



重庆渝富控股集团有限公司 公司债 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1564 号

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对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发行人进行跟踪评级，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。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

发行人	重庆渝富控股集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 渝富 01”、“22 渝富 02”、“23 渝富 01”、“23 渝富 02”	AAA
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为重庆市良好的外部环境，跟踪期内，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”或“公司”）主体地位突出，盈利能力较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司对外投资规模很大，需关注相关投资风险，期间费用管控能力有待加强以及应收类款项规模较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，重庆渝富控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化，公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；重要子公司股权划出或财务指标出现明显恶化；再融资环境严重恶化，导致流动性紧张等。	

正面

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

关注

- **公司对外投资规模很大，需关注相关投资风险。**跟踪期内，公司金融及产业投资布局仍广泛，交易性金融资产等规模很大，其中持有的金融股权市值存在波动；产业类投资中控股企业重庆旅游投资集团有限公司（以下简称“重庆旅投”）债务负担较重，核心旅游资产的控制权稳定性有待观察。
- **期间费用管控能力有待加强，短期债务占比较高。**跟踪期内，公司期间费用率仍在 50% 以上，有所降低但仍处于很高水平，对利润的侵蚀较为严重，管控能力有待加强；公司偿债指标均较弱，短期债务占比较高，债务结构有待优化。
- **应收类款项规模较大。**跟踪期内，公司应收类款项规模仍较大，主要包括公司应收重庆市土地储备中心的土地收储补偿余款，应收参股子公司及其他公司的往来款以及子公司开展业务形成的应收融出资金和代偿款。后续土地收储补偿余款的资产置换进度，往来款及子公司业务款项的收回情况尚需关注。

项目负责人：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

渝富控股（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	2,076.23	2,343.28	2,433.28	2,549.44
所有者权益合计（亿元）	866.08	920.86	938.59	951.61
负债合计（亿元）	1,210.15	1,422.42	1,494.68	1,597.83
总债务（亿元）	643.45	826.04	906.06	815.27
营业总收入（亿元）	71.74	145.18	152.09	35.77
净利润（亿元）	61.90	40.29	34.76	10.82
EBIT（亿元）	89.55	66.53	58.15	--
EBITDA（亿元）	91.18	70.67	63.47	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-82.40	-37.78	42.63	-5.96
营业毛利率（%）	47.09	39.37	40.18	38.52
总资产收益率（%）	4.31	3.01	2.43	--
EBIT 利润率（%）	285.42	65.39	49.84	--
资产负债率（%）	58.29	60.70	61.43	62.67
总资本化比率（%）	42.68	48.27	50.09	47.09
总债务/EBITDA (X)	7.06	11.69	14.28	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	5.14	2.92	2.84	--
FFO/总债务 (X)	-0.15	-0.06	0.002	--
渝富控股（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	727.18	789.04	843.50	863.94
负债合计（亿元）	390.63	380.63	446.70	469.91
总债务（亿元）	369.78	396.85	468.53	491.23
所有者权益合计（亿元）	336.55	408.41	396.80	394.03
投资收益（亿元）	16.69	45.20	17.12	0.00
净利润（亿元）	3.81	32.05	0.96	-2.08
EBIT（亿元）	19.08	47.90	17.41	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-37.36	-41.12	-11.90	11.25
经调整的净资产收益率（%）	1.13	9.04	0.26	--
资产负债率（%）	53.72	48.24	52.96	54.39
总资本化比率（%）	52.35	51.56	56.49	57.81
总债务/投资组合市值（%）	70.36	73.36	64.57	64.65
现金流利息保障倍数 (X)	-1.75	0.38	0.02	--

注：1、中诚信国际根据渝富控股提供的其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 2020~2021 年审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2021 年、2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告中 2021 年、2022 年末数；2、因会计政策变更、会计估计变更及差错更正原因，2022 年审计报告中 2021 年末数与 2021 年审计报告中 2021 年末数存在差异，特此说明；3、为准确计算债务，中诚信国际将 2020~2022 年末合并口径及母公司口径的各期长期应付款和其他非流动负债中有息部分调至长期债务核算，将合并口径其他流动负债中的有息部分调至短期债务核算，将各期合并口径及母公司口径的其他权益工具调整至长期债务核算。公司暂未提供 2023 年一季度报表的其他债务调整明细，故暂未进行相关账务处理；4、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

同行业比较（2022 年母公司数据）

公司名称	业务定位	资产总计（亿元）	净资产（亿元）	资产负债率	净利润（亿元）
渝富控股	重庆市国有资本投资运营公司	843.50	396.80	52.96%	0.96
江西国控	江西省国有资本投资运营主体	1,231.68	997.58	19.01%	12.47
甘肃国投	甘肃省最主要的国有资本运营管理主体	602.28	292.87	51.37%	0.66

中诚信国际认为，与同行业相比，渝富控股投资策略较好，投资组合的流动性较弱，财务风险适中。

注：江西国控系“江西省国有资本运营控股集团有限公司”的简称；甘肃国投系“甘肃省国有资产投资集团有限公司”的简称。

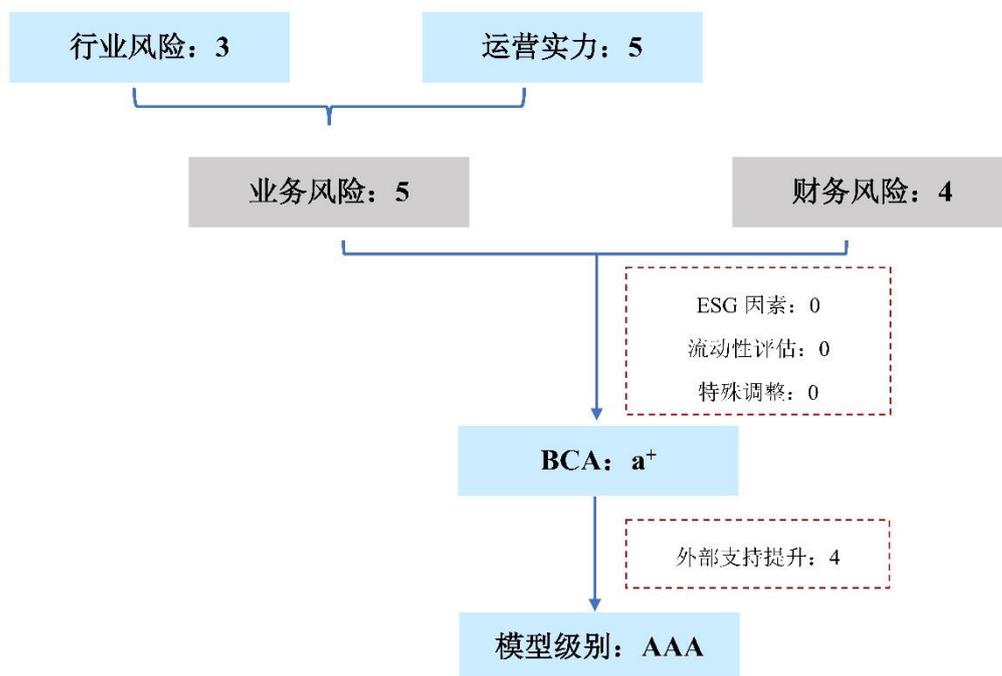
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 渝富 01	AAA	AAA	2022/10/27	3.00	3.00	2022/11/01~2027/11/01	--
22 渝富 02	AAA	AAA	2022/10/27	7.00	7.00	2022/11/01~2032/11/01	--
23 渝富 01	AAA	AAA	2023/03/06	2.00	2.00	2023/03/14~2028/03/14	--
23 渝富 02	AAA	AAA	2023/03/06	8.00	8.00	2023/03/14~2033/03/14	--

