



CREDIT RATING REPORT

报告名称

重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】135 号

大公国际资信评估有限公司通过对重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司及“14 渝涪陵 MTN001”、“15 渝涪陵 MTN001”、“15 涪陵 01”、“16 涪陵 01”、“16 渝涪陵 MTN001”、“17 涪陵 01”、“18 涪陵 01”、“18 涪陵 Y1”、“19 涪陵 Y1”、“19 涪陵国资 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“14 渝涪陵 MTN001”、“15 渝涪陵 MTN001”、“15 涪陵 01”、“16 涪陵 01”、“16 渝涪陵 MTN001”、“18 涪陵 01”、“18 涪陵 Y1”、“19 涪陵 Y1”、“19 涪陵国资 MTN001”信用等级维持 AA+，“17 涪陵 01”信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十九日





评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020-3	2019	2018	2017
总资产	1,108.08	1,068.48	991.28	899.13
所有者权益	591.27	588.78	554.34	538.59
总有息债务	452.68	424.28	394.19	319.87
营业收入	11.56	54.41	52.97	43.78
净利润	2.42	10.51	12.11	11.86
经营性净现金流	5.85	16.37	22.78	12.45
毛利率	33.14	31.70	30.71	27.19
总资产报酬率	0.25	1.16	1.58	1.60
资产负债率	46.64	44.90	44.08	40.10
债务资本比率	43.78	41.88	41.56	37.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.58	0.68	0.79
经营性净现金流 / 总负债	1.17	3.57	5.71	3.78

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 亚太 (集团) 会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 渝涪陵 MTN001	21	5+2	AA+	AA+	2019.06
15 渝涪陵 MTN001	20	5+N	AA+	AA+	2019.06
15 涪陵 01	15	3+2	AA+	AA+	2019.06
16 涪陵 01	15	3+2	AA+	AA+	2019.06
16 渝涪陵 MTN001	20	5+N	AA+	AA+	2019.06
17 涪陵 01	20	3+2	AAA	AAA	2019.06
18 涪陵 01	20	3+2	AA+	AA+	2019.06
18 涪陵 Y1	5	3+N	AA+	AA+	2019.06
19 涪陵 Y1	14	3+N	AA+	AA+	2019.06
19 涪陵国 资 MTN001	18	5	AA+	AA+	2019.06

评级小组负责人: 唐 川

评级小组成员: 黄子健 张 建

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司(以下简称“涪陵国投”或“公司”)主要负责涪陵区主要的国有资本投融资及运营。跟踪期内,公司作为涪陵区最主要的国有资本投融资运营主体,继续得到地方政府在财政补贴等方面的有力支持,公司的营业收入同比有所增长,食品加工业务具有较强的市场竞争力,榨菜产品全国市场占有率第一,收入来源较为稳定;同时需关注公司在建项目投资规模较大,未来资本性支出规模仍较大,经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱;公司受限资产规模较大,对资产流动性产生一定影响。中证信用增进股份有限公司(以下简称“中证信用”)为“17 涪陵 01”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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2019 年,涪陵区经济实力继续稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司仍是涪陵区最重要的国有资本投融资运营主体,继续获得政府在税收优惠、财政补贴及资产划拨等方面的支持;
- 公司的营业收入同比有所增长,食品加工业务具有较强的市场竞争力,榨菜产品全国市场占有率第一,收入来源较为稳定;
- 中证信用为“17 涪陵 01”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。

主要风险/挑战:

- 公司在建项目投资规模较大,未来资本性支出规模仍较大,经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱;
- 2019 年末,公司有息债务规模继续增长,在总负债中占比很高,债务压力较大;
- 公司受限资产规模较大,对资产流动性产生一定影响。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V.2.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（42%）	5.20
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	5.07
要素二：财富创造能力（31%）	5.81
（一）市场竞争力	5.64
（二）盈利能力	6.24
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	5.47
（一）债务状况	5.64
（二）流动性偿债来源与负债平衡	5.06
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	6.91
调整项	-
主体信用等级	AA+

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理



• 评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	14 渝涪陵 MTN001	AA+	2019/06/25	唐川、黄子健、王海云	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
	15 渝涪陵 MTN001	AA+				
	15 涪陵 01	AA+				
	16 涪陵 01	AA+				
	16 渝涪陵 MTN001	AA+				
	17 涪陵 01	AAA				
	18 涪陵 01	AA+				
	18 涪陵 Y1	AA+				
	19 涪陵 Y1	AA+				
	19 涪陵国资 MTN001	AA+				
AA+/稳定	19 涪陵 Y1	AA+	2018/12/03	杨绪良、朱明明、石舒婷	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	18 涪陵 Y1	AA+	2018/12/03	杨绪良、朱明明、石舒婷	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	19 涪陵国资 MTN001	AA+	2018/09/29	杨绪良、刘界辉、张静	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	18 涪陵 01	AA+	2018/05/16	杨绪良、王伟、张静	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	17 涪陵 01	AAA	2017/07/31	杨绪良、季梦洵、郝冬琳	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	16 渝涪陵 MTN001	AA+	2016/04/11	王燕、韩伟、郝东琳	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	16 涪陵 01	AA+	2016/01/11	马立颖、韩伟、李敏	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	15 渝涪陵 MTN001	AA+	2015/08/25	王晓博、韩伟	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	15 涪陵 01	AA+	2015/06/23	王晓博、王博	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	14 渝涪陵 MTN001	AA+	2013/10/28	苏莉、王晓博	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，受评主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的涪陵国投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 渝涪陵 MTN001	21.00	20.90	2014.06.20~2021.06.20	置换借款	已按募集资金要求使用
15 渝涪陵 MTN001	20.00	20.00	2015.12.30~于发债主体依照发行条款约定赎回前长期存续	置换借款	已按募集资金要求使用
15 涪陵 01	15.00	14.98	2015.08.12~2020.08.12	置换信托借款和补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 涪陵 01	15.00	14.78	2016.01.20~2021.01.20	置换信托借款和补充流动资金	已按募集资金要求使用
16 渝涪陵 MTN001	20.00	20.00	2016.06.01~于发债主体依照发行条款约定赎回前长期存续	偿还有息债务	已按募集资金要求使用
17 涪陵 01	20.00	20.00	2017.08.14~2022.08.14	偿还债务及补充流动资金	已按募集资金要求使用
18 涪陵 01	20.00	20.00	2018.10.30~2023.10.30	偿还借款和补充公司营运资金	已按募集资金要求使用
18 涪陵 Y1	5.00	5.00	2018.12.19~于发债主体依照发行条款约定赎回前长期存续	偿还借款和补充公司营运资金	已按募集资金要求使用
19 涪陵 Y1	14.00	14.00	2019.04.22~发债主体依照发行条款约定赎回前长期存续	偿还借款和补充公司营运资金	已按募集资金要求使用
19 涪陵国资 MTN001	18.00	18.00	2019.04.04~2024.04.04	偿还集团本部与下属子公司借款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

涪陵国投前身是重庆市涪陵国有资产投资经营有限公司，由重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会（以下简称“涪陵区国资委”）全额出资于 1994 年 3 月 17 日成立。2008 年 4 月 28 日，经股东会决议，公司注册资本由 10.00 亿元增加到 20.00 亿元。2012 年 3 月 26 日，经股东会决议，公司改名为重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司。截至 2019 年末，公司注册资本 20.00 亿元，涪陵区



国资委为公司的唯一股东和实际控制人。截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司新增重庆市涪陵区江元实业发展有限公司；其中，重庆市涪陵区江元实业发展有限公司为设立取得，注册资本 18.00 亿元，由涪陵国投直接持有 100.00% 的股份，业务性质为商业服务业，经营范围包括环境污染治理、建筑相关业务、榨菜生产新技术开发、页岩气、天然气销售等。截至 2019 年末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司合计为 16 家（见附件 1-3）。

公司依照《公司法》和其他法律法规建立了规范化的公司治理结构，依法设立了董事会、监事会和党委会。公司下设办公室、计划财务部、投资发展部、资产管理部、项目管理部、融资业务部和审计监察部等部门。部门设置可以满足公司日常经营需要。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2020 年 5 月 8 日，公司本部未曾发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负；城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间。

（一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。



在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度¹，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，

¹ 资料来源：财政部。



一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）产业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2019 年末，我国地方政府债务 21.3 万亿元，加上中央政府债务 16.8 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 38.5%，仍低于欧盟 60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建设项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3 月 13 日，沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50%的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩



大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速拖底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

