

# 重庆渝隆资产经营（集团）有限公司

## 2022 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券

### 信用评级报告

---

项目负责人：张逸菲 [yfzhang@ccxi.com.cn](mailto:yfzhang@ccxi.com.cn)

项目组成员：李昊 [hli@ccxi.com.cn](mailto:hli@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 8 月 29 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]3518D 号

## 重庆渝隆资产经营（集团）有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“重庆渝隆资产经营（集团）有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行人可续期公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年八月二十九日

**发行要素**

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	清偿顺序	发行目的	担保主体	担保主体评级
重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	不超过10亿元(含),其中品种一不超过9.5亿元(含),品种二不超过10亿元(含),设置品种间回拨选择权	基础期限为3年,以每3个计息年度为1个周期(“重新定价周期”),在每个周期末,公司有权选择将债券期限延长1个周期,或选择在该周期末到期全额兑付本债券,每次续期的期限不超过基础期限,在公司不行使续期选择权全额兑付时到期	每年付息一次,到期一次还本付息	破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务	拟用于偿还有息债务	中证信用融资担保有限公司	AAA/稳定

**评级观点:**中诚信国际评定“重庆渝隆资产经营(集团)有限公司2022年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(品种一)”的信用等级为**AAA**,该信用等级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对本期公司债券品种一还本付息的保障作用;评定“重庆渝隆资产经营(集团)有限公司2022年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(品种二)”的信用等级为**AA+**。中诚信国际肯定了九龙坡区经济实力增强;重庆渝隆资产经营(集团)有限公司(以下简称“公司”或“渝隆集团”或“发行人”)获得股东的有力支持,资本实力逐年增强;公司业务可持续性较强以及公司收入结构多元化,经营性业务发展态势良好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债务规模增长较快且面临集中偿债压力、盈利能力较弱、资产流动性较弱且现金流情况欠佳等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

**概况数据**

渝隆集团(合并口径)	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	507.68	647.25	706.95	729.21
所有者权益合计(亿元)	175.09	222.95	250.50	251.17
总负债(亿元)	332.59	424.31	456.45	478.04
总债务(亿元)	289.78	384.28	420.85	437.08
营业总收入(亿元)	23.86	29.67	33.09	6.14
经营性业务利润(亿元)	0.33	-0.21	0.05	0.23
净利润(亿元)	1.67	1.89	1.97	0.45
EBITDA(亿元)	9.58	12.96	6.14	--
经营活动净现金流(亿元)	-11.54	2.85	18.60	-2.45
收现比(X)	0.82	0.88	0.33	0.95
营业毛利率(%)	18.36	14.11	13.58	19.04
应收类款项/总资产(%)	24.25	16.31	11.93	11.86
资产负债率(%)	65.51	65.55	64.57	65.56
总资本化比率(%)	62.34	63.28	62.69	63.51
总债务/EBITDA(X)	30.26	29.64	68.57	--
EBITDA利息倍数(X)	0.62	0.85	0.35	--

注:1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司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2019-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表整理;2、为准确计算债务,中诚信国际将各期财务报表中其他应付款科目中的有息部分按到期时间分别纳入短期债务和长期债务核算;3、公司未提供2022年一季度现金流量表补充资料,故相关指标失效。

**担保主体概况数据**

中证融担(合并口径)	2019	2020	2021
总资产(亿元)	40.05	43.90	65.65
风险准备金余额(亿元)	0.00	0.83	2.67
所有者权益(亿元)	40.02	41.34	58.97
在保余额(亿元)	0.00	110.84	255.61
担保业务收入(亿元)	0.00	0.34	2.70
利息净收入及投资收益(亿元)	0.15	2.21	3.09
净利润(亿元)	0.02	1.33	2.65
平均资本回报率(%)	--	3.26	5.28
累计代偿率(%)	--	--	--
核心资本放大倍数(X)	0.00	2.63	5.48
净资产放大倍数(X)	0.00	2.68	4.33
融资担保放大倍数(X)	0.00	2.68	4.33

注:中诚信国际根据中证融担2019-2021年审计报告整理。

**正 面**

■ **九龙坡区经济实力逐年增强。**九龙坡区经济实力较强,近三年GDP总量在重庆各主城区中均处于前列,产业结构优化,较强的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司获得股东的有力支持,资本实力逐年增强。**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,地位突出,近年来持续获得股东在资产注入和股权划转方面的有力支持,总资产和净资产逐年增加,资本实力持续夯实。

■ **业务可持续性较强。**公司承担九龙半岛整体开发和中梁云峰整体开发等重点项目,项目投资规模较大,建设周期相对较长,业务具有较强的可持续性。

■ **公司收入结构多元化,经营性业务发展态势良好。**公司业务涵盖土地整治、基础设施建设、办公楼租赁和混凝土销售等多板块,收入来源多元化,其中混凝土业务及保安业务等经营性板块保持良好发展态势。

■ **有效的偿债担保措施。**本期债券品种一由中证融担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,该担保措施对品种一的还本付息起到了强有力的保障作用。

**关 注**

■ **公司债务规模增长较快且面临集中偿债压力。**公司债务规模较大且增长较快,财务杠杆水平较高;此外,公司2022年到期债务规模较大,面临集中偿债压力。

■ **公司盈利能力较弱。**近年来公司综合毛利率整体呈下滑趋势,2021年经营性业务利润规模较小,且利润总额中投资收益和公允价值变动损益占比较高,主营业务盈利能力较弱。

■ **资产流动性较弱且现金流情况欠佳。**公司存货和其他应收款在总资产中占比较高,且存货主要由开发成本及土地资产构成,变现能力较弱;公司应收类款项规模较大且回款周期较长,公司资产流动性较弱;受土地及工程建设收入与现金回款错配的影响,近年来公司收现比均小于1,业务回款情况较慢。由于近年来棚户区改造项目投入及对外投资较多,近三年投资活动净现金流均存在缺口,现金流情况欠佳。

## 发行人概况

公司前身系根据《重庆市九龙坡区人民政府关于同意组建重庆市九龙坡区国有资产经营公司的批复》（九府函[1999]32号），由重庆市九龙坡区财政局出资设立的“重庆市九龙坡区国有资产经营公司”，成立时注册资本为5,000万元；2002年9月，公司更名为重庆渝隆资产经营（集团）有限公司。公司是重庆市九龙坡区最重要的土地整治和国有资本运营主体，业务范围涵盖土地整治、基础设施建设、棚户区改造以及混凝土生产销售等。

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为53.11亿元，重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会（以下简称“区国资委”）持有公司100%股权，亦为公司实际控制人。同期末，纳入公司合并范围的一级公司有20家。

表 1：截至 2021 年末公司合并范围一级子公司

子公司名称	持股比例
重庆桃花溪建设项目管理有限公司	100.00%
重庆渝隆林木投资有限公司	100.00%
重庆渝隆资产管理有限公司	100.00%
重庆九龙半岛开发建设有限公司	100.00%
重庆鼎富置业发展有限公司	16.67%
重庆维冠建筑科技（集团）有限公司	51.00%
重庆御隆股权投资基金管理有限公司	90.00%
重庆静苑教育科技有限公司	100.00%
渝隆（香港）有限公司	100.00%
重庆御隆创客股权投资基金合伙企业（有限合伙）	100.00%
重庆渝隆环保有限公司	53.00%
重庆御隆振业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	95.83%
重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司	46.00%
重庆市韵龙文化创意有限责任公司	100.00%
重庆市九龙建设工程质量检测中心有限公司	100.00%
重庆市龙商融资担保有限责任公司	100.00%
重庆贝迪农业发展有限公司	70.00%
重庆御隆创域股权投资基金合伙企业（有限合伙）	80.17%
重庆御隆重塑股权投资基金合伙企业（有限合伙）	80.17%
重庆海兰云天旅游开发有限公司	100.00%

注：持股比例包含间接持股比例。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

公司本期债券发行总规模不超过10亿元（含），其中品种一发行规模为不超过9.5亿元（含），品种

二发行规模为不超过10亿元（含）。本期债券引入品种间回拨选择权，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期（“重新定价周期”），在每个周期末，发行人有权选择将债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本债券，每次续期的期限不超过基础期限，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。在本期债券存续期的首个重新定价周期（第1个计息年度至第3个计息年度）内，票面利率由基准利率加上基本利差确定，票面利率为固定利率，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务。

含权发行条款：续期选择权、递延支付利息权和赎回选择权。

本期债券品种一由中证融担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 行业及区域经济环境

**九龙坡区经济实力逐年增强，且近三年地区生产总值在重庆主城九区中均位列第二，第三产业占比较高。围绕共建“一带一路”、长江经济带发展及成渝地区双城经济圈战略机遇，九龙坡区未来面临较广阔的发展机遇**

九龙坡区是重庆九个主城区之一，位于重庆市主城区的西南部，东邻渝中区，南接大渡口区，西连璧山区、江津区，北毗沙坪坝区，与南岸区、巴南区隔江相望。九龙坡区幅员面积431.86平方公里，辖8个街道、11个镇。九龙坡区有良好的工业基础，辖区范围内有重庆高新技术产业开发区、重庆市西彭工业园区、重庆西部国际涉农物流园区、重庆金凤电子信息产业园等多个园区，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，市场主体超过 16 万户。同时，九龙坡区创建全国小微企业创业创新基地城市示范，有 4.75 平方公里区域纳入重庆自贸试验区范围。