评级模型

重庆渝富控股集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C2101001_2022_01

■ 业务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,渝富控股职能定位仍明确,投资决策和管理机制较为完善,风险控制能力好,本部投资策略整体处于高水平,投资风险低,同时资本实力强;但本部投资业绩仍有提升空间,整体来看本部资产流动性一般。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,得益于良好的资本实力,公司本部财务杠杆水平较为合理,同时投资组合市值较大,对债务本金的覆盖能力相对较好,但本部经营活动净现金流和取得投资收益收到的现金对利息支出的覆盖能力趋弱,同时本部盈利能力亦较弱,需关注主要被投资企业盈利情况和分红政策。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对渝富控股个体基础信用等级无影响,渝富控股具有 a⁺ 的个体基础信用等级,反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,重庆市政府的支持能力很强主要表现为重庆市的区域地位,以及较强劲的经济财政实力,渝富控股作为重庆市国有资本投资运营公司,在重庆市国有经济发展中具有重要作用,与重庆市政府保持密切关联。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“22 渝富 01”募集资金 3.00 亿元，募集资金扣除发行等相关费用后，拟用于股权投资、补充流动资金。根据公司提供的资料，截至 2023 年 5 月末，募集资金已全部使用完毕。

“22 渝富 02”募集资金 7.00 亿元，募集资金扣除发行等相关费用后，拟用于股权投资、补充流动资金。根据公司提供的资料，截至 2023 年 5 月末，募集资金已全部使用完毕。

“23 渝富 01”募集资金 2.00 亿元，募集资金扣除发行等相关费用后，拟用于股权投资。根据公司提供的资料，截至 2023 年 5 月末，募集资金已全部使用完毕。

“23 渝富 02”募集资金 8.00 亿元，募集资金扣除发行等相关费用后，拟用于股权投资。根据公司提供的资料，截至 2023 年 5 月末，募集资金已全部使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

中诚信国际认为，2022 年以来，国企改革陆续进入深化改革阶段，我国股权投资市场总体发展平稳，国有资本和产业资本成为重要参与者，近年来投资控股企业总体处于扩大投资组合阶段，未来需关注资产轮动情况。

2022 年，国企改革三年行动圆满收官，在以“管资本”为主的国资监管体制上取得明显成效，陆续进入深化改革阶段；我国股权投资市场总体发展平稳，募资金额维持稳定，投资和退出规模同比出现下降，LP 和 GP 互相转化，国有资本和产业资本成为重要参与者；投资控股企业本部盈利主要来自投资收益及公允价值变动收益，盈利水平容易受到资本市场波动及其投资能力影响；近年来总体投资组合处于扩大阶段，以长期债务为主的债务期限结构较合理，未来需关注资产轮动情况；拥有良好的资产质量、较高的资产流动性、稳定的现金分红，且财务政策稳健、融资渠道畅通的企业，抗风险能力更强。

详见《中国投资控股企业特别评论，2023 年 4 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9716?type=1>

区域环境

重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，区位优势明显，综合经济实力较强；近年来产业转型升级持续推进，全市经济延续复苏态势。

重庆市是中国中西部地区唯一的直辖市，作为成渝经济区的双核之一，以及“一带一路”和长江经济带的联结点，区位优势明显，综合经济实力较强，2022 年 GDP 位居全国 31 个省（自治区、直辖市）第 16 位。作为全国六大老工业基地之一，重庆工业基础较好，2002 年以来大力发展“园经济”，汽车和电子信息产业对工业经济的支撑显著，已形成全球重要的电子信息产业集群和国内重要汽车产业集群，但单一或“双轮”驱动的产业结构稳定性较差，2018 年随着汽车产销大幅下滑以及电子信息行业增长乏力，经济发展面临“转型阵痛”。随着全市依托“渝新欧”班列和果园港，打造转口贸易中心，加快布局外向型经济，以及依托西部（重庆）科学城大力发展大数据、人工智能等战略性新兴产业，逐步培育经济发展新的引擎动力，近年来全市经济增速总体呈现回升态势，但 2022 年，受高温、干旱、山火等不利因素影响，经济增速有所回落。

重庆市综合财力较强，2022 年一般公共预算收入为 2,103 亿元，位居全国第 19 位，其中税收收入为 1,271 亿元，扣除留抵退税因素后下降 9.2%，主要系受不利因素散发、经济下行和房地产行业深度调整等因素综合影响所致。同时，重庆市财政平衡率偏低，财政自给能力有待改善。政府性基金收入是政府财力的重要补充，但受土地市场景气度变动影响，近年来总体呈波动趋势。重庆市政府债务规模不断增加，2022 年末达到 10,071 亿元，虽然还有 210 亿元的债务限额未使用，但政府举债空间近年来持续收窄；同期，重庆市政府债务率为 158.32%，超过国际 100%警戒标准，同时区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。再融资环境方面，近年来重庆市基础设施投融资企业发债规模居于全国前列，但发债成本和利差较高，区域内基础设施投融资企业虽未发生过公开违约或非标违约事件，但重庆能投等事件亦对区域融资环境产生一定冲击，整体再融资环境有待关注。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为重庆市重要的国有资本投资运营公司，保持了一定的投资管理能力和风险控制能力，但投资业绩仍有提升空间；母公司主要开展股权投资和基金投资业务，金融及产业投资布局广泛，持有众多优质股权，资产多样性尚可，被投资企业整体经营稳定；在投项目较为分散，投资风险较低，资产流动性良好。

值得注意的是，西南证券股份有限公司（以下简称“西南证券”）近年来多次收到监管措施和处罚，存在一定的合规风险，应关注其合规运作情况及其对公司经营情况的影响；此外，公司在投的上市公司主要业务收益容易受宏观经济环境变化及股票市场波动影响，仍需持续关注。

跟踪期内，公司仍作为重庆市重要的国有资本投资运营公司，职能定位明确，具有一定的投资管理能力和风险控制能力，近年来公司投资组合价值有所增值，但投资业绩仍有提升空间，需持续关注其投资业绩情况。

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

母公司投资组合以金融、工业、科技、能源行业为主，投资较为分散，但目前母公司直接持有的上市公司市值占公司投资组合市值比例和公司持有金融机构股权比例较低，公司资产流动性仍有待提升。

资产多样性方面，母公司仍主要开展股权投资和基金投资业务，投资区域主要集中在重庆市内，投资领域涵盖金融、工业、科技、能源等，资产多样性尚可。投资标的信用风险方面，公司投资企业整体经营稳定，但部分存在一定合规风险。中诚信国际认为，公司资产多样性及投资标的信用风险尚可，整体投资风险处于中等水平。

同时，中诚信国际认为目前母公司直接持有的上市公司市值占公司投资组合市值比例和公司持有金融机构股权比例较低，公司资产流动性仍有待提升；母公司经调整的所有者权益有所下降，公司资本实力处于中等水平。

表 1：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地出让	6.38	8.89	36.83	6.63	4.57	28.93	5.43	3.57	47.02	0.00	0.00	--
担保业务	21.13	29.45	47.94	25.72	17.71	61.50	26.96	17.73	64.18	7.27	20.33	53.86%
利息收入	25.85	36.03	38.10	26.54	18.28	40.06	23.06	15.16	45.15	5.68	15.87	42.00
手续费及佣金	14.52	20.24	76.89	16.91	11.65	69.29	12.37	8.13	66.92	2.38	6.66	73.99
销售商品	--	--	--	65.01	44.78	31.01	74.54	49.01	31.13	18.58	51.93	31.57
其他	3.86	5.38	59.33	4.37	3.01	49.38	9.72	6.39	39.16	1.86	5.21	47.89
合计/综合	71.74	100.00	49.88	145.18	100.00	42.98	152.09	100.00	43.11	35.77	100.00	41.43
投资收益			81.30			62.70			49.08			10.16