2019 年，调味品行业发展较快，较低的行业壁垒使得行业竞争激烈程度较高；随着修订后的食品安全法正式实施，调味品的行业标准和监管力度将继续提升。

榨菜属于腌菜类，是食品调味品的一种，随着城市居民人均年度调味品消费支出的持续增长，2019 年，调味品行业销售收入从 2017 年的 3,144.7 亿元增长至 3,345.9 亿元。2019 年，我国调味品行业具有较快的增长和较好的盈利能力，行业毛利率基本维持在 30%~50%左右。综合来看，我国调味品行业整体盈利能力正在不断提升。

大部分调味品生产所需的技术含量较低，单位产品价格比较低，属于低行业壁垒产品，且调味品作为生活必需品有较高的需求空间，较大的市场规模，因此，调味品市场竞争较为激烈，中国不同地区的饮食文化以及调味品消费者不同的烹饪需求使得调味品具有很明显的地域性；此外，随着人们生活水平的不断提高，生活节奏的加快，对调味品健康化和方便化也提出了较高的要求。调味品的特性对企业生产技术和渠道销售提出了较高的要求，目前调味品行业已经由单一的价格竞争转向以产品特色、生产工艺、销售方式为核心的多元化竞争模式。

2015 年 10 月 1 日，修订后的《中华人民共和国食品安全法》正式实施，其对食品违法惩处力度和食品监管机制做出重大调整，预计未来，调味品行业标准及监管力度将持续提升。



（三）区域环境

重庆市是我国长江上游地区重要的经济中心；2019 年，重庆市经济稳定增长，经济实力很强。

重庆市位于中国内陆西南部、长江上游，面积 8.24 万平方公里，下辖 38 个区县。重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，是长江上游地区重要的经济中心，近年来重庆市经济保持较快增长。未来，重庆市将继续贯彻实施“一圈两翼”开发、扩大内陆开放以及产业优化升级等战略规划，国家中心城市功能及对区域的集聚辐射服务作用将得到进一步强化。

表 2 2017~2019 年重庆市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	23,605.77	6.3	20,363.19	6.0	19,500.27	9.3
人均地区生产总值（元）	75,828.00	5.4	65,933.00	5.1	63,689.00	8.3
一般公共预算收入	2,134.90	-5.8	2,265.50	0.6	2,252.38	3.0
规模以上工业增加值	-	6.2	-	0.5	-	9.6
全社会固定资产投资	-	5.7	-	7.0	17,440.57	9.5
社会消费品零售总额	-	8.7	-	8.7	8,067.67	11.0
进出口总额	5,792.78	11.0	5,222.62	15.9	4,508.25	8.9
三次产业结构	6.6:40.2:53.2		6.8:40.9:52.3		6.9:44.1:49.0	

数据来源：2017~2019 年重庆市国民经济和社会发展统计公报

2019 年，重庆市地区经济继续保持增长，实现地区生产总值 23,605.77 亿元，同比增长 6.3%。三次产业结构继续优化，由 2018 年的 6.8:40.9:52.3 调整为 6.6:40.2:53.2。一般公共预算收入为 2,134.90 亿元，同比下降 5.8%。2019 年，重庆市实现工业增加值 6,656.72 亿元，比上年增长 6.4%；规模以上工业增加值同比增长 6.2%。同期，全社会固定资产投资同比增长 5.7%；社会消费品零售总额同比增长 8.7%；进出口总额为 5,792.78 亿元，同比增长 11.0%。

2020 年 1~3 月，受疫情影响，全市实现地区生产总值 4,987.66 亿元，同比下降 6.5%；同期，国内生产总值 206,504 亿元，同比下降 6.8%，重庆市表现优于全国平均水平。规模以上工业增加值同比下降 10.6%，其中，3 月规上工业实现恢复性增长，当月增加值增长 7.5%；工业生产下降，但涉疫防控相关行业生产相对较好。全市社会消费品零售总额 2,384.45 亿元，同比下降 18.6%，消费市场受到较大冲击，网络零售实现较快增长。全市固定资产投资同比下降 16.1%，固定资产投资降低，民生领域投资增长加快。全市货物进出口总额 1130.67 亿元，同比下降 14.1%，对外贸易总额下降，电子信息产品出口势头良好。2020 年一季度国内生产总值 206,504 亿元，同比下降 6.8%。



总体来看，2019 年及 2020 年 1~3 月，重庆市经济稳定增长，经济实力较强，为公司提供较好的发展环境。

涪陵区作为重庆市六大区域性中心城市之一，位于“圈翼”交界点和三峡库区，区域优势明显；2019 年，涪陵地区经济继续增长，为公司提供良好的发展环境。

重庆市涪陵区位于重庆市中部的长江、乌江交汇处，面积 2,941.46 平方公里，辖 4 个工业园区和 27 个乡镇、街道办事处。涪陵区的区位优势较为明显，作为重庆市六大区域性中心城市之一，涪陵区地处重庆市“一小时经济圈”和沿江工业走廊核心区，位于“圈翼”交界点和三峡库区，是重庆主城连接渝东 20 余个区县的综合交通枢纽和商贸物流中心。2019 年 12 月 6 日，入选 2019 年全国百强新区。

表 3 2017~2019 年涪陵区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,178.66	8.1	1,076.13	7.1	992.24	9.7
人均地区生产总值（元）	100,814.00	7.6	92,443.00	6.2	85,968.00	8.7
一般公共预算收入	54.44	-	55.31	-8.5	62.63	5.0
规模以上工业增加值	-	11.6	-	8.0	492.72	9.6
全社会固定资产投资	391.87	-	406.14	-	800.08	15.5
社会消费品零售总额	302.56	10.7	273.29	-	295.34	13.5
进出口总额（万美元）	84.17	51.0	55.75	18.8	46.93	2.6
三次产业结构	6.1:55.2:38.7		6.1:57.0:36.9		6.1:61.0:32.9	

数据来源：2017~2019 年涪陵区国民经济和社会发展统计公报

2019 年，涪陵区经济继续保持增长，地区生产总值为 1,178.66 亿元，同比增长 8.1%。三次产业结构继续优化，由 2018 年的 6.1:57.0:36.9 调整为 6.1:55.2:38.7。同期，涪陵区规模以上工业增加值同比增长 11.6%；全社会固定资产投资为 391.87 亿元；社会消费品零售总额为 273.29 亿元，同比增加 10.7%。进出口总额为 84.17 万美元，同比大幅增加 51.0%。

涪陵区 2020 年一季度实现 GDP 约 242.9 亿元，同比减少 7.8%，一般公共预算收入完成 11.82 亿元，下降 8.6%。



2019 年，受非税收入下降的影响，涪陵区一般公共预算收入略有下降；政府性基金收入同比增长较快，但其受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，未来存在一定的不确定性；转移性收入同比降幅较多，仍是财政本年收入的重要组成部分。

根据涪陵区人民政府官方网站公布的《重庆市涪陵区 2019 年财政预算执行情况情况和 2020 年财政预算草案》，2019 年，涪陵区全区实现一般公共预算收入 54.44 亿元，同比下降 1.57%，主要是受非税收入下降的影响。其中，税收收入 42.90 亿元，同比增长 2.78%，税收占一般公共预算收入比重提升 3.33 个百分点至 78.80%。从税种来看，增值税为 13.25 亿元，同比增长 10.7%；企业所得税为 8.52 亿元，同比增长 2.6%；个人所得税为 0.89 亿元，同比下降 30.1%；城市维护建设税 5.16 亿元，同比增长为 9.5%；契税为 3.42 亿元，同比降低 0.8%。同期，政府性基金预算收入 66.85 亿元，同比增加 16.85 亿元，增加幅度为 30.0%。受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，以土地收入为主的政府性基金收入未来收入增长存在一定的不确定性，财政收入的稳定性受到一定影响。涪陵区转移性收入，同比减少 25.72 亿元，仍是财政本年收入的重要组成部分。

表 4 2017~2019 年涪陵区全区财政收支情况（单位：亿元）

项 目		2019 年	2018 年	2017 年
财政本 年收入	财政本年收入合计	215.17	224.90	156.18
	地方财政收入	121.29	105.31	85.27
	一般公共预算	54.44	55.31	62.63
	其中：税收收入	42.90	41.74	38.37
	政府性基金	66.85	50.00	22.64
	转移性收入	93.88	119.60	70.90
财政本 年支出	财政本年支出合计	235.93	193.49	163.34
	地方财政支出	209.99	188.25	159.09
	一般公共预算	126.90	126.54	126.36
	政府性基金	83.09	61.71	32.73
	转移性支出	25.94	5.24	4.25
收支 净额	财政本年收支净额	-20.76	31.41	-13.49
	地方财政收支净额	-88.70	-82.94	-76.42
	转移性收支净额	67.94	114.35	62.93

数据来源：根据涪陵区财政局公开资料整理

总体来看，2019 年，涪陵区财政实力有所下降，地方财政收入是财政本年收入的主要来源；以土地收入为主的政府性基金收入易受国家宏观政策和土地市场环境等因素影响，未来仍具有一定不稳定性。



