

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0266号

重庆市通瑞农业发展有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”、“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”、“21 通瑞债/21 通瑞 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”、“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”信用等级为 AAA，维持“21 通瑞债/21 通瑞 01”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2025 年 6 月 23 日至 2026 年 6 月 22 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025 年 6 月 23 日

重庆市通瑞农业发展有限公司

主体及相关债项 2025 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定		2025/6/23	AA/稳定	赵怡畅	吴奉颖 张绮微

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 通瑞债 01/19 通瑞 01	AAA	AAA
20 通瑞债 01/20 通瑞 01	AAA	AAA
21 通瑞债/21 通瑞 01	AA+	AA+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		

重庆市通瑞农业发展有限公司是重庆市忠县重要的基础设施建设主体,主要从事忠县工业园区的基础设施、保障房建设和土地开发整理业务。忠县国有资产事务管理中心为公司唯一股东及实际控制人。

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	62.5
	业务运营	100.0%	56.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	23.3
	债务负担	20.0%	14.0
	债务保障程度	35.0%	18.3
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		a+	
评级模型结果		AA	
外部支持调整子级		2	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，重庆市经济实力依然很强，其下辖的忠县经济实力很强；公司主营业务区域专营性仍很强，继续得到股东及相关各方的支持；重庆兴农融资担保集团有限公司为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”提供的担保仍具有很强的增信作用，重庆进出口融资担保有限公司为“21 通瑞债/21 通瑞 01”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司面临一定的资金支出压力，资产流动性较弱，资金来源对筹资活动仍将较为依赖。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”到期不能偿还的风险极低，“21 通瑞债/21 通瑞 01”到期不能偿还的风险很低。

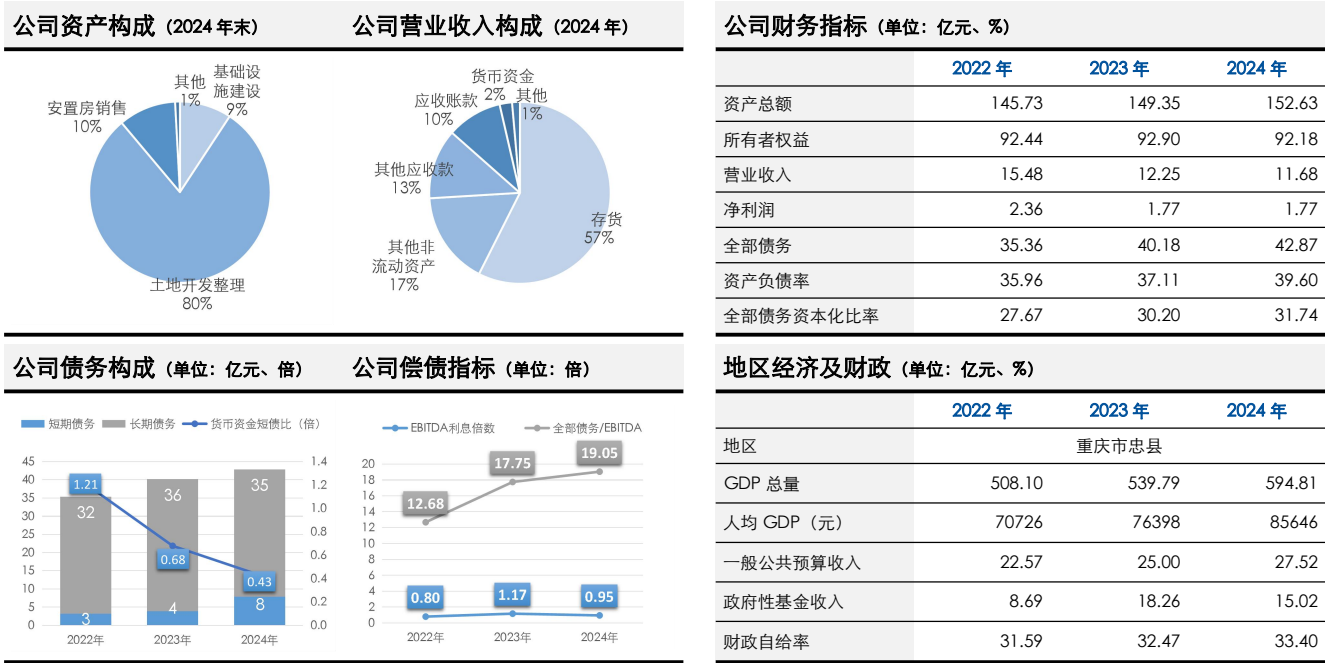
同业比较

项目	重庆市通瑞农业发展 有限公司	重庆市通达投资 有限公司	重庆渝垫国有资产经营 集团有限公司	重庆百盐投资（集团） 有限公司
地区	重庆市忠县	重庆市忠县	重庆市垫江县	重庆市奉节县
GDP 总量（亿元）	594.81	594.81	508.63	411.50
人均 GDP（元）	85646	85646	-	-
一般公共预算收入（亿元）	27.52	27.52	30.01	25.03
政府性基金收入（亿元）	15.02	15.02	28.79	7.62
地方政府债务余额（亿元）	187.16	187.16	204.21	143.56
资产总额（亿元）	152.63	221.05	369.26	347.18
所有者权益（亿元）	92.18	80.84	207.62	158.36
营业收入（亿元）	11.68	7.26	21.94	11.02
净利润（亿元）	1.77	0.96	1.72	1.12
资产负债率（%）	39.60	63.43	43.77	54.39