注：各板块收入总和不等于合计数系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融投资

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

表 2：截至 2023 年 3 月末公司部分参股控股金融公司情况（亿元、%）

企业名称	注册资本	合计持股比例	经营情况	备注
重庆银行	34.75	14.10	2022 年末，重庆银行资产总额 6,847.13 亿元，股东权益 514.95 亿元；2022 年，重庆银行实现营业收入 134.65 亿元，净利润 51.17 亿元。	参股公司
重庆农商行	113.57	8.82	2022 年末，重庆农商行资产总额 13,518.61 亿元，股东权益 1,150.16 亿元；2022 年，重庆农商行实现营业收入 289.91 亿元，净利润 104.78 亿元。	参股公司
西南证券	66.45	29.47	2022 年末，西南证券资产总额 809.94 亿元，股东权益 249.36 亿元；2022 年，西南证券实现营业收入 17.87 亿元，净利润 3.06 亿元。	控股公司
银海租赁	12.00	86.19	2022 年末，银海租赁资产总额 72.25 亿元，所有者权益合计 13.57 亿元；2022 年，银海租赁实现营业收入 4.72 亿元，净利润 1.35 亿元。	控股公司
兴农担保	58.00	56.33	2022 年末，兴农担保资产总额 183.34 亿元，所有者权益合计 96.37 亿元；2022 年，兴农担保实现营业收入 12.51 亿元，净利润 3.19 亿元。	控股公司
三峡担保	51.00	50.00	2022 年末，三峡担保资产总额 119.83 亿元，所有者权益合计 78.63 亿元；2022 年，三峡担保实现营业收入 15.13 亿元，净利润 4.49 亿元。	控股公司
进出口担保	30.00	60.00	2022 年末，进出口担保资产总额 67.58 亿元，所有者权益合计 42.24 亿元；2022 年，进出口担保实现营业收入 7.91 亿元，净利润 2.10 亿元。	控股公司

注：重庆银行系“重庆银行股份有限公司”的简称；重庆农商行系“重庆农村商业银行股份有限公司”的简称；银海租赁系：兴农担保系“重庆兴农融资担保集团有限公司”的简称；三峡担保系“重庆三峡融资担保集团股份有限公司”的简称；进出口担保系“重庆进出口融资担保有限公司”的简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

证券业务方面，截至 2023 年 3 月末，公司持有西南证券 29.47% 股份，为其最大股东并将其纳入合并范围。西南证券为重庆唯一一家法人上市券商，拥有全业务牌照，并通过西证国际投资有限公司（以下简称“西证国际”）控股香港全牌照上市券商—西证国际证券股份有限公司(HK00812)，具有较强的综合实力。2020 年 7 月，西南证券完成新增 10 亿股股份的登记托管手续，总股本（注册资本）增至 6,645,109,124 股（元），资本实力进一步增强。截至 2022 年末，西南证券共拥有 73 家证券营业部及 39 家分公司，控股 4 家一级全资子公司，分别为西证股权投资有限公司（以下简

称“西证投资”）、西证创新投资有限公司（以下简称“西证创新”）、西南期货有限公司（以下简称“西证期货”）和西证国际，并持有银华基金管理有限公司 44.10% 的股权。西南证券主要业务板块包括证券与期货经纪业务、自营业务、投资银行业务和资产管理业务等，其中证券经纪业务、自营业务为主要收入来源。

2022 年及 2023 年 1~3 月，西南证券分别实现营业收入 17.87 亿元和 7.38 亿元，受经济周期和国内证券市场变化，以及相关监督政策调整等因素的影响，近年来收入有所下降。其中，投资银行业务受到监管处罚等综合因素的影响，近年来营业收入及净利润规模有所波动。目前投资银行业务已恢复展业，但需对西南证券后续业务拓展及品牌修复情况保持关注；经纪业务在稳定发展的同时，进一步加强与投行、资管业务的合作，近年来收入呈持续增长态势；自营业务以债券投资为主，受市场行情影响，近年来收入及毛利率均有所下降，盈利能力下滑明显；资产管理业务以被动管理型业务为主，受资管新规影响，收入和盈利能力不断下降。

表 3：公司证券主营业务收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2020	2021	2022
证券经纪业务	18.54	19.53	17.04
证券自营业务	8.50	4.93	-1.34
投资银行业务	2.33	2.51	1.63
资产管理业务	0.29	0.24	0.25
合计	29.66	27.21	17.58
毛利率	2020	2021	2022
证券经纪业务	57.99	58.51	39.37
证券自营业务	81.77	77.47	--
投资银行业务	24.01	25.19	14.91
资产管理业务	-43.17	-111.13	-75.18
综合	61.14	57.40	27.64

资料来源：西南证券2020~2022年年度报告，中诚信国际整理

同时，中诚信国际关注到西南证券近年来收到较多的监管措施和处罚。其中，2020 年 3 月 13 日，深圳证监局对西南证券深圳深南大道证券营业部出具《深圳证监局关于对西南证券股份有限公司深圳深南大道证券营业部采取责令改正措施的决定》（[2020]26 号），因西南证券深圳深南大道证券营业部存在投顾人员私下代客户办理证券交易的行为，目前，深圳深南大道证券营业部按照深圳证监局的要求进行了认真整改，并于 2020 年 4 月 9 日向深圳证监局报送了《关于西南证券股份有限公司深圳深南大道证券营业部对内部控制不完善进行整改的报告》。2020 年 5 月，公司下属子公司西南证券在境外的下属三级子公司西证香港证券经纪公司因于 2016 年违反有关打击洗钱的监管规定，被香港证监会采取公开谴责并罚款，西证香港证券经纪公司已于 2016 年 9 月 6 日进行了整改，并于 2018 年 10 月进一步改善第三者存款的内部流程，以降低有关的洗钱风险。投行业务、内部控制等监管措施对西南证券业务开展形成一定影响，随着西南证券整改工作的推进，2021 年以来证券公司分类评级由 2020 年的 BBB 转为 A，但内控管理水平有待进一步提升，中诚信国际将持续关注西南证券合规运作情况及其对公司经营情况的影响。

担保业务方面，公司担保业务板块主要由三峡担保、兴农担保和进出口担保等子公司运作。三峡担保于 2006 年 9 月经国家发改委批准成立，截至 2022 年末，三峡担保注册资本 51.00 亿元，公司持有其 50% 的股权。三峡担保的担保业务主要包括借款类担保、发行债券担保和非融资性担保等，目前是西部地区最大担保公司，设立了万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明

8 个分公司。2022 年，三峡担保实现担保业务收入 13.19 亿元，实现净利润 4.49 亿元。

兴农担保成立于 2011 年 8 月，2019 年 9 月，渝富控股和重庆市城市建设投资（集团）有限公司分别对兴农担保货币增资 13.80 亿元和 9.20 亿元，兴农担保资本实力进一步夯实，截至 2022 年末，兴农担保注册资本增至 58.00 亿元，公司仍持有其 56.33% 股权。兴农担保致力于为全市中小企业、“三农”产业提供融资性和非融资性担保。截至 2022 年末，兴农担保合并口径资产总额为 183.34 亿元，所有者权益为 96.37 亿元；全年实现担保业务收入 9.38 亿元，同比增长 1.60%，实现净利润 3.19 亿元，同比增长 54.21%。从业务结构来看，截至 2022 年末，兴农担保本部口径在保余额 871.32 亿元，其中融资担保责任余额 533.10 亿元，净资产放大倍数为 5.53 倍，非融资担保主要涉及工程履约担保等业务。随着区县担保公司托管工作的退出，公司逐步调整自身组织架构和目标市场，由政策性担保公司向市场化转型，重点拓展国有企业、上市公司、中小企业债券担保业务以及重庆地区“三农”相关基础设施建设项目等融资担保业务，不断丰富业务种类，提升业务服务规模。

进出口担保是渝富资本与中国进出口银行于 2009 年合资组建的一家全国性担保公司，设立目的在于加快区域性金融中心建设、大力发展内陆开放型经济、深入推动统筹城乡改革和缓解中小企业融资困难。2022 年末，进出口担保注册资本为 30 亿元，实缴资本 30 亿元，其中公司持股 60%，中国进出口银行持股 40%。