2019 年，受政府性基金支出和转移性支出增长的影响，涪陵区财政支出大幅增加；一般公共预算支出同比变化不大；政府债务规模较高，债务压力较大。

2019 年，涪陵区财政支出同比增长 42.44 亿元，达 235.93 亿元，主要是转移性支出和地方财政支出中的政府性基金支出增长较大所致；从支出结构看，财政本年支出以地方财政支出为主。从地方财政支出看，政府性基金预算支出为 83.09 亿元，同比增长 34.6%，全区一般公共预算支出为 126.90 亿元，同比变化不大。同期，狭义刚性支出为 58.75 亿元，规模保持增加，在一般公共预算中的占比也随之增加，为 46.30%；广义刚性支出总体增长，在一般公共预算支出中的占比从 2017 年的 62.10% 增长到 2019 年的 78.32%，占比较大。2019 年，涪陵区地方政府债务余额为 101.28 亿元，政府债务规模较高，债务压力较大。

表 5 2017~2019 年涪陵区全区一般公共预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算支出	126.90	100.00	126.54	100.00	126.36	100.00
狭义刚性支出 ²	58.75	46.30	54.29	42.90	53.31	42.19
社会保障和就业	15.17	11.95	13.40	10.59	12.53	9.92
医疗卫生	12.33	9.72	12.94	10.23	13.55	10.72
一般公共服务	10.82	8.53	9.67	7.64	10.13	13.53
教育	20.43	16.10	18.28	14.45	17.10	8.02
广义刚性支出 ³	99.39	78.32	-	-	78.47	62.10

数据来源：根据涪陵区财政局公开资料整理

财富创造能力

公司作为涪陵区最主要的国有资本投融资运营主体，地位突出；2019 年，公司营业收入同比小幅增长，毛利润及毛利率有所提升；项目经营业务和食品加工业务仍是公司主要的收入和利润来源。

公司主要负责涪陵区国有资本投融资和运营，主体地位突出。2019 年，公司实现营业收入为 54.41 亿元，同比增长 2.72%；营业收入主要来自于项目经营、食品加工和铝产品等业务。同期，公司毛利润为 17.25 亿元，同比增长 6.02%；毛利率为 31.66%，同比增长 0.99 个百分点；公司主要利润来源是项目经营和食品加工业务。

2019 年，公司项目经营业务收入为 18.17 亿元，同比增长 2.83%；毛利润同比减少 8.65%，毛利率同比下降 1.33 个百分点。食品加工业务收入同比小幅增

² 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

³ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般公共预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



加 3.97%；毛利润和毛利率同比均有所增长，分别为 11.66 亿元和 21.43%。同期，页岩气销售业务收入为 4.59 亿元，同比增长 10.60%，主要是由于公司前几年让利经营；毛利润同比大幅增长 76.09%，毛利率同比小幅增长 0.62 个百分点。公司铝产品业务继续保持增长，营业收入为 9.03 亿元；毛利润同比增长 26.67%，为 0.19 亿元；毛利率同比小幅增加，仍处于较低水平。

表 6 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.56	100.00	54.41	100.00	52.97	100.00	43.78	100.00
项目经营	4.00	34.60	18.17	33.40	17.67	33.36	15.18	34.68
食品加工	4.83	41.76	19.90	36.57	19.14	36.14	15.20	34.73
页岩气销售	0.64	5.54	4.59	8.43	4.15	7.84	3.79	8.66
铝产品	1.56	13.47	9.03	16.59	8.95	16.90	6.49	14.83
其他	0.54	4.64	2.73	5.01	3.05	5.76	3.11	7.10
毛利润	3.83	100.00	17.25	100.00	16.27	100.00	11.90	100.00
项目经营	0.60	15.65	2.85	16.55	3.12	19.16	7.33	61.59
食品加工	2.78	72.51	11.66	67.61	10.67	65.63	0.08	0.70
页岩气销售	0.09	2.47	0.81	4.71	0.46	2.83	0.07	0.57
铝产品	0.02	0.46	0.19	1.07	0.15	0.92	1.54	12.95
其他	0.34	8.91	1.74	10.07	1.86	11.46	7.33	61.59
毛利率	33.14		31.70		30.71		27.19	
项目经营	15.00		15.70		17.63		18.96	
食品加工	57.60		58.61		55.76		48.22	
页岩气销售	14.77		17.70		11.07		2.21	
铝产品	1.03		2.05		1.68		1.04	
其他	63.74		63.7		61.10		49.58	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司营业收入为 11.56 亿元，同比减少 2.53 亿元；毛利润为 3.83 亿元；毛利率同比变化不大。

（一）项目经营业务

公司项目经营业务仍主要由土地整治开发、“地票”项目、市场化项目经营和资产处置业务构成；2019 年，土地整治开发和“地票”项目收入仍然占比较高；市场化项目经营收入同比大幅增加；土地整治开发收入的稳定性易受宏观经济政策环境和土地开发周期的影响；“地票”项目收入易受政府规划、市场需求和复垦成本或购买成本影响，稳定性较差。

项目经营业务主要由土地整治开发、“地票”项目、市场化项目经营和资产处置业务构成，其中土地整治开发收入和“地票”项目收入占比较高；市场化项目经营是公司营业收入的重要补充。

**表 7 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司项目经营业务明细情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
项目经营	4.00	100.00	18.17	100.00	17.67	100.00	15.18	100.00
土地整治开发	3.29	82.25	6.86	37.73	10.30	60.59	6.92	45.59
“地票”项目	-	-	6.65	36.58	4.38	24.79	-	-
市场化项目经营	0.71	17.75	4.67	25.69	2.99	16.92	8.26	54.41
项目经营毛利润	0.60	100.00	2.85	100.00	3.12	100.00	2.88	100.00
土地整治开发	0.50	83.33	1.03	36.01	2.03	65.27	1.49	51.74
“地票”项目	-	-	0.97	33.92	0.55	17.68	-	-
市场化项目经营	0.10	16.67	0.86	30.07	0.53	17.05	1.39	48.26
项目经营毛利率		15.00		15.70		17.63		18.96
土地整治开发		15.13		15.00		19.70		21.46
“地票”项目		-		14.53		12.64		-
市场化项目经营		14.40		18.40		17.85		16.86

数据来源：根据公司提供资料整理

1、土地整治开发

公司是涪陵区重要的土地整治开发主体，承担涪陵区城乡统筹建设项目、城中村拆迁整治工程和旧城改造工程等工作，土地整理完毕后，公司及相关委办局对项目组织进行验收，确认地块达到条件后，委托涪陵区土地储备中心进行“招、拍、挂”。根据重庆市涪陵区人民政府《关于同意将重庆市涪陵国有资产投资经营有限公司土地整治开发金全额返还的批复》（涪府函【2008】457号）文件，公司整理地块出让后的土地整治开发金将得到全额返还，作为经营性收入。土地整治行业具有高度垄断性，政府政策对该行业的发展起着主导性的作用，拆迁成本变动较大，土地整治开发收入和毛利润规模受宏观经济政策环境、土地整治项目开发周期、市场需求及土地征拆成本影响较大。

截至 2020 年 3 月末，公司土地整治业务主要在建项目预计总投资为 368.56 亿元，已完成投资 296.12 亿元，尚需投资 72.44 亿元；其中涪陵区城中村（厂）拆迁整治工程、涪陵白鹤片区旧城拆迁整治项目、江东旧城改造综合整治项目已基本完工，正在办理竣工结算。同期，公司入账土地面积为 133,710.87 亩。按土地性质划分、出让土地 3,569.82 亩、划拨土地 14,601.79 亩、储备土地 10,257.46 亩以及林权（含土地）105,281.80 亩，土地账面价值共计 283.12 亿元。

**表 8 截至 2020 年 3 月末公司土地整治开发业务主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目	概算总投资	已完成投资	建设周期
涪州古城建设项目	43.37	35.50	2014.06~2020.12
涪陵白鹤片区旧城拆迁整治项目	6.09	4.82	2011.03~2020.12
龙头港土地项目	54.35	20.76	2011.01~2020.12
李渡片区项目	36.10	28.79	2013.01~2020.12
清溪铜铝工业园区项目	20.35	17.97	2011.01~2020.12
太极南湖片区拆迁整治	21.46	18.61	2014.01~2020.12
乡镇污水处理厂项目	14.65	7.63	2012.02~2020.12
蒿枝坝项目	17.40	14.78	2011.06~2020.12
巴国民俗文化村项目	3.57	3.36	2012.01~2020.12
蔺市镇梨香溪综合整治项目	7.26	4.53	2013.02~2020.12
白涛工业园区华峰工业园拆迁整治工程	4.61	3.31	2010.04~2020.12
涪陵区城中村（厂）拆迁整治工程	116.56	115.20	2010.05~2020.12
江东旧城改造综合整治项目	22.79	20.86	2010.06~2020.12
合计	368.56	296.12	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2、“地票”项目

