



重庆渝富控股集团有限公司 2025 年 面向专业投资者公开发行科技创新 公司债券（第二期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20251530D-01

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 3 日

发行人

重庆渝富控股集团有限公司

本期债项评级结果

AAA

发行要素

本期债券发行规模不超过 14 亿元（含 14 亿元），期限为 10 年，采用单利按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金扣除发行费用后，拟将用于基金出资。

评级观点

中诚信国际肯定了重庆市良好的外部环境，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”或“公司”或“发行人”）主体地位突出，盈利能力较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司对外投资规模很大，需关注相关投资风险以及应收类款项规模较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

正 面

- **重庆市经济总量位于全国城市前列。**重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，产业结构有所改善，经济转型逐步推进，经济总量位于全国各大城市前列，为公司提供了良好的发展环境。
- **作为重庆市国有产业资本投资运营主体地位突出。**公司已发展成金融、工业、科技、水务和高端制造业、战略新兴行业等产业投资的重要实体，逐渐形成“股权投资、产融协同、价值管理、资本运作”为主要特征的国有产业资本投资运营公司，在重庆市具有重要战略地位。
- **公司盈利能力较强。**公司参控股银行、证券、保险、担保、融资租赁、汽车金融、基金投资等多个金融板块，为公司带来较好盈利，近年来公司持续获得较大规模的投资收益，加之综合毛利率保持较高水平，公司盈利能力较强。

关 注

- **公司对外投资规模很大，需关注相关投资风险。**公司金融及产业投资布局广泛，交易性金融资产等规模很大，其中持有的金融股权市值存在波动；产业类投资主体数量持续增加，对公司治理管控水平提出更高挑战，同时重庆文化旅游集团有限公司（以下简称“重庆旅游”）债务负担较重，核心旅游资产的控制权稳定性有待观察；部分参股企业亦受市场环境等因素影响而经营业绩显著下滑，偿债压力较大，投资风险有待关注。
- **应收类款项规模较大。**公司应收类款项规模较大，主要包括应收参股子公司及其他公司的往来款以及子公司开展业务形成的应收融出资金和代偿款，后续往来款及子公司业务款项的收回情况尚需关注。

项目负责人：李 昊 hli@ccxi.com.cn

项目组成员：李梓玉 zyli.zoey@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

渝富控股（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	2,387.55	3,497.15	3,548.39	3,608.83
所有者权益合计（亿元）	894.72	1,273.95	1,226.39	1,242.96
负债合计（亿元）	1,492.84	2,223.21	2,321.99	2,365.87
总债务（亿元）	916.06	1,504.30	1,512.21	--
营业总收入（亿元）	151.63	323.79	324.49	77.02
净利润（亿元）	9.44	57.59	39.51	12.55
EBIT（亿元）	32.82	99.36	82.69	--
EBITDA（亿元）	38.14	140.57	128.73	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	42.63	40.38	145.25	-21.38
营业毛利率（%）	40.12	33.71	33.96	31.24
总资产收益率（%）	1.37	3.38	2.35	--
EBIT 利润率（%）	28.13	34.19	28.43	--
资产负债率（%）	62.53	63.57	65.44	65.56
总资本化比率（%）	51.90	55.24	55.73	--
总债务/EBITDA (X)	24.02	10.70	11.75	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.71	3.81	3.17	--
FFO/总债务 (X)	0.001	0.03	0.03	--
渝富控股（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	811.42	1,104.66	1,220.43	1,259.19
负债合计（亿元）	446.24	605.16	741.96	766.85
总债务（亿元）	468.53	626.73	710.54	746.07
所有者权益合计（亿元）	365.18	499.50	478.47	492.34
投资收益（亿元）	-3.00	21.23	27.56	20.28
净利润（亿元）	-19.16	4.20	6.39	14.46
EBIT（亿元）	-2.71	23.16	29.10	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-11.90	-15.65	-15.68	-10.63
经调整的净资产收益率（%）	-5.82	1.06	1.36	--
资产负债率（%）	55.00	54.78	60.80	60.90
总资本化比率（%）	58.72	57.43	60.01	60.49
总债务/投资组合市值（%）	67.19	60.74	82.83	83.76
现金流利息保障倍数 (X)	0.02	0.70	-0.09	0.73

注：1、中诚信国际根据渝富控股提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告中 2024 年期末数，2025 年一季度财务数据采用了 2025 年一季报期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将 2022~2024 年合并口径及母公司口径的各期长期应付款和其他非流动负债中有息部分调至长期债务核算，将合并口径其他流动负债中的有息部分调至短期债务核算，将各期合并口径及母公司口径的其他权益工具、少数股东权益调整至长期债务核算。公司暂未提供 2025 年一季度报表的其他债务调整明细，故暂未进行相关账务处理；3、公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。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，其中“--”表示不适用或数据不可比。

发行人概况

渝富控股成立于 2016 年 8 月 15 日，系根据《重庆市人民政府关于同意组建重庆渝富控股集团有限公司的批复》（渝府[2016]64 号），由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）出资组建的国有独资有限责任公司。2016 年 9 月，根据重庆渝富资本运营集团有限公司（原名为“重庆渝富资产经营管理集团有限公司”，以下简称“渝富资本”）披露的《重庆渝富资产经营管理集团有限公司关于无偿划转部分资产及渝富控股承接主要债务事项的公告》以及 2016 年 10 月 14 日披露的《重庆渝富资产经营管理集团有限公司关于无偿划转部分资产及渝富控股承接主要债务事项的进展公告》，以渝富资本 2016 年 6 月末财务数据为基准，渝富控股无偿承接渝富资本 774.62 亿元资产和 497.87 亿元负债。2019 年 4 月，渝富资本完成 761.05 亿元的资产划转，余下未完成划转的资产为 13.79 亿元（占计划划转总金额的 1.78%），因存在权证不完善等问题，重庆市国资委同意渝富资本终止余下 13.79 亿元资产划转工作。2020 年 5 月 19 日，重庆市国资委同意公司资本公积转增注册资本 167.90 亿元，转增完成后公司注册资本增至 168.00 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 168.00 亿元，控股股东以及实际控制人均为重庆市国资委。公司定位为重庆市国有产业资本投资运营公司，是从事金融（证券、担保、租赁、银行、保险、基金）、工业、科技、水务和高端制造业、战略新兴行业等产业投资的重要实体。

表 1：截至 2025 年 3 月末公司合并范围内主要子公司情况（%、亿元）

全称	简称	持股比例	截至 2024 年末			2024 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
中国四联仪器仪表集团有限公司	四联集团	100.00	129.72	39.89	69.25	90.74	4.34
重庆进出口融资担保有限公司	进出口担保	60.00	76.55	45.27	40.86	10.19	2.48
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	三峡担保	50.00	129.56	93.60	27.75	15.75	4.73
重庆银海融资租赁有限公司	银海租赁	88.38	113.63	34.81	69.36	6.61	2.53
重庆渝资光电产业投资有限公司	渝资光电	57.14	243.84	218.91	10.22	--	1.67
重庆渝富资本股权投资基金管理有限公司	渝富基金	100.00	2.42	0.25	89.60	1.25	-2.83
重庆渝欣创商业管理有限公司	渝欣创商业	100.00	52.01	38.26	26.44	1.02	0.26
重庆渝富资本运营集团有限公司	渝富资本	100.00	1,128.13	361.45	67.96	25.91	25.93
重庆兴农融资担保集团有限公司	兴农担保	73.38	211.91	125.48	40.79	13.21	6.64
重庆水务环境控股集团有限公司	重庆水务环境	80.00	845.95	356.63	57.84	159.31	14.32
重庆渝富华贸国有资产经营有限公司	华贸公司	100.00	30.47	28.35	6.96	--	--
重庆渝富（香港）有限公司	渝富（香港）	100.00	17.42	17.34	0.48	--	--

注：1、下文中子公司名称均按上表中的公司简称表述；2、公司参与三峡担保经营管理，具有实际控制权。3、兴农担保的持股比例包含重庆水务环境持股比例部分；4、2024 年华贸公司和渝富（香港）100%股权由渝富资本无偿划入公司；5、尾差系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本次公司债券注册额度不超过 100 亿元（含），本期债券发行规模不超过 14 亿元（含 14 亿元），期限为 10 年，采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金，本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

投资人保护条款¹：本期债券设置投资人保护机制。

募集资金用途

本期债券发行前 12 个月内，公司曾对重庆产业投资母基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“产业投资母基金”）实缴出资款 21.125 亿元。本期债券发行金额为不超过 14 亿元（含 14 亿元），募集资金扣除发行费用后，拟将全部用于置换上述对重庆产业投资母基金的实缴出资款。

在不影响募集资金使用计划正常进行的情况下，经公司董事会或者内设有权机构批准，公司可将暂时闲置的募集资金进行现金管理，投资于安全性高、流动性好的产品，如国债、政策性银行金融债、地方政府债、交易所债券逆回购等。