融资租赁方面，渝富资本与重庆机电控股（集团）公司、重庆市公共交通控股（集团）有限公司于 2005 年 12 月共同组建银海租赁截至 2022 年末，公司持有银海租赁 86.19% 股权。银海租赁的业务范围为融资租赁业务、租赁信息咨询服务、财务顾问业务和从事与融资租赁业务相关的商业保理业务，在交通物流、装备制造、文化旅游以及能源环保等领域形成较为稳定的业务模式，在重庆地区具有一定竞争优势，但其业务主要集中在重庆地区，客户及区域集中度风险较高。2022 年，银海租赁分别实现营业收入 4.72 亿元和净利润 1.35 亿元，同比均有所增加。

此外，公司金融板块涉及银行、保险、汽车金融、基金投资等众多领域，为公司国有资本投资运营搭建良好框架。银行业方面，截至 2022 年 3 月末，公司分别持有重庆银行（01963HK、SH601963）及重庆农商行（03618HK、601077SH）14.10% 和 8.82% 的股权，2022 年公司持有上述股权分别获取投资收益 6.43 亿元和 8.92 亿元。重庆银行（01963HK、SH601963）于 2021 年 2 月完成首次公开发行 A 股股票并在上海证券交易所上市，资本实力进一步增强。保险业方面，截至 2023 年 3 月末，公司对安诚财产保险股份有限公司和三峡人寿保险股份有限公司分别认缴出资 7.65 亿元和 2.00 亿元，分别持有其 18.77% 和 20.00% 股权，但近年来获取的投资收益很少。

汽车金融方面，渝富资本在 2012 年与其他市属国有重点企业组建长安汽车金融有限公司（以下简称“长安汽车金融”），2023 年 3 月末，长安汽车金融注册资本 47.68 亿元，公司持股比例为 20.00%，当期公司实现投资收益 2.72 亿元。2022 年末，长安汽车金融各类贷款和垫款余额 639.11 亿元，同比增长 10.45%。2022 年实现营业收入 39.34 亿元，同比增长 22.46%，净利润 11.36 亿元，同比增长 31.28%。

基金运作方面，公司参股控股中新互联互通投资基金（有限合伙）（以下简称“中新基金”）、重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“战略新兴基金”）。其中，公司对

中新基金持股比例为 35.00%，中新基金重点在航空、旅游、物流、生物医药等领域布局，2022 年末公司在管基金 25 支，实缴规模 99.05 亿元，2022 年实现净利润 0.86 亿元，实现筹资并完成投资规模 63 亿元；公司对战略新兴基金认缴出资 250.00 亿元，主要投资方向包括电子核心部件、物联网、机器人及智能装备、新材料、高端交通装备、新能源汽车及智能汽车、综合化工及化工新材料、页岩气、生物医药、环保等重庆市十大重点发展的战略性新兴产业。同时，公司和四川发展（控股）有限责任公司牵头共同出资组建成渝地区双城经济圈发展基金合伙企业（有限合伙），推动成渝地区双城经济圈建设。成渝地区双城经济圈发展基金采用母子基金架构，撬动各类资本，力争打造总规模不低于 300 亿元的成渝地区双城经济圈发展基金群，其中母基金总规模 100 亿元，首期规模 50 亿元，截至 2022 年末公司持股比例为 28.37%。

产业投资

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

股权划出方面，2019 年 5 月，公司公告称，公司将持有的重庆四联投资管理有限公司（以下简称“四联投资”）48.77%股权、重庆建工集团房地产开发有限公司（以下简称“建工集团”）38.20%股权、重庆红蜻蜓油脂有限责任公司 31.11%股权和重庆重钢矿产开发投资有限公司 34.00%股权无偿划出。2020 年 8 月 7 日，公司以 2019 年 12 月 31 日为基准日，将所持重庆海富农产品市场有限公司 83.33%股权以账面价值无偿划出。2021 年 3 月，公司将其持有的重庆通用航空产业集团有限公司 41.46%的股权无偿划转至重庆旅投，划转基准日为 2019 年 12 月 31 日。2021 年 4 月 7 日，公司以 2019 年 12 月 31 日为基准日，无偿划转重庆市融资再担保有限责任公司 51.333%的股权至重庆市财政局，截至本报告出具日，已完成工商变更登记手续。综合来看，上述划出企业资产、收入及利润规模占公司合并口径的比重很小，相应划转事项不会对渝富控股的生产经营、财务状况及偿债能力等产生重大不利影响。

股权划入方面，2020 年 5 月 27 日，重庆市国资委将其持有的重庆商社（集团）有限公司（以下简称“重庆商社”）全部股权划转至公司，该事项已完成工商变更登记，截至 2023 年 3 月末，公司持有重庆商社 44.50%股权。重庆商社主要从事百货、超市、电器等商业零售业务，同时涉足汽车贸易、生产资料批发等业务，立足重庆市场，同时拓展周边省市业务，在西南地区具有较高的品牌知名度，重庆商社核心子公司为重庆百货（600729.SH），持有其 45.05%股权。此外，2020 年 11 月，重庆商社子公司重庆商社化工有限公司被纳入失信被执行人名单，中诚信国际将对该企业的整体经营情况保持持续关注。

2021 年 5 月，公司公告称，为更好地发挥国有资本投资运营公司功能，促进产融结合，推动四联集团光电光伏等绿色行业高质量发展，重庆市国资委将其持有的四联集团 100%股权无偿划转至公司，划转基准日为 2021 年 1 月 1 日。由于四联集团经审计的 2020 年营业收入超过公司经审计的 2020 年营业收入的 50%，构成重大资产重组，但本次交易不会导致四联集团实际控制人发生

变更。截至本报告出具日，四联集团已完成实质性划入工作，且相关数据已纳入公司合并财务报表范围并已公开披露，且工商变更手续已经完成。四联集团主要从事仪器仪表业务、蓝宝石及 LED 业务和新能源业务等。2022 年末，经审计的合并报表显示，四联集团资产总额为 130.18 亿元，净资产 23.77 亿元，资产负债率 81.73%；2022 年，四联集团实现营业收入 75.48 亿元，实现净利润 0.39 亿元，较上年扭亏为盈。四联集团资产总额和净资产占公司合并口径的比重较小。同时，四联集团下属子公司重庆川仪自动化股份有限公司（以下简称“川仪股份”）在国内工业自动化控制系统装置制造业具有一定行业地位，资产若能有效盘活，将有利于渝富控股进一步增强自身实力。

另外，2022 年 1 月，公司发布《重庆渝富控股集团有限公司关于股权无偿划入的公告》（本段简称“公告”），公告显示，为进一步深化国资国企改革，发挥国有资本投资运营公司功能作用，重庆市国有资产监督管理委员会向公司下发《中共重庆市国资委委员会重庆市国有资产监督管理委员会关于无偿划转重庆市农业投资集团有限公司 40%股权的通知》（渝国资党委[2021]57 号）。以 2020 年 12 月 31 日为基准日，将重庆市农业投资集团有限公司（以下简称“重庆市农投”）40% 股权无偿划转至公司。本次划转完成后，重庆市国资委、公司和市财政局分别持有重庆市农投 50%、40%和 10%股权。

2022 年 6 月，公司发布《重庆渝富控股集团有限公司关于股权无偿划入的公告》（本段简称“公告”），公告显示，为进一步深化国资国企改革，发挥国有资本投资运营公司功能作用，重庆市国有资产监督管理委员会向公司下发《中共重庆市国资委委员会重庆市国有资产监督管理委员会关于无偿划转重庆市水利投资（集团）有限公司 28%股权的通知》（渝国资党委[2022]50 号）。以 2021 年 12 月 31 日为基准日，将重庆市水利投资（集团）有限公司（以下简称“重庆市水利投”）28% 股权无偿划转至公司。本次划转完成后，重庆市国资委和公司分别持有重庆市水利投 72%和 28% 股权。截至 2022 年末，重庆市水利投资资产总额为 807.87 亿元，净资产为 436.09 亿元。