图 1：九龙坡区地理位置



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来，九龙坡区经济实力不断增强，2019~2021 年，九龙坡区分别实现地区生产总值 1,462.88 亿元、1,533.16 亿元和 1,736.38 亿元，近三年地区生产总值在重庆主城九区中均位列前列。同期，九龙坡区 GDP 增速分别为 6.3%、3.9%和 9.2%，其中 2020 年受新冠疫情影响，GDP 增速下降较大，但仍不低于全市 GDP 增速。按常住人口计算，2021 年，全年人均地区生产总值约为 113,645 元。分产业看，第一产业增加值 7.51 亿元，同比下降 2.7%；第二产业增加值 623.60 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值 1,105.27 亿元，同比增长 10.3%。从三次产业对经济增长的贡献看，一、二、三产业对全区经济的贡献率分别为-0.1%、28.4%和 71.7%。九龙坡区的三次产业结构比由 2020 年的 0.5:36.2:63.3 调整为 2021 年的 0.4:35.9:63.7，第三产业处于主导地位。全年固定资产投资总额比上年增长 8.5%。其中，基础设施建设投资增长 34.9%，民间投资增长 5.5%。分产业看，第二产业投资增长 9.8%，

第三产业投资增长 9.0%。

2019~2021 年，九龙坡区一般公共预算收入分别为 64.24 亿元、52.24 亿元和 54.60 亿元，同比增速分别为-7.2%、-8.84%和 4.51%，其中 2021 年实现增长，主要由于税收收入同比增长 14.92%至 37.66 亿元；近三年财政平衡率分别为 53.88%、58.58%和 66.13%，财政平衡能力不断提升。2021 年末九龙坡区政府债务余额为 235.63 亿元，较上年略有增加。

围绕推动共建“一带一路”、长江经济带发展、新时代西部大开发国家战略及成渝地区双城经济圈建设战略机遇，九龙坡区从全局谋划一域，加强交通基础设施建设，加快现代产业体系建设，增强协同创新发展能力，推进体制创新，未来面临较为广阔的发展前景。

## 发行人信用质量分析概述

**公司近年来土地整治收入波动态势；土地整治出让易受政策影响，存在一定不稳定性。随着九龙半岛片区的大力开发，公司可供整治出让的土地面积仍较为充足**

公司作为九龙坡区内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，主要由重庆九龙半岛开发建设有限公司（以下简称“九龙半岛公司”）和重庆渝隆资产管理有限公司之子公司重庆龙九建设有限责任公司（以下简称“龙九建设”）负责。公司受九龙坡区政府有关部门委托对区内大部分规划用地实施整治开发，主要负责整治范围内土地征拆和平整工作。

具体操作环节中，公司先行支付征地款和拆迁款等相关款项，并交由当地拆迁办等部门进行区块内的现有房屋拆迁工作。待拆迁工作完成后，公司对所在区块的土地进行平整。相关地块的平整工作完成后，统一交由重庆市土地和矿业权交易中心进行“招拍挂”。整个项目进程中，重庆市土地和矿业

权交易中心将随机委托具有相关资质的专业审计机构对公司土地征用、拆迁安置、土地整理等各个阶段中发生的相关费用进行审计，并由区政府进行最终核定确认公司的土地整治成本。财综[2016]4号文下发之前，公司出让土地后获得的出让金扣除相关税费后，土地整治成本由区财政全额返还给公司，其余区级留存部分的出让金按一定比例返还给公司。财综[2016]4号文下发之后，公司土地整理业务模式严格按照最新的政策、法规开展，并于2019年将过渡期核算模式确定为正式核算模式，即目前业务模式主要为：对于土地整理业务，公司与九龙坡区土地整治储备中心就单宗土地签订委托整治协议，在九龙坡区土地整治储备中心授权范围内实施一级土地整治开发，包括但不限于征地拆迁、安置补偿、土地整治及基础设施配套，使土地达到熟地供给的基本条件，并按照进度予以结算土地价款，结算价格主要包括土地开发成本和管理费，采取全额法计量，管理费按照土地开发成本的20%予以执行结算。结算方式包括过程结算和完工结算，公司每年末将当年项目完成工作量整体提交九龙坡区土地整治储备中心予以确认后，按完工百分比

法对土地开发成本及开发管理费进行结算；待土地开发完成后，根据九龙坡区土地整治储备中心认可的第三方审计单位出具的审计报告作为最终的项目土地开发成本，予以结算尾款。此外，公司将部分自有土地转让获取土地转让收入。公司还有少量地票业务，主要业务模式是公司通过农村产权交易所公开受让存量地票后的二次转让，实现地票业务收入。

受土地出让政策和市场行情影响，近年来公司土地整治面积和投资支出均有所波动，2019~2021年公司分别确认土地整治出让收入12.33亿元、6.33亿元和8.46亿元。2019年公司确认土地整治收入12.33亿元，主要系公司将中梁山组团J分区地块（人和场地块）转让给重庆中冶红城置业有限公司确认收入8.25亿元，以及滩子口一号地块招拍挂出让后确认收入4.08亿元所致；2020年，公司主要确认滩子口一号地块（二期）及新华书店片区（一期）地块整治出让收入合计6.33亿元；2021年，公司确认土地整治出让收入8.46亿元，来源于新华书店片区（二期）和石堰八社北侧一期地块项目。

表2：2019~2021年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
2019年	中梁山组团J分区（人和场地块）	6.42	8.25
	滩子口一号地块	3.50	4.08
	<b>合计</b>	<b>9.92</b>	<b>12.33</b>
2020年	滩子口一号地块（二期）	2.00	2.25
	新华书店片区（一期）	3.50	4.08
	<b>合计</b>	<b>5.50</b>	<b>6.33</b>
2021年	新华书店片区（二期）	6.21	7.23
	石堰八社北侧一期地块	1.03	1.23
	<b>合计</b>	<b>7.23</b>	<b>8.46</b>

注：2019年因涉及土地核算模式的变更与调整，业务口径收入与财务口径收入存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2021年末，公司正在开展的土地整治项目主要是铜罐驿670亩土地、陶家282亩土地和环松木材地块等，计划总投资合计为26.95亿元，已投资18.10亿元。

表3：截至2021年末公司在整理地块情况（亿元）

地块名称	整理周期	总投资	已投资	2022年计划投资
铜罐驿670亩土地	2015~2021	2.00	2.00	--
陶家282亩土地	2014~2024	1.50	2.91	--
环松木材地块	2020~2024	22.35	12.09	5.93
西山一社	2018~2022	1.10	1.10	--
<b>合计</b>		<b>26.95</b>	<b>18.10</b>	<b>5.93</b>

铜罐驿670亩土地	2015~2021	2.00	2.00	--
陶家282亩土地	2014~2024	1.50	2.91	--
环松木材地块	2020~2024	22.35	12.09	5.93
西山一社	2018~2022	1.10	1.10	--
<b>合计</b>		<b>26.95</b>	<b>18.10</b>	<b>5.93</b>

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

公司大多数完工的工程代建项目已确认收入，但回

### 款情况一般；在建和拟建基础设施代建项目后续仍有一定的投资规模，自营建设项目投资规模虽不大，但后续资金平衡值得关注

公司作为区内重要的基础设施项目建设主体，工程建设业务主要由子公司重庆桃花溪市政建设有限公司（以下简称“桃花溪公司”）和龙九建设作为总承包方承担。其中桃花溪公司负责区内三条长江支流相关河道的清淤，防洪设施建造、修复，以及污水处理等水务相关基础设施工程；龙九建设负责相关地区道路、房屋等路上项目施工建设。桃花溪公司和龙九建设作为承包方开展基础设施项目建设具体投资和资金支付工作，组织与外部工程施工单位签订建设施工合同，按照合同约定及施工进度向施工单位支付资金。2019年以前，九龙坡区政府会在每年末定期与公司确认相关工程的进度，专

业中介机构会对已完工项目出具结算报告，并由区政府审核确认相关费用。公司根据区政府确认的费用结转项目成本，并按照成本加成一定比例确认相关收入，并由区财政局根据确认的金额定期分期支付给公司，公司按全额法计量；2019年以后，代建类业务均由地方政府通过专项资金提前拨付对应款项，公司仅执行工程建设内容，待项目完工后，专业中介机构会对已完工项目出具结算报告，并由区政府审核确认相关费用。公司根据区政府确认的费用结转项目成本，并按照成本加成采取净额法确认相关管理费收入。

