补贴 1.72 亿元⁶。综合来看，跟踪期内九龙坡区政府仍具备强支持能力，并维持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“21 渝隆 02”发行额为 10.00 亿元。债券募集资金用途为扣除发行费用后用于偿还公司有息负债，截至 2023 年末募集资金已使用完毕。

“22 渝隆 Y1”发行额度为 7.00 亿元，债券募集资金用途为偿还到期公司债券本金，截至 2023 年末募集资金已使用完毕。

“22 渝隆 Y2”发行额度为 3.00 亿元，债券募集资金用途为偿还到期公司债券本金，截至 2023 年末募集资金已使用完毕。

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁶ 系计入其他收益中的政府补助。

其中，“21 渝隆 02”、“22 渝隆 Y2”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，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，“21 渝隆 02”将于一年内到行权期，集中到期压力可控，目前上述债券信用风险很低。

“22 渝隆 Y1”由中证融担提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券信用水平与担保方信用实力高度相关，目前“22 渝隆 Y1”的信用风险极低。

偿债保障分析

中证融担为“22 渝隆 Y1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中证融担成立于 2019 年 12 月 9 日，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）发起设立，成立时注册资本 30.00 亿元。2019 年 12 月 16 日，中证信用进一步对中证融担增资 10.00 亿元；截至 2024 年 3 月末，中证融担注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，中证信用持有其 100% 的股权，为中证融担控股股东。

中证融担自成立以来，依托股东积极推进与各级政府、各主要金融机构的合作，以主体类业务为基础，以小微业务为战略重心，通过科技驱动实现担保业务的较快发展。中证融担作为中证信用下属从事融资担保业务的专业子公司，业务范围包括借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务，担保业务规模保持增长。担保组合质量方面，公司仅 2022 年发生过一笔代偿，代偿规模极小。截至 2023 年末，中证融担总资产为 75.67 亿元，所有者权益为 64.86 亿元，期末在保余额为 413.58 亿元；2023 年实现担保业务收入 5.16 亿元，实现净利润 5.52 亿元。

中证信用为中证融担控股股东，持有中证融担 100.00% 的股权。中证信用作为一家全国性的综合信用服务机构，致力于通过信用科技打造服务于信用资产全生命周期管理的基础设施，以信用增进为基础，通过科技手段和专业化服务，为机构客户提供包括信用风险管理、信用增进、信用资产交易管理在内的全信用价值链服务。作为中证信用下属从事融资担保业务的专业子公司，中证融担将继承中证信用的增信业务定位。考虑到中证信用控股股东的身份以及所承担的推动资本市场发展的重要使命，中诚信国际认为中证信用有很强的意愿在有需要时为中证融担提供支持。

综合来看，中诚信国际维持中证信用融资担保有限公司主体信用等级为 **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对“22 渝隆 Y1”还本付息起到强有力保障作用。

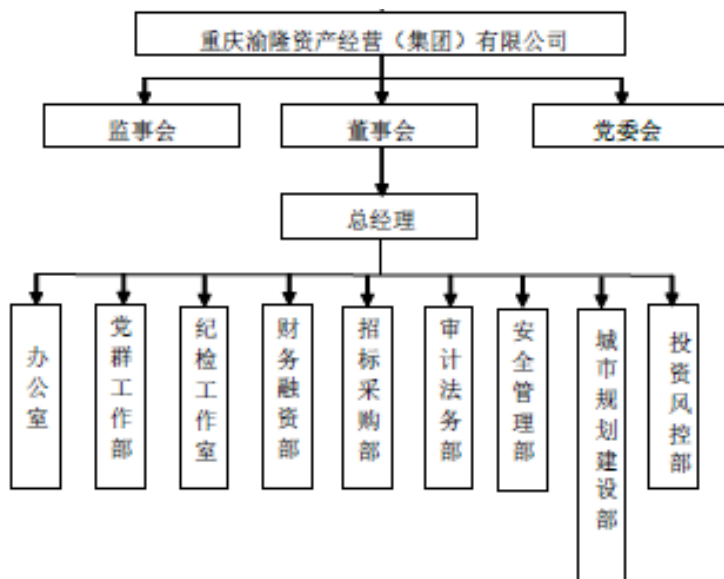
评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆渝隆资产经营（集团）有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“21 渝隆 02”和“22 渝隆 Y2”的债项信用等级为 **AA+**，维持“22 渝隆 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：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）