表 4：2023 年 3 月末公司部分参控股产业类企业情况

投资企业名称	持股比例	经营范围
重庆钢铁集团矿业有限公司	1.81%	矿石开采加工、销售
重庆对外经贸（集团）有限公司	42.70%	进出口贸易
中国四联仪器仪表集团有限公司	100.00%	仪器仪表业务、蓝宝石及 LED 业务和新能源业务
重庆西部航空控股有限公司	40.00%	航空、旅游、物流等
重庆轮船（集团）有限公司	19.67%	运输服务
重庆川仪自动化股份有限公司	42.59%	生产自动化控制装置
中交地产股份有限公司	8.96%	房地产开发
重庆机电股份有限公司	6.30%	汽车零部件、机械器材的生产销售
重庆商社（集团）有限公司	44.50%	百货、超市等商业零售业务
重庆旅游投资集团有限公司	86.15%	旅游资源综合开发集团和旅游产业项目市场化经营运作
重庆市农业投资集团有限公司	40.00%	国有资产经营、管理，农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务
重庆市水利投资（集团）有限公司	28.00%	水利国有资产的营运管理等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司持有重庆旅投 86.15% 股权，但因不具有实际控制权而未纳入合并范围。重庆旅投为重庆市唯一的大型旅游资源综合开发集团和旅游产业项目市场化经营运作的主体。2020 年以来，重庆旅投景区经营业务、酒店经营管理、豪华游轮及旅行社等业务经营状况恶化，收入利润大幅下滑，加之重庆旅投以公允价值计量的投资性房地产市场价值下滑，且计提部分坏账损失，2020 年净利润

由上年的 2.00 万元下降至-10.25 亿元；2021 年净利润回升至 0.19 亿元；2022 年，净利润下降至 -6.93 亿元。同时，重庆旅投财务杠杆处于较高水平，2022 年末资产负债率为 69.94%，面临较大的偿债压力。此外，2021 年 6 月 9 日，中国银行间市场交易商协会公布《2021 年第 7 次自律处分会议审议决定》，对重庆旅投予以通报批评；责令其针对本次事件中暴露出的问题进行全面深入的整改；对公司债务融资工具分管领导、副总经理殷加辉予以诫勉谈话。重庆旅投的经营情况恶化以及合规风险或将对公司的资产质量和盈利水平产生一定影响，中诚信国际将对重庆旅投的合规运作和经营业绩情况保持持续关注。

公司还持有中交地产股份有限公司（以下简称“中交地产”）、重庆机电股份有限公司（以下简称“重庆机电”）、川仪股份等众多上市公司股权，按照 2023 年 3 月 31 日收盘价格计算，公司持有的重要上市公司总市值合计约为 164.15 亿元。公司持有上市公司股权价值较大，流动性良好，但受股票市场行影响，股票价格波动较大。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司持有重要上市公司股权情况（亿元）

股权名称	股票代码	总市值	持股比例	公司持股市值
重庆银行	01963.HK、601963.SH	195.98	14.10%	27.63
重庆农商行	03618.HK、601077.SH	387.65	8.82%	34.19
重庆机电	02722.HK	20.37	6.30%	1.28
西南证券	600369.SH	258.49	29.48%	76.20
中交地产	000736.SZ	99.17	6.26%	6.21
川仪股份	603100.SH	148.92	12.51%	18.63
合计	--	1,110.58	--	164.15

注：1、按照 2023 年 3 月 31 日 1 港币=0.8776 元人民币汇率换算；2、公司另通过渝富招商 4 号资管计划持有西南证券 1.59% 的股份。

资料来源：中诚信国际整理

土地整理业务

跟踪期内，公司受托土地整理业务稳步开展，土地整体收储协议继续执行，中诚信国际对公司剩余土地补偿款的资产置换进度保持关注。

公司受托土地整理业务主要由子公司重庆渝富兴欣土地开发有限公司和重庆渝富产城运营建设发展有限公司负责，主要包括土地整治开发、看管、维护、征收、拆迁、污染治理等相关工作。2019~2021 年，公司分别实现土地整理收入 15.30 亿元、6.38 亿元和 6.63 亿元，主要为渝富城建产生的收入，具体为其下属子公司重庆渝富兴都城市建设发展有限公司（以下简称“兴都公司”）和重庆渝富兴南城市建设发展有限公司（以下简称“兴南公司”）的土地整理收入。

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

2015 年 9 月，渝富资本与重庆市南川区人民政府签署合作协议，就南川区氮肥厂片区开发项目的合作进行约定：渝富资本和南川区人民政府共同成立兴南公司，负责合作项目的整体实施，包括城市开发进程中所涉及各类基础设施、公共服务设施投融资、建设及营运和土地一级、二级开发等。重庆市南川区土地储备中心和兴南公司签订了《南川区氮肥厂片区土地一级整治委托协议》，兴南公司的土地整理业务收入取得方式为土地完成出让后由南川区财政局根据合作协议约定返

还。

截至 2022 年末，兴都公司峡南溪土地一级整治开发项目总投资 13.83 亿元，拟回款金额 11.98 亿元，已回款 6.66 亿元，2023 年和 2024 年政府计划返还 1.00 亿元和 2.21 亿元，剩余金额预计在 3~5 年内回款。兴南公司在建的代建项目为南川区氮肥厂片区土地整治项目，计划总投资 30.40 亿元，截至 2022 年末已投资约 28.40 亿元，已回款金额为 17.28 亿元，2023~2025 年政府计划分别支付 7.50 亿元、7.95 亿元和 4.26 亿元。截至 2022 年末，公司暂无拟新增整理土地项目。2016 年，子公司渝富资本将持有相关土地资产有偿调整给重庆市土地储备部门，并且与重庆市土地储备中心签订了《重庆渝富资产管理集团有限公司土地整体收储协议》，确认支付对价安排。渝富资本将名下 3.05 万亩土地调整到市土储中心予以储备，调整完毕后，渝富资本存货减少 476.28 亿元，同时确认对重庆市土储中心的应收款 476.28 亿元，资产总额保持不变。2016~2017 年，公司已分别收到重庆市土储中心支付的收储土地补偿款 250 亿元和 140 亿元。2021 年 6 月，重庆市土储中心和公司签订《重庆渝富集团整体收储协议补充协议》，约定土地收储补偿余款通过等额资产予以置换，公司拟通过收到的无偿划转股权对剩余款项进行置换，中诚信国际对公司剩余土地补偿款置换进度保持关注。

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，跟踪期内，随着债务规模增加，母公司财务费用上升，且投资收益不及上年，利润总额大幅下降，其中投资收益占比仍较大，且盈利较易受市场行情波动及宏观经济环境影响。同时，未分配利润下降导致 2022 年末所有者权益小幅下降，带动财务杠杆水平上升。母公司业务资金需求较大，通过对外融资解决资金缺口，投资组合市值对其总债务的覆盖能力较强，偿债能力保持在较好水平。

2022 年母公司营业总收入由其他业务收入构成，同比大幅减少且规模尚小；公司债务规模持续上升，2022 年财务费用随之增加，且营业收入大幅下降，期间费用率同比上升。2022 年，成本法核算的长期股权投资收益减少，投资收益同比下降，致使利润总额大幅减少，经调整的净资产收益率随之下降。2023 年一季度，经营性业务利润仍呈净亏损，且未确认投资收益，利润总额转正为负。

母公司资产主要为货币资金、长期股权投资、其他权益工具投资和应收类款项，公司母公司拆出资金较多，但 2022 年以来收回较多，应收类款项占比大幅下降。其中应收账款主要系应收重庆市土地储备整治中心和重庆市财政局的款项，2022 年末分别为 43.35 亿元和 3.39 亿元。其他应收款主要为与集团其他子公司的往来款及应收重庆国创投资管理有限公司和重庆旅游投资集团有限公司等的借款，截至 2022 年末，前五大其他应收对象的欠款合计为 43.37 亿元，占比为 67.64%。2022 年末长期股权投资有所减少，主要系母公司对重庆产业引导股权投资基金有限责任公司减少投资所致。母公司负债主要由有息债务构成，以银行借款和债券融资为主。从债务期限来看，各期末短期债务占比较高，但 2022 年以来债务结构有所优化。所有者权益方面，2021 年，随着四联集团的划入，所有者权益规模有所回升；2022 年，公司所有者权益有所下降，主要是未分配利润减少所致。近年来，母公司财务杠杆率有所波动但整体相对可控。