公司“地票”项目主要来源于城乡统筹项目，部分来自于农村土地交易所公开竞标购买，前期资金需求较高，且“地票”项目收入受政府规划、市场需求和复垦成本或购买成本影响较大。涪陵区城乡统筹项目总占地面积为 1,089.96 公顷，该项目将对涪陵区 100 平方公里规划区内的建设用地进行统一拆迁安置。公司通过对外出让“地票”获取“地票”收入。截至 2020 年 3 月末，涪陵城乡统筹建设项目累计完成投资 80.86 亿元，已基本投资完毕。项目建成后形成“地票”共计 14,983.28 亩。2019 年，公司通过拍卖“地票”获得收入 6.65 亿元。“地票”项目收入易受政府规划、市场需求和复垦成本或购买成本影响，稳定性较差。

3、市场化项目经营

市场化项目经营目前主要为安置房及配套商业设施的销售收入。公司与涪陵区内开发企业签订《委托开发经营协议》，委托受托企业建设土地整治开发中拆迁项目所需的安置房，及安置房后期管理及经营工作。所建设的安置房一部分用于拆迁居民补偿，余下部分及商业配套设施由受托企业对外销售，公司向受托企业支付工程款和一定比例的代建费用，同时获得受托企业返还的销售收入。2019 年，市场化项目经营收入为 4.67 亿元，同比增加 1.68 亿元，主要是安置房及商业配套设施销售收入受市场需求及房价影响较大。

未来，公司发展的重点主要是在涪陵区范围内进行商务中心、旅游景点等项目建设开发与经营、高速公路建设经营及物流产业。截至 2020 年 3 月末，公司主要在建经营性项目预计总投资为 22.19 亿元，已完成投资 17.65 亿元，主要在



建项目接近尾声。

表 9 截至 2020 年 3 月末公司主要在建经营性项目情况（单位：亿元）

项目	概算总投资	已完成投资	建设周期	项目介绍	收入途径
重庆沿江高速公路支线白涛隧道工程	17.85	14.06	2014 年~2019 年	本项目全长 13.36 公里，其中高速公路全长 11.09 公里，双向四车道；另有二级公路连接线长 2.268 公里，双向两车道	高速公路收费权
道路地块-E	0.86	0.72	2014 年~2019 年	工程分地上地下两层，地上道路包括一条环道，五条连接道；地下道路包括一条地下车库连接道与七条进出口连接道。	-
中央商务区广场及停车库	2.27	2.1	2014 年~2019 年	中央商务广场由两层地下车库及相关设备配套用房、广场设施组成。	项目经营性收入
点易园整治改造	1.21	0.77	2014 年~2020 年	仿古建筑、园林绿化、景观及市政配套等，整治面积占地约 60 亩	项目经营性收入
合计	22.19	17.65	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）食品加工业务

2019 年，公司食品加工业务收入增长稳定，毛利率继续提高，仍具有较强的市场竞争力。

公司食品加工业务主要由子公司重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司（以下简称“涪陵榨菜”）负责。涪陵榨菜是我国最大的榨菜加工企业，榨菜产品全国市场占有率第一。

表 10 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月涪陵榨菜各地区销售额（单位：亿元）

区域	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
华南销售大区	1.19	5.54	5.64	4.94
华北销售大区	0.63	2.37	2.52	1.79
西北销售大区	0.46	1.77	1.71	1.31
西南销售大区	0.52	2.17	1.82	1.60
华中销售大区	0.52	2.47	2.28	1.70
华东销售大区	0.70	2.87	2.42	1.81
中原销售大区	0.49	1.71	1.78	1.30
东北销售大区	0.30	0.77	0.79	0.61
出口	0.01	0.15	0.14	0.11
合计	4.82	19.89	19.10	15.17

数据来源：根据公司提供资料整理

涪陵榨菜主营业务为榨菜产品、榨菜酱油和其他佐餐开胃菜等方便食品的研发



制、生产和销售，其中最主要的是榨菜产品的生产和销售，主导品牌为乌江牌系列榨菜。2019 年，公司食品加工收入为 19.89 亿元，同比变化不大。

涪陵榨菜根据市场区域分布和客户终端分散等特点，在全国设立 8 个销售大区，67 个办事处，负责对经销商的销售进行指导和管理，建立销售渠道和销售网络，从而扩大终端产品的覆盖率。截至 2020 年 3 月末，涪陵榨菜已经发展和培育了 1,600 余家一级经销商，充氮或真空小包装榨菜产品通过经销模式进入了全国 34 个省级市场、300 个地市级市场、并销往海外 8 个国家和地区。

涪陵榨菜销售主要集中于华南地区，2019 年华南区域销售额为 5.54 亿元，占总销售比重为 27.85%。预计未来 1~2 年，公司食品加工业务收入将继续增长，仍是公司营业收入和利润的重要来源。

（三）页岩气销售业务

2019 年，随着涪陵页岩气田产能不断释放，公司页岩气板块销售业务继续增长，是公司营业收入的重要补充。

公司页岩气板块销售业务主要通过公司本部及下属孙公司重庆市涪陵页岩气产业投资发展有限公司实现，公司的页岩气主要采购于中石化重庆涪陵页岩气销售有限责任公司，销售的主要客户为重庆涪陵四合燃气有限公司，公司不进行页岩气的终端销售。

涪陵页岩气田是国家级页岩气示范区，探明储量为 3,806 亿立方米，含气面积扩大为 383.54 平方千米，是全球除北美之外最大的页岩气田。截至 2019 年末，涪陵页岩气田已开钻 485 口井，完钻 446 口，投产 385 口井，累计产气 277.85 亿方，日产气能力达到 1,790 万立方米。

2019 年，公司页岩气板块销售业务继续增长，实现业务收入 4.59 亿元，是公司营业收入的重要来源。随着涪陵页岩气田产能不断释放，公司页岩气板块销售业务将稳定增长。

（四）铝产品业务

公司铝产品业务由国丰实业负责，是公司营业收入的重要来源；2019 年，该业务收入继续增加，但毛利率和毛利润仍处于较低水平。

公司铝产品销售业务主要由子公司重庆国丰实业有限公司（以下简称“国丰实业”）负责。国丰实业主要是通过电解铝及铝加工，将氧化铝、氯化铝、冰晶石炭块生产成铝加工产品销售给下游铝制品加工企业，最终用于房地产建筑、交通运输、电力电子以及包装行业。

国丰实业生产经营所需的煤炭采购主要由子公司根据所在地区的煤炭分布、实际生产需要量自主安排采购。电力方面，国丰实业积极争取直购电政策、丰枯电价政策和电力多边交易价格政策。在铝土矿采购方面，全球铝土矿资源控制比



较集中，国丰实业通过国内和海外投资等方式加大对铝土矿资源的储备，为国丰实业持续发展提供资源保障。国丰实业的下游客户主要是重庆合泽实业发展有限公司。2019 年，国丰实业实现业务收入 9.03 亿元，是公司营业收入的主要来源，但毛利率仍保持在较低水平。

偿债来源与负债平衡

公司经营性净现金流在偿债来源结构中占比较小，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源结构有待进一步优化；公司清偿性偿债来源是以投资性房地产和其他非流动资产为主的可变现资产，可变现规模较大；整体来看，公司融资渠道通畅、外部支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，能对债务偿还形成较好保障。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司营业收入继续同比上涨，净利润同比下降；毛利率同比继续上升。

2019 年，公司营业收入为 54.41 亿元，同比增长 1.44 亿元；毛利率为 31.70%，同比增长 0.99 个百分点。公司期间费用继续上涨，为 4.48 亿元，规模较小；其中财务费用继续为负，主要是由于公司利息收入较大以及利息资本化支出⁴较大所致；同期，公司期间费用率略有上涨，为 8.24%，但仍保持在较低水平。同期，公司投资收益同比减少 0.93 亿元，主要是其他投资收益（理财产品）大幅减少所致。2019 年，公司利润总额和净利润有所减少，分别为 13.45 亿元和 10.55 亿元，整体盈利能力较强。

2020 年 1~3 月，公司实现营业利润为 3.11 亿元；毛利率有所增加，达到 33.05%；公司期间费用在营业收入中的占比有所下降，为 6.67%；利润总额及净利润分别为 3.10 亿元和 2.42 亿元，同比变化不大。

⁴ 2019 年公司利息资本化支出为 24.46 亿元。

**表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	11.56	54.41	52.97	43.78
营业成本	7.73	37.16	36.70	31.88
毛利率	33.14	31.70	30.71	27.19
期间费用	0.77	4.48	3.92	2.89
销售费用	0.77	4.11	2.85	2.23
管理费用	0.32	1.48	1.13	1.00
财务费用	-0.32	-1.11	-0.06	-0.34
期间费用/营业总收入	6.67	8.24	7.40	6.60
其他收益	0.03	0.23	0.35	0.06
投资收益	0.09	0.94	1.87	4.14
营业利润	3.11	12.70	13.73	12.29
营业外收入	0.02	0.83	1.36	2.15
利润总额	3.12	13.45	15.00	14.22
净利润	2.44	10.55	12.14	11.86
总资产报酬率	0.25	1.16	1.58	1.60
净资产收益率	0.41	1.79	2.19	2.20

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2019 年，公司经营性现金流同比下降，对债务的保障能力有所减弱；投资性现金流仍为净流出，但流出规模有所下降；公司在建项目规模很大，未来资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

2019 年，公司经营性净现金流 16.37 亿元，同比减少 28.14%，主要是收到其他与经营活动有关的现金有所减少，以及支付其他与经营活动有关的现金增加，对债务的保障能力有所减弱。2019 年，公司经营性现金流利息保障倍数有所下降，为 0.70 倍；经营性净现金流/流动负债指标数值降低，为 12.06%；总体来看，公司经营性净现金流对债务及利息的保障能力较弱。同期，公司投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比下降 10.39 亿元。

表 12 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	5.85	16.37	22.78	12.45
投资性净现金流	-1.79	-32.54	-42.93	-88.83
经营性净现金流利息保障倍数	-18.33	0.70	0.94	0.65
经营性净现金流/流动负债（%）	4.68	13.26	24.97	19.14

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 5.85 亿元，投资性净现金流继续为净流出，为 -1.79 亿元。



截至 2020 年 3 月末,公司主要的在建项目总投资 390.75 亿元,已投资 313.77 亿元,尚需投资 76.98 亿元;其中土地整治业务的主要在建项目预计总投资为 368.56 亿元,已完成投资 296.12 亿元,尚需投资 72.44 亿元;主要在建经营性项目预计总投资为 22.19 亿元,已完成投资 17.65 亿元,尚需投资 4.54 亿元。整体看来,公司的在建项目投资规模较大,预计未来,公司资本性支出规模仍较大,经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

3、债务收入

公司融资渠道较为多样,以银行借款和发行债券为主,债务融资能力较强,债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元,主要有银行借款和发行债券等。截至 2019 年末,公司共获得银行授信 431.16 亿元,尚未使用银行授信额度 203.82 亿元。债券融资方面,公司存续债券包括公司及子公司发行的企业债券、公司债券、中期票据和私募债等债务融资工具,债券品种较为多样。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2019 年及 2020 年 1~3 月,公司筹资性现金流入分别为 215.85 亿元和 69.57 亿元,是公司可用偿债来源的主要组成部分;同期,公司筹资性现金流出分别为 183.21 亿元和 37.80 亿元,公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

表13 2017~2019年及2020年1~3月公司债务融资情况分析(单位:亿元)

财务指标	2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
筹资性现金流入	69.57	215.85	178.20	177.77
借款所收到的现金	61.20	195.90	106.88	83.41
筹资性现金流出	37.80	183.21	120.25	80.54
偿还债务所支付的现金	32.51	155.23	95.43	50.44

数据来源:根据公司提供资料整理

综上所述,公司融资渠道多元化,以银行借款和发行债券为主,债务融资能力较强,债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

4、外部支持

2019 年,公司作为涪陵区最主要的国有资本投融资运营主体,继续得到涪陵区政府在财政补贴和税收优惠等方面的支持。

公司作为涪陵区最主要的国有资本投融资运营主体,继续得到政府在财政补贴和税收优惠等方面的支持。

财政补贴方面,2019 年,公司获得各类财政补贴收入 1.06 亿元,其中计入其他收益的政府补贴 0.23 亿元;另计入营业外收入的政府补助 0.83 亿元。

税收优惠方面,公司因经营范围符合“从事国家鼓励类产业的内资产业”资格,根据《财政部、国家税务总局、海关总署关于西部大开发税收优惠政策问题



的通知》(财税【2001】202号),享受西部大开发企业所得税优惠政策,按15%的税率征收所得税。根据涪国发【2010】69号,公司免交产权过户中有公司承担的房管、国土等相关部门过户双方相关费用,包括转让费和土地交易费等;公司免交融资抵押登记、项目报建所涉及的房管、国土、规划、环保等各部门的相关费用。

综合来看,公司作为涪陵区最主要的公用事业运营和城市基础设施建设投融资主体,继续得到涪陵区政府在财政补贴和税收优惠等方面的支持。

5、可变现资产

2019年末,公司总资产规模继续增长,资产结构仍以非流动资产为主;投资性房地产在总资产中占比较高,可变现规模较大;公司受限资产主要为土地和房产,且规模较大,对资产流动性产生一定影响。

2019年末,公司总资产规模继续增长,为1,068.48亿元;资产结构仍以非流动资产为主,非流动资产占总资产比重为77.52%。

表 14 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年 3 月末		2019 年		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	1,108.08	100.00	1,068.48	100.00	991.28	100.00	899.13	100.00
流动资产合计	249.09	22.48	216.00	20.22	205.21	20.70	186.48	20.74
货币资金	137.41	12.40	101.58	9.51	83.82	8.46	45.83	5.10
应收账款	3.00	0.27	2.88	0.27	2.81	0.28	2.24	0.25
其他应收款	7.05	0.64	11.29	1.06	14.85	1.50	12.47	1.39
存货	95.72	8.64	94.04	8.80	97.78	9.86	101.41	11.28
其他流动资产	1.59	0.14	4.64	0.43	5.25	0.53	16.94	1.88
非流动资产合计	858.99	77.52	852.48	79.78	786.07	79.30	712.64	79.26
可供出售的金融资产	9.66	0.87	9.71	0.91	8.13	0.82	9.60	1.07
长期应收款	19.26	1.74	19.01	1.78	18.13	1.83	12.83	1.43
长期股权投资	11.39	1.03	11.86	1.11	11.77	1.19	12.73	1.42
投资性房地产	306.13	27.63	306.13	28.65	308.55	31.13	307.84	34.24
固定资产	12.56	1.13	12.74	1.19	11.30	1.14	10.86	1.21
在建工程	21.00	1.90	20.28	1.90	18.48	1.86	14.34	1.59
其他非流动资产	473.45	42.73	467.13	43.72	404.34	40.79	342.17	38.06

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司流动资产主要以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2019年末,货币资金同比增加17.76亿元,为101.58亿元,主要是因为2019年公司融资规模大幅增加所致。同期,应收账款为2.88亿元,同比变化不大;账龄全部为1年以内,账龄较短。公司其他应收款为11.29亿元,同比减



少 24.04%，主要是往来款减少所致；从账龄结构来看，1 年以内的其他应收款占比 86.26%。同期，公司存货为 94.04 亿元，同比减少 3.83%，主要是原材料。公司其他流动资产同比减少 0.61 亿元。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2019 年末，公司可供出售金融资产为 9.71 亿元，同比增加 19.43%，原因是本期增加对重庆涪陵三峡长涪股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资。同期，公司长期应收款为 19.01 亿元，同比增长 4.85%。公司长期股权投资和投资性房地产同比变化不大。公司投资性房地产为 306.13 亿元，同比小幅下降 2.42 亿元。公司固定资产为 12.74 亿元，同比增加 12.74%。公司在建工程为 20.28 亿元，同比增加 9.74%，原因主要是辽宁年产 5 万吨泡菜生产基地建设项目投入增加。2019 年末，公司其他非流动资产为 467.13 亿元，同比增加 15.53%，主要是重庆市涪陵区城市发展投资集团有限公司代建工程和城中村（厂）集体土地整治工程增加所致。

2020 年 3 月末，公司流动资产总计 249.09 亿元，占资产总额的 22.48%，较去年同期大幅增加 61.74 亿元，原因是货币资金大幅增加；从结构上看，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。公司非流动资产总计 858.99 亿元，占资产总额的 77.52%，较上年同期增加 59.02 亿元，原因是其他非流动资产的大幅增加；从结构上看，仍主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产总计 110.67 亿元，主要是土地和房产，占总资产的 10.36%，占净资产的 18.80%。

总体来看，公司可用偿债来源中，经营性净现金流占比较小，偿债来源结构有待进一步改善；但公司融资渠道通畅，债务收入、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和第三方支持。2019 年，公司流动性偿债来源中，经营性净现金流为 16.37 亿元，第三方支持主要为吸收投资收到的现金，其中财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小，可变现资产和债务收入是其债务偿付的主要来源，偿债来源结构有待于进一步优化；但公司货币资金较为充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体充足，可对债务形成较好保障。



(二) 债务及资本结构

2019 年末，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；有息债务占总负债的比重很大，偿债压力较大。

2019 年末，公司总负债为 479.70 亿元，同比增长 9.79%，负债结构仍以非流动负债为主，占总负债比重为 71.70%；同期，公司资产负债率为 44.90%，同比变化不大。

表 15 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	516.81	100.00	479.70	100.00	436.94	100.00	360.54	100.00
流动负债合计	113.97	22.05	135.75	28.30	111.14	25.44	71.33	19.79
短期借款	49.73	9.62	55.63	11.60	33.20	7.60	22.90	6.35
应付票据	2.18	0.42	2.13	0.44	1.23	0.28	1.03	0.29
应付账款	3.68	0.71	2.54	0.53	2.86	0.65	3.36	0.93
其他应付款	2.71	0.53	6.45	1.34	7.44	1.70	5.51	1.53
一年内到期的非流动负债	44.44	8.60	61.41	12.80	58.19	13.32	31.72	8.80
非流动负债合计	402.83	77.95	343.95	71.70	325.80	74.56	289.20	80.21
长期借款	118.95	23.02	102.83	21.44	99.49	22.77	92.20	25.57
应付债券	239.56	46.35	204.40	42.61	178.40	40.83	149.73	41.53
长期应付款	32.64	6.32	7.75	1.62	22.43	5.13	23.32	6.47
专项应付款	-	-	17.61	3.67	15.83	3.62	15.37	2.19
有息负债合计	460.43	89.09	424.28	88.45	394.19	90.22	319.87	88.72
短期有息债务	110.64	21.41	117.04	24.40	91.39	20.92	54.62	15.15
长期有息债务	349.79	67.68	307.23	64.05	302.79	69.30	265.25	73.57
资产负债率	46.64		44.90		44.08		40.10	

资料来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司流动负债仍主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款为 55.63 亿元，同比增长 67.56%，主要是由于公司保证借款、信用借款都大幅增加。同期，应付票据为 2.13 亿元，同比增长 73.17%，是因为银行承兑汇票的大幅增加。应付账款为 2.54 亿元，同比下降 11.19%，主要是运费及其他项目的减少所致。截至 2019 年末，其他应付款为 6.45 亿元，同比减少 13.31%，主要是资金往来款减少所致。同期，公司一年内到期的非流动负债为 61.41 亿元，同比增长 5.53%。

2019 年末，公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款。公司长期借款为 102.83 亿元，同比增长 3.34 亿元。同期，应付债券为 204.40 亿元，同比增加 26.00 亿元，主要是公司新发行 19 涪陵国资 MTN001、19 渝涪陵国投 ZR001、19 渝涪陵国投 ZR002、19 涪陵 YI、19 涪陵 01、19 涪纾 01



和 19 理财直融工具所致。

2020 年 3 月末，公司资产负债率为 46.64%，同比有所增加；总负债规模较年初上升 37.11 亿元，上升幅度为 7.74 个百分点，负债结构仍以非流动负债为主。

综合来看，公司 2019 年末总负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；公司资产负债率有所上升，债务收入仍是公司债务偿还的主要来源。

公司有息负债规模保持增长，在总负债中占比很高，整体债务压力加大；短期债务规模较大，存在一定短期偿债压力。

2019 年末，公司有息债务规模增长较快，为 424.28 亿元，在总负债中占比 88.45%；其中短期有息债务为 117.04 亿元，存在一定的短期偿债压力。

表 16 截至 2020 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	110.64.	102.25	62.02	40.93	45.71	98.87	460.43
占比	24.03	22.21	13.47	8.89	9.93	21.47	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司有息债务为 460.43 亿元，占总负债的 89.09%；其中，短期有息债务为 110.64 亿元短期债务规模较大，存在一定短期偿债压力。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保规模仍然较小，对外担保企业主要是当地企业，区域集中度较高，风险可控。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保的合计 6.32 亿元（见附件 1-4），担保比率为 1.07%，风险可控。被担保企业主要为当地企业，分别为重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司，重庆万凯新材料科技有限公司和重庆涪陵能源实业集团有限公司。

重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司成立于 2002 年，注册资本 4.73 亿元，由涪陵国资委持有 84.57% 的股份，所处行业为资本市场服务，经营范围包括全区交通基础设施建设；全区交通基础设施资产的管理；全区旅游资源招商、规划、开发、建设、管理；交通、旅游建设项目投资；酒店管理；仓储服务；物业管理等。

重庆万凯新材料科技有限公司成立于 2018 年，注册资本 3.00 亿元，由浙江嘉渝科技有限公司持有 100.00% 股份，所处行业为科技推广和应用服务业，经营范围包括材料的研发；聚酯材料、塑料编织袋制造、加工、销售；水煤浆批发、零售；经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的原辅材料、机械设备、零配件及技术的进口业务，国内货物运输代理，非居住房地产租赁，住房租赁等。

重庆涪陵能源实业集团有限公司成立于 2013 年，注册资本 10.13 亿元；其



中，涪陵国投持有 29.76% 的股份，中国长江电力股份有限公司是最大股东持有 33.31% 的股份。经营范围包括水电、火电、热电等电源开发销售及送出工程建设管理；区域性直供电网投资建设管理；煤资源、煤化工等相关产业投资及管理；供水、供热项目投资建设及管理；铜铝产业及其深加工投资建设运营；石化、燃气产业投资建设及管理；新能源产业的投资建设管理；园林景观设计、施工；物业管理；非许可经营的一般商品的批发零售等。

表 17 2019 年被担保企业主要财务指标（单位：亿元）

被担保企业	注册资本	期末净资产	营业收入	净利润	经营净现金流
重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司	4.73	54.81	17.86	1.16	1.31
重庆万凯新材料科技有限公司	3.00	-	-	-	-
重庆涪陵能源实业集团有限公司	10.13	17.27	1.96	0.45	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司所有者权益同比继续增加，资本实力不断增强，内部结构基本保持稳定。

2019 年末，公司所有者权益和归属于母公司的所有者权益分别为 588.78 亿元和 550.79 亿元，分别增长 34.44 亿元和 32.01 亿元，主要是资本公积和未分配利润增加所致，资本公积的增加主要是因为市政资产收益权评估入账。同期，资本公积为 424.00 亿元，未分配利润为 47.49 亿元。

2020 年 3 月末，公司所有者权益和归属于母公司的所有者权益分别为 591.27 亿元和 552.16 亿元，保持增加的趋势。同期，资本公积为 424.00 亿元，未分配利润为 48.85 亿元。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物和债务收入为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力强；盈利对利息的覆盖能力较弱。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.58 倍，盈利对利息的保障程度较弱。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以外部支持为补充。2019 年，公司经营性净现金流为净流入，但规模较小，经营性现金流对利息的保障能力较弱，经营性净现金流对流动负债覆盖比例为 13.26%；但公司债务融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2019 年末，公司流动比率为 1.59 倍，速动比率为 0.90 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较高。

2019 年末，公司资产负债率为 44.90%。同时，公司清偿性偿债来源为可变现资产，可变现资产以存货和货币资金为主，资产流动性相对较好。



总体来看，公司清偿性还本付息能力较强；稳定的期初现金及现金等价物、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障。

增信措施

中证信用为“17 涪陵 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证，仍具有很强的增信作用。

中证信用成立于 2015 年 5 月，是经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）同意，由中国证券业协会牵头组织多家国有大型证券公司、保险公司、政府投融资平台、互联网公司机构共同出资设立，主要从事信用增进的专业信用服务机构，初始注册资本为 33.00 亿元，全部为货币出资。中证信用纳入中国证监会统一监管，并加入中国证券业协会接受其自律管理。经多次增资扩股后，截至 2019 年末，中证信用股本为 45.86 亿元，股权结构较为分散，并列第一大股东有 15 家，各自持有 4.36% 的公司股份，以证券公司为主，其余股东持股比例均未超过 3.00%。

表 18 2017~2019 年（末）中证信用主要财务数据（单位：亿元）

项目	2019 年（末）	2018 年（末）	2017 年（末）
总资产	100.00	97.31	110.91
净资产	62.72	60.80	59.68
实收资本	45.86	45.86	45.86
营业收入	11.14	7.15	7.96
主营业务收入	5.77	5.99	3.36
投资收益	4.46	4.92	4.24
净利润	3.74	3.31	2.96
综合收益总额	3.74	3.32	2.98
增信责任余额	712.25	436.77	479.00
信用增进责任准备金	3.04	2.11	0.94
准备金覆盖率 (%)	0.43	0.48	0.20
增信责任放大比例 (倍)	11.36	7.18	8.03
累计代偿率 (%)	2.21	0.00	0.00
总资产收益率 (%)	3.79	3.18	3.40
平均净资产收益率 (%)	6.06	5.50	5.70

数据来源：根据公开资料整理

中证信用的股东以国内大型证券公司为主，其中广发证券股份有限公司、国泰君安、海通证券股份有限公司等业务规模位居证券行业前列；另有中国人民财产保险股份有限公司等国内主要保险公司，以及前海金融控股有限公司等政府投资平台和其他多个不同领域、不同类型的投资者，股东实力雄厚，背景多元，能够在财力、人力、技术、政府关系、信息和客户渠道等方面为中证信用提供支持。



截至 2019 年末，中证信用总资产为 100.00 亿元，所有者权益为 62.72 亿元；2019 年，中证信用实现营业收入 11.14 亿元，净利润 3.74 亿元，总体增长。

中证信用营业收入主要来源于信用增进业务和投资业务。中证信用的信用增进业务涵盖了企业债、公司债、信托计划、资产支持证券、次级债、保本基金等。在投资业务方面，中证信用的投资标的主要包括基金、信托计划和理财计划。

综合来看，我国债券市场的较快发展和行业监管的不断完善将为中证信用提供更加良好的发展空间。同时，随着各项业务的逐步开展和内部管理的不断完善，中证信用有望保持稳健发展，综合竞争能力将不断增强，具有很强的代偿能力。

中证信用为“17 涪陵 01”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。

偿债能力

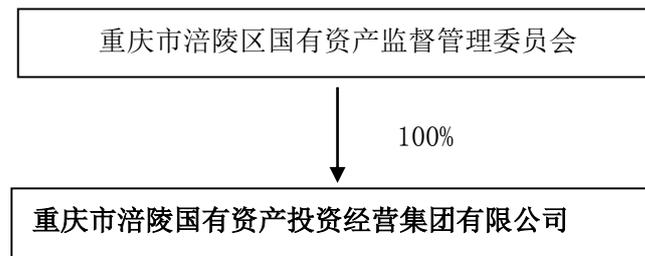
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。2019 年，涪陵区经济保持增长，公司仍是涪陵区最主要的国有资本投融资运营主体，继续得到地方政府在财政补贴等方面的有力支持。同期，公司食品加工和项目经营业务继续增长，且是公司主要的收入和利润来源，收入来源较为稳定。但公司在建项目投资规模较大，未来资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱；有息债务继续增长，且在总负债中的占比很高，偿债压力加大；公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。中证信用为“17 涪陵 01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“14 渝涪陵 MTN001”、“15 渝涪陵 MTN001”、“15 涪陵 01”、“16 涪陵 01”、“16 渝涪陵 MTN001”、“18 涪陵 01”、“18 涪陵 Y1”、“19 涪陵 Y1”、“19 涪陵国资 MTN001”信用等级维持 AA+，“17 涪陵 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



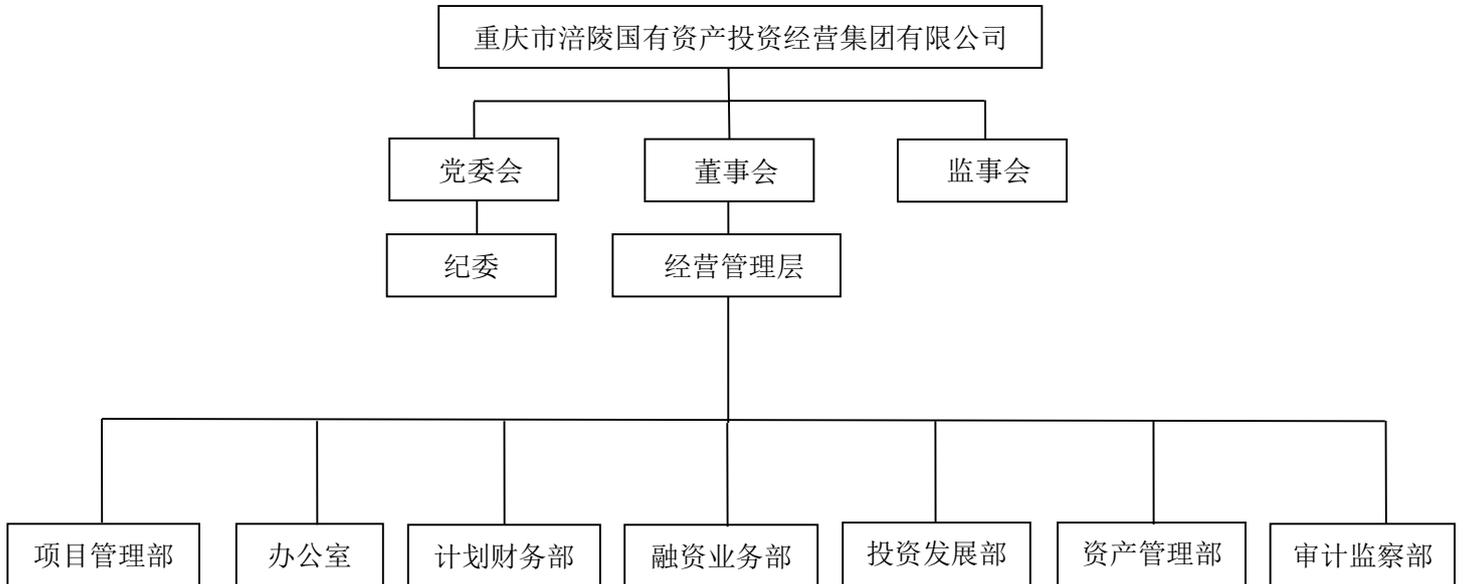
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末涪陵国投股权结构图





1-2 截至 2019 年末涪陵国投组织结构图





1-3 截至 2019 年末涪陵国投纳入合并报表范围的子公司情况

单位：万元

序号	子公司名称	注册资本	行业
1	重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司	78,936	生产、加工、销售蔬菜制品等
2	重庆市清溪有色金属园区建设开发有限公司	5,000	土地整治、基础设施建设管理等
3	重庆市涪陵区兴农信用担保有限公司	10,000	贷款担保、票据承兑担保等
4	重庆市涪陵区国融典当有限责任公司	10,000	动产质押典当业务等
5	重庆市涪陵区国展产业基金管理有限公司	1,100	基金管理业务、发起设立基金
6	重庆市国宜物业管理有限责任公司	50	物业管理；房屋租赁及维护
7	重庆市涪陵高速公路建设投资有限公司	43,000	白涛隧道工程投融资、建设及运营
8	重庆升信置业有限公司	20,000	房地产开发
9	重庆市涪州古城文化旅游开发建设有限责任公司	10,000	旅游开发
10	重庆市涪陵区江元实业发展有限公司	180,000	环境污染治理等
11	重庆国兴融资租赁有限公司	50,000	融资租赁
12	重庆市涪陵区国开投资有限公司	1,000	资金投资
13	重庆市涪陵区金渠企业孵化器有限责任公司	80	孵化服务
14	重庆国丰实业有限公司	80,000	铝制品生产销售
15	重庆市涪陵区银科融资担保有限责任公司	20,000	融资性担保、中介服务
16	重庆国昌能源有限公司	5,000	销售：燃料油、润滑油、柴油、能源科技领域内的技术服务等

数据来源：根据公司提供资料整理



1-4 截至 2020 年 3 月末涪陵国投对外担保情况

对外担保公司	担保金额（万元）	担保方式	担保周期
重庆涪陵能源实业集团有限公司	7,200.00	保证担保	2014.07.01~2020.07.01
重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司	30,000.00	保证担保	2019.12.26~2021.12.25
重庆万凯新材料科技有限公司	26,000.00	保证担保	2019.12.13~2024.12.12
合计	63,200.00	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 涪陵国投（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
资产类				
货币资金	1,374,073	1,015,796	838,181	458,339
应收账款	29,980	28,847	28,118	22,376
其他应收款	70,483	112,850	148,496	124,727
存货	957,213	940,407	977,766	1,014,105
流动资产合计	2,490,921	2,159,988	2,052,074	1,864,832
可供出售金融资产	96,641	97,091	81,281	96,006
长期股权投资	113,919	118,649	117,652	127,277
投资性房地产	3,061,272	3,061,272	3,085,450	3,078,436
固定资产	125,581	127,355	113,018	108,606
在建工程	210,017	202,796	184,759	143,366
长期待摊费用	6,874	3,891	3,891	3,891
递延所得税资产	6,639	6,747	7,374	5,821
其他非流动资产	4,734,549	4,671,323	4,043,431	3,421,692
非流动资产合计	8,589,859	8,524,836	7,860,729	7,126,439
总资产	11,080,780	10,684,824	9,912,803	8,991,271
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.40	9.51	8.46	5.10
应收账款	0.27	0.27	0.28	0.25
其他应收款	0.64	1.06	1.50	1.39
存货	8.64	8.80	9.86	11.28
流动资产合计	22.48	20.22	20.70	20.74
长期股权投资	1.03	1.11	1.19	1.42
其他非流动资产	42.73	43.72	40.79	38.06
非流动资产合计	77.52	79.78	79.30	79.26
负债类				
短期借款	497,332	556,332	332,000	229,000
应付账款	36,836	25,405	28,613	33,551
预收款项	32,036	11,378	19,233	25,014
其他应付款	27,139	64,512	74,400	55,061
应交税费	3,581	2,901	6,790	3,301
一年内到期的非流动负债	444,353	614,112	581,909	317,232
流动负债合计	1,139,743	1,357,538	1,111,394	713,323



2-2 涪陵国投（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
负债类				
长期借款	1,189,530	1,028,328	994,876	922,000
应付债券	2,395,635	2,044,009	1,783,974	1,497,257
非流动负债合计	4,028,326	3,439,489	3,257,985	2,892,029
负债合计	5,168,069	4,797,027	4,369,379	3,605,352
占负债总额比 (%)				
短期借款	9.62	11.60	7.60	6.35
应付账款	0.71	0.53	0.65	0.93
预收款项	0.62	0.24	0.44	0.69
其他应付款	0.53	1.34	1.70	1.53
应交税费	0.07	0.06	0.16	0.09
一年内到期的非流动负债	8.60	12.80	13.32	8.80
流动负债合计	22.05	28.30	25.44	19.79
长期借款	23.02	21.44	22.77	25.57
应付债券	46.35	42.61	40.83	41.53
非流动负债合计	77.95	71.70	74.56	80.21
权益类				
实收资本（股本）	200,000	200,000	200,000	200,000
资本公积	4,240,037	4,240,037	3,986,061	3,924,391
盈余公积	48,469	48,469	42,950	38,184
未分配利润	488,529	474,884	427,135	366,761
归属于母公司所有者权益	5,521,581	5,507,936	5,187,806	5,091,133
少数股东权益	391,130	379,860	355,618	294,785
所有者权益合计	5,912,711	5,887,796	5,543,425	5,385,919
损益类				
营业收入	115,611	544,087	529,665	437,793
营业成本	77,298	371,599	367,010	318,772
营业税金及附加	811	11,096	11,523	11,067
销售费用	7,739	41,103	28,478	22,336
管理费用	3,170	14,810	11,308	9,964
财务费用	-3,190	-11,063	-599	-3,449
资产减值损失	-	-1,725	1,198	-448
投资收益/损失	929	9,408	18,660	41,447
营业利润	31,115	126,984	137,260	122,855



2-3 涪陵国投（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
损益类				
营业外收支净额	50	7,555	12,713	19,365
利润总额	31,165	134,539	149,973	142,220
所得税	6,795	29,082	28,569	23,629
净利润	24,370	105,457	121,404	118,591
归属于母公司所有者的净利润	13,645	66,060	78,378	91,649
占营业收入比 (%)				
营业成本	66.86	68.30	69.29	72.81
营业税金及附加	0.70	2.04	2.18	2.53
销售费用	6.69	7.55	5.38	5.10
管理费用	2.74	2.72	2.13	2.28
财务费用	-2.76	-2.03	-0.11	-0.79
资产减值损失	-	-0.32	0.23	-0.10
投资收益/损失	-	0.21	0.87	0.29
营业利润	0.80	1.73	3.52	9.47
营业外收支净额	26.91	23.34	25.91	28.06
利润总额	0.04	1.39	2.40	4.42
所得税	26.96	24.73	28.31	32.49
净利润	5.88	5.35	5.39	5.40
归属于母公司所有者的净利润	21.08	19.38	22.92	27.09
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	58,485	163,721	227,827	124,454
投资活动产生的现金流量净额	-17,876	-325,382	-429,329	-888,322
筹资活动产生的现金流量净额	317,668	326,374	579,462	972,244



2-4 涪陵国投（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
主要财务指标				
EBIT	27,975	123,477	156,577	143,656
EBITDA	-	135,587	163,886	149,959
总有息债务	4,604,300	4,242,781	3,941,858	3,198,698
毛利率(%)	33.14	31.70	30.71	27.19
营业利润率(%)	26.91	23.34	25.91	28.06
总资产报酬率(%)	0.25	1.16	1.58	1.60
净资产收益率(%)	0.41	1.79	2.19	2.20
资产负债率(%)	46.64	44.90	44.08	40.10
债务资本比率(%)	43.78	41.88	41.56	37.26
长期资产适合率(%)	115.73	109.41	111.97	116.16
流动比率(倍)	2.19	1.59	1.85	2.61
速动比率(倍)	1.35	0.90	0.97	1.19
保守速动比率(倍)	1.21	0.75	0.75	0.64
存货周转天数(天)	1,104.72	929.15	976.91	1,138.67
应收账款周转天数(天)	22.90	18.85	17.16	14.04
经营性净现金流/流动负债(%)	4.68	13.26	24.97	19.14
经营性净现金流/总负债(%)	1.17	3.57	5.71	3.78
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-18.33	0.70	0.94	0.65
EBIT 利息保障倍数(倍)	-8.77	0.53	0.65	0.76
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.58	0.68	0.79
现金比率(%)	120.56	74.83	75.42	64.25
现金回笼率(%)	116.57	106.68	110.40	106.65
担保比率(%)	1.07	1.07	0.13	2.47



2-5 中证信用增进股份有限公司(合并口径)主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
资产类			
货币资金	149,556	18,228	20,131
交易性金融资产	595,412	533,579	
债权投资	174,086	292,487	
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	-	-	256,268
贷款及应收款项投资	-	-	70,000
应收账款	40,182	54,836	70,235
持有至到期投资	-	-	47,099
买入返售金融资产	1,120	50,634	7,780
可供出售金融资产	-	-	615,048
衍生金融资产	248	197	70
固定资产	1,121	1,339	1,520
无形资产	1,424	1,865	702
资产总计	1,000,045	973,083	1,109,093
负债类			
应付债券	170,336	199,889	299,748
递延收益	55,032	67,419	87,835
风险准备金	13,994	10,139	1,312
卖出回购金融资产款	19,346	3,550	62,288
应付职工薪酬	12,390	14,205	11,264
短期借款	66,325	15,000	-
其他负债	16,789	41,354	36,658
负债合计	372,888	365,127	512,254
权益类			
实收资本(股本)	458,598	458,598	458,598
其他综合收益	23	153	639
盈余公积	14,344	10,271	6,053
一般风险准备	16,398	12,308	8,090
未分配利润	42,555	30,834	23,983
少数股东权益	25,932	27,062	31,127
所有者权益合计	627,158	607,955	596,839



2-6 中证信用增进股份有限公司（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
损益类			
营业收入	111,436	115,417	79,604
主营业务收入	57,719	59,758	33,600
利息收入	4,297	11,635	4,008
投资收益	44,559	49,210	42,427
公允价值变动收益	4,255	-6,551	-97
其他业务收入	27	105	46
营业支出	66,805	75,763	45,546
主营业务成本	800	569	261
利息支出	10,751	15,320	13,911
税金及附加	554	536	589
业务及管理费	50,327	46,039	29,473
营业利润	44,630	39,654	34,058
利润总额	44,628	39,695	34,411
所得税费用	7,211	6,579	4,770
净利润	37,417	33,116	29,640
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-14,125	639	38,890
投资活动产生的现金流量净额	130,098	253,183	-215,187
筹资活动产生的现金流量净额	-2,792	-181,985	303,571



2-7 中证信用增进股份有限公司（合并口径）主要财务指标

(单位：亿元、%)

项目	2019 年（末）	2018 年（末）	2017 年（末）
增信责任余额	712.25	436.77	479.00
信用增进责任准备金	3.04	2.24	0.94
准备金拨备率	0.43	0.51	0.20
增信责任放大比例（倍）	11.36	7.18	8.03
总资产收益率	3.79	3.18	3.40
平均净资产收益率	6.06	5.50	5.70



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产 = 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+少数股东权益+长期负债）/（固定资产+长期股权投资+无形及递延资产）×100%



附件 4 担保公司各项指标的计算公式

- 1、准备金拨备率=计提的各项准备金/增信责任余额 $\times 100\%$
- 2、增信责任放大比例=增信责任余额/净资产
- 3、总资产收益率=当期净利润/平均总资产 $\times 100\%$
- 4、平均净资产收益率=当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产）
- 5、累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额 $\times 100\%$
- 6、信用增进责任准备金=一般准备金+专项准备金+特种准备金
- 7、成本收入比=业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		偿还债务的能力很强，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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、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。