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年，标“-”数据为未获取

注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据



优势

- 跟踪期内, 重庆市经济实力依然很强; 忠县经济增速较高, 以新能源材料、化学药为主导产业的工业及以文化旅游、商贸服务为代表的服务业快速发展, 经济实力很强;
- 作为忠县重要的基础设施建设主体, 公司业务区域专营性仍很强, 在政府补助方面继续得到股东及相关各方的支持;
- 重庆兴农融资担保集团有限公司为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用; 重庆进出口融资担保有限公司为“21 通瑞债/21 通瑞 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建基础设施建设项目尚需投资规模仍较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高, 资产流动性依然较弱;
- 公司经营活动现金流易受波动性较大的项目款、往来款等影响, 稳定性欠佳, 资金来源对筹资活动仍将较为依赖。

评级展望

预计重庆市及忠县经济将保持增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营性, 能够持续获得股东及相关各方的支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA(20 通瑞债 01/20 通瑞 01)	2024/06/23	赵怡畅 刘镜漫	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》	阅读原文
AA/稳定	AAA(19 通瑞债 01/19 通瑞 01)	2019/08/26	刘贵鹏 孟 洁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 通瑞债/21 通瑞 01	2024/06/23	3.00 亿元	2021/05/26~2028/05/26	连带责任保证担保	重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定
20 通瑞债 01/20 通瑞 01	2024/06/23	5.00 亿元	2020/12/28~2027/12/28	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定
19 通瑞债 01/19 通瑞 01	2024/06/23	5.00 亿元	2019/09/18~2026/09/18	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：以上债券均设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及重庆市通瑞农业发展有限公司（以下简称“通瑞农发”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，中国农发重点建设基金有限公司将其持有公司的 28.28% 的股权转让给忠县国有资产事务管理中心（以下简称“忠县国资中心”）。截至 2024 年末，公司注册资本及实收资本仍为人民币 2.97 亿元；忠县国资中心持有公司 100% 的股权，仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为忠县重要的基础设施建设主体，继续从事忠县工业园区的基础设施、安置房建设和土地开发整理业务。

截至 2024 年末，公司合并范围无直接控股子公司，原子公司重庆市聚瑞实业有限公司¹51% 股权已被全部转让给重庆市通华实业集团有限公司（以下简称“通华实业”）。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2024 年末，通瑞农发发行的“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”、“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”和“21 通瑞债/21 通瑞 01”募集资金均已全部使用完毕，到期利息及部分本金均已按期偿还。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）为“21 通瑞债/21 通瑞 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总

¹ 该划转事项已于 2024 年 3 月 29 日完成股权变更登记。该企业已于 2025 年 3 月 28 日被注销。

体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，仍主要来自土地开发整理、基础设施建设和安置房销售业务，毛利润及综合毛利率均有所下降

跟踪期内，公司作为忠县重要的基础设施建设主体，继续从事忠县工业园区的基础设施建设、安置房建设和土地开发整理，业务仍具有很强的区域专营性。

2024年，公司营业收入有所下降，仍主要来自土地开发整理、基础设施建设和安置房销售业务。2024年，基础设施建设业务收入基本稳定；土地开发整理收入小幅下降，但仍为公司营业收入的重要来源；受安置进度影响，安置房销售收入有所下降。同期，公司其他收入有所下降，主要系租金收入回落以及当期未实现砂石开采收入所致。

2024年，公司毛利润及综合毛利率均有所下降。其中，基础设施建设业务毛利率较上年基本持平；土地开发整理业务毛利率水平小幅上升；安置房销售及其他业务毛利率均有所下降。

图表1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	3.82	24.69	1.07	8.71	1.08	9.23
土地开发整理	9.33	60.27	9.40	76.77	9.31	79.67
安置房销售	2.16	13.95	1.55	12.65	1.20	10.27
其他	0.17	1.10	0.23	1.87	0.10	0.84
营业收入	15.48	100.00	12.25	100.00	11.68	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.70	18.22	0.15	14.36	0.15	14.34
土地开发整理	1.34	14.41	1.47	15.61	1.46	15.69
安置房销售	0.33	15.37	0.24	15.47	0.18	15.32
其他	0.15	86.15	0.19	81.64	0.07	71.23
合计	2.52	16.27	2.05	16.72	1.87	15.99

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续承担忠县工业园区较大规模的基础设施项目的投资建设，存量基础设施项目尚需较大的投资规模，仍面临一定的资本支出压力

公司继续从事忠县工业园区的市政道路、安置房及公用设施等基础设施项目建设，业务仍保持很强的区域专营性。公司基础设施建设业务的实施主体未发生变化，仍为公司本部。

公司基础设施建设业务模式仍以委托代建为主，辅以部分自建自营项目，较上年无重大变化。公司安置房建设业务采用代建及自建相结合的模式。公司自建安置房部分按政府指导价向指定拆迁户销售，并由政府代收安置房销售款，待安置房交付后，由政府将安置房销售款统一支付给公司。由于安置房建设具有公益性的特征，销售价格由政府确定，销售价格低于市场价格，公司通过配套商业设施、停车位的销售弥补开发成本。

2024年，公司实现基础设施建设收入1.08亿元，实现毛利润0.15亿元。“19通瑞债01/19通瑞01”、“20通瑞债01/20通瑞01”募投项目“忠县城市新区安置房建设项目”和“忠县工业园标准化厂房及配套设施建设项目”以及“21通瑞债/21通瑞01”募投项目忠县城市新区安置房建设项目均已完工并实现相关收入。

截至2024年末，公司主要在建基础设施项目包括乌杨新区西部拓展区基础设施建设工程、忠县移民生态工业园一期、二期基础设施建设项目等，计划总投资合计91.64亿元，已累计投资合计73.19亿元，尚需投资不少于26.62亿元。同期末，公司暂未提供拟建项目情况。整体来看，公司存量基础设施项目尚需较大投资规模，仍面临一定的资本支出压力。

图表2 截至2024年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	尚需投资
忠县移民生态工业园二期基础设施建设	14.70	15.71	-
忠县移民生态工业园一期基础设施建设	11.70	13.00	-
忠县移民生态园安置房项目	13.07	14.65	-
忠县港区乌杨公用码头一期工程	5.73	6.03	-
忠县移民生态园标准厂房二期工程	5.04	9.02	-
乌杨新区西部拓展区基础设施建设工程	41.40	14.78	26.62
合计	91.64	73.19	26.62

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务区域专营性很强，是公司收入和利润的重要来源；该业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责忠县工业园区的土地开发整理，该业务模式未发生变化。2024年，公司确认土地开发整理收入9.31亿元，毛利率为15.69%。土地开发整理业务是公司营业收入和毛利润的主要来源，同时该业务毛利率亦处于较高水平。

公司土地开发整理项目主要位于忠县移民生态工业园、水坪工业园区等区域。随着乌杨新区的逐步建设，公司土地整理业务仍有一定的发展空间。但公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定不确定性。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本及实收资本仍为人民币2.97亿元。忠县国资中心仍为公司唯一股东及实际控制人。跟踪期内，公司董事发生变化，其余高级管理人员未发生变化。除此之外，

公司治理结构和组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年度审计报告。国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年的合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，根据业务情况及审计工作需要，公司会计师事务所由中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）变更为国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2024 年末，公司无纳入合并报表范围的直接控股子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；但其中变现能力较弱的存货占比仍较高，资产流动性依然较弱

公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，资产结构变化不大。2024 年末公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

存货是公司资产的最主要构成，主要由项目开发成本、土地使用权及完工待结转项目构成，变现能力较弱。2024 年末，公司存货中项目开发成本 81.93 亿元；待开发土地 2.06 亿元，待开发土地中有 2 宗出让地，分别为忠县乌杨街道将军社区（账面价值 1.01 亿元）和忠县乌杨新区棚户区改造项目二期集中居住房项目供地（账面价值 1.05 亿元），均为划拨用地，且均已取得使用权证，土地用途主要为城镇住宅用地和商服用地，土地出让金已缴纳；完工待结转项目 3.70 亿元，涉及乌杨新区 C 区安置房门面、乌杨生态园 A 区安置房一段及二段项目。

2024 年末，公司其他应收账款小幅增长，主要为应收往来款、股权转让款和应返还的土地征收成本款，按欠款方归集的前五名为应收忠县工业园区管理委员会（以下简称“工业园管委会”）6.95 亿元、忠县国资中心 4.98 亿元（为通华实业股权转让款）、通华实业 3.87 亿元、忠县畅达建设投资有限公司（以下简称“畅达建投”）1.38 亿元和重庆通旭投资发展有限公司（以下简称“通旭投资”）0.06 亿元，合计占比 88.95%。同期末，公司应收账款有所增长，主要为应收忠县财政局的项目结算款和工业园管委会代收的安置房销售款，账龄集中在 1 年以内和 1~2 年；公司货币资金仍主要为银行存款 2.48 亿元及其他货币资金 0.90 亿元。

图表 3 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	145.73	149.35	152.63
流动资产	126.35	124.99	125.59
存货	89.57	92.28	87.69
其他应收款	14.90	17.16	19.02
应收账款	13.94	12.86	15.09
货币资金	3.80	2.66	3.38
非流动资产	19.38	24.35	27.04
其他非流动资产	4.36	9.14	25.32
无形资产	1.53	1.40	1.37

在建工程	12.95	12.95	0.00
------	-------	-------	------

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产规模有所增长，2024 年末主要由其他非流动资产及无形资产构成；其中其他非流动资产显著增长主要系原计入在建工程的三峡港湾实景演出项目转入所致；无形资产基本稳定，仍主要为土地使用权。

截至 2024 年末，公司受限资产合计 12.47 亿元，占资产总额的比重为 8.17%；其中包括受限货币资金 0.90 亿元、存货 8.95 亿元及其他非流动资产 2.61 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有下降，仍以资本公积和未分配利润为主

跟踪期内，公司所有者权益略有下降，主要由资本公积和未分配利润构成。2024 年末，公司实收资本余额未发生变化；资本公积小幅下降，主要系部分保障性租赁住房相关土地划转至通华实业及乌杨街道移民存量土地 1 宗地块划转至通旭投资所致；未分配利润有所增长，仍为公司历年净利润累积。

图表 4 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	92.44	92.90	92.18
实收资本	2.97	2.97	2.97
资本公积	66.69	65.77	63.51
未分配利润	20.48	21.71	23.08

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，随着融资增加，公司负债规模有所增长，负债结构仍以非流动负债为主

2024 年末，公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债主要由应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2024 年末，公司应交税费主要为应交的增值税（7.04 亿元）和企业所得税（1.02 亿元）等。公司其他应付款主要为应付的往来款，2024 年末，公司大额应付对象主要为重庆市通达投资有限公司（以下简称“通达投资”，5.91 亿元）、重庆市精义实业有限公司（0.49 亿元）和重庆市忠瑞建筑工程有限公司（0.37 亿元），合计占比 95.56%。同期末，公司一年内到期的非流动负债继续扩大，主要包括一年内到期的长期借款 3.27 亿元和一年内到期的应付债券 4.20 亿元。

图表 5 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	53.29	56.45	60.45
流动负债	20.87	20.16	25.39
应交税费	6.92	8.06	8.94
其他应付款	6.04	6.97	8.26
一年内到期的非流动负债	3.08	3.89	7.81
非流动负债	32.41	36.29	35.06
长期借款	15.73	19.78	22.41
应付债券	16.49	14.16	10.44

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债有所下降，主要为长期借款和应付债券。2024 年末，公司长期借款（含一年内到期长期借款）主要包括抵押+保证借款 8.90 亿元、质押+保证借款 6.73 亿元、保证借款 6.25 亿元。随着债券的还本付息，应付债券有所减少，2024 年末主要包括应付“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”、“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”、“21 通瑞债/21 通瑞 01”和“22 通瑞专项债”的债券本息。

跟踪期内，公司全部债务规模进一步增长，短期偿债压力有所加大，预计随着项目建设的推进，未来债务规模及负债率或将继续上升

跟踪期内，公司全部债务有所增长。随着应付债券和银行借款的逐步到期，公司短期债务有所增长，面临一定的短期偿付压力。考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，预计随着项目建设的推进，未来债务规模及负债率或将有所上升。

图表 6 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	35.36	40.18	42.87
短期债务	3.15	3.89	7.81
长期债务	32.21	36.29	35.06
资产负债率	35.96	37.11	39.60

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 19.62 亿元，担保比率为 21.28%，主要担保对象包括重庆市通旺投资发展有限公司（以下简称“通旺投资”）、通旭投资、畅达建投等忠县当地国有企业。整体来看，担保代偿风险较为可控。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，主要收益率指标仍处于较低区间，盈利能力依然较弱

2024 年，公司营业收入有所下降，仍主要来自土地开发整理、基础设施建设和安置房销售业务；营业利润率有所增长。同期，公司期间费用继续下降，规模不大，占营业收入比重为 3.33%，费用控制较好。公司利润总额有所增长、净利润较上年持平，财政补贴对利润的贡献仍较大。公司主要盈利能力指标处于相对较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 7 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	15.48	12.25	11.68
营业利润率	14.53	13.65	15.07
期间费用	0.45	0.42	0.39
期间费用/营业收入	2.93	3.40	3.33
利润总额	2.48	2.00	2.06
其中：财政补贴	1.25	1.07	0.83
净利润	2.36	1.77	1.77
总资本收益率	2.03	1.43	1.43
净资产收益率	2.55	1.91	1.92

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流转为净流入，但仍易受波动性较大的项目款、往来款等影响，稳定性欠佳，公司资金来源对筹资活动仍将较为依赖

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要是收到的往来款、基础设施建设及土地开发整理结算款和财政补贴等形成的现金流入；现金收入比率有所提升，主营业务获取现金的能力有所提高；公司经营活动现金流出主要是支付的基础设施建设及土地开发整理项目成本以及往来款所形成的现金流出；随着经营活动现金流出规模下降，2024 年公司经营活动净现金流转负为正，但公司经营性净现金流易受波动性较大的项目款、往来款等影响，稳定性欠佳。

图表 8 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	19.12	28.71	23.88
现金收入比率（%）	106.01	93.68	102.07
经营活动现金流出	19.94	31.17	18.86
经营活动产生的现金流量净额	-0.82	-2.47	5.02
投资活动现金流入	0.00	0.0017	0.0013
投资活动现金流出	0.63	1.81	3.84
投资活动产生的现金流量净额	-0.63	-1.81	-3.84
筹资活动现金流入	11.16	8.61	6.59
筹资活动现金流出	8.28	6.38	7.05
筹资活动产生的现金流量净额	2.89	2.23	-0.47
现金及现金等价物净增加额	1.44	-2.04	0.72

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模仍然很小，投资活动现金流出主要为购买土地、房屋及建筑物及其他资产支付的现金；投资活动净现金流仍为净流出。同期，公司筹资活动现金流入主要系取得银行借款等所形成的现金流入所致；筹资活动现金流出主要为偿还借款及相应利息所形成的现金流出。公司筹资前现金流转为净流出，但考虑到公司项目建设及债务滚续所产生的资金需求，公司资金来源对外部融资仍将存在较大依赖。2024 年，公司现金及现金等价

物净增加额转为净流入。

偿债能力

考虑到公司承担了忠县范围内的基础设施及安置房建设，业务区域专营性、业务稳定性很强，可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率及速动比率均有所下降但仍处较高水平，考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货占比仍较高，总体资产流动性较弱。2024 年末，公司货币资金对短期债务的保障程度有所减弱。现金流方面，公司经营活动现金流转为净流入，对流动负债的保障能力有所提高。

从长期偿债能力指标来看，2024 年末，公司长期债务资本化比率有所下降，全部债务资本化比率有所上升；EBITDA 对利息的覆盖能力尚可，但对全部债务的保障能力较弱。

图表 9 公司主要偿债能力指标（单位：%）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
流动比率	631.90	653.42	494.66
速动比率	183.93	171.01	149.27
货币资金短债比（倍）	1.21	0.68	0.43
经营现金流流动负债比率	-4.09	-12.89	19.79
长期债务资本化比率	25.84	28.09	27.55
全部债务资本化比率	27.67	30.20	31.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	1.17	0.95
全部债务/EBITDA（倍）	12.68	17.75	19.05

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司 2025 年到期债务规模为 7.81 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了忠县工业园范围内的基础设施及安置房建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2025 年 6 月 4 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司所发行各类债券到期本息已按期支付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1.重庆市

作为成渝经济区的双核之一和西部大开发的重要战略支点，伴随“双圈”战略的深入实施，重庆市经济保持平稳增长，汽摩、电子信息、材料等支柱产业增长较为明显，第三产业对地区经济的贡献较大，经济实力依然很强

作为西部地区唯一的中央直辖市，重庆市地处中、西部地区结合部。截至2024年末，重庆市下辖38个区县（26个区、8个县、4个自治县），同时设有国家级新区——重庆两江新区，总面积8.24万平方公里，常住人口3190.47万人。重庆市作为成渝经济区的双核之一和西部大开发的重要战略支点，处在“一带一路”和长江经济带的联结点上，是西部地区经济核心增长极，在国家区域发展战略中具有突出地位。重庆市充分发挥区位优势，打造西部国际综合交通枢纽和国际门户枢纽。重庆市建成“一枢纽十干线”铁路网，高速公路通车里程4251公里，拥有重庆江北国际机场、万州五桥机场等5个民用机场。此外，重庆市形成以中欧班列、长江黄

金水道等为支撑的开放通道，且逐步推进中国（重庆）自由贸易试验区，打造内陆国际物流枢纽和口岸高地。重庆市矿产资源丰富，拥有充足的水能资源，拥有长江三峡、世界文化遗产大足石刻、世界自然遗产武隆喀斯特和南川金佛山等景观。

重庆市地区生产总值保持平稳增长，经济总量在全国各区县中处中游水平，人均 GDP 在全国范围内居中上游水平。重庆市以汽摩、电子信息、材料等支柱产业增长较为明显，汽车产业增加值增长 26.7%，全域入选工业和信息化领域北斗规模应用试点城市；高端摩托车、新能源及新型储能、人工智能等产业稳步增长。重庆市加快培育西部金融中心和国际消费中心城市，服务业发展持续向好，第三产业对地区经济贡献较大。2024 年，重庆市规模以上工业增加值同比增长 7.3%，全社会固定资产投资同比增长 0.1%。

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入有所上升，持续获得较大规模的上级补助收入，综合财政实力依然很强

2024 年，重庆市一般公共预算收入有所上升；其中税收收入占比为 58.62%，同比上年有所下降，主要税种包括增值税、企业所得税、房产税、契税、土地使用税等，收入结构有待进一步优化。同年，重庆市政府性基金收入为 1722.60 亿元，是地区财政收入的有益补充。跟踪期内，重庆市得到了上级政府给予的较大规模的财政资金。2024 年，重庆市财政自给率为 46.17%，地方财政自给程度一般。

截至 2024 年末，重庆市地方政府债务余额为 14425.36 亿元，控制在限额以内；债务管理方面，重庆市印发了《关于加强地方政府债务管理的通知》、《关于印发重庆市政府性债务风险应急处置预案的通知》等文件加强对地方政府债务的管控，并定期对政府债务管理情况、地方政府债务相关信息进行披露，整体债务管控情况较好。

图表 10 重庆市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	29129.03	30145.79	32193.15
GDP 增速	2.6	6.1	5.7
人均 GDP（元）	90663	94135	100889
工业增加值增速	3.2	6.6	7.3
固定资产投资增速	0.7	4.3	0.1
一般公共预算收入	2103.42	2440.77	2595.36
政府性基金收入	1753.95	1878.62	1722.60
上级补助收入	2411.24	2673.39	2900.96
税收收入占比	60.42	60.48	58.62
财政自给率	42.99	46.01	46.17
地方政府债务余额	10071.00	12258.00	14425.36
政府负债率	34.57	40.66	44.81

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：重庆市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年预算执行情况，东方金诚整理

2.忠县

忠县经济总量在重庆市处于中下游水平，但跟踪期内经济增速仍较高，以新能源材料、化

药学为主导产业的工业及以文化旅游、商贸服务为代表的服务业快速发展，经济实力很强

忠县位于重庆市中部、地处三峡库区腹心，具有联动大三峡、协同渝东南、服务大都市、承接川东北的区位优势。总面积 2187 平方公里，截至 2024 年末常住人口 69.12 万人。

跟踪期内，忠县地区经济保持增长，2024 年实现地区生产总值 594.81 亿元，在重庆市下辖 38 个区县中位于中下游水平；当年经济增速达 6.7%，高于重庆市（5.7%）1.0 个百分点，经济实力很强。2024 年，忠县全县社会固定资产投资继续大幅增长，拉动全县经济平稳增长。忠县以新能源材料、化学药为主导产业的工业持续发展，2024 年规模以上工业中化学药、新能源材料、智能制造装备、装配式建筑部品部件、粮油加工、果蔬加工等“2+4”现代制造业集群产业分别实现产值 50.04 亿元、40.24 亿元、36.71 亿元、29 亿元、12 亿元、9.19 亿元。

图表 11 忠县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	508.10	539.79	594.81
GDP 增速	4.1	6.7	6.7
人均 GDP（元）	70726	76398	85646
规上工业增加值增速	5.2	6.6	6.3
固定资产投资增速	11.5	13.2	15.0
一般公共预算收入	22.57	25.00	27.52
政府性基金收入	8.69	18.26	15.02
上级补助收入	53.27	58.71	55.96
税收收入占比	47.35	50.94	53.04
财政自给率	31.59	32.47	33.40
地方政府债务余额	121.90	163.65	187.16
政府负债率	23.99	30.32	31.47

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：忠县 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，忠县 2022 年~2023 年财政决算表、2024 年预算执行情况表，东方金诚整理

跟踪期内，忠县一般公共预算收入继续增长，并持续获得较大规模的上级补助收入，综合财政实力很强

跟踪期内，忠县一般公共预算收入继续增长，税收收入占比提升至 53.04%，但一般公共预算收入总体质量仍一般。同期，忠县政府性基金收入有所下降，仍主要由国有土地使用权出让收入构成；该收入的实现易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。跟踪期内，忠县继续获得上级财政的有力支持，上级补助收入是财政收入的重要补充。同期，忠县政府负债率小幅提升但仍处偏低水平。债务管控方面，忠县着力建立健全政府性债务管理长效机制，撬动投融资杠杆，加强制度建设，规范债务管理，加强融资平台公司管理。

综上所述，东方金诚对重庆市、忠县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为忠县重要的基础设施建设主体，公司在政府补助方面继续得到股东及相关各方的支持

除公司外，忠县范围内基础设施建设类国有企业还有 4 家，分别为通达投资、通旺投资、

通旭投资、畅达建投，控股股东均为忠县国资中心。其中，通达投资主要负责忠县城区及周边的基础设施建设及土地开发整理业务；通旺投资主要负责水坪区域内的基础设施建设等业务；通旭投资主要负责忠县工业园区乌杨新区的部分基础设施及土地开发整理业务；畅达建投主要负责忠县内的交通类基础设施建设。整体来看，上述各家主体的职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

跟踪期内，作为忠县重要的基础设施建设主体，公司持续得到股东及相关各方的支持。财政补贴方面，2024年，公司获得忠县财政局拨付的补贴收入0.83亿元。

考虑到公司将继续在忠县的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对重庆市、忠县的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

兴农担保集团为“19通瑞债01/19通瑞01”和“20通瑞债01/20通瑞01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于2011年8月，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”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照6:2:2的比例分期缴纳。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，兴农担保集团的资本实力明显增强。截至2024年末，兴农担保集团注册资本和实收资本增至100.11亿元，控股股东重庆渝富控股集团有限公司持股比例为69.08%，实际控制人为重庆市国资委。东方金诚关注到，重庆三峡融资担保集团股份有限公司将吸收合并重庆进出口融资担保有限公司及兴农担保集团，其改革合并流程正处于推进阶段。

担保业务收入是兴农担保集团主要收入来源，投资业务产生的利息收入和投资收益构成重要补充。近年来，受益于增资完成后担保业务的快速发展和富余资金的增加，兴农担保集团营业收入保持稳定增长。截至2024年末，兴农担保集团总资产规模为211.91亿元，净资产规模为125.48亿元。2024年，兴农担保集团实现营业收入15.15亿元，净利润6.64亿元。

东方金诚认为，重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；得益于股东持续增资，2024年末兴农担保集团实收资本增至100.11亿元，资本实力保持在重庆市融资担保公司首位，区域竞争优势明显；兴农担保集团现金类资产和Ⅰ类资产占比较高，准备金计提较为充足，新增代偿控制较好，代偿回收率较高，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”和地方国有企业发展的政策性职责，具有区域重要性，在资本补充、业务拓展等方面能够持续得到重庆市政府的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团融资担保业务集中于公用事业等行业，客户以重庆市国有企业和湖南、湖北等地城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团部分其他应收款单笔金额较大，发生损失风险较高，面临一定的减值计提压力。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保集团为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

重庆进出口担保为“21 通瑞债/21 通瑞 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

重庆进出口担保成立于 2009 年 1 月 15 日，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按 6:4 比例出资设立的国有担保公司，初始注册资本 10 亿元。经 2010 年下半年股东同比例增资以及 2014 年以来多次未分配利润转增股本后，重庆进出口担保实收资本增加至 30 亿元。2018 年，渝富集团将其持有的重庆进出口担保 60%的股权全部无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至 2024 年末，重庆进出口担保的控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。此外，东方金诚关注到，重庆三峡融资担保集团股份有限公司拟吸收合并重庆进出口担保及兴农担保集团，其改革合并流程正处于推进阶段。

重庆进出口担保以经营各类融资性担保业务为主业，兼营诉讼保全担保、履约担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。重庆进出口担保营业收入主要来自于担保业务收入、利息收入以及投资收益。截至 2024 年末，重庆进出口担保的总资产为 76.55 亿元，净资产为 45.27 亿元。2024 年，重庆进出口担保实现营业收入²10.19 亿元，净利润 2.48 亿元。

东方金诚认为，重庆市 2024 年经济总量在全国城市中排名第 4 位，经济实力很强，政府对担保行业发展支持力度大，为重庆进出口担保业务开展营造了良好的外部环境；重庆进出口担保资产流动性良好，2024 年末现金类资产占比为 47.23%，且准备金对代偿风险的抵补能力很强；重庆进出口担保利润留存效果较好，2024 年末净资产提升至 45.27 亿元，资本实力很强；重庆进出口担保在重庆地区城投企业及国有企业融资增信中发挥重要作用，具有一定的区域重要性，当地政府对重庆进出口担保业务开展支持力度较大。

同时，东方金诚关注到，重庆进出口担保大额担保客户以城投企业为主，担保客户集中度处于较高水平；受城投债券发行趋严及同业竞争加剧影响，重庆进出口担保债券担保在保规模持续下滑，未来债券担保业务面临一定的拓展压力，但存量城投及国有企业客户集中于债务压力高的区域，亦存在一定的信用风险管控压力；受宏观经济下行下民营企业及小微商户经营压力较大影响，重庆进出口担保当期代偿金额持续上升，存在一定的追偿收回及风险管控压力。

综上所述，东方金诚评定重庆进出口融资担保有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。重庆进出口担保为“21 通瑞债/21 通瑞 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，作为忠县重要的基础设施建设主体，公司业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施建设项目尚需投资规模仍较大，面临一定的资本支出压

² 审计报告口径，含已赚保费、利息收入、投资收益、其他收益、公允价值变动收益、其他业务收入、资产处置收益等。

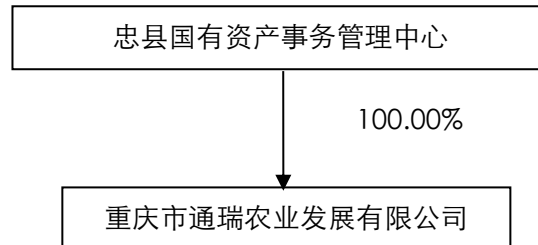
力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性依然较弱；公司经营活动现金流易受波动性较大的项目款、往来款等影响，稳定性欠佳，资金来源对筹资活动仍将较为依赖。

跟踪期内，重庆市经济实力依然很强；忠县经济增速较高，以新能源材料、化学药为主导产业的工业及以文化旅游、商贸服务为代表的服务业快速发展，经济实力很强；作为忠县重要的基础设施建设主体，公司在政府补助方面继续得到股东及相关各方的支持。兴农担保集团为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；重庆进出口担保为“21 通瑞债/21 通瑞 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

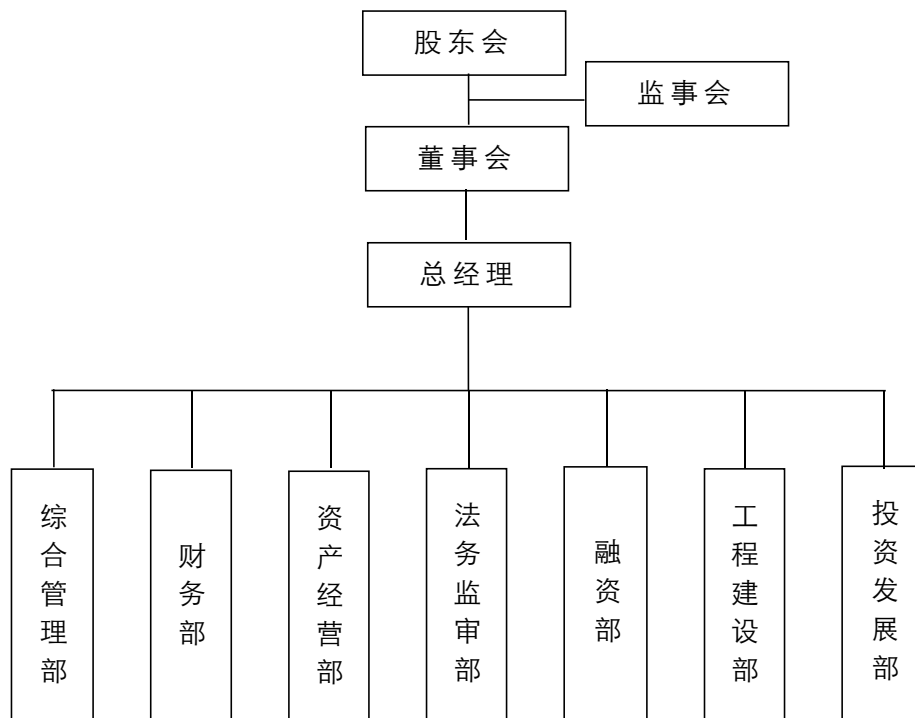
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”到期不能偿还的风险极低，“21 通瑞债/21 通瑞 01”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	145.73	149.35	152.63
存货	89.57	92.28	87.69
其他非流动资产	4.36	9.14	25.32
其他应收款	14.90	17.16	19.02
应收账款	13.94	12.86	15.09
负债总额	52.41	55.42	60.45
长期借款	15.73	19.78	22.41
应付债券	16.49	14.16	10.44
全部债务	35.36	40.18	42.87
短期债务	3.15	3.89	7.81
所有者权益	92.44	92.90	92.18
营业收入	15.48	12.25	11.68
净利润	2.36	1.77	1.77
经营活动产生的现金流量净额	-0.82	-2.47	5.02
投资活动产生的现金流量净额	-0.63	-1.81	-3.84
筹资活动产生的现金流量净额	2.89	2.23	-0.47
主要财务指标			
营业利润率（%）	14.53	13.65	15.07
总资本收益率（%）	2.03	1.43	1.43
净资产收益率（%）	2.55	1.91	1.92
现金收入比率（%）	106.01	93.68	102.07
资产负债率（%）	35.96	37.11	39.60
长期债务资本化比率（%）	25.84	28.09	27.55
全部债务资本化比率（%）	27.67	30.20	31.74
流动比率（%）	631.90	653.42	494.66
速动比率（%）	183.93	171.01	149.27
货币资金短债比（倍）	1.21	0.68	0.43
经营现金流动负债比率（%）	-4.09	-12.89	19.79
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	1.17	0.95
全部债务/EBITDA（倍）	12.68	17.75	19.05

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。