截至 2021 年末，公司已完工的工程代建项目投资额合计为 29.74 亿元，已收到回款 19.04 亿元，需关注后续回款情况。

**表 4：截至 2021 年末公司主要已完工代建项目情况（亿元）**

项目名称	已投资金额	已收到回款
杨家坪步行商业街环道工程	3.62	3.76
建设大厦装饰	0.12	0.12
杨家坪街道办公楼装饰	0.01	0.01
劳动保障大厅装饰	0.07	0.07
杨家坪西郊路人行天桥	0.07	0.07
长江大桥北引道改造	0.38	0.40
区政府 1,2,3 号楼内、外装饰	0.07	0.08
陈庾路垃圾中转站	0.08	0.08
黄桷坪涂鸦艺术一条街工程	0.12	0.13
黄桷坪消防站	0.05	0.06
杨九路改造	0.19	0.20
石坪桥农民工公寓装修	0.01	0.01
区民兵高炮训练中心及战训合一基地	0.23	0.24
区府地下停车库及服务综合楼	0.17	0.18
杨家坪步行街玻璃塔维修	0.02	0.02
杨家坪木质步道改造	0.02	0.02
民兵训练中心射击场改造	0.01	0.01
谢家湾地下人行通道	0.15	0.15
动物园地下人行通道	0.17	0.18
区五院配套工程	0.05	0.06
区信访中心扩建	0.02	0.02
区五院迁建	1.02	1.06
陶家镇风貌街整治	0.72	0.75
金建路九龙坡区段	1.98	2.06
金曾路	4.13	4.29
华润二十四城地块东西景观市政道路	0.76	-
陶家小学	2.00	-
华岩隧道	2.43	2.53
华岩旅游风景区北大门	2.50	-



中石油 D711、D720 管道搬迁项目	2.42	-
谢家湾立交	3.10	-
公安局技改房项目	1.95	2.03
铜罐驿污水处理厂	1.10	0.45
<b>合计</b>	<b>29.74</b>	<b>19.04</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司在建的代建项目预计总投资 11.06 亿元，公司面临一定资本支出压力。投资 56.00 亿元，已完成投资 44.94 亿元，未来仍需

表 5：截至 2021 年末公司主要在建代建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	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	1.20
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	1.10
共和 2、3 社道路规划及绿化改造	2017~2020	0.95	0.95
跳蹬河综合整治（一期）项目	2017~2022	4.26	0.31
桃花溪流域三条支流雨污分流整治	2020~2021	5.24	3.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>56.00</b>	<b>44.94</b>

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

截至 2021 年末，公司拟建项目主要有幸福五社安置房和彩云湖污水处理厂提档升级项目，预计总投资额合计为 6.70 亿元。

表 6：截至 2021 年末公司主要拟建代建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	计划建设期
幸福五社安置房项目	4.30	2021~2023
彩云湖污水处理厂提档升级	2.40	2021~2022
<b>合计</b>	<b>6.70</b>	<b>--</b>

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，公司自营类工程建设业务的运营主体为龙九建设和桃花溪公司。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匹配资金。截至 2021 年末，公司主要在建的自营项目分别为西南塑料城（原鑫邦钢材城）和腾讯双创社区（重

庆高新）工程等，总投资额为 16.40 亿元，已完成投资 13.96 亿元，尚需投资规模为 2.44 亿元。

表 7：截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	计划建设期
西南塑料城（原鑫邦钢材城）	5.20	5.15	2017~2021
腾讯双创社区（重庆高新）工程	11.20	8.81	2019~2021
<b>合计</b>	<b>16.40</b>	<b>13.96</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司拟建的自营项目主要为渝隆时代广场项目和数字创意创新基地（民主村），预计总投资规模为 34.14 亿元，自营项目后续资金平衡情况值得关注。

表 8：截至 2021 年末公司主要拟建自营项目（亿元）

项目名称	预计总投资	计划建设期
渝隆时代广场项目	11.00	2021~2024
数字创意创新基地（民主村）	23.14	2021~2023
<b>合计</b>	<b>34.14</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 公司未来将会以九龙半岛整体开发和中梁云峰整体开发项目作为工作重心，整体开发项目投资规模较大且建设周期较长，中诚信国际将对此保持关注

除了单一的土地整治和工程建设业务之外，公司还在建设集土地整治、工程建设和租赁等业务于一体的综合性开发项目，主要为九龙半岛整体开发项目和中梁云峰整体开发项目，其中九龙半岛整体开发项目包含了九龙坡区棚改项目，九龙坡区棚改项目和中梁书院项目均与九龙坡区城乡建设委员会签订了政府购买服务协议。

### 九龙半岛整体开发

九龙半岛整体开发项目是重庆市十大片区改造项目之一，也是目前重庆市主城区范围内唯一三面临江的待开发区域，项目远期规划范围用地约 15 平方公里，江岸线长约 6 公里，规划开发建筑总量为 860 万平方米，规划居住人口约 13.5 万人。目前，该项目总体发展思路为“打造集文化体验、创意商业、休闲游憩、商务办公、智慧宜居为一体的国内最具活力的文化创意旅游区和国家级智慧城市示范区”。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 2021 年末，九龙半岛整体开发项目已完成投资 125.60 亿元。目前部分地块已启动拆迁或拟启动拆迁，公司作为九龙半岛建设和产业发展的牵头单位，未来工作主要分两部分，前期工作着力于土地一级开发，通过土地挂牌出让获得相应的资金匹配；后期工作重点将集中于产业培育，资金主要来源于产业经营收益和封闭税收模式下的超额税金返还。由于九龙半岛整体开发投资规模大、周期长，因此政府将使用滚动平衡的方式来保障项目整体有序推进，未来实际投资进程将具体视资金平衡情况而定。

九龙坡区棚改项目主要集中在九龙半岛区域内，部分片区是九龙半岛整体开发项目的前期重要

组成部分，公司已与重庆市九龙坡区城乡建设委员会签订政府购买服务协议，承接九龙坡区棚改项目规划范围内 16 个棚户区改造项目，范围涵盖对黄桷坪长江大桥片区、黄桷坪五龙庙片区、黄桷坪铁路二村片区、黄桷坪尖山堡片区及九龙港凯欣等 16 个片区的拆迁安置补偿、旧房拆除工程、道路工程、土地平整工程以及相关配套基础设施建设。以上棚户区改造项目建造面积合计 83.29 万平方米，改造户数 6,695 户，项目计划总投资额为 177.68 亿元，其中公司自筹资金占总投资额的 20.02%，向银行申请专项借款的金额占总投资额的 79.98%；截至 2021 年末，棚户区改造项目已完成投资 117.35 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。

图 2：九龙半岛区位图



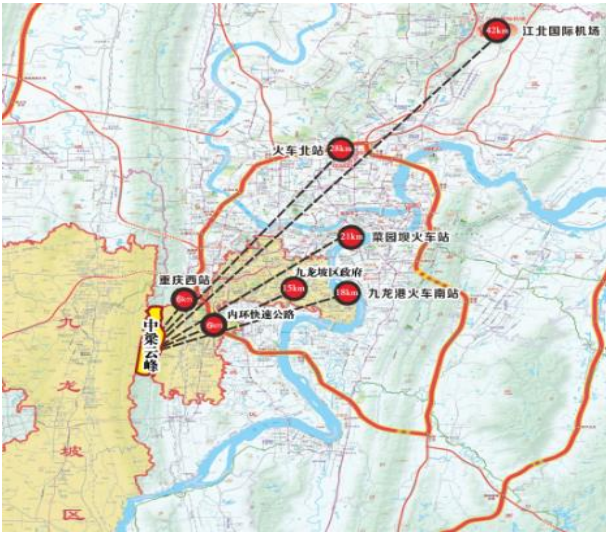
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 中梁云峰整体开发

中梁云峰整体开发项目包括对重庆市九龙坡区华岩镇中梁村、云峰村约 6,702.46 亩的区域进行的土地征迁平整、旧城改造、基础设施配套建设、后期规划建设和资产经营等板块，规划总建筑面积约 70 万平方米，其中招商建设总面积 61 万平方米，自建建设总面积 9 万平方米，预计总投入约为 100 亿元，建设期限预计为 5 年。由于中梁云峰整体开发项目投资规模大、开发周期长，因此将使用滚动平衡的方式来保障项目整体有序推进，未来实际投资进程将视当时平衡情况具体而定，同时将与九龙坡区针对中梁山风景区的整体打造战略进行有机