2022 年，母公司经营活动净现金流仍呈现净流出，但缺口较上年有所收窄，获得投资收益现金流入有所减少，现金流利息保障倍数随之下降。2022 年母公司 EBITDA 虽亦大幅下降，但仍可完全覆盖利息支出，对母公司总债务的覆盖能力有所弱化。母公司货币等价物/短期债务整体表现较弱，但考虑到其持有较多优质股权且拥有很强的再融资能力，母公司短期偿债能力可控。

表 6：母公司主要财务数据及指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业总收入	0.05	0.39	0.08	0.0004
期间费用合计	12.75	14.11	15.94	4.11
经营性业务利润	-12.75	-13.76	-15.93	-4.19
公允价值变动收益	--	0.50	-0.08	2.13
投资收益	16.69	45.20	17.12	0.00
营业外损益	-0.13	-0.02	-0.04	-0.02
利润总额	3.81	32.05	0.96	-2.08
经调整的净资产收益率(%)	1.13	9.04	0.26	--
货币资金	13.82	24.68	41.25	60.19
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	0.29	0.00	0.00	4.84
长期股权投资	437.67	427.55	407.28	417.74
其他非流动金融资产	13.40	13.91	41.01	41.01
资产总计	727.18	789.04	843.50	863.94
应收类款项占比(%)	27.72	31.10	13.67	11.75
投资组合账面价值	525.58	540.99	725.57	759.81
投资组合市值	525.58	540.99	725.57	759.81
实收资本	168.00	168.00	168.00	168.00
资本公积	189.08	205.17	205.05	205.05
其他权益工具	--	35.62	35.86	35.57
未分配利润	-13.61	7.26	1.71	-0.76
所有者权益合计	336.55	408.41	396.80	394.03
其他应付款	3.85	8.81	3.41	3.63
短期债务	172.17	106.76	82.20	122.70
总债务	369.78	396.85	468.53	491.23
资产负债率(%)	53.72	48.24	52.96	54.39
总资本化比率(%)	52.35	51.56	56.49	57.81
经营活动产生的现金流量净额	-37.36	-41.12	-11.90	11.25
投资活动产生的现金流量净额	6.83	49.78	-20.57	-10.19
其中：收回投资收到的现金	14.15	6.71	62.73	0.00
取得投资收益收到的现金	10.80	47.13	12.25	2.60
投资支付的现金	18.11	4.02	95.50	12.78
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.65	1.04	0.72	--
筹资活动产生的现金流量净额	18.33	2.20	49.04	17.89
货币等价物/短期债务(X)	0.08	0.23	0.50	0.53
现金流利息保障倍数(X)	-1.75	0.38	0.02	--
总债务/投资组合市值(%)	70.36	73.36	64.57	64.65
总债务/EBITDA (X)	19.38	8.28	26.78	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.26	3.03	1.07	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，2022 年以来合并口径与母公司财务状况变动趋势基本相同，由于子公司融资规模较大，合并口径财务杠杆仍较高。

2022 年，由于子公司西南证券营业收入及利润不及上年，公司业务总收益有所下降，使得当年利

润总额下降，相关盈利指标有所弱化，且公司期间费用率处于较高水平，对利润的侵蚀较为严重；2023 年一季度，投资收益增加且证券经营业务回暖，当期利润总额同比有所上升。

公司 2022 年以来合并口径各资产项目变动趋势与母公司报表基本一致。财务杠杆方面，2022 年以来合并口径财务杠杆亦有所上升，由于子公司融资规模较大，财务杠杆水平偏高。

2022 年，公司经营活动现金净现金流转为净流入状态，主要系当年公司经营支出及拆出资金减少；公司投资力度加大，投资活动现金流净流出规模进一步加大；当期债务偿还规模较大，但公司收到往来款减少，筹资活动净现金流同比下降。偿债能力方面，考虑到近年来公司融资渠道较为畅通且持有大量流动性较好的上市公司股份，公司具备较强的偿债能力。

表 7：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
利润总额	72.80	45.32	35.82	12.50
总资产收益率(%)	4.31	3.01	2.43	--
资产总计	2,076.23	2,343.28	2,433.28	2,549.44
总债务	643.45	826.04	906.06	815.27
所有者权益合计	866.08	920.86	938.59	951.61
总资本化比率(%)	42.68	48.27	50.09	47.09
经营活动产生的现金流量净额	-82.40	-37.78	42.63	-5.96
投资活动产生的现金流量净额	48.75	-4.34	-64.24	-30.14
筹资活动产生的现金流量净额	42.39	64.46	26.68	48.77
货币等价物/短期债务(X)	2.22	2.22	2.25	3.34
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-4.65	-1.56	1.91	--
总债务/EBITDA(X)	7.06	11.69	14.28	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 396.50 亿元，占资产总额的比重为 16.29%，主要为货币资金、交易性金融资产和其他债权投资等。或有负债方面，除担保子公司担保业务外，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 72.08 亿元，占净资产的 7.68%，系对重庆市国有企业的担保，代偿风险相对可控。另外，中诚信国际关注到 2023 年 6 月 20 日，对外经贸集团发布《重庆对外经贸（集团）有限公司关于未能清偿到期债务的公告》（以下简称“公告”）。公告称，重庆对外经贸（集团）有限公司大宗贸易分公司存在国内信用证债务逾期 7,918.67 万元；对外经贸集团子公司重庆渝贸通供应链管理有限责任公司存在两笔承兑汇票债务逾期分别为 4,915.72 万元和 1,598.50 万元。截至 2022 年末，公司对重庆对外经贸（集团）有限公司的担保余额为 6.30 亿元，均为对其母公司的担保，未向上述逾期债务提供担保，且对外经贸集团已提供足额的抵质押物，中诚信国际将对担保事项保持关注。

表 8：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

担保对象	担保余额
重庆旅游投资集团有限公司	33.00
重庆粮食集团有限责任公司	13.60
重庆市国地资产经营管理有限公司	9.98
重庆国创投资管理有限公司	9.20
重庆对外经贸（集团）有限公司	6.30
合计	72.08

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 2023 年 5 月，母公司信用记录良好，无逾期未偿还或逾期偿还借款本金和利息等信贷违约记录。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，母公司各项业务将稳步发展，收益保持稳定。
- 2023 年，母公司的投资业务稳步推进，预计净资金需求不会大幅增长。
- 2023 年，母公司债务规模有所上升，且仍以长期债务为主。

预测

表 9：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率(%)	9.04	0.26	0.42~0.51
总债务/投资组合市值(%)	73.36	64.57	55.33~67.63

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：企业提供资料，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

母公司经营活动现金流呈净流出，但现金及等价物储备尚可，未使用授信充足，对总债务覆盖能力较强。截至 2023 年 3 月末，母公司货币资金为 41.25 亿元，且受限金额较小，相对于总债务规模，资金储备较小。但截至 2023 年 3 月末，母公司共获得银行授信额度 706.00 亿元，其中尚未使用额度为 334.00 亿元，备用流动性均较充足。

母公司资金流出主要用于债务的还本付息及对外投资，资金平衡状况尚可。2022 年以来公司对外投资规模大幅增加，但现金回流情况较好，未来一年外部债务集中到期压力较为可控。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

合并口径经营获现水平较低，但现金及等价物储备尚可。截至 2022 年末，公司合并口径货币资金为 358.56 亿元；同期末，公司合并口径共获得银行授信额度 1,150.76 亿元，其中尚未使用额度为 592.55 亿元，备用流动性较充足。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023.4~12	2024	2025	2026 年及以后	合计
母公司口径					
银行融资	72.51	81.57	90.20	34.17	278.45
债券融资	0.00	45.00	50.00	35.00	130.00
非标融资	7.00	43.30	0.00	32.49	82.79