本期债券存续期内，根据生产经营和资金使用计划需要，募集资金使用计划可能发生调整，公司应内部研究决定，经债券持有人会议审议通过，并及时进行信息披露，变更后的募集资金用途依然符合相关规则关于募集资金使用的规定。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，预计随着政策加深，科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展；同时，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合及债务规模增速放缓，发行利差下行，预计随着政策加深，科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论，2025 年 4 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

中诚信国际认为，公司作为重庆市重要的国有产业资本投资运营公司，保持了一定的投资管理能力和风险控制能力，但投资组合价值有所波动；母公司主要开展股权投资和基金投资业务，金融及产业投资布局广泛，持有众多优质股权，资产多样性尚可，被投资企业整体经营稳定；在投项目较为分散，投资风险较低；目前母公司直接持有的上市公司股权占比较低，未来若子公司渝富资本将其持有的西南证券股份有限公司（以下简称“西南证券”）股权划入渝富控股，母公司直接持有的上市公司市值将有所提升。

近年来公司投资主体数量不断增加，对公司治理管控水平提出更高挑战；部分参、控股企业出现经营业务显著下滑，偿债压力较大等问题；在投的上市公司市值易受宏观经济环境变化及股票市场波动影响。

公司作为重庆市重要的国有产业资本投资运营公司，职能定位明确，具有一定的投资管理能力和风险控制能力，近年来公司投资组合价值有所波动，需持续关注其投资业绩情况。

职能定位方面，公司作为重庆市重要的资本投资运营主体，金融及产业投资布局较为广泛，持有

¹ 投资人保护机制条款详见本期债券募集说明书。

众多优质股权，职能定位明确。投资管理和风险控制能力方面，为健全公司投资决策程序，加强投资决策的规范性、合理性和科学性，提高重大决策的效益和决策质量，控制公司投资决策风险，进一步加强公司的股权投资管理，规范公司股权投资行为，公司制定了《股权投资管理暂行办法》、《投资评审管理暂行办法》、《投资评审委员会职责及实施细则》等。为建立健全全面风险管理体系，规范集团全面风险管理工作，提高风险管理水平和风险管理能力，进一步提高企业管理水平，增强企业竞争力，促进企业稳步发展，防范、控制、化解、处理发生或可能出现的风险，保证国有资产保值增值和企业持续、健康、稳定发展，公司制定了全面风险管理办法。风险控制方面，公司设置风险合规部（法律事务部）负责风险管理、合规管理、法律事务、制度建设、招投标管理、内控体系建设等工作；负责集团决策的投资项目背靠背法律尽职调查工作，出具法务尽调报告；统筹子公司章程优化及调整工作。承担集团董事会风控与审计委员会办公室、采购与招标管理委员会办公室、制度建设办公室职能。投资业绩方面，公司投资组合价值有所增值，现金分红规模不大，投资业绩仍有提升空间。中诚信国际认为，公司职能定位明确，具有一定的投资管理能力和风险控制能力，投资业绩仍有提升空间，整体投资策略处于中等水平。

母公司投资组合以金融、工业、科技、能源行业为主，投资较为分散，但目前母公司直接持有的上市公司市值占公司投资组合市值比例较低，未来若子公司渝富资本将其持有的西南证券股权划入渝富控股，母公司直接持有的上市公司市值将有所提升。

资产多样性方面，母公司主要开展股权投资和基金投资业务，投资区域主要集中在重庆市内，投资领域涵盖金融、工业、科技、能源等，资产多样性尚可。投资标的信用风险方面，公司投资企业整体经营稳定。中诚信国际认为，公司资产多样性及投资标的信用风险尚可，整体投资风险处于中等水平。

同时，中诚信国际认为目前母公司直接持有的上市公司市值占公司投资组合市值比例较低，母公司资产流动性仍有待提升，2024 年 11 月及 12 月，渝富资本陆续发布公告称，渝富资本拟将其持有的股权资产（包括西南证券）、固定资产合计 169.66 亿元（截至 2024 年 10 月 31 日）划转至渝富控股，截至本报告出具日，上述划转尚在推进过程中，西南证券股权变更尚未完成，未来若划转完成，母公司直接持有的上市公司市值将有所提升。

表 2：近年来公司营业总收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
土地出让	5.43	3.57	47.02	0.59	0.18	31.77	--	--	--	--	--	--
担保业务	26.96	17.78	64.18	29.73	9.18	69.75	29.46	9.08	68.84	9.51	12.35	54.77
水处理相关业务	--	--	--	144.52	44.63	26.92	146.39	45.12	31.24	39.81	51.69	33.13
利息收入	22.6	14.9	44.02	23.25	7.18	45.36	23.18	7.14	55.79	3.29	4.27	36.11
手续费及佣金	12.37	8.16	66.92	9.96	3.08	68.25	10.43	3.21	69.36	3.15	4.09	69.59
销售商品	74.54	49.16	31.13	94.84	29.29	30.68	106.32	32.77	29.05	18.49	24.01	28.25
其他	9.72	6.41	38.52	20.90	6.45	43.15	8.70	2.68	21.89	2.77	3.59	56.65
合计/综合	151.63	100	42.89	323.79	100.00	35.60	324.49	100.00	36.66	77.02	100.00	37.10
投资收益	24.22			51.56			44.38			13.33		

注：1、水处理相关业务主要为重庆水务环境的收入，包含污水处理、自来水销售、垃圾焚烧项目运营等；2、2025 年 1~3 月收入明细按子公司分类，和财务报表分类方式略有差异；3、综合毛利率和各年营业毛利率存在差异，主要系上表将利息收入、手续费及佣金收入等一并核算所致；4、各板块收入总和不等子合计系数四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融投资

公司金融投资业务主要通过子公司重庆渝富资本运营集团有限公司（以下简称“渝富资本”）开展，渝富资本最初是作为政府收购并处置中国工商银行重庆分行 157 亿元不良贷款的操作平台，进而承担起当地国有企业债务重组和资金周转的职能。此后，公司对重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）、西南证券、重庆农村商业银行（以下简称“重庆农商行”）等金融机构的债务进行了大规模财务重组，并发起成立了三峡担保、进出口担保、兴农担保、银海租赁等金融机构，从而逐步建立起以“股权投资、产融协同、价值管理、资本运作”为主要特征的国有产业资本投资运营公司框架。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司部分参股控股金融公司情况（亿元、%）

企业名称	注册资本	合计持股比例	经营情况	备注
重庆银行	34.75	14.57	2024 年末，重庆银行资产总额 8,566.42 亿元，股东权益 637.64 亿元；2024 年，重庆银行实现营业收入 136.79 亿元，净利润 55.21 亿元。	参股公司
重庆农商行	113.57	9.92	2024 年末，重庆农商行资产总额 15,149.42 亿元，股东权益 1,336.09 亿元；2024 年，重庆农商行实现营业收入 282.61 亿元，净利润 117.89 亿元。	参股公司
西南证券	66.45	31.28	2024 年末，西南证券资产总额 832.49 亿元，股东权益 258.11 亿元；2024 年，西南证券实现营业收入 25.66 亿元，净利润 6.99 亿元。	控股公司
银海租赁	29.71	88.38	2024 年末，银海租赁资产总额 113.63 亿元，所有者权益合计 34.81 亿元；2024 年，银海租赁实现营业收入 6.61 亿元，净利润 2.53 亿元。	控股公司
兴农担保	100.11	73.38	2024 年末，兴农担保资产总额 211.91 亿元，所有者权益合计 125.48 亿元；2024 年，兴农担保实现营业收入 13.21 亿元，净利润 6.64 亿元。	控股公司
三峡担保	51.00	50.00	2024 年末，三峡担保资产总额 129.22 亿元，所有者权益合计 93.60 亿元；2024 年，三峡担保实现营业收入 15.91 亿元，净利润 4.73 亿元。	控股公司
进出口担保	30.00	60.00	2024 年末，进出口担保资产总额 76.55 亿元，所有者权益合计 45.27 亿元；2024 年，进出口担保实现营业收入 10.19 亿元，净利润 2.48 亿元。	控股公司

注：1、重庆银行系“重庆银行股份有限公司”的简称；重庆农商行系“重庆农村商业银行股份有限公司”的简称；兴农担保系“重庆兴农融资担保集团有限公司”的简称；三峡担保系“重庆三峡融资担保集团股份有限公司”的简称；进出口担保系“重庆进出口融资担保有限公司”的简称；2、重庆银行、重庆农商行、西南证券和兴农担保的持股比例包含重庆水务环境持股比例部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

证券业务方面，截至 2025 年 3 月末，公司持有西南证券 31.28%股份，为其最大股东并将其纳入合并范围。西南证券为重庆唯一一家法人上市券商，拥有全业务牌照，并通过西证国际投资有限公司（以下简称“西证国际”）控股香港全牌照上市券商—西证国际证券股份有限公司(HK00812)，具有较强的综合实力。2020 年 7 月，西南证券完成新增 10 亿股股份的登记托管手续，总股本（注册资本）增至 6,645,109,124 股（元），资本实力进一步增强。截至 2024 年末，西南证券共拥有 68 家证券营业部及 39 家分公司，控股 4 家一级全资子公司，分别为西证股权投资有限公司（以下简称“西证投资”）、西证创新投资有限公司（以下简称“西证创新”）、西南期货有限公司（以下简称“西证期货”）和西证国际，并持有银华基金管理有限公司 44.10%的股权。西南证券主要业务板块包括证券与期货经纪业务、自营业务、投资银行业务和资产管理业务等，其中证券经纪业务、自营业务为主要收入来源。

2022~2024 年及 2025 年 1~3 月，西南证券分别实现营业收入 17.81 亿元、23.29 亿元、25.66 亿元和 6.14 亿元，近年来呈逐年增长趋势。其中，投资银行业务前期受到监管处罚和监督政策调整、证券市场变化等综合因素的影响，近年来营业收入及净利润持续下降。目前投资银行业务已恢复展业，但需对西南证券后续业务拓展及品牌修复情况保持关注；经纪业务在稳定发展的同时，进

一步加强与投行、资管业务的合作，但受上述综合因素影响，近年来收入仍呈下降态势；自营业务以债券投资为主，近年来收入逐年增长且毛利率处于较高水平；资产管理业务以被动管理型业务为主，受资管新规影响，收入和盈利能力持续较弱。

表 4：公司证券主营业务收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2022	2023	2024
证券经纪业务	17.04	16.16	15.77
证券自营业务	-1.34	3.19	5.45
投资银行业务	1.63	1.21	0.94
资产管理业务	0.25	0.17	0.27
合计	17.58	20.73	22.43
毛利率	2022	2023	2024
证券经纪业务	39.37	56.88	51.54
证券自营业务	--	84.97	81.10
投资银行业务	14.91	-1.52	-27.00
资产管理业务	-75.18	-31.89	-37.85
综合	27.64	56.04	54.39

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：西南证券2022~2024年年度报告，中诚信国际整理

担保业务方面，公司担保业务板块主要由三峡担保、兴农担保和进出口担保等子公司运作。2025 年 5 月 27 日，据重庆“深化国资国企改革，加快打造一流现代企业”新闻发布会，2025 年 3 月重庆市政府批复，以三峡担保为主体吸收合并兴农担保和进出口担保。通过对 3 家担保公司专业化整合，推动解决增信资源相对分散、同质化竞争、抗风险能力较弱等问题，实现“分散竞争”向“集约赋能”转型。

三峡担保于 2006 年 9 月经国家发改委批准成立，截至 2024 年末，三峡担保注册资本 51.00 亿元，公司持有其 50%的股权。三峡担保的担保业务主要包括借款类担保、发行债券担保和非融资性担保等，目前是西部地区最大担保公司，设立了万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明 8 个分公司。2024 年，三峡担保实现担保业务收入 7.48 亿元，实现净利润 4.73 亿元。

兴农担保成立于 2011 年 8 月，2019 年 9 月，渝富控股和重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城投”）分别对兴农担保货币增资 13.80 亿元和 9.20 亿元，近年来渝富控股、重庆城投和重庆水务环境继续对兴农担保陆续进行增资，兴农担保资本实力进一步夯实，截至 2025 年 3 月末，兴农担保注册资本增至 100.11 亿元，经股权转让，截至 2025 年 3 月末，公司本部持有兴农担保 67.90%股权，重庆水务环境持有兴农担保 5.48%股权。兴农担保致力于为全市中小企业、“三农”产业提供融资性和非融资性担保。截至 2024 年末，兴农担保合并口径资产总额为 211.91 亿元，所有者权益为 125.48 亿元；全年实现担保业务收入 11.26 亿元，同比增长 17.54%，实现净利润 6.64 亿元，同比增长 77.07%，2024 年兴农担保盈利能力有所提升。随着区县担保公司托管工作的退出，公司逐步调整自身组织架构和目标市场，由政策性担保公司向市场化转型，重点拓展国有企业、上市公司、中小企业债券担保业务以及重庆地区“三农”相关基础设施建设项目等融资担保业务，不断丰富业务种类，提升业务服务规模。

进出口担保是渝富资本与中国进出口银行于 2009 年合资组建的一家全国性担保公司，设立目的在于加快区域性金融中心建设、大力发展内陆开放型经济、深入推动统筹城乡改革和缓解中小企

业融资困难。2024 年末，进出口担保注册资本为 30 亿元，实缴资本 30 亿元，其中公司持股 60%，中国进出口银行持股 40%。

融资租赁方面，渝富资本与重庆机电控股（集团）公司、重庆市公共交通控股（集团）有限公司于 2005 年 12 月共同组建银海租赁，截至 2024 年末，公司持有银海租赁 88.38% 股权。银海租赁的业务范围为融资租赁业务、租赁信息咨询服务、财务顾问业务和从事与融资租赁业务相关的商业保理业务，在交通物流、装备制造、文化旅游以及能源环保等领域形成较为稳定的业务模式，在重庆地区具有一定竞争优势，但其业务主要集中在重庆地区，客户及区域集中度风险较高。2024 年，银海租赁分别实现营业收入 6.61 亿元和净利润 2.53 亿元，同比均有所增加。

此外，公司金融板块涉及银行、保险、汽车金融、基金投资等众多领域，为公司国有资本投资运营搭建良好框架。银行业方面，截至 2025 年 3 月末，公司本部分别持有重庆银行（01963HK、SH601963）及重庆农商行（03618HK、601077SH）14.57% 和 9.92% 的股权，2024 年公司持有上述股权分别获取投资收益 6.86 亿元和 9.94 亿元。重庆银行（01963HK、SH601963）于 2021 年 2 月完成首次公开发行 A 股股票并在上海证券交易所上市，资本实力进一步增强。保险业方面，截至 2025 年 3 月末，公司对安诚财产保险股份有限公司和三峡人寿保险股份有限公司分别认缴出资 9.06 亿元和 9.75 亿元，分别持有其 18.77% 和 30.49% 股权²，但近年来获取的投资收益很少。

汽车金融方面，渝富资本在 2012 年与其他市属国有重点企业组建长安汽车金融有限公司（以下简称“长安汽车金融”），截至 2025 年 3 月末，长安汽车金融注册资本 47.68 亿元，公司持股比例为 20.00%。2024 年末，长安汽车金融各类贷款和垫款余额 482.03 亿元，同比减少 20.25%。2024 年实现营业收入 41.05 亿元，净利润 12.30 亿元，2024 年公司确认来自长安汽车金融的投资收益 2.46 亿元。

基金运作方面，公司已形成具备母基金集群、行业基金集群、项目基金集群的较为完善的业务格局，参股控股中新互联互通投资基金（有限合伙）（以下简称“中新基金”）、重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“战略新兴基金”）、产业投资母基金。2024 年 4 月重庆市整合组建了 2,000 亿元规模的重庆产业投资母基金，紧紧围绕重庆“33618”现代制造业集群体系开展投资，培育龙头企业，带动产业聚集发展，以投促招引入先进制造企业，推动设立行业子基金、区域子基金。其中，公司对中新基金持股比例为 35.000%，中新基金重点在航空、旅游、物流、生物医药等领域布局；公司对战略新兴基金认缴出资 50.00 亿元，主要投资方向包括电子核心部件、物联网、机器人及智能装备、新材料、高端交通装备、新能源汽车及智能汽车、综合化工及化工新材料、页岩气、生物医药、环保等重庆市十大重点发展的战略性新兴产业。同时，公司和四川发展（控股）有限责任公司牵头共同出资组建成渝地区双城经济圈发展基金合伙企业（有限合伙），推动成渝地区双城经济圈建设。成渝地区双城经济圈发展基金采用母子基金架构，撬动各类资本，力争打造总规模不低于 300 亿元的成渝地区双城经济圈发展基金群，其中母基金总规模 100 亿元，首期规模 31.72 亿元，截至 2024 年末公司持股比例为 28.37%。产业投资母基金注册资本 800.01 亿元，截至 2025 年 3 月末，已完成战略直投项目 11 个，包括三安意法半导体、赛力斯新能源汽车三工厂、长安阿维塔新能源汽车、盛泰光电、上海超硅、芯联微电子、

² 公司对三峡人寿保险股份有限公司认缴出资 9.75 亿元，其中 5 亿元出资尚待监管批复生效，生效后持股比例应为 31.89%。

奥松电子等；已投资子基金 26 只，母基金认缴规模 152.18 亿元，实缴规模 15.84 亿元；截至 2025 年 3 月末，公司对产业投资母基金实缴 138.11 亿元，实缴份额占比 78.22%。

产业投资

公司投资的产业类企业涉及通信设备、能源开发、航空、旅游、水务等方面，行业分布较广，对公司投资管控能力提出较高要求，值得注意的是，重庆旅游投资集团有限公司等公司盈利能力弱且短期偿债压力较大，持有股权存在低效无效情形。近年来，公司积极贯彻落实重庆市委、市政府关于深化国资国企改革战略部署，逐步推进股权进退流转工作，不断提升发展质量。

股权划出方面，2024 年 7 月，公司无偿划出重庆对外经贸(集团)有限公司（以下简称“对外经贸”）股权至国资委。2023 年对外经贸公告称未能清偿到期债务和发生重大资产损失，后历经改革重组，上述股权划出属于公司对低效无效资产的出清。2025 年 1 月，公司发布公告称四联集团³拟向中国机械工业集团有限公司（以下简称“国机集团”）转让重庆川仪自动化股份有限公司（以下简称“川仪股份”）19.25%股权，转让价款为人民币 2,392,584,200 元，后续双方将按协议推进股权交割程序。国机集团受让股份的目的是获得川仪股份控制权，未来将进一步受让四联集团及/或其一致行动人所持川仪股份不低于 10%的股份，且连同本次交易累计不超过 30%。中诚信国际将持续关注上述股权交割及后续转让进展。截至本报告出具日，上述股权退出尚未完成，截至 2025 年 3 月末，公司仍持有川仪股份 48.62%股权，综合来看，上述股权退出有助于引入央企合作，实现国有资本布局优化和盘活存量资产，对渝富控股盈利能力的影响相对有限，暂未对渝富控股的偿债能力和整体信用水平产生重大影响。

股权划入方面，2022 年 1 月，公司发布《重庆渝富控股集团有限公司关于股权无偿划入的公告》（本段简称“公告”），公告显示，为进一步深化国资国企改革，发挥国有产业资本投资运营公司功能作用，重庆市国有资产监督管理委员会向公司下发《中共重庆市国资委委员会重庆市国有资产监督管理委员会关于无偿划转重庆市农业投资集团有限公司 40%股权的通知》（渝国资党委[2021]57 号）。以 2020 年 12 月 31 日为基准日，将重庆市农业投资集团有限公司（以下简称“重庆市农投”）40%股权无偿划转至公司。截至 2025 年 3 月末，重庆市国资委和公司分别持有重庆市农投 60%和 40%股权。

2022 年 6 月，公司发布《重庆渝富控股集团有限公司关于股权无偿划入的公告》（本段简称“公告”），公告显示，为进一步深化国资国企改革，发挥国有产业资本投资运营公司功能作用，重庆市国有资产监督管理委员会向公司下发《中共重庆市国资委委员会重庆市国有资产监督管理委员会关于无偿划转重庆市水利投资（集团）有限公司 28%股权的通知》（渝国资党委[2022]50 号）。以 2021 年 12 月 31 日为基准日，将重庆市水利投资（集团）有限公司（以下简称“重庆市水利投”）28%股权无偿划转至公司。2025 年 3 月，公司又发布《重庆渝富控股集团有限公司关于控股子公司拟将重庆市水利投资（集团）有限公司纳入合并报表范围的公告》，根据重庆市国资委批复：（1）同意公司将所持重庆市水利投 28%股权无偿划转给重庆水务环境；（2）重庆市国资委将持有的重庆市水利投 72%股权无偿划转给重庆水务环境。在上述股权划转完成后，重庆市水利投将由

³ 2021 年 5 月，公司公告称，为更好地发挥国有产业资本投资运营公司功能，促进产融结合，推动四联集团光电光伏等绿色行业高质量发展，重庆市国资委将其持有的四联集团 100%股权无偿划转至公司，划转基准日为 2021 年 1 月 1 日。

重庆水务环境持股 100%，故重庆水务环境拟将重庆水利投纳入合并报表范围。截至 2024 年末，重庆市水利投资产总额为 924.57 亿元，净资产为 501.56 亿元。截至本报告出具日，上述划转工商变更已完成。

2023 年 9 月，公司发布《重庆渝富控股集团有限公司关于重庆水务环境控股集团有限公司股权划入的公告》（本段简称“公告”），根据重庆市国有资产监督管理委员会《关于无偿划转重庆水务环境控股集团有限公司 80%股权的通知》（渝国资〔2024〕351 号），以 2022 年 12 月 31 日为基准日，重庆市国资委将持有的重庆水务环境 80%股权无偿划转给公司持有，并将其纳入合并范围。截至本报告出具日，上述划转工商变更已完成。截至 2024 年末，重庆水务环境资产总额为 845.95 亿元，净资产为 356.63 亿元，2024 年实现营业收入 159.31 亿元，净利润 14.32 亿元。本次划转使得公司业务范围进一步拓展，扩充了公司资本实力，对收入增长贡献较大。

2023 年 9 月，公司发布《重庆渝富控股集团有限公司关于重庆轻纺控股（集团）公司股权划入的公告》（本段简称“公告”），根据《关于无偿划转重庆轻纺控股（集团）公司 80%股权的通知》（渝国资〔2024〕379 号），公司未实际控制重庆轻纺，未将重庆轻纺列入合并范围。截至本报告出具日，上述划转工商变更已完成。

2025 年 2 月，公司发布《重庆渝富控股集团有限公司关于拟将重庆机电控股（集团）公司纳入合并报表范围的公告》称，经重庆市国资委批复同意公司向重庆机电控股（集团）公司（以下简称“重庆机电”）增资 50 亿元，重庆市国资委将持有的重庆机电 35.42%股权无偿划转给公司持有，增资及股权划转完成后公司将持有重庆机电 80%股权，拟将重庆机电纳入合并报表范围。同期，重庆轻纺发布公告称，渝富控股和重庆市国资委拟将持有的重庆轻纺 80%和 20%股权无偿划转至重庆机电，股权划转完成后，重庆机电将直接持有重庆轻纺 100%股权，且重庆市国资委、渝富控股、重庆机电、重庆轻纺签订的《托管协议》解除。截至本报告出具日，上述划转工商变更已完成，重庆轻纺纳入公司合并范围。

2025 年 5 月，公司发布《重庆渝富控股集团有限公司关于重庆科技创新投资集团有限公司股权无偿划入的公告》称，重庆市国资委同意重庆发展投资有限公司以 2024 年 12 月 31 日为基准日，将所持重庆科技创新投资集团有限公司 100%股权无偿划转给渝富控股。截至本报告出具日，上述划转尚未完成工商变更。

表 5：2025 年 3 月末公司部分参控股产业类企业情况

投资企业名称	持股比例	经营范围
重庆钢铁集团矿业有限公司	1.81%	矿石开采加工、销售
中国四联仪器仪表集团有限公司	100.00%	仪器仪表业务、蓝宝石及 LED 业务和新能源业务
重庆西部航空控股有限公司	40.00%	航空、旅游、物流等
重庆川仪自动化股份有限公司	48.62%	生产自动化控制装置
隆鑫通用动力股份有限公司	15.52%	
中交地产股份有限公司	3.80%	房地产开发
重庆机电股份有限公司	6.30%	汽车零部件、机械器材的生产销售
重庆百货大楼股份有限公司	26.35%	百货、超市等商业零售业务
重庆文化旅游集团有限公司	86.15%	旅游资源综合开发集团和旅游产业项目市场化经营运作
重庆市农业投资集团有限公司	40.00%	国有资产经营、管理，农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务

重庆市水利投资（集团）有限公司 ⁴	28.00%	水利国有资产的营运管理等
重庆水务环境控股集团有限公司	80.00%	重庆市污水处理、自来水销售行业
重庆轻纺控股（集团）公司	80.00%	汽车零部件制造、轻工制造、加工贸易等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司持有重庆旅投 86.15%股权，但因不具有实际控制权而未纳入合并范围。重庆旅投为重庆市唯一的大型旅游资源综合开发集团和旅游产业项目市场化经营运作的主体。2020 年以来，重庆旅投景区经营业务、酒店经营管理、豪华游轮及旅行社等业务经营状况恶化，收入利润大幅下滑，加之重庆旅投以公允价值计量的投资性房地产市场价值下滑，且计提部分坏账损失，2020 年净利润由上年的 2.14 万元下降至-10.25 亿元；2022~2024 年，净利润分别为-6.93 亿元、-4.09 亿元和 0.35 亿元，逐年有所改善。同时，重庆旅投财务杠杆处于较高水平，2024 年末资产负债率为 69.04%，面临较大的偿债压力。此外，2021 年 6 月 9 日，中国银行间市场交易商协会公布《2021 年第 7 次自律处分会议审议决定》，对重庆旅投予以通报批评；责令其针对本次事件中暴露出的问题进行全面深入的整改；对公司债务融资工具分管领导、副总经理殷加辉予以诫勉谈话。重庆旅投的经营情况恶化以及合规风险或将对公司的资产质量产生一定影响。

公司还持有中交地产股份有限公司（以下简称“中交地产”）、重庆机电、川仪股份等众多上市公司股权，按照 2025 年 3 月 31 日收盘价格计算，公司持有的重要上市公司总市值合计约为 536.14 亿元。公司持有上市公司股权价值较大，流动性良好，但受股票市场行情影响，股票价格波动较大。

表 6：截至 2025 年 3 月末公司持有重要上市公司股权情况（亿元）

股权名称	股票代码	总市值	持股比例	公司持股市值
重庆银行	01963.HK、601963.SH	337.38	14.57%	49.16
重庆农商行	03618.HK、601077.SH	690.51	9.92%	68.50
重庆机电	02722.HK	35.36	6.30%	2.23
西南证券	600369.SH	288.40	31.28%	90.21
隆鑫通用	603766.SH	237.18	15.52%	36.81
重庆百货	600729.SH	132.78	26.35%	34.99
中交地产	000736.SZ	39.00	3.80%	1.48
川仪股份	603100.SH	109.89	48.62%	53.43
三峰环境	601827.SH	140.94	33.11%	46.67
重庆水务	601158.SH	231.36	65.99%	152.67
合计	--	2,242.80	--	536.14

注：1、按照2025年3月31日1港币=0.92283元人民币汇率换算；2、西南证券、三峰环境、重庆水务等持股比例包括重庆水务环境持股部分。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

水处理相关业务

2023 年因重庆水务环境纳入并表范围，公司新增水处理相关业务；2024 年公司水处理相关业务收入稳中有升，为公司营收规模提供重要支撑。

2023 年因重庆水务环境纳入合并范围，公司新增水处理相关业务。重庆水务环境是重庆市规模最大的水务和环保产业运营企业，以城乡供水、污水处理、垃圾焚烧处理及发电等为主营业务，形成了从供水服务产业链和污水处理、垃圾焚烧处理及发电的环保产业链等三条完整的产业链，在

⁴ 截至 2025 年 3 月末，重庆市水利投股权划转工商变更尚未完成。

重庆地区供排水市场具有区域垄断优势，是国内垃圾焚烧发电行业的龙头企业。

供水业务方面，该业务由子公司重庆水务集团股份有限公司（简称“水务股份”）承担。水务股份于 2007 年被重庆市政府授予供水特许经营权，期限 30 年。2020 年 12 月 29 日，水务股份收到《重庆市人民政府关于调整重庆水务集团股份有限公司供排水特许经营权区域范围的批复》（渝府〔2020〕53 号），对供水特许经营权区域范围调整如下：九龙坡区、沙坪坝区中梁山和歌乐山以西地区的槽谷区域不再纳入水务股份供水特许经营权区域范围；将渝北空港区域调整纳入水务股份供水特许经营权区域范围。此外，在非主城区（除渝府〔2007〕122 号文授予范围外）水务股份全资子公司拥有由重庆市有关区政府授予的当地特许经营区域内的供水业务特许经营权。水务股份在授权范围内享有独家提供供水服务、收取水费和负责供水设施的建设、经营、维护和更新的业务经营权。截至 2024 年末，水务股份占有重庆市主城区约 54% 的自来水市场，水务股份及合营联营企业共同占有重庆市主城区约 88% 的自来水市场。

污水处理业务方面，该业务主要由水务股份承担，其拥有重庆市政府授予的供排水特许经营权，特许经营期限为 30 年。2020 年 12 月 29 日，水务股份收到《重庆市人民政府关于调整重庆水务集团股份有限公司供排水特许经营权区域范围的批复》（渝府〔2020〕53 号），对重庆水务股份排水特许经营权区域范围调整如下：将荣昌污水处理厂等 19 座城镇污水处理厂调整纳入其污水处理特许经营权区域范围。水务股份在重庆市两江新区、大足区、璧山区等地亦有污水项目布局。截至 2024 年末，水务股份占有重庆市约 80% 的污水处理市场，水务股份及合营联营企业共同占有重庆市约 87% 的污水处理市场，在重庆地区供排水市场具有显著的区域领先优势

垃圾焚烧发电业务方面，该业务主要由子公司重庆三峰环境集团股份有限公司（简称“三峰环境”）承担。三峰环境主营业务包括垃圾焚烧（发电）项目投资、EPC 总承包、核心设备研发制造以及运营管理服务等。截至 2024 年末，三峰环境共以 BOT、PPP 等模式投资垃圾焚烧发电项目 56 个，设计垃圾处理能力 61,250 吨/日（其中全资、控股项目 46 个，设计垃圾处理能力 44,200 吨/日），三峰环境的技术及装备已应用于国内外 253 个垃圾焚烧项目、411 条焚烧线，设计垃圾处理能力合计超过 22 万吨/日。三峰环境积极围绕固废产业链实施主业延伸，开拓垃圾焚烧供热业务，餐厨（厨余）、污泥、一般工业固废等协同处置业务，以及环卫一体化、焚烧烟气处理、垃圾渗滤液处理、工矿业废水处理等上下游业务。同时，三峰环境还与合作伙伴一道共同投资工商业储能业务，努力开拓“第二增长曲线”。

产能和营收方面，截至 2024 年末水务股份供水企业的制水系统（水厂）42 个，设计生产能力 328.91 万立方米/日；污水处理企业投入运行的污水处理厂有 123 个，设计处理能力为 531.295 万立方米/日；污泥处理系统 6 套，日设计污泥处理处置能力 2,042 吨。2024 年水务股份污水处理结算水量 173,207.65 万立方米，实现污水处理服务收入 412,532.91 万元，占公司总营业收入的 58.94%；公司自来水售水量 63,774.77 万立方米，实现自来水销售收入 174,425.16 万元，占公司总营业收入的 24.92%；公司污泥处理处置结算量 62.32 万吨，实现污泥处理处置收入 24,094.25 万元，占公司总营业收入的 3.44%；实现工程施工及其他业务收入 88,882.50 万元，占公司总营业收入的 12.70%。

整体来看，2022~2024 年，重庆水务环境营业收入分别为 141.40 亿元、162.49 亿元和 159.31 亿元，呈波动上升态势，2023~2024 年重庆水务环境新纳入合并范围后公司确认水处理相关业务 144.52 亿元和 146.39 亿元，业务范围进一步拓展，且营业收入规模获得较大提升。

土地整理业务

2024 年公司不再确认土地整理收入，土地整体收储协议约定的土地收储补偿余款已置换完毕。

2022~2023 年，公司分别实现土地整理收入 5.43 亿元和 0.59 亿元，主要为下属子公司重庆渝富兴都城市建设发展有限公司（以下简称“兴都公司”）产生的收入。公司土整项目已结束，2024 年公司不再确认土地整理收入。

2014 年 12 月，渝富资本与重庆市丰都县人民政府签署合作协议，就丰都县峡南溪片区、丁庄组团项目的合作开发进行约定：渝富资本和丰都县政府共同成立兴都公司，负责合作项目的整体实施，包括土地一级开发及部分土地一、二级联动开发等，并承担项目盈亏风险。兴都公司土地整理业务的收入为土地出让后，由丰都县财政局根据合作协议约定按总整治成本的 8% 支付服务费。

2016 年，子公司渝富资本将持有相关土地资产有偿调整给重庆市土地储备部门，并且与重庆市土地储备中心签订了《重庆渝富资产经营管理集团有限公司土地整体收储协议》，确认支付对价安排。渝富资本将名下 3.05 万亩土地调整到市土储中心予以储备，调整完毕后，渝富资本存货减少 476.28 亿元，同时确认对重庆市土储中心的应收款 476.28 亿元，资产总额保持不变。2016~2017 年，公司已分别收到重庆市土储中心支付的收储土地补偿款 250 亿元和 140 亿元。2021 年 6 月，重庆市土储中心和公司签订《重庆渝富集团整体收储协议补充协议》，约定土地收储补偿余款通过等额资产予以置换，公司通过收到的无偿划转股权对剩余款项进行置换，目前上述土地收储补偿余款已置换完毕。

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，近年来随着债务规模增加，母公司财务费用上升，投资收益虽逐年增长，但利润总额总体相对单薄，其中投资收益占比仍较大，且盈利易受市场行情波动及宏观经济环境影响。母公司应收类款项规模较大，后续往来款及子公司业务款项的收回情况尚需关注。2024 年受偿还较大规模永续债影响，母公司所有者权益规模有所下降。母公司业务资金需求较大，通过对外融资解决资金缺口，投资组合市值对其总债务的覆盖能力较强，偿债能力保持在较好水平。

2024 年母公司营业收入由其他业务收入构成，同比大幅下降且规模尚小；公司债务规模持续上升，财务费用逐年增加，期间费用有所上升。由于对外经贸、战略性新兴产业基金的前期差错更正，2022 年投资收益调减至 -3.00 亿元，2023~2024 年投资收益呈上升趋势，利润总额亦有所上升，经调整的净资产收益率随之上升。投资收益占利润总额的比重较大，其盈利易受市场行情波动及宏观经济环境影响。

母公司资产主要为货币资金、长期股权投资、其他权益工具投资和应收类款项。其中，母公司 2023 年以来收回较多重庆市土地储备整治中心和重庆市财政局的应收账款，致使当年末应收类款项占比大幅下降，但 2024 年末应收类款项占比出现回升，主要系新增对重庆化医控股（集团）公司的

借款本息 40.97 亿元，导致其他应收款大幅增加所致；截至 2024 年末，前五大其他应收对象的欠款合计为 92.06 亿元，占比为 88.11%，集中度较上年进一步上升。公司应收类款项规模较大，后续往来款及子公司业务款项的收回情况尚需关注。长期股权投资方面，2024 年末长期股权投资规模有所下降，主要系减少对渝富资本、对外经贸、重庆渝富康颐投资有限公司、重庆渝富投资有限公司等的投资，当期亦主要增加对重庆渝富华贸国有资产经营有限公司、重庆渝富(香港)有限公司等的投资，上述变动主要系为优化资源配置、缩减管理层级，提高国有资产运营效率而实施的国有企业改革举措所致。此外，2024 年母公司追加对兴农担保投资 15 亿元、对银海租赁投资 5.5 亿元、对四联集团投资 9.32 亿元。母公司负债主要由有息债务构成，以银行借款和债券融资为主。债务规模近年来不断增长，从债务期限来看，近年来各期末短期债务占比总体保持相对稳定。2024 年，母公司所有者权益有所下降，主要系当期因永续债还本其他权益工具规模下降 30 亿元。2024 年，母公司财务杠杆率有所上升，资产负债率和总资本化比率均超过 60%，整体仍相对可控。

2024 年，母公司经营活动净现金流仍呈现净流出状态，且缺口较上年稍有扩张，获得投资收益收到的现金较上年有所下降，现金流利息保障倍数由正转负。2024 年母公司 EBITDA 进一步上升，可完全覆盖利息支出，但近三年来 EBITDA 对母公司总债务的覆盖能力总体较弱。母公司货币等价物/短期债务整体表现较弱，但考虑到其持有较多优质股权且拥有很强的再融资能力，母公司短期偿债能力可控。

表 7：母公司主要财务数据及指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	0.08	0.74	0.15	0.08
期间费用合计	15.94	16.93	20.33	5.90
经营性业务利润	-15.93	-16.35	-20.28	-5.82
公允价值变动收益	-0.08	-0.39	-1.26	--
投资收益	-3.00	21.23	27.56	20.28
营业外损益	-0.04	0.03	0.10	--
利润总额	-19.16	4.20	6.28	14.46
经调整的净资产收益率(%)	-5.82	1.06	1.36	--
货币资金	41.25	117.77	75.26	109.54
长期股权投资	378.99	577.55	556.20	550.73
其他非流动金融资产	41.01	23.44	71.44	71.44
其他权益工具投资	236.02	313.03	151.60	151.55
资产总计	811.42	1,104.66	1,220.43	1,259.19
应收类款项占比(%)	13.75	6.36	9.94	10.07
投资组合账面价值	697.28	1,031.80	857.84	890.73
投资组合市值	697.28	1,031.80	857.84	890.73
实收资本	168.00	168.00	168.00	168.00
其他权益工具	35.86	35.00	5.00	5.00
资本公积	200.95	345.05	348.52	348.02
未分配利润	-23.08	-29.55	-28.60	-14.22
所有者权益合计	365.18	499.50	478.47	492.34
其他应付款	3.04	3.11	28.40	17.71
短期债务	82.20	134.25	158.24	125.74
总债务	468.53	626.73	710.54	746.07
资产负债率(%)	55.00	54.78	60.80	60.90
总资本化比率(%)	58.72	57.43	60.01	60.49
经营活动产生的现金流量净额	-11.90	-15.65	-15.68	-10.63
投资活动产生的现金流量净额	-20.57	-40.16	-90.44	15.39

其中：收回投资收到的现金	62.73	25.37	43.13	0.99
取得投资收益收到的现金	12.25	29.01	13.56	15.03
投资支付的现金	95.50	94.52	148.68	0.63
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	-4.09	1.37	0.49	--
筹资活动产生的现金流量净额	39.54	132.32	54.61	29.52
货币等价物/短期债务(X)	0.50	0.88	0.50	0.93
现金流利息保障倍数(X)	0.02	0.70	-0.09	--
总债务/投资组合市值(%)	67.19	60.74	82.83	83.76
总债务/EBITDA (X)	-178.80	26.96	24.33	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	-0.16	1.22	1.27	--

注：根据公司 2023 年年报中的重要前期差错更正，对母公司口径财报科目影响包括：年初盈余公积-0.10 亿元、年初其他应付款-0.36 亿元、年初其他应收款-3.49 亿元、年初其他综合收益-2.63 亿元、上年投资收益-20.12 亿元、年初应收账款-0.30 亿元、年初预收款项-0.10 亿元、年初长期股权投资-28.29 亿元、年初长期应付款-0.0002 亿元、年初资本公积-4.10 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，近年来合并口径与母公司财务状况变动趋势基本相同，由于子公司融资规模较大，2024 年合并口径债务规模进一步增长，财务杠杆水平较高。

2024 年，公司营业收入稳中有升，期间费用率相对稳定，但经营性业务利润有所下降，加之投资收益减少和资产减值损失增加，利润总额和净利润等相关盈利指标较上年均有所下降。

公司近年来合并口径各资产项目变动趋势与母公司报表总体基本一致。财务杠杆方面，2024 年以来合并口径债务规模进一步增长，主要系合并范围变动所致，财务杠杆水平仍保持较高水平。

2024 年，公司经营活动现金净现金流继续呈现净流入状态且净流入规模显著提高，主要原因系 2024 年度公司子公司四联集团、进出口担保、三峡担保、银海租赁、兴农担保、水务环境等经营活动净现金流均为较大规模的正值，经营活动现金流状况较好；同期公司投资力度持续加大，投资活动现金流净流出规模进一步扩张；2024 年公司放缓融资，筹资活动净现金流由正转负，当期现金及现金等价物出现下降。偿债能力方面，考虑到近年来公司融资渠道较为畅通且持有大量流动性较好的上市公司股份，公司具备较强的偿债能力。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 3,099.56 亿元，其中尚未使用额度为 1,823.95 亿元，备用流动性较充足。

表 8：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
利润总额	10.49	66.64	45.13	15.60
总资产收益率(%)	1.37	3.38	2.35	--
资产总计	2,387.55	3,497.15	3,548.39	3,608.83
总债务	916.06	1,504.30	1,512.21	--
所有者权益合计	894.72	1,273.95	1,226.39	1,242.96
总资本化比率(%)	51.90	55.24	55.73	--
经营活动产生的现金流量净额	42.63	40.38	145.25	-21.38
投资活动产生的现金流量净额	-64.24	-95.30	-107.75	-20.39
筹资活动产生的现金流量净额	26.68	238.50	-66.68	68.80
货币等价物/短期债务(X)	2.25	2.29	1.84	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.91	1.10	3.58	--
总债务/EBITDA(X)	24.02	10.70	11.75	--

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 2024 年末，公司受限资产合计 471.95 亿元，占资产总额的比重为 13.30%，主要为货币资金、交易性金融资产、无形资产和其他债权投资等。或有负债方面，除担保子公司担保业务外，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 102.20 亿元，占净资产的 8.33%，主要系对重庆市国有企业的担保，公司对重庆旅游的担保规模较大，重庆旅游债务负担较重，代偿风险有待关注。

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 2025 年 3 月，母公司信用记录良好，无逾期未偿还或逾期偿还借款本金和利息等信贷违约记录。根据公开资料显示，截至报告出具日，母公司在公开市场无信用违约记录。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 3 月，公司相关还款责任中存在 2 笔关注类贷款合计 7.20 亿元，主要系国家开发银行重庆市分行出于内部风控考量将重庆粮食集团有限责任公司（以下简称“粮食集团”）金额分别为 4.08 亿元和 3.00 亿元的 2 笔流动资金贷款列为关注类贷款，上述贷款尚未发生逾期，中诚信国际将对该担保事项保持关注。

假设与预测⁵

假设

- 2025 年，母公司各项业务将稳步发展，收益保持稳定。
- 2025 年，母公司的投资业务稳步推进，预计净资金需求不会大幅增长。
- 2025 年，母公司债务规模有所上升，且仍以长期债务为主。

预测

表 9：公司重点财务指标预测情况

	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
经调整的净资产收益率(%)	1.06	1.36	2.70~5.17
总债务/投资组合市值(%)	60.74	82.83	66.58~92.83

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：公司提供资料，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

母公司经营活动现金流呈净流出，但现金及等价物储备尚可，截至 2025 年 3 月末，母公司共获得银行授信额度 960.75 亿元，其中尚未使用额度为 492.59 亿元，未使用授信充足，对短期债务覆盖能力较强。截至 2025 年 3 月末，母公司货币资金为 109.54 亿元，无受限情况，且母公司尚未使用银行授信额度可提供流动性支撑，备用流动性较充足。综上所述，渝富控股母公司口径未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

合并口径经营获现水平较低，但现金及等价物储备尚可。截至 2024 年末，公司合并口径非受限货

⁵ 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其他事项和假设因素，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。

币资金为 442.38 亿元；同期末，公司合并口径尚未使用银行授信额度规模尚可，备用流动性较充足。

ESG 分析⁶

环境方面，作为投资控股类企业，公司面临的环境问题较少。社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，积极履行社会责任；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，渝富控股战略规划清晰，公司根据《公司法》和其他相关法律法规的要求，设立了董事会和经理层。根据《公司章程》和经营管理的实际需要，发行人制定了《董事会议事规则》《总经理会议事规则》等相关的配套制度。公司本部共有 15 个部室，按照事业部、业务支持部门、业务保障部门、监督部门 4 个类别进行设置。2024 年 12 月 7 日，据重庆市纪委监委消息：重庆渝富控股集团有限公司党委副书记王万洪涉嫌严重违纪违法，目前正接受市纪委监委纪律审查和监察调查，公司治理水平有待改善。同时，中诚信国际关注到公司控股和参股的行业广泛，尤其是金融行业属于高风险行业，这对公司科学经营以及跨行业经营水平提出较高要求。

外部支持

重庆市政府的支持能力很强，对公司的支持意愿极强，持续在划入优质资产、资金等方面为公司提供支持，可为公司带来很强的外部支持。

公司实控人为重庆市国资委，重庆市是中国中西部地区唯一的直辖市，作为成渝经济区的双核之一，以及“一带一路”和长江经济带的联结点，区位优势明显，综合经济实力较强，2024 年 GDP 位居全国 31 个省（自治区、直辖市）第 17 位。作为全国六大老工业基地之一，重庆工业基础较好，2002 年以来大力发展“园区经济”，汽车和电子信息产业对工业经济的支撑显著，已形成全球重要的电子信息产业集群和国内重要汽车产业集群，但单一或“双轮”驱动的产业稳定性较差，2018 年随着汽车产销大幅下滑以及电子信息行业增长乏力，经济发展面临“转型阵痛”。随着全市依托“渝新欧”班列和果园港，打造转口贸易中心，加快布局外向型经济，以及依托西部（重庆）科学城大力发展大数据、人工智能等战略性新兴产业，逐步培育经济发展新的引擎动力，近年来全市经济增速总体呈现波动上升趋势，2024 年，重庆市实现 GDP32,193.15 亿元，比上年增长 5.7%。

重庆市综合财力较强，2024 年一般公共预算收入为 2,595.40 亿元，同比增长 6.3%，其中税收收入为 1,521.30 亿元，同比增长 3.11%，其中增值税收入同比增长 0.3%，企业所得税收入同比增长 0.8%。重庆市财政平衡率偏低，财政自给能力有待改善。政府性基金收入是政府财力的重要补充，但受土地市场景气度变动影响，近年来总体呈波动下降趋势。重庆市政府债务规模不断增加，2024 年末突破 1.4 万亿，显性债务率仍远超国际警戒标准，同时区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出。

公司定位为重庆市重要的国有产业资本投资运营公司，以“股权投资、产融协同、价值管理、资本运作”为主要特征，以资本为纽带实施管理，实现投资培育和产业导向功能，发挥国有资产保

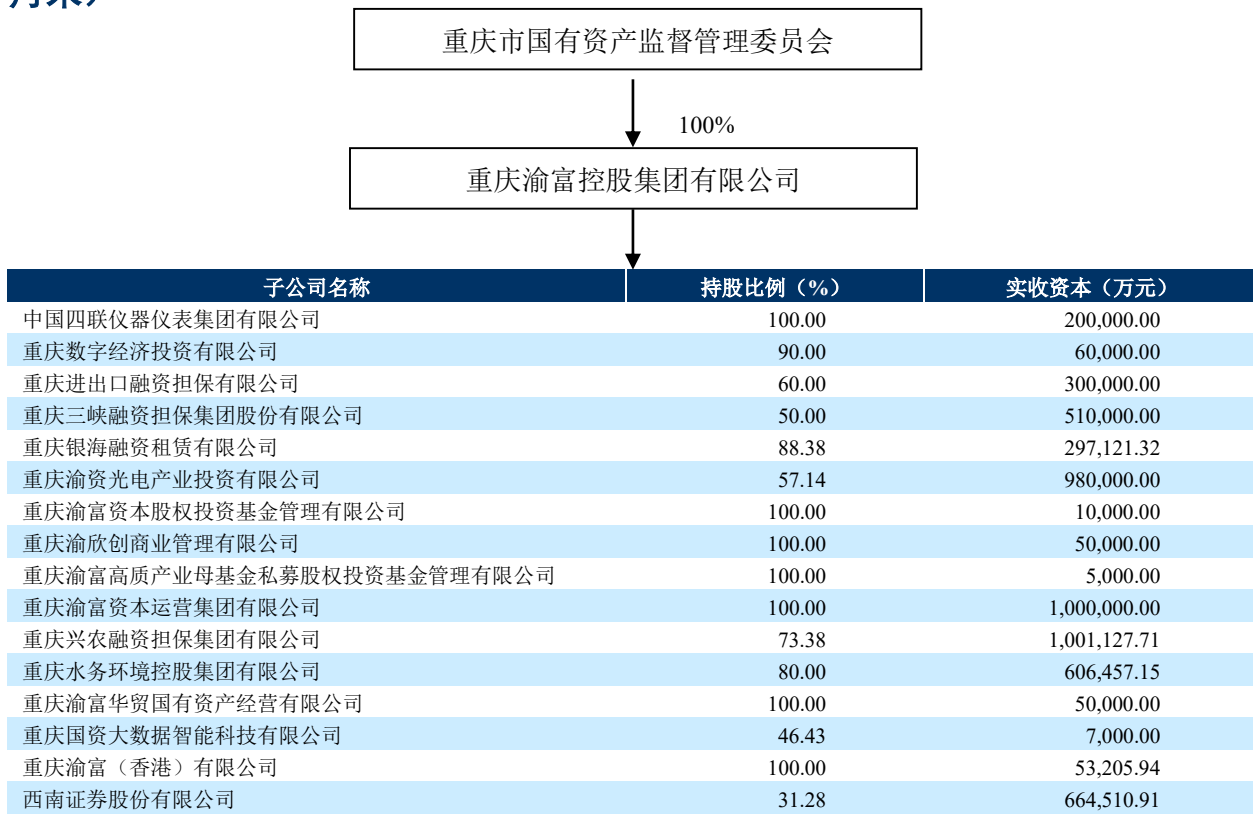
⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

值增值和调整区域经济结构的功能，在促进重庆市经济发展过程中起到了重要作用。重庆市政府在资金、资产注入以及政策等方面给予公司大力支持，帮助其顺利开展业务。资产注入方面，2024 年，重庆市国资委将其持有的重庆水务环境和重庆轻纺 80%股权无偿划入公司。2025 年根据公司公告，重庆市国资委将其持有的重庆水利投 72%股权无偿化入公司子公司重庆水务环境，将其持有的重庆机电 35.42%股权无偿划入公司，拟将重庆发展投资有限公司持有的 100%重庆科技创新投资集团有限公司股权无偿划入公司。政府补贴方面，2022~2024 年，公司分别获得政府补助 0.74 亿元、4.22 亿元和 1.52 亿元。

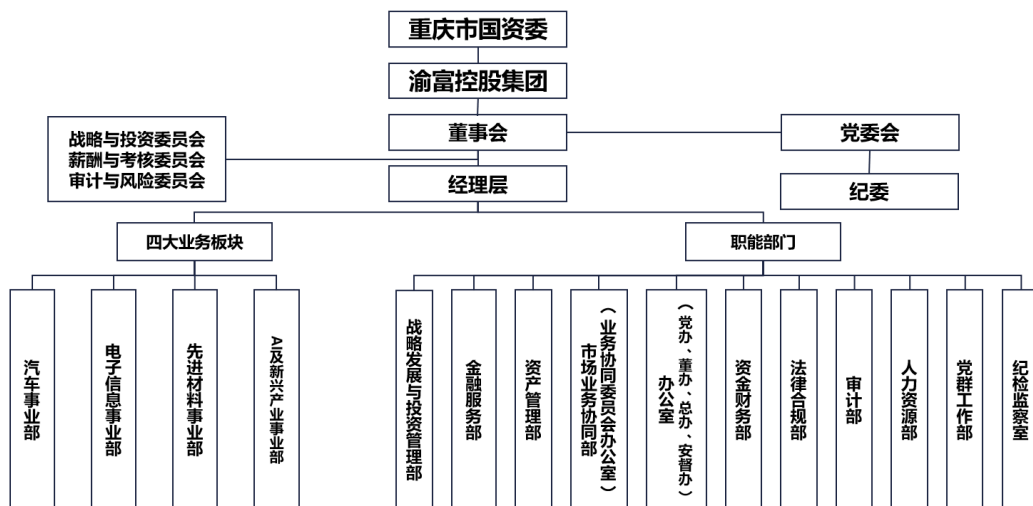
评级结论

综上所述，中诚信国际评定“重庆渝富控股集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）”信用等级为 **AAA**。

附一：重庆渝富控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



注：1、“重庆数字经济投资有限公司”曾用名为“重庆金融后援服务有限公司”，“重庆渝富产城运营建设发展有限公司”曾用名为“重庆渝富城市建设发展有限公司”；2、其中西南证券为 3 级子公司；3、西南证券和兴农担保的持股比例包含重庆水务环境持股比例部分；3、子公司持股比例和实收资本为截至 2024 年末数据。



注：组织结构图中公司简称为“渝富控股集团”
资料来源：公司提供

附二：重庆渝富控股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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	3,937,536.80	5,742,018.08	5,797,903.05	6,096,532.75
应收账款	823,136.28	657,617.12	711,803.72	728,002.43
其他应收款	2,033,740.16	2,946,847.92	2,739,996.37	2,804,392.22
存货	229,756.60	349,010.60	370,108.19	328,590.66
长期投资	10,067,677.57	10,893,543.08	9,553,003.42	9,474,419.37
固定资产	363,845.69	2,622,665.19	2,725,549.88	2,696,770.89
在建工程	51,395.60	381,435.90	296,931.14	321,998.62
无形资产	65,104.55	2,935,418.67	2,863,539.41	2,826,437.28
资产总计	23,875,542.63	34,971,505.69	35,483,855.77	36,088,329.49
其他应付款	489,202.47	786,075.57	798,440.94	659,586.72
短期债务	2,978,998.71	3,887,286.38	4,043,045.62	--
长期债务	6,181,583.52	11,155,728.49	11,079,008.84	--
总债务	9,160,582.23	15,043,014.87	15,122,054.46	--
净债务	6,118,722.62	10,226,284.03	10,698,266.16	8,543,237.66
负债合计	14,928,356.45	22,232,050.71	23,219,937.31	23,658,682.31
所有者权益合计	8,947,186.18	12,739,454.97	12,263,918.46	12,429,647.18
利息支出	223,168.57	368,686.47	405,513.33	180,519.78
营业总收入	1,516,288.60	3,237,922.17	3,244,861.75	770,247.32
经营性业务利润	28,017.18	228,239.11	189,371.81	58,057.34
投资收益	242,185.00	515,638.21	443,833.73	133,340.52
净利润	94,357.86	575,919.00	395,118.88	125,454.42
EBIT	328,196.90	993,587.92	826,871.02	--
EBITDA	381,449.29	1,405,732.97	1,287,273.37	--
经营活动产生的现金流量净额	426,276.15	403,792.37	1,452,458.89	-213,778.21
投资活动产生的现金流量净额	-642,408.32	-953,034.11	-1,077,525.77	-203,899.97
筹资活动产生的现金流量净额	266,827.15	2,385,035.46	-666,785.36	688,045.90
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	40.12	33.71	33.96	31.24
期间费用率（%）	52.82	32.62	34.07	34.66
EBIT 利润率（%）	28.13	34.19	28.43	--
总资产收益率（%）	1.37	3.38	2.35	--
流动比率（X）	1.32	1.40	1.24	1.40
速动比率（X）	1.29	1.37	1.21	1.37
存货周转率（X）	3.04	6.66	5.34	--
应收账款周转率（X）	1.42	3.92	4.25	--
资产负债率（%）	62.53	63.57	65.44	65.56
总资本化比率（%）	51.90	55.24	55.73	--
短期债务/总债务（%）	32.52	25.84	26.74	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.02	0.00	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.07	0.01	0.26	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.91	1.10	3.58	--
总债务/EBITDA（X）	24.02	10.70	11.75	--
EBITDA/短期债务（X）	0.13	0.36	0.32	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.71	3.81	3.17	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.47	2.69	2.04	--
FFO/总债务（X）	0.001	0.03	0.03	--

注：1、中诚信国际根据渝富控股提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告中 2024 年期末数，2025 年一季度财务数据采用了 2025 年一季报期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将 2022~2024 年合并口径及母公司口径的各期长期应付款和其他非流动负债中有息部分调至长期债务核算，将合并口径其他流动负债中的有息部分调至短期债务核算，将各期合并口径及母公司口径的其他权益工具、少数股东权益调整至长期债务核算。公司暂未提供 2025 年一季度报表的其他债务调整明细，故暂未进行相关账务处理；3、公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。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，其中“--”表示不适用或数据不可比。

附三：重庆渝富控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	412,517.51	1,177,692.06	752,574.31	1,095,408.12
应收账款	466,218.24	13,532.27	1,633.84	6,875.55
其他应收款	649,362.46	688,763.23	1,211,245.01	1,261,413.37
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	--	--	33,406.27	74,681.57
债权投资	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	--	--
持有至到期投资	--	--	--	--
可供出售金融资产	--	--	--	--
长期股权投资	3,789,943.44	5,775,530.40	5,561,993.20	5,507,325.06
其他权益工具投资	2,360,220.04	3,130,312.37	1,516,043.55	1,515,515.13
其他非流动金融资产	410,095.07	234,429.44	714,385.73	714,385.73
固定资产	25,098.11	24,211.68	23,603.30	26,872.56
投资性房地产	--	--	--	--
资产总计	8,114,235.54	11,046,583.60	12,204,256.78	12,591,903.52
投资组合账面价值	6,972,776.05	10,317,964.27	8,578,403.06	8,907,315.61
投资组合市值	6,972,776.05	10,317,964.27	8,578,403.06	8,907,315.61
其他应付款	30,429.94	31,053.43	284,007.93	177,142.72
短期债务	821,990.14	1,342,485.87	1,582,378.84	1,257,417.23
长期债务	3,863,309.78	4,924,848.00	5,522,978.77	6,203,332.29
总债务	4,685,299.92	6,267,333.87	7,105,357.62	7,460,749.52
净债务	4,272,782.41	5,089,641.82	6,352,783.31	6,365,341.40
负债合计	4,462,425.93	6,051,609.00	7,419,594.00	7,668,494.43
所有者权益合计	3,651,809.61	4,994,974.59	4,784,662.78	4,923,409.09
利息支出	164,149.44	189,829.74	229,172.53	60,052.14
营业总收入	848.06	7,351.91	1,464.90	788.46
经营性业务利润	-159,260.17	-163,486.01	-202,788.02	-58,224.58
投资收益	-29,959.64	212,287.61	275,644.20	202,792.90
净利润	-191,603.03	42,036.94	63,857.47	144,568.32
EBIT	-27,100.09	231,586.41	290,975.74	--
经营活动产生的现金流量净额	-119,030.72	-156,454.70	-156,806.63	-106,319.06
投资活动产生的现金流量净额	-205,690.24	-401,608.17	-904,440.78	153,949.91
筹资活动产生的现金流量净额	395,404.88	1,323,237.41	546,093.25	295,202.96
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产收益率（%）	-0.33	2.42	2.50	--
经调整的净资产收益率（%）	-5.82	1.06	1.36	--
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	-4.09	1.37	0.49	--
应收类款项占比（%）	13.75	6.36	9.94	10.07
资产负债率（%）	55.00	54.78	60.80	60.90
总资本化比率（%）	58.72	57.43	60.01	60.49
短期债务/总债务（%）	17.54	21.42	22.27	16.85
总债务/投资组合市值（%）	67.19	60.74	82.83	83.76
现金流利息保障倍数（X）	0.02	0.70	-0.09	0.73
货币等价物/短期债务（X）	0.50	0.88	0.50	0.93
总债务/EBITDA（X）	-178.80	26.96	24.33	--
EBITDA/短期债务（X）	-0.03	0.17	0.18	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	-0.16	1.22	1.27	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-0.17	1.22	1.27	--

注：1、中诚信国际根据渝富控股提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告中 2024 年期末数，2025 年一季度财务数据采用了 2025 年一季报期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将 2022~2024 年合并口径及母公司口径的各期长期应付款和其他非流动负债中有息部分调至长期债务核算，将合并口径其他流动负债中的有息部分调至短期债务核算，将各期合并口径及母公司口径的其他权益工具、少数股东权益调整至长期债务核算。公司暂未提供 2025 年一季度报表的其他债务调整明细，故暂未进行相关账务处理；3、公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。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，其中“--”表示不适用或数据不可比。

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
	货币等价物 非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值 货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比 母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比 (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/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
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率 净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	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
	现金流利息保障倍数 (经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；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

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