融合。

图 3：中梁云峰项目区位图



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中梁云峰整体开发项目前期的土地征迁、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重庆市九龙坡区城乡建设委员会签订政府购买服务协议，主要包含对九龙坡区华岩镇忠良村、云峰村 3,000.00 亩土地的征收、平整，安置农转非人数 2,000 人，补偿拆迁农房 16,964.33 平方米，并建设项目区域范围内的道路、管网、绿化及排污处理等配套设施。前期项目计划总投资额为 25.02 亿元，其中公司自筹资金 7.52 亿元，占总投资额的 30.06%，向银行申请专项借款 17.50 亿元，占总投资额的 69.94%，截至 2021 年末，中梁云峰整体开发项目已投资 31.28 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。

**混凝土业务已成为公司营业收入的重要构成部分，2021 年收入有所下降但产销率仍保持在 100%，总体运营情况良好；但混凝土行业属于传统竞争性行业且业务规模受配送半径影响易出现饱和，未来发展或存在瓶颈**

公司混凝土业务的运营主体是子公司重庆维冠建筑科技（集团）有限公司（原名为“重庆维冠混凝土有限公司”，以下简称“维冠公司”），公司持

有维冠公司 51.00% 的股权。维冠公司成立于 2012 年，是九龙坡区产销规模最大的混凝土生产销售商，主要的业务内容是生产和销售商品混凝土，供应区域主要为九龙坡区、大渡口区、巴南区和江津区等，经营模式有赊销和预收款销售两种模式，其中：赊销模式根据合同垫资到约定金额或方量时开始收款，预收款销售模式主要针对供货量不超过 1,000 立方米的中小型客户。维冠公司在签订合同确认订单后，按客户需求将原材料投放搅拌站进行加工生产，然后由运输车辆进行配送。

维冠公司现有 6 条生产线，年产能约为 240 万立方米，产品主要为 C30、C20 和 C25 等型号的混凝土，且自 2015 年实现混凝土业务收入以来，混凝土的产销量逐年快速增加，2019~2021 年，分别生产混凝土 125.31 万立方米、162.92 万立方米和 162.83 万立方米，产销率为 100%，混凝土产品属于即产即用商品，故产销量基本一致，差异主要系不同公司的搅拌站间存在相互代供应的现象。受原材料价格上涨影响，维冠公司混凝土单位生产成本及销售单价均逐年上升，2019~2021 年，维冠公司分别实现混凝土销售收入 6.29 亿元、9.68 亿元和 8.61 亿元。

表 9：2019~2021 年混凝土产品产销情况

	2019	2020	2021
产量（万立方米）	125.31	162.92	162.83
销量（万立方米）	125.31	162.92	162.83
平均单位成本（元/立方米）	466.20	393.74	346.76
平均单位售价（元/立方米）	511.45	457.32	393.81

注：合并口径内关联交易未抵消，与财务口径收入成本有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

维冠公司所采购的原材料主要为砂石，与主要供应商建立了长期合作关系，维冠公司 2021 年混凝土业务板块的前五大供应商合计采购金额占比 26.36%。维冠公司生产的混凝土产品主要销往周边建筑工地，客户主要为施工单位，维冠公司 2021 年混凝土业务的前五大客户合计销售金额占比 28.50%。

表 10：2021 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
-----	------	----



重庆瑞新建材加工有限公司	6,816.85	8.96%
重庆建工第三建设有限责任公司	4,386.81	5.77%
重庆珀豪实业有限责任公司	3,523.29	4.63%
重庆南川区岩城矿业有限公司	3,514.39	4.62%
重庆泉伍商贸有限公司	1,804.96	2.37%
<b>合计</b>	<b>20,046.30</b>	<b>26.36%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 11：2021 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
重庆华硕建设有限公司	7,321.40	8.50%
重庆建工第三建设有限责任公司	5,586.63	6.49%
广州天力建筑工程有限公司	4,257.62	4.94%
重庆顺凯建筑工程有限公司	4,100.48	4.76%
重庆祥瑞建筑安装工程有限公司	3,280.81	3.81%
<b>合计</b>	<b>24,546.94</b>	<b>28.50%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2021 年，公司安置房销售收入进一步增长，随着租赁资产增加，物业经营收入亦上升。保安业务在区内具有一定垄断性，发展态势良好。股权投资基金业务目前收入规模较小，随着上述业务后续规模的扩大，将对公司营业收入形成一定补充**

除土地整治、工程建设业务和混凝土业务之外，公司还负责物业经营、安置房销售、保安业务和股权投资基金等业务。

### 物业经营

公司物业经营主体为子公司重庆渝隆资产管理有限公司，公司通过股东划拨、自筹资金建设和对外收购等方式取得各类可供租赁的物业资产，并通过对外出租或出售物业资产取得收益。

2019~2021 年末，公司物业的可供租赁面积分别为 79.31 万平方米、43.00 万平方米和 51.54 万平方米，出租率分别为 80.92%、94.30%和 95.25%，2020 年末，可供租赁面积较上年同比大幅下滑，主要系西彭标准厂房全部对外销售所致。截至 2021 年末，公司主要的可供租赁资产包括美每家精品建材家居馆、渝隆大厦和电力大厦等。2019~2021 年，公司实现的办公楼租赁收入分别为 1.12 亿元、1.03 亿元和 1.25 亿元，2020 年，由于公司大量出售西彭厂房，可供租赁的面积大幅减少，西彭标准厂房出租率不高，当年公司出租率上升至 94.30%；2021 年，

公司随着部分房产建成投入使用，公司可供租赁资产面积和实际出租面积均有所增加，出租率进一步提升至 95.25%。

**表 12：2019~2021 年公司租赁业务运营情况**

	2019	2020	2021
可供租赁面积（万平方米）	79.31	43.00	51.54
实际出租面积（万平方米）	64.18	40.55	49.09
出租率（%）	80.92	94.30	95.25
办公楼租赁收入（亿元）	1.12	1.03	1.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 安置房销售

公司的安置房主要分为购买和自建的安置房，通过对外销售实现资金平衡，配套商铺销售价格为市场价格。2019~2021 年，公司安置房销售收入分别为 10,610.29 万元、87,716.89 万元和 99,695.10 万元，安置房销售收入大幅增长主要系公司当期销售西彭厂房及配套商铺所致。截至 2021 年末公司存量安置房面积为 16,063.55 平方米，随着安置房的销售，为公司营业收入提供了一定补充。

### 保安业务

公司保安业务主要由 2019 年新并入子公司重庆市九龙坡区保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）产生，业务在九龙坡区具有较强的垄断性。随着业务的发展，近年来保安公司规模不断壮大，已发展成为集人防、技防、保安器械销售、物业管理、汽车租赁经营综合性公司。保安公司目前拥有 4,000 余名安保队伍，拥有人防客户单位 1,000 余家，技防客户单位 300 余家，主要服务对象为九龙坡区所有的企事业单位。2019~2021 年，公司保安业务收入分别为 1.37 亿元、1.76 亿元和 1.80 亿元。保安公司服务对象较为稳定，整体经营态势良好，可为公司带来较为稳定的现金流入。

### 股权投资基金

公司股权投资基金业务由子公司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”）和重庆御隆股权投资基金管理有限公司（以下简称“御隆基金”）负责，其中西证渝富主要以通道

类业务为主，直投方式较少；御隆基金以股权投资为主，盈利模式主要包含基金管理费收入和投资收益分成。按业务运营范围的切分，西证渝富主要承接九龙坡区以外的基金管理业务，截至 2021 年末，管理基金 23 支，认缴规模总计 345 亿元，实缴规模总计 127 亿元；御隆基金主要甄选有成长性的小微企业给予投资支持，截至 2021 年末，累计管理规模超过 36 亿元，管理基金 5 支，并担任九龙坡区产业引导母基金的管理人，投资方向涉及文化创意，高新科技，智能制造等多元化领域。

西证渝富由重庆渝富资产经营管理集团于 2012 年设立，公司于 2018 年在重庆联合产权交易所通过股权转让交易取得西证渝富 46% 的股权，并与重庆泽胜文化旅游集团有限公司签订一致行动协议书，将其纳入合并范围。截至 2021 年末，西证渝富注册资本 1.00 亿元，管理 23 支基金，管理资产规模合计 127.00 亿元，主要业务类型包括：PE 股权投资基金、政府与社会资本合作基金（PPP 模式）、基础设施建设基金、并购重组基金和创投基金。

御隆基金前期投入主要来源于财政资金，并按比例收取基金管理费，主要通过参股的形式投资优质股权，部分项目通过上市的方式退出，并取得股权转让收益。截至 2021 年末，御隆基金下辖子基金主要有五支，分别为重庆御隆创客股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“创客基金”）、重庆九创股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“九创基金”）、重庆御隆振业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“振业基金”）、重庆御隆

创域股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“创域基金”）和重庆御隆重塑股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“重塑基金”）。