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

合计	79.51	169.87	140.20	101.66	491.23
----	-------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司作为投资控股类企业，公司面临的环境问题较少，且积极履行社会责任；治理方面，公司战略规划清晰且组织结构较为合理，但同时关注到公司控股和参股的行业广泛，尤其是金融行业属于高风险行业，这对公司科学经营以及跨行业经营水平提出较高要求。目前公司合并范围子公司西南证券多次被监管机构处罚，公司合规管控和整体业务管控能力有待进一步提高。但整体来看，ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小。

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

治理方面，渝富控股战略规划清晰，公司严格按照《中华人民共和国公司法》等有关法律法规的规定，并结合公司实际情况，制定了公司章程。组织结构方面，公司根据高效精简原则，结合自身的定位、业务特点及业务需要，公司设置业务职能部门 7 个，分别是战略发展部、投资研究部、投资管理部、资本运营部、风险合规部（法律事务部）、资金财务部、审计部；保障服务部门 3 个，分别是办公室、人力资源部、党群工作部。监督部门 2 个，分别是监事会办公室、集团纪委（监察专员办公室）。各部门之间在业务开展中具有相互独立性又保持顺畅的协作。但同时，中诚信国际关注到公司控股和参股的行业广泛，尤其是金融行业属于高风险行业，这对公司科学经营以及跨行业经营水平提出较高要求。目前公司合并范围子公司西南证券多次被监管机构处罚，公司合规管控和整体业务管控能力有待进一步提高。

外部支持

公司作为重庆市重要的国有资本投资运营公司，区域地位十分重要，能够获取很强的外部支持。

重庆市综合经济实力不断增强，向区域内企业协调金融及产业资源的能力很强。公司定位为重庆市重要的国有资本投资运营公司，以“股权投资、产融协同、价值管理、资本运作”为主要特征，以资本为纽带实施管理，实现投资培育和产业导向功能，发挥国有资产保值增值和调整区域经济结构的功能，在促进重庆市经济发展过程中起到了重要作用。重庆市政府在资金、资产注入以及政策等方面给予公司大力支持，帮助其顺利开展业务。

资产注入方面，2020 年 5 月，重庆市国资委将其持有的 45%重庆商社股权划入公司，目前该事项已完成工商变更登记。2021 年，重庆市国资委将其持有的四联集团 100%股权无偿划入公司。政府补贴方面，2020~2022 年，公司分别获得政府补助 0.51 亿元、0.96 亿元和 0.74 亿元。

综上，中诚信国际认为，重庆市政府的支持能力很强，对公司的支持意愿极强，可为公司带来很强的外部支持。

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

同行业比较

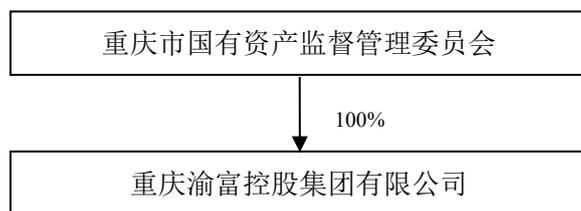
中诚信国际选取了江西省国有资本运营控股集团有限公司和甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下分别简称“江西国控”、“甘肃国投”）作为渝富控股的可比公司，上述三家公司均系各省（市）主要的国有资本运营主体，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，渝富控股与可比公司均具有明确的职能以及较完善的投资管理机制，相较江西国控，渝富控股投资策略处于较高水平，投资风险较低，但本部无直接持有的上市公司股权，资产流动性一般，资本实力处于居中水平，整体来看业务风险处于偏低水平；同时，渝富控股本部财务政策较为稳健，财务杠杆水平较低但盈利能力较弱，且偿债能力一般，整体来看财务风险处于适中水平。

评级结论

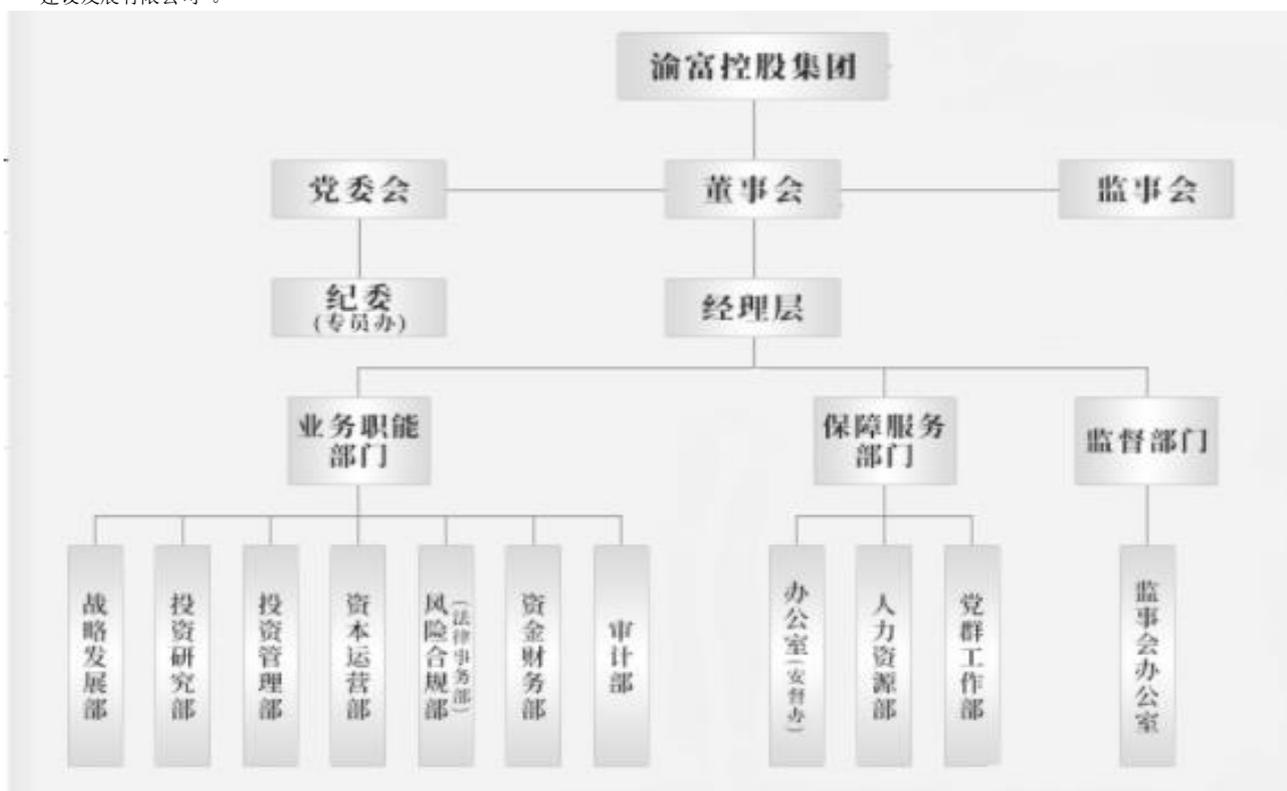
综上所述，中诚信国际维持重庆渝富控股集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 渝富 01”、“22 渝富 02”、“23 渝富 01”和“23 渝富 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：重庆渝富控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



二级子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (亿元)
重庆渝资光电产业投资有限公司	57.14	98.00
重庆渝富资本运营集团有限公司	100.00	100.00
重庆渝富投资有限公司	100.00	6.00
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	50.00	48.30
重庆进出口融资担保有限公司	60.00	30.00
重庆兴农融资担保有限责任公司	56.33	58.00
重庆银海融资租赁有限公司	86.19	12.00
重庆渝富产城运营建设发展有限公司	100.00	9.20
重庆渝富兴欣土地开发有限公司	100.00	1.50
重庆数字经济投资有限公司	72.00	10.00
中国四联仪器仪表集团有限公司	100.00	4.28
重庆渝富资本股权投资基金管理公司	98.00	1.00
重庆渝欣创商业管理有限公司	100.00	0.001
重庆渝富土地开发经营有限公司	100.00	0.89