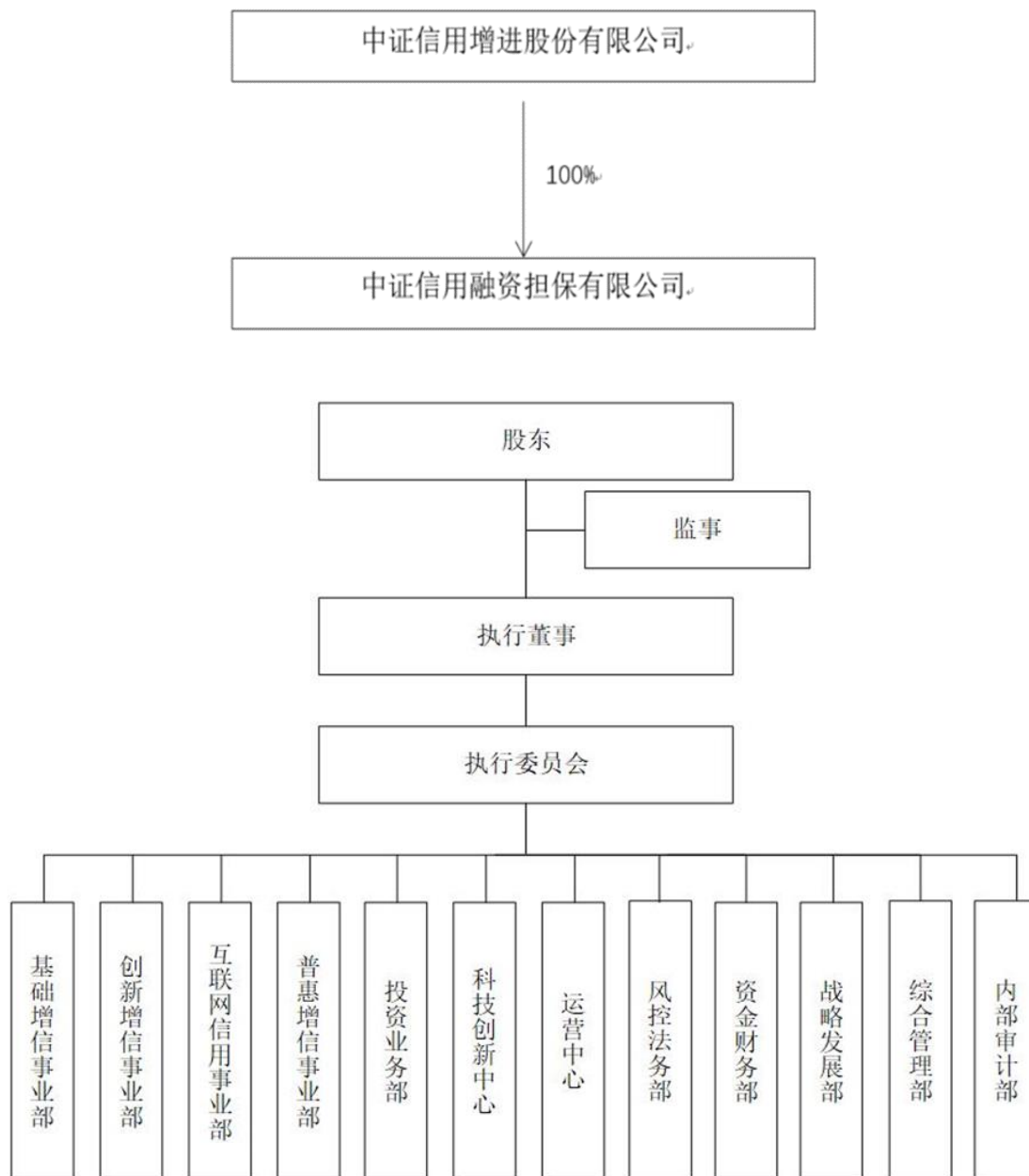


注：上表仅列示一级子公司。



资料来源：公司提供

附二：中证信用融资担保有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：中证融担，中诚信国际整理

附三：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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	411,460.71	287,381.56	374,778.78	492,760.03
非受限货币资金	398,446.79	282,011.89	340,412.30	461,162.41
应收账款	257,198.11	322,531.58	515,572.43	629,538.14
其他应收款	569,214.93	668,326.99	709,530.04	714,481.86
存货	3,560,219.04	3,972,573.71	4,725,957.42	4,912,116.84
长期投资	785,160.33	876,354.31	1,426,091.61	1,438,826.61
在建工程	152,485.50	96,462.10	15,911.08	18,502.97
无形资产	72,461.49	102,220.47	95,840.77	93,603.87
资产总计	7,069,470.95	8,077,584.17	9,878,650.23	10,481,802.06
其他应付款	670,202.82	850,205.39	801,587.76	809,595.42
短期债务	775,380.25	995,104.91	1,329,052.35	1,228,654.77
长期债务	3,485,294.70	3,628,346.21	3,930,258.20	4,433,898.81
总债务	4,260,674.95	4,623,451.12	5,259,310.56	5,662,553.58
负债合计	4,564,509.32	5,247,374.04	6,246,208.72	6,797,360.88
利息支出	174,549.19	159,356.49	156,752.81	--
经调整的所有者权益合计	2,454,961.63	2,700,210.13	3,532,441.51	3,584,441.18
营业总收入	330,861.47	336,725.16	509,964.50	163,451.08
经营性业务利润	473.66	12,333.69	12,161.09	9,099.88
其他收益	1,926.70	1,344.53	17,777.64	172.45
投资收益	22,662.35	9,389.16	2,152.48	302.29
营业外收入	65.96	1,193.48	400.77	371.93
净利润	19,718.12	21,814.35	34,889.21	11,999.67
EBIT	33,705.94	40,858.72	68,322.13	--
EBITDA	57,264.19	71,954.52	108,824.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金	110,136.64	237,754.13	511,946.59	84,810.49
收到其他与经营活动有关的现金	722,525.53	547,597.09	725,212.83	259,914.77
购买商品、接受劳务支付的现金	395,076.63	467,837.20	541,037.46	22,243.05
支付其他与经营活动有关的现金	192,398.17	89,004.65	485,606.29	202,016.85
吸收投资收到的现金	69,420.95	200,635.57	173,133.41	40,000.00
资本支出	517,199.69	512,504.03	729,624.93	130,075.27
经营活动产生的现金流量净额	185,996.93	165,168.26	96,314.07	70,735.61
投资活动产生的现金流量净额	-491,957.44	-635,510.84	-648,151.45	-341,785.55
筹资活动产生的现金流量净额	163,084.55	353,907.68	610,237.79	391,800.05
现金及现金等价物净增加额	-142,875.96	-116,434.90	58,400.41	120,750.11
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	13.36	16.92	15.20	13.57
期间费用率（%）	11.87	10.72	8.02	6.43
应收类款项占比（%）	11.93	12.55	12.64	13.00
收现比（X）	0.33	0.71	1.01	0.52
资产负债率（%）	64.57	64.96	63.23	64.85
总资本化比率（%）	63.44	63.13	59.82	61.24
短期债务/总债务（%）	18.20	21.52	25.27	21.70
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（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 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2022 年数据采用 2023 年审计报告期初数，其余年份数据均采用各年审计报告期末数；2、中诚信国际将各期末或期初其他应付款中的带息债务、其他权益工具中的有息债务调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项系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。

附四：中证信用融资担保有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2021	2022	2023	2024.03
资产				
货币资金	1,199.94	2,224.85	959.62	2,880.98
结算备付金	1.65	55.01	8.36	93.53
交易性金融资产	2,315.43	2,607.28	4,451.96	4,238.64
债权投资	2,936.99	1,939.29	1,969.18	1,676.71
长期股权投资	0.00	0.00	0.78	0.78
资产合计	6,565.45	7,121.78	7,566.91	9,060.80
负债及所有者权益				
短期债务	102.78	50.01	317.68	129.91
风险准备金	267.19	451.31	468.77	515.78
存入担保保证金	20.91	23.96	0.00	0.00
负债合计	668.09	863.11	1,081.12	954.35
实收资本	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00
其他权益工具	1,498.43	1,498.43	1,498.43	2,998.43
一般风险准备	40.18	83.84	139.03	139.03
未分配利润	318.57	592.55	709.32	832.38
所有者权益合计	5,897.36	6,258.67	6,485.80	8,106.45
利润表摘要				
担保业务收入	269.69	475.88	516.49	125.74
提取风险准备金	(184.34)	(151.42)	(22.43)	(51.49)
担保业务净收入	71.91	291.19	461.31	66.42
投资收益	110.06	102.14	136.64	58.76
公允价值变动损益	(9.94)	(72.51)	75.46	11.69
营业费用	(29.63)	(46.23)	(67.89)	(13.41)
税金及附加	(3.37)	(4.29)	(4.13)	(0.87)
营业利润	313.18	508.32	667.27	148.02
税前利润	313.18	508.32	667.27	148.02
所得税	(48.45)	(72.02)	(115.14)	(24.97)
净利润	264.73	436.31	552.13	123.06
担保组合				
在保余额	30,545.36	36,567.12	41,357.76	41,632.22

附五：中证信用融资担保有限公司主要财务指标（合并口径）

财务指标	2021	2022	2023	2024.03
盈利能力（%）				
营业费用率	6.93	7.46	9.49	8.99
平均资产回报率	4.83	6.38	7.52	--
平均资本回报率	5.28	7.18	8.66	--
担保项目质量（%）				
年内代偿额（百万元）	0.00	1.01	0.00	0.00
年内代偿率	0.00	0.01	0.00	0.00
累计代偿率	0.00	0.004	0.003	0.003
风险准备金/在保余额	0.87	1.23	1.13	1.24
最大单一客户在保余额/净资产	16.62	15.66	15.42	12.34
最大十家客户在保余额/净资产	159.05	151.89	149.65	119.73
资本充足性				
净资产（百万元）	5,897.36	6,258.67	6,485.80	8,106.45
净资产放大倍数（X）	5.18	5.84	6.38	5.14
融资担保放大倍数（X）	4.33	4.77	5.19	4.18
流动性（%）				
高流动性资产/总资产	52.17	68.52	64.57	76.10
高流动性资产/在保余额	11.21	13.34	11.81	16.56

附六：重庆渝隆资产经营(集团)有限公司资产受限情况（截至 2023 年末）

科目	期末账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	3.44	保证金及存款冻结
交易性金融资产	2.87	约定式回购
应收票据	0.07	商业承兑汇票背书未终止确认
存货	32.14	借款抵押
长期应收款	2.37	融资保证金
固定资产	2.44	借款抵押
投资性房地产	34.21	借款抵押
无形资产	4.54	借款抵押
其他非流动资产	7.89	借款抵押
合计	89.96	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附七：重庆渝隆资产经营(集团)有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（亿元）
1	重庆铝产业开发投资集团有限公司	国企	72.87
2	重庆九龙园高新产业集团有限公司	国企	53.83
3	重庆瑞盈实业有限公司	国企	3.02
4	重庆园西实业有限公司	国企	0.69
合计		—	130.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附八：重庆渝隆资产经营(集团)有限公司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。

附九：中证信用融资担保有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(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
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	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）

附十：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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司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	受评公司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	受评公司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	受评公司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	受评公司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	受评公司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	受评公司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	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

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