创客基金规模为 1.00 亿元，存续期为 10（8+2）年，资金主要来源于财政拨款，主要投资于军工、文体、娱乐、人工智能、软件、新材料、先进制造等领域的企业，以被投资企业上市为主要退出方式，预期年化投资收益率不低于 8%；九创基金规模为 3.00 亿元，存续期限为永续，主要由区财政局出资，公司代管，投资于区内外创新创业、产业转型、城市优化等领域的企业，退出方式与创客基金相同，预期年化投资收益率不低于 8%；振业基金是由公司牵头，御隆基金、九创基金、资管公司和维冠公司跟投成立的九龙坡区首单纾困基金，基金规模为 12 亿元，定向对隆鑫控股有限公司进行股权投资，投资期限为 5 年，退出期限 2 年，预期年化投资收益率预计不低于 8%；创域基金规模为 10 亿元，存续期为 7（5+2）年，退出期限 2 年，预期年化投资收益率预计不低于 8%，资金主要来源于双创基金债，主要投资于高新文创产业、现代服务产业、工业战略性新兴产业、农业发展也等领域的私募股权类投资基金；重塑基金规模为 10 亿元，存续期为 7（5+2）年，退出期限 2 年，预期年化投资收益率不低于 8%，资金主要来源于双创基金债，主要投资于高新文创产业、现代服务产业、工业战略性新兴产业、农业发展也等领域的私募股权类投资基金；重塑基金规模为 10 亿元，存续期为 7（5+2）年，退出期限 2 年，预期年化投资收益率不低于 8%，资金主要来源于双创基金债，主要投资于军工、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的领域，将以市场化运作为导向，支持重庆市乃至全国范围内的战略性新兴产业和高技术产业领域的中小企业。

**表 13：截至 2021 年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%
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、农业发展也等领域的私募股权类投资基金	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	不低于 8%



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019~2021 年，公司分别实现基金管理费收入 0.22 亿元、0.18 亿元及 0.16 亿元，目前规模尚小。

**公司资产规模持续增加，资产流动性较弱但收益性尚可；债务结构虽有所优化，但财务杠杆仍处于较高水平；公司业务盈利能力较弱，但经营获现情况有所改善**

近年来公司资产规模持续增加，公司资产主要由流动资产构成，但近年来流动资产占总资产的比重不断下降。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货构成。2021 年末，公司货币资金减少 13.84 亿元至 41.15 亿元，主要系公司当期债务到期偿还较多所致。2021 年末公司预付款项有所减少，主要系预付与重庆征创住房服务有限公司之间的棚改资金往来款减少所致。公司存货主要为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，截至 2021 年开发成本占公司存货的比重为 88.89%；开发产品主要为土地使用权，截至 2021 年末，公司开发产品中的土地资产面积为 9,723.7 亩，账面价值合计为 31.12 亿元，其中出让地面积为 541.11 亩，账面价值为 4.62 亿元，出让地主要为城镇住宅用地，其余土地资产主要为划拨地，土地用途为旅游用地、工业用地和餐饮旅游业用地。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、投资性房地产和其他非流动资产组成。2021 年末，公司其他非流动金融资产主要系公司对重庆铝产业开发投资集团有限公司和重庆九龙园高新技术产业集团有限公司的投资，2021 年末同比减少 4.35 亿元，主要系对隆鑫可转债的投资重分类至“债权投资”科目所致。2020 年末公司投资性房地产较 2019 年末减少 9.60 亿元，主要系处置部分房地产及转入待售资产所致，2021 年末投资性房地产增加 1.58 亿元。公司其他非流动资产主要为地票、预付土地款和西彭镇、走马镇、陶家镇地块水库资产，其中 1.34 亿元水库资产为九龙坡区政府无偿划拨至公司，为公益性资产。2020 年末，

公司其他非流动资产较 2019 年末增加 96.03%，主要系 2020 年购入幼儿园及九龙坡路内停车经营权项目所致；2021 年末其他非流动资产进一步大幅增加至 55.06 亿元，主要系半岛公司对电厂的预付款和公司收购路内停车以及国有资产收购的预付款增加所致。

应收类款项方面，2021 年末公司应收类款项占总资产的比重下降至 11.93%，但应收类款项规模仍较大，对公司资金形成一定占用。近年来公司应收账款规模波动上升，截至 2021 年末公司应收账款为 25.72 亿元，主要为应收九龙坡区财政局款项。近年来公司其他应收款整体呈下降趋势，主要系九龙坡区财政局按计划归还往来款所致。截至 2021 年末，公司其他应收款主要为应收九龙坡区政府部门和国有企业的往来款，回款周期较长。

**表 14：截至 2021 年末其他应收款前五名情况（亿元）**

单位名称	余额	占比
重庆市九龙坡区财政局	27.80	48.50%
重庆铝产业开发投资集团有限公司	11.90	20.75%
重庆九龙园高新技术产业集团有限公司	2.39	4.16%
重庆市九龙坡区建委	1.98	3.45%
重庆市九龙坡区交通局	1.66	2.90%
<b>合计</b>	<b>45.73</b>	<b>79.76%</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产流动性方面，公司拥有一定土地使用权，土地性质主要为划拨地，且公司账面有水库等公益性资产，应收类款项对公司资产存在一定占用，整体来看公司资产流动性较弱。资产收益性方面，公司持有一定投资性房地产，且对外投资及购买理财产品可以获取相应收益，公司资产收益性尚可。

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主，随着业务的推进，公司总负债逐年增加，由于债券的发行，公司应付债券大幅增加，带动总债务规模进一步上升。截至 2021 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 64.57%和 62.69%，公司财务杠杆有所下降但仍处于较高水平。从债务结构看，间接融资是公司最主要的融资方式，截至 2021 年末

公司短期借款和长期借款分别为 13.11 亿元和 196.58 亿元，长期借款以质押借款和信用借款为主。截至 2021 年末，公司存续应付债券包括公司债、企业债、中期票据等品种，2021 年末公司应付债券较 2020 年末增加 30.28 亿元，主要系 2021 年新发行“21 渝隆 01”和“21 渝隆 02”、“21 九龙 01”、“21 九龙 02”、短期融资券和 PPN 所致。公司债务结构以长期债务为主，2021 年以来短期债务占总债务的比重仍较大，短期偿债压力需保持关注，公司债务结构有待改善。

所有者权益方面，近年来公司所有者权益稳步提升，主要由实收资本和资本公积构成。2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司实收资本均为 53.11 亿元。公司其他权益工具为永续期债券，2021 年末，其他权益工具较上年末减少 7.00 亿元，主要系公司当期偿还 2.00 亿元永续信托和 5.00 亿元的定向债务融资工具所致。近年来公司资本公积增加较快，增长主要来自于九龙坡区财政局拨款、政府无偿划拨的地块、与第三方合作开发后的返还房产、购买和无偿划拨取得的股权等。其中，2021 年末公司资本公积较上年末增加 33.39 亿元，系根据重庆市九龙坡区财政局下发资金拨款说明文件，将当期收到九龙坡区财政局拨款 6.58 亿计入资本公积；根据重庆市九龙坡区人民政府实现厂网一体化统筹规划，重庆市九龙坡区住房与城乡建设委员按本公司现有污水处理厂范围，将其持有的污水管网无偿划转至公司，增加资本公积 26.80 亿元；收到区属机关其他无偿划拨资产至公司，增加资本公积 96,393.69 元。

盈利情况方面，公司业务盈利能力较弱。近年来公司综合毛利率逐年下降，主要系收入结构变动以及土地整治及工程建设业务和安置房业务的毛利率均下滑所致。近三年公司利润总额有所波动，其中公司经营性业务利润逐年下降，2020 年公司经营性业务利润为负，主要系受疫情影响及政策影响，土地整治、办公楼租赁及安置房销售业务毛利率均下滑所致；2021 年受益于政府补助的增加，当

期经营性业务利润由负转正。2021 年公允价值变动收益为 0.95 亿元，主要系公司投资的重庆铝产业开发投资集团有限公司增加 0.32 亿元、重庆清研华业股权投资基金合伙企业(有限合伙)增加 0.36 亿元、重庆九龙园高新产业集团有限公司增加 0.35 亿元。公司投资收益逐年增长主要系基金投资及理财产品收益增加所致。另外，公司每年收到一定的政府补助。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，呈波动趋势。公司管理费用主要系折旧费和职工薪酬，近年来波动上升；2021 年公司财务费用有所下降，主要系公司利息支出资本化所致。由于营业总收入的逐年上升，公司期间费用率逐年下降，但仍处于较高水平，公司对期间费用的管控能力有待进一步优化。

表 15：近年来公司主要板块毛利率情况(%)

毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
土地整治及工程建设	19.76	15.42	14.91	14.09
混凝土业务	6.60	12.36	11.69	20.09
办公楼租赁	47.22	2.51	-13.42	35.35
基金管理业务	75.61	74.96	85.79	87.15
安置房销售	25.61	16.50	14.11	--
保安业务	16.35	22.92	5.02	12.78
其他业务	17.92	4.76	19.06	49.24
<b>综合</b>	<b>18.36</b>	<b>14.11</b>	<b>13.58</b>	<b>19.04</b>

注：其他业务板块主要包括保安业务、酒店业务、物业管理、检测业务、文化业务、广告业务等。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营获现情况有所改善，但业务回款仍然较慢。随着往来款的收回，2020 年公司经营活动净现金流由负转正，2021 年随着当期支付往来款大幅减少，经营活动净现金流继续上升。近年来公司投资活动现金流均呈净流出状态，主要系公司近年来的自建项目持续投入及对外股权投资较大所致，其中 2020 年由于公司追加对重庆铝产业开发投资集团有限公司、重庆九龙园高新产业集团有限公司等投资导致公司投资活动现金流缺口大幅增加；2021 年由于当期往来款支出减少导致当期投资活动净现金流缺口有所下降。近年来公司参与了九龙半岛整体开发和棚户区改造项目，建设投入的资金需求较大，对外融资力度加强，经营活动缺口和投资活动缺口主要依靠筹资活动来平衡，公司主要通过银

行借款进行融资。

**表 16：近年来公司主要财务状况（亿元、%、X）**

项目	2019	2020	2021	2022.3
总资产	507.68	647.25	706.95	729.21
货币资金	32.18	54.98	41.15	50.23
预付款项	2.81	25.15	21.26	21.76
应收账款	9.70	13.57	25.72	26.33
其他应收款	113.41	90.36	56.92	58.45
存货	251.84	295.94	356.02	360.64
其他非流动金融资产	17.01	68.94	64.59	66.09
投资性房地产	31.61	22.01	23.59	23.65
其他非流动资产	10.40	20.39	55.06	59.19
无形资产	3.67	3.50	7.25	7.22
应收类款项/总资产	24.25	16.31	11.93	11.86
实收资本	53.11	53.11	53.11	53.11
资本公积	103.04	139.06	172.45	172.45
其他权益工具	5.00	12.00	5.00	5.00
未分配利润	11.19	12.13	13.03	13.50
所有者权益合计	175.09	222.95	250.50	251.17
总负债	332.59	424.31	456.45	478.04
短期债务	52.51	85.64	77.54	86.38
长期债务	237.28	298.64	343.31	350.70
总债务	289.78	384.28	420.85	437.08
资产负债率	65.51	65.55	64.57	65.56
总资本化比率	62.34	63.28	62.69	63.51
短期债务/总债务	0.18	0.22	0.18	0.20
收现比	0.82	0.88	0.33	0.95
经营活动净现金流	-11.54	2.85	18.60	-2.45
投资活动净现金流	-20.92	-72.17	-49.20	-2.51
筹资活动净现金流	32.41	92.51	16.31	14.33
营业总收入	23.86	29.67	33.09	6.14
营业毛利率	18.36	14.11	13.58	19.04
期间费用率	15.76	14.76	11.82	14.51
经营性业务利润	0.33	-0.21	0.05	0.23
公允价值变动收益	1.67	3.16	0.95	0.08
其他收益	0.80	0.69	0.19	0.004
投资收益	0.47	0.64	2.27	0.21
利润总额	2.33	2.95	2.58	0.51

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 近年来公司债务规模呈上升趋势，货币资金无法覆盖短期债务，经营活动净现金流无法覆盖债务本息，公司存在较大的集中偿债压力

从公司债务到期的分布情况来看，截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 437.08 亿元，其中 2022 年 4~12 月及 2023~2025 年到期债务分别为 84.67 亿元、76.42 亿元、77.96 亿元和 29.72 亿元，公司近三年到期债务规模较大，面临一定的集中偿债压力。

**表 17：截至 2022 年 3 月末公司债务到期情况（亿元）**

到期年份	2022.4~12	2023	2024	2025	2026 年及以后
到期金额	84.67	76.42	77.96	29.72	168.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司账面货币资金为 50.23 亿元，货币资金/短期债务为 0.58，货币资金仍无法完全覆盖短期债务。2021 年公司经营活动净现金流继续增加，经营活动净现金流能够覆盖利息，但对债务本金的覆盖能力仍较弱。综合来看，公司近年来运营趋于稳定，但公司业务回款较慢、对外投资需求较多且存在较大的集中偿债压力，使得公司未来存在一定的筹资压力。

**表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	52.51	85.64	77.54	86.38
长期债务	237.28	298.64	343.31	350.70
总债务	289.78	384.28	420.85	437.08
经营活动净现金流	-11.54	2.85	18.60	-2.45
投资活动净现金流	-20.92	-72.17	-49.20	-2.51
筹资活动净现金流	32.41	92.51	16.31	14.33
收现比	0.82	0.88	0.33	0.95
EBITDA	9.58	12.96	6.14	--
总债务/经营活动净现金流	-25.11	134.61	22.63	--
总债务/EBITDA	30.26	29.64	68.57	--
EBITDA 利息覆盖系数	0.62	0.85	0.35	--
经营活动净现金流利息覆盖系数	-0.75	0.19	1.07	--
货币资金/短期债务	0.61	0.64	0.53	0.58

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司共获得各家银行的授信总额为 423.32 亿元，已使用额度为 266.76 亿元，尚未使用的额度为 156.56 亿元，公司备用流动性较充足。受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 43.92 亿元，占总资产的 6.21%，占比较低。另外，公司还存在部分未来收益权质押融资的情况。结合公司财务杠杆水平看，公司未来剩余融资空间尚可，可对偿债资金形成一定补充。

**表 19：截至 2021 年末公司受限资产情况（亿元）**

受限科目	受限金额	受限原因
货币资金	1.30	保证金及存款冻结
存货	21.59	借款抵押
固定资产	1.51	借款抵押
投资性房地产	11.54	借款抵押
应收票据	1.79	商业承兑汇票背书



		未终止确认
交易性金融资产	2.71	约定式回购
其他非流动资产	3.48	借款抵押
<b>合计</b>	<b>43.92</b>	<b>--</b>

注：各项加总与合计数不相等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 公司对外担保企业主要为区域内国有企业，代偿风险相对较低

截至 2021 年末，公司对外担保余额合计 65.28 亿元，占净资产的 26.06%。担保对象主要为区内国有企业，代偿风险相对较低，但担保对象集中度较高。

表 20：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
重庆九龙园高新产业集团有限公司	28.45
重庆铝产业开发投资集团有限公司	34.93
重庆瑞盈实业有限公司	1.90
<b>合计</b>	<b>65.28</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**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 2022 年 6 月 9 日，公司有 5 笔已结清关注类贷款，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，截至报告出具日，上述 5 笔关注类贷款均已结清。除上述历史记录以外，公司不存在未结清不良信贷信息，未出现已发行债务融资工具到期未偿付本息的情况。

## 外部支持

**作为九龙坡区最重要的国有资产运营平台，近年来，九龙坡区政府在资金和资产划转上持续给予公司有力支持，公司具备很强的抗风险能力**

九龙坡区近三年地区生产总值在重庆主城区九区中均位列第二，产业结构较好。围绕共建“一带一

路”、长江经济带发展及成渝地区双城经济圈战略机遇，九龙坡区未来面临较广阔的发展机遇，经济实力稳步增强，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

公司主要负责九龙坡区大部分区域土地整治和基础设施建设业务，并对全区的重点工程项目、资金和国有资产进行管理，所经营的业务在九龙坡区城市基础设施建设和土地整治领域处于主导地位，业务规模最大。公司根据九龙坡区政府规划，负责区内重大基础设施和社会公益事业建设，自成立以来，公司承接了谢家湾立交、华岩隧道和九龙坡区棚户区改造等重点项目。目前，公司重点推进九龙半岛和中梁云峰综合开发项目，前者为重庆市十大片区改造项目之一。经过十余年的规范运营，公司在投融资方面积累了较为充足的经验。截至目前，公司已相继成功发行了多只债务融资工具，积累了较为丰富的直接债权融资经验。此外，公司正积极开展股权基金业务，为后续资金需求提供有效支撑。

2019 年，根据九龙坡财政发[2019]197 号文件，将下拨的 14.00 亿元跳蹬河等项目资金作为资本金投入；购买子公司渝隆环保少数股东权益增加资本公积 0.005 亿元；公司收到西南铝业（集团）有限责任公司根据政府要求无偿划转其所属的幼儿园，增加资本公积 0.09 亿元；公司取得以前年度使用政府无偿划拨地块与第三方合作开发房地产后的返还房产增加资本公积 0.18 亿元；通过无偿划拨方式取得同一控制下的韵龙文化、保安公司、龙商担保和检测中心合计增加本期资本公积 4.63 亿元。2020 年，根据重庆市九龙坡区财政局下发资金拨款说明文件，收到九龙坡区财政局拨款 28.68 亿元计入资本公积，重庆市九龙坡区土地整治储备中心拨款 5.50 元计入资本公积；公司收到九龙坡区财政局无偿划转杨家坪桃花溪街 E 座 93#、95#房产至本公司增加资本公积 0.04 亿元；公司收到九龙坡区国资委无偿划转重庆重百九龙百货有限公司 11.2004% 股权，增加资本公积 0.08 亿元；公司收到九龙坡区国

资委无偿划转重庆九龙园高新产业有限公司 5.73% 股权，增加资本公积 3.34 亿元；公司收到九龙坡区财政局无偿划转重庆九文印务有限公司 100.00% 股权，增加资本公积 0.03 亿元。2021 年，根据重庆市九龙坡区财政局下发资金拨款说明文件，将本期收到九龙坡区财政局拨款 6.58 亿元计入资本公积；根据重庆市九龙坡区人民政府实现厂网一体化统筹规划，重庆市九龙坡区住房与城乡建设委员按本公司现有污水处理厂范围，将其持有的污水管网无偿划转至本公司增加资本公积 26.80 亿元；公司收到区属机关其他无偿划拨资产至本公司增加资本公积 9.64 万元。2019~2021 年，公司收到的政府补助分别为 0.81 亿元、0.69 亿元和 1.90 亿元。

## 偿债保障措施

### 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能够为本期公司债券品种一的还本付息提供强有力的保障

根据中证融担提供的《担保函》，本期债券品种一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。

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，是中证信用的全资子公司，成立时注册资本为 30.00 亿元。2019 年 12 月 16 日中证融担与中证信用签署增资协议，中证融担增加注册资本 10.00 亿元，由中证信用以现金认购；2019 年 12 月 18 日，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）为此次变更出具了验资报告；截至 2021 年末，中证融担注册资本为 40.00 亿元。

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。截至 2021 年末，中证融担总资产为 65.65

亿元，所有者权益为 58.97 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，中证融担将继续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。

综上所述，中诚信国际评定中证融担主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中诚信国际认为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能够对本期债券品种一的还本付息起到强有力的保障作用。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“重庆渝隆资产经营（集团）有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（品种一）”的信用等级为 AAA，评定“重庆渝隆资产经营（集团）有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（品种二）”的信用等级为 AA+。



## 中诚信国际关于重庆渝隆资产经营（集团）有限公司 2022 年 面向专业投资者公开发行可续期公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

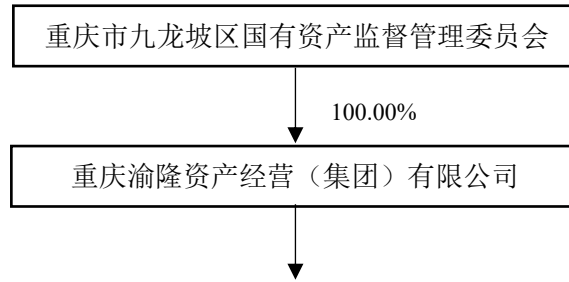
本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中披露。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

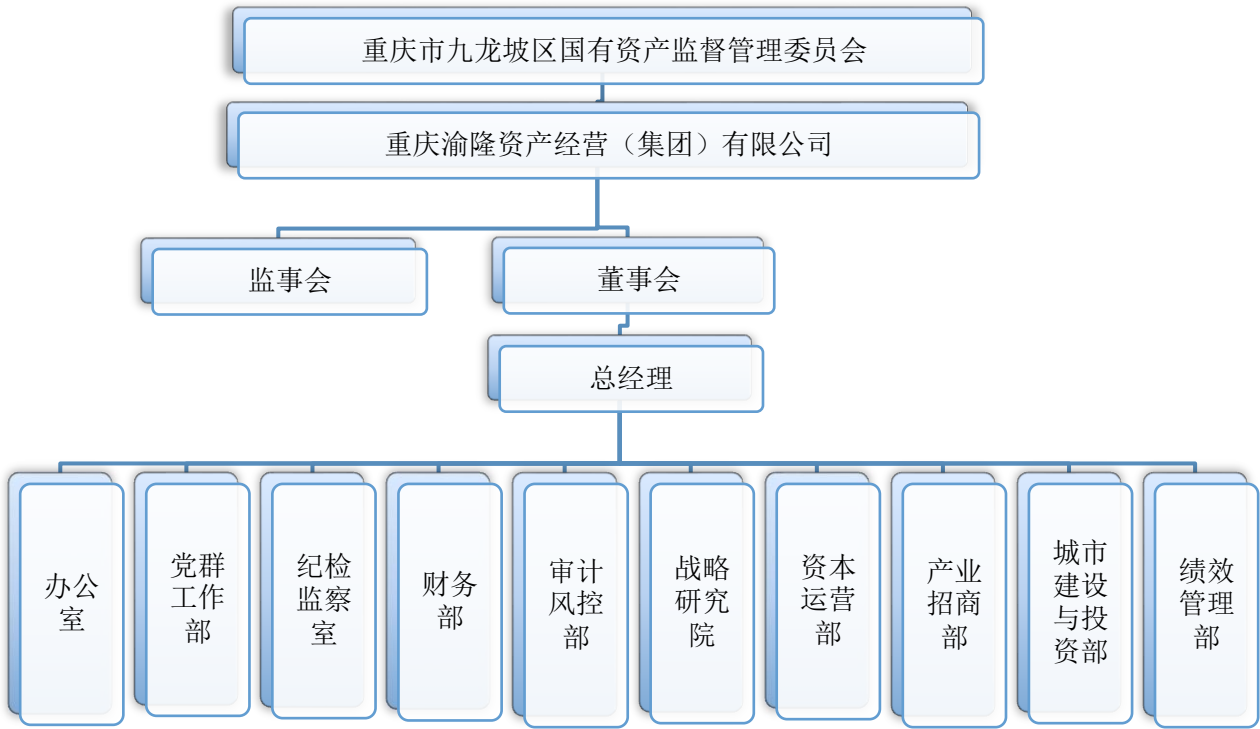
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

## 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 2022 年 3 月末）



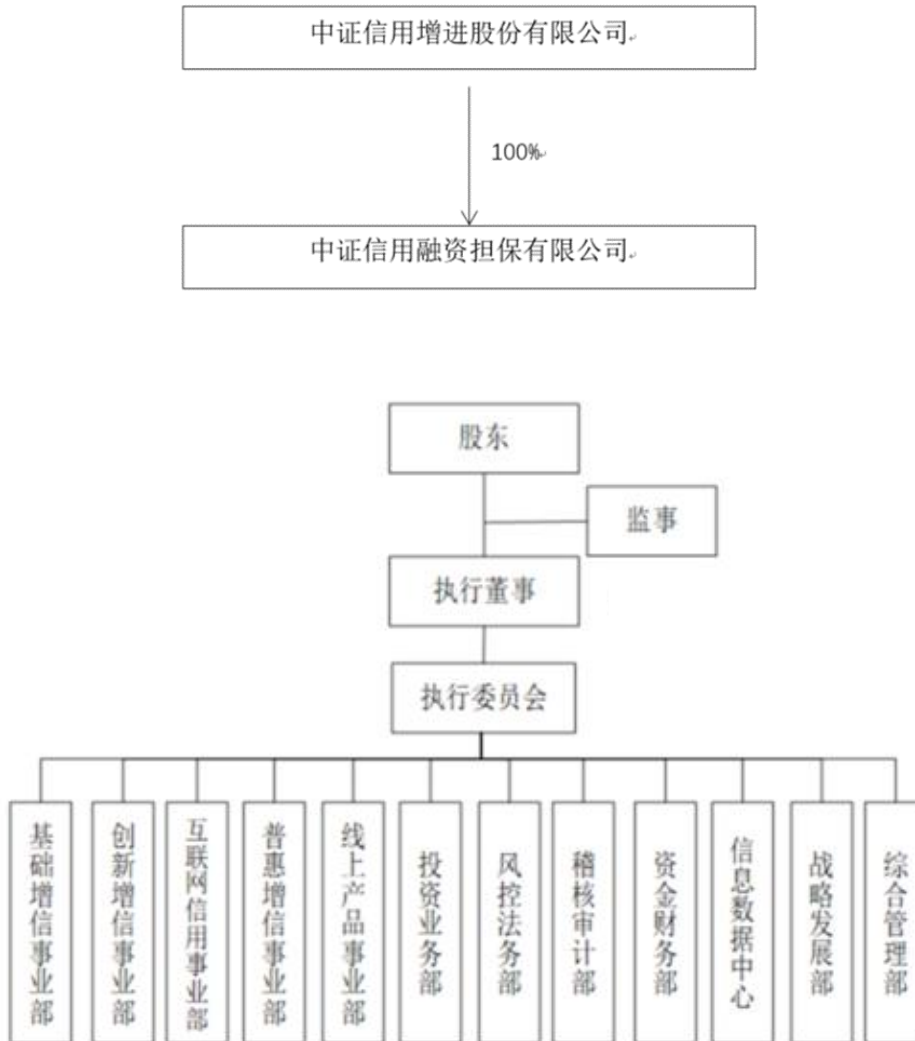
子公司名称	级次	持股比例 (%)
重庆桃花溪建设项目管理有限公司	一级	100.00
重庆渝隆林水投资有限公司	一级	100.00
重庆渝隆资产管理有限公司	一级	100.00
重庆九龙半岛开发建设有限公司	一级	100.00
重庆鼎富置业发展有限公司	一级	16.67
重庆维冠建筑科技（集团）有限公司	一级	51.00
重庆御隆股权投资基金管理有限公司	一级	90.00
重庆静苑教育科技有限公司	一级	100.00
渝隆（香港）有限公司	一级	100.00
重庆御隆创客股权投资基金合伙企业（有限合伙）	一级	100.00
重庆渝隆环保有限公司	一级	53.00
重庆御隆振业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	一级	95.83
重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司	一级	46.00
重庆市韵龙文化创意有限责任公司	一级	100.00
重庆市九龙建设工程质量检测中心有限公司	一级	100.00
重庆市龙商融资担保有限责任公司	一级	100.00
重庆贝迪农业发展有限公司	一级	70.00
重庆御隆创域股权投资基金合伙企业（有限合伙）	一级	80.17
重庆御隆重塑股权投资基金合伙企业（有限合伙）	一级	80.17
重庆渝隆文化旅游开发有限公司	一级	100.00

注：1、公司对重庆鼎富置业发展有限公司拥有实际控制权，因此纳入合并范围；2、公司持有重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司 46.00% 股权，为第一大股东，与重庆泽胜文化旅游集团有限公司签订一致行动协议书，实际取得的表决权比例为 51.00%，因此纳入合并范围；3、持股比例包含间接持股比例。



资料来源：公司提供

## 附二：中证信用融资担保有限公司股权结构及组织结构（截至 2021 年末）



资料来源：中证融担提供，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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	321,811.35	549,824.60	411,460.71	502,260.53
应收账款	97,032.64	135,696.29	257,198.11	263,284.23
其他应收款	1,134,113.37	903,602.86	569,214.93	584,496.47
存货	2,518,373.27	2,959,366.15	3,560,219.04	3,606,414.36
长期投资	213,552.70	731,393.47	785,160.33	802,268.96
在建工程	154,610.43	157,415.64	152,485.50	155,048.57
无形资产	36,705.49	34,984.75	72,461.49	72,245.31
总资产	5,076,838.77	6,472,538.26	7,069,470.95	7,292,139.06
其他应付款	739,727.57	813,692.01	670,202.82	705,187.84
短期债务	525,072.77	856,358.93	775,380.25	863,770.20
长期债务	2,372,758.13	2,986,408.08	3,433,080.35	3,507,036.47
总债务	2,897,830.90	3,842,767.01	4,208,460.60	4,370,806.67
总负债	3,325,939.03	4,243,053.08	4,564,509.32	4,780,399.64
费用化利息支出	55,329.21	84,357.17	13,132.55	--
资本化利息支出	99,172.46	67,259.74	161,416.64	--
实收资本	531,093.40	531,093.40	531,093.40	531,093.40
少数股东权益	24,586.42	52,059.60	53,888.36	55,982.50
所有者权益合计	1,750,899.74	2,229,485.18	2,504,961.63	2,511,739.42
营业总收入	238,566.61	296,722.19	330,861.47	61,366.82
经营性业务利润	3,306.36	-2,081.36	473.66	2,335.49
投资收益	4,730.06	6,439.59	22,662.35	2,074.39
净利润	16,732.92	18,945.94	19,718.12	4,524.62
EBIT	78,665.63	113,870.90	38,918.48	--
EBITDA	95,769.58	129,630.44	61,378.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金	194,683.35	259,267.92	110,136.64	58,321.69
收到其他与经营活动有关的现金	114,099.22	686,021.35	722,525.53	104,677.38
购买商品、接受劳务支付的现金	253,151.78	358,185.41	395,076.63	102,996.51
支付其他与经营活动有关的现金	126,692.33	514,666.55	192,398.17	70,398.38
吸收投资收到的现金	30,895.87	262,499.03	69,420.95	2,306.42
资本支出	88,949.73	167,251.44	517,199.69	6,345.40
经营活动产生现金净流量	-115,407.86	28,548.15	185,996.93	-24,509.13
投资活动产生现金净流量	-209,188.26	-721,700.22	-491,957.44	-25,109.39
筹资活动产生现金净流量	324,076.55	925,100.84	163,084.55	143,270.37
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	18.36	14.11	13.58	19.04
期间费用率(%)	15.76	14.76	11.82	14.51
应收类款项/总资产(%)	24.25	16.31	11.93	11.86
收现比(X)	0.82	0.88	0.33	0.95
总资产收益率(%)	1.64	1.97	0.57	--
资产负债率(%)	65.51	65.55	64.57	65.56
总资本化比率(%)	62.34	63.28	62.69	63.51
短期债务/总债务(X)	0.18	0.22	0.18	0.20
FFO/总债务(X)	0.06	0.03	0.01	--
FFO 利息倍数(X)	1.08	0.69	0.19	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.75	0.19	1.07	--
总债务/EBITDA(X)	30.26	29.64	68.57	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.15	0.08	--
货币资金/短期债务(X)	0.61	0.64	0.53	0.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.62	0.85	0.35	--

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。公司各期财务报告均按照新会计准则编制且本报告中均采用期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将各期财务报表中其他应付款科目中的有息部分按到期时间分别纳入短期债务和长期债务核算；3、公司 2022 年一季度财务报表未经审计且公司未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。



## 附四：中证信用融资担保有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
<b>资产</b>			
货币资金	312.69	854.27	1,199.94
存出保证金	4.12	12.31	1.65
交易性金融资产	2,310.90	1,595.93	2,315.43
债权投资	1,374.43	1,903.68	2,936.99
长期股权投资	--	--	--
<b>现金及投资资产合计</b>	<b>4,002.14</b>	<b>4,366.19</b>	<b>6,461.91</b>
<b>资产合计</b>	<b>4,005.22</b>	<b>4,390.01</b>	<b>6,565.45</b>
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	--	--	--
风险准备金	--	82.84	267.19
存入担保保证金	--	68.32	20.91
<b>负债合计</b>	<b>3.52</b>	<b>255.80</b>	<b>668.09</b>
实收资本	4,000.00	4,000.00	4,000.00
一般风险准备	0.17	13.71	40.18
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,001.70</b>	<b>4,134.21</b>	<b>5,897.36</b>
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	--	33.92	269.69
提取风险准备金	--	-82.84	-184.34
利息净收入	7.59	160.54	198.73
投资收益	7.14	60.55	110.06
公允价值变动损益	-5.32	-8.99	-9.94
其他业务净收入	0.02	17.66	46.75
业务及管理费用	-0.40	-16.05	-29.63
税金及附加	-0.50	-0.85	-3.37
<b>营业利润</b>	<b>1.65</b>	<b>156.80</b>	<b>313.18</b>
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00
税前利润	1.65	156.80	313.18
所得税	0.05	-24.29	-48.45
<b>净利润</b>	<b>1.70</b>	<b>132.51</b>	<b>264.73</b>
<b>担保组合</b>			
在保余额	--	13,383.19	30,545.36
在保责任余额	--	11,083.64	25,560.59
融资担保责任余额	--	11,083.64	25,560.59
年新增担保额	0.00	19,520.42	26,725.26
年解除担保额	--	6,137.23	9,563.10
<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>盈利能力（%）</b>			
投资回报率	--	5.28	5.70
担保业务收入/年度新增担保额	--	0.25	1.01
平均资产回报率	--	3.16	4.83
平均资本回报率	--	3.26	5.28
营业费用率	2.74	8.46	6.93
<b>担保项目质量（%）</b>			
年内代偿额（百万元）	--	--	--
年内代偿率	--	--	--
累计代偿率	--	--	--
风险准备金/在保责任余额	--	0.01	1.05
最大单一客户在保责任余额/核心资本	--	15.41	21.00
最大十家客户在保责任余额/核心资本	--	126.51	201.02
<b>资本充足性（%）</b>			
核心资本（百万元）	4,001.70	4,217.05	4,666.12
核心资本放大倍数（X）	--	2.63	5.48
净资产放大倍数（X）	--	2.68	4.33
融资担保放大倍数（X）	--	2.68	4.33
<b>流动性（%）</b>			
高流动性资产/总资产	--	--	--
高流动性资产/在保责任余额	--	--	--

## 附五：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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

## 附六：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	平均资本回报率	净利润/[ (当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2 ]
	平均资产回报率	净利润/[ (当期末资产总额+上期末资产总额)/2 ]
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务收入+其他业务收入-其他业务支出+利息净收入+投资收益)
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
流动性	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
资本充足性	核心资本	所有者权益+风险准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本放大倍数	在保责任余额/核心资本
	融资担保放大倍数	融资担保责任余额/(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)

## 附七：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。

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	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。