注：“重庆数字经济投资有限公司”曾用名“重庆金融后援服务有限公司”；“重庆渝富产城运营建设发展有限公司”曾用名为“重庆渝富城市建设发展有限公司”。



资料来源：公司提供

附二：重庆渝富控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	3,416,924.26	3,585,573.95	3,937,536.80	4,158,510.51
应收账款	788,128.03	941,846.00	828,455.27	958,706.47
其他应收款	2,574,587.34	3,433,734.16	2,090,895.06	2,059,667.66
存货	188,018.36	209,921.12	229,756.60	248,532.32
长期投资	7,461,300.86	8,399,738.23	10,456,626.76	10,666,828.19
固定资产	86,159.91	385,786.52	363,864.43	360,257.55
在建工程	136,916.55	60,129.90	51,395.60	52,281.47
无形资产	17,779.47	31,215.36	65,104.55	65,265.68
资产总计	20,762,303.49	23,432,844.95	24,332,770.55	25,494,397.59
其他应付款	472,666.35	468,463.33	493,118.46	557,570.88
短期债务	2,844,798.27	3,011,353.92	2,978,998.71	2,494,474.64
长期债务	3,589,691.72	5,249,014.23	6,081,583.52	5,658,211.96
总债务	6,434,489.98	8,260,368.15	9,060,582.23	8,152,686.60
净债务	3,638,420.09	5,327,627.07	6,018,722.62	3,994,176.10
负债合计	12,101,548.72	14,224,205.42	14,946,825.07	15,978,345.47
所有者权益合计	8,660,754.77	9,208,639.53	9,385,945.49	9,516,052.11
利息支出	177,270.35	242,438.15	223,168.57	--
营业总收入	717,435.69	1,451,806.67	1,520,945.33	357,729.46
经营性业务利润	-43,001.78	-12,158.43	32,477.76	-12,658.59
投资收益	812,996.89	627,043.97	490,837.75	101,558.90
净利润	619,032.65	402,921.89	347,585.87	108,244.51
EBIT	895,464.38	665,259.20	581,457.28	--
EBITDA	911,836.30	706,744.48	634,709.67	--
经营活动产生的现金流量净额	-823,989.87	-377,780.54	426,276.15	-59,628.48
投资活动产生的现金流量净额	487,508.53	-43,365.50	-642,408.32	-301,422.67
筹资活动产生的现金流量净额	423,919.32	644,638.18	266,827.15	487,704.99
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	47.09	39.37	40.18	38.52
期间费用率(%)	126.76	62.09	52.89	57.74
EBIT 利润率(%)	285.42	65.39	49.84	--
总资产收益率(%)	4.31	3.01	2.43	--
流动比率(X)	1.43	1.45	1.32	1.31
速动比率(X)	1.40	1.43	1.29	1.28
存货周转率(X)	0.88	3.10	3.17	2.85
应收账款周转率(X)	0.40	1.18	1.32	1.24
资产负债率(%)	58.29	60.70	61.43	62.67
总资本化比率(%)	42.68	48.27	50.09	47.09
短期债务/总债务(%)	44.21	36.46	32.88	30.60
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.16	-0.08	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.35	-0.21	0.07	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-4.65	-1.56	1.91	--
总债务/EBITDA(X)	7.06	11.69	14.28	--
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.23	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.14	2.92	2.84	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.05	2.74	2.61	--
FFO/总债务(X)	-0.15	-0.06	0.002	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2022 年审计报告和未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2021 年、2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告中 2021 年、2022 年末数；2、因会计政策变更、会计估计变更及差错更正原因，2022 年审计报告中 2021 年末数与 2021 年审计报告中 2021 年末数存在差异，特此说明；3、为准确计算公司债务，中诚信国际将 2020~2022 年末合并口径各期长期应付款、其他非流动负债中和其他权益工具有息部分调至长期债务核算，将其他流动负债中的有息部分调至短期债务核算。公司暂未提供 2023 年一季度报表的债务调整明细，故暂未进行相关账务处理；4、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效，失效指标已略去。

附三：重庆渝富控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	138,208.17	246,833.59	412,517.51	601,945.57
应收账款	635,289.33	594,489.33	469,176.92	469,176.92
其他应收款	1,380,434.30	1,859,410.05	684,300.23	545,785.38
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	2,920.71	0.00	0.00	48,378.44
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4,376,713.24	4,275,476.20	4,072,824.75	4,177,424.75
其他权益工具投资	603,911.58	748,497.60	2,360,220.04	2,360,220.04
其他非流动金融资产	133,999.73	139,116.99	410,095.07	410,095.07
固定资产	254.99	25,823.74	25,098.11	24,872.89
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	7,271,816.13	7,890,400.43	8,435,013.30	8,639,402.12
投资组合账面价值	5,255,753.43	5,409,924.38	7,255,657.36	7,598,063.87
投资组合市值	5,255,753.43	5,409,924.38	7,255,657.36	7,598,063.87
其他应付款	38,488.64	88,105.54	34,065.92	36,295.34
短期债务	1,721,678.59	1,067,569.86	821,990.14	1,227,048.43
长期债务	1,976,150.00	2,900,936.90	3,863,309.78	3,685,246.93
总债务	3,697,828.59	3,968,506.76	4,685,299.92	4,912,295.36
净债务	3,559,620.42	3,721,673.17	4,272,782.41	4,310,349.79
负债合计	3,906,276.04	3,806,345.94	4,467,028.06	4,699,111.74
所有者权益合计	3,365,540.09	4,084,054.49	3,967,985.24	3,940,290.38
利息支出	151,408.20	158,321.98	164,149.46	--
营业总收入	522.21	3,870.04	848.06	3.96
经营性业务利润	-127,507.36	-137,645.95	-159,260.17	-41,920.41
投资收益	166,868.24	451,973.65	171,204.56	0.00
净利润	38,105.26	320,488.52	9,561.16	-20,794.81
EBIT	190,769.08	479,011.99	174,064.13	--
经营活动产生的现金流量净额	-373,563.13	-411,181.79	-119,030.72	112,451.47
投资活动产生的现金流量净额	68,286.44	497,800.09	-205,690.24	-101,939.10
筹资活动产生的现金流量净额	183,279.54	22,007.12	490,404.88	178,915.70
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产收益率(%)	2.62	6.32	2.13	--
经调整的净资产收益率(%)	1.13	9.04	0.26	--
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.65	1.04	0.72	--
应收类款项占比(%)	27.72	31.10	13.67	11.75
资产负债率(%)	53.72	48.24	52.96	54.39
总资本化比率(%)	52.35	51.56	56.49	57.81
短期债务/总债务(%)	46.56	26.90	17.54	24.98
总债务/投资组合市值(%)	70.36	73.36	64.57	64.65
现金流利息保障倍数(X)	-1.75	0.38	0.02	--
货币等价物/短期债务(X)	0.08	0.23	0.50	0.53
总债务/EBITDA(X)	19.38	8.28	26.78	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.45	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.26	3.03	1.07	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.26	3.03	1.06	--

注：1、中诚信国际根据 2021~2022 年审计报告和未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2021 年、2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告中 2021 年、2022 年末数；2、因会计政策变更、会计估计变更及差错更正原因，2022 年审计报告中 2021 年末数与 2021 年审计报告中 2021 年末数存在差异，特此说明；3、为准确计算公司债务，中诚信国际将各期末母公司口径各期长期应付款、其他非流动负债和其他权益工具有息部分调至长期债务核算。公司暂未提供 2023 年一季度报表的债务调整明细，故暂未进行相关账务处理；4、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效，失效指标已略去。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资	
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn