



# 重庆国际物流枢纽园区建设有限 责任公司公司债 2024 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[2024]跟踪 0684 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 渝枢 02”、“20 渝枢 06”	AA+
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。跟踪期内，沙坪坝区经济实力稳步提升，在重庆市位居中上游，工业基础较好，潜在的支持能力强；重庆国际物流枢纽园区（以下简称“物流园”）战略地位突出、重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司（以下简称“国际物流”或“公司”）保持其重要地位，继续获得外部支持，业务竞争力较强。同时，需关注公司财务杠杆率水平较高，持续面临较大的短期偿债压力、主营业务结算及回款情况较差以及存在一定的或有负债风险等对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<b>可能触发评级上调因素：</b> 沙坪坝区经济实力显著增强且具有可持续性；公司资产质量明显改善，资本实力显著扩充，盈利等各项财务指标均大幅改善等。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 沙坪坝区经济实力显著下降；公司地位明显下降，股东及相关各方的支持能力和支持意愿均减弱；公司债务规模大幅增长，财务指标明显恶化，偿债安排不明朗等。	

## 正面

- **沙坪坝区经济实力较强，物流园战略地位突出。**跟踪期内，沙坪坝区地区生产总值(GDP)继续增长，经济实力较强，能为公司的发展奠定良好的基础。物流园作为国家“一带一路”战略节点、“渝新欧”国际贸易大通道起点、西南地区保税物流分拨中心以及内陆地区铁路枢纽口岸，具有重要的战略地位，物流园的不断发展对重庆建设内陆开放高地具有重要意义。
- **公司地位重要，持续获得外部支持。**跟踪期内，公司仍作为物流园开发建设最重要的主体，承担着区域内征地拆迁、基础设施建设、厂房建设以及国有资产运营等工作，地位突出，在税收优惠、结算政策和专项资金等方面继续获得外部支持。
- **公司业务竞争力较强。**公司业务开展主要集中于物流园，继续承建园区内基建与土整业务，业务模式清晰稳定且业务储备相对较多，具备一定的区域专营性，业务竞争力较强。

## 关注

- **财务杠杆水平较高，持续面临较大的短期偿债压力。**公司债务规模较大，跟踪期内，财务杠杆水平持续上升，货币资金对短期债务的保障程度较低，持续面临较大的短期偿债压力。
- **主营业务结算及回款情况较差。**公司已完工的基础设施项目结算及回款较为滞后，2023年主营业务收现情况仍表现不佳，业务回款情况较差。
- **存在一定的或有负债风险。**截至2024年3月末，公司对外担保余额为133.21亿元，占净资产比重为55.76%，对外担保规模较大，且被担保对象存在失信被执行情况，公司存在一定的或有负债风险。

项目负责人：骆传伟 chwluo@ccxi.com.cn

项目组成员：关宇芹 yqguan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

国际物流（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	616.95	667.53	691.87	706.59
经调整的所有者权益合计（亿元）	241.17	241.62	237.71	238.90
负债合计（亿元）	375.78	425.91	454.16	467.69
总债务（亿元）	324.40	360.07	329.64	334.78
营业总收入（亿元）	17.15	18.62	18.11	1.94
经营性业务利润（亿元）	10.44	8.01	6.27	1.41
净利润（亿元）	8.83	6.73	5.29	1.26
EBITDA（亿元）	10.95	8.48	7.49	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	50.58	28.79	59.13	-1.81
总资本化比率(%)	57.36	59.84	58.10	58.36
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.69	0.36	0.35	--

注：1、中诚信国际根据国际物流提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021~2022 年财务数据为下年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据为审计报告或财务报表期末数；2、中诚信国际将公司 2023 年“其他应付款”科目中有息债务金额调整至短期债务核算；3、公司未提供 2024 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（2023 年数据）

项目	国际物流	迈瑞城投	南岸城建	渝中国资
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	沙坪坝区	沙坪坝区	南岸区	渝中区
GDP（亿元）	1,139.40	1,139.40	985.19	1,631.30
一般公共预算收入（亿元）	40.78	40.78	65.52	42.45
所有者权益合计（亿元）	237.71	228.63	227.71	89.62
总资本化比率（%）	58.10	65.30	57.28	57.11
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.35	0.18	0.50	0.44

中诚信国际认为，沙坪坝区与渝中区、南岸区均属于重庆市主城区，三者行政地位相同，经济发展和财政实力均处在同一层次；国际物流与可比公司均为当地重要的基础设施建设主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组前列，总体资本实力尚可，但公司债务规模及财务杠杆率处于较高水平，面临较大债务压力，且 EBITDA 对利息覆盖能力较弱。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有强支持意愿。

注：迈瑞城投系“重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司”的简称；南岸城建系“重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司”的简称；渝中国资系“重庆渝中国有资产经营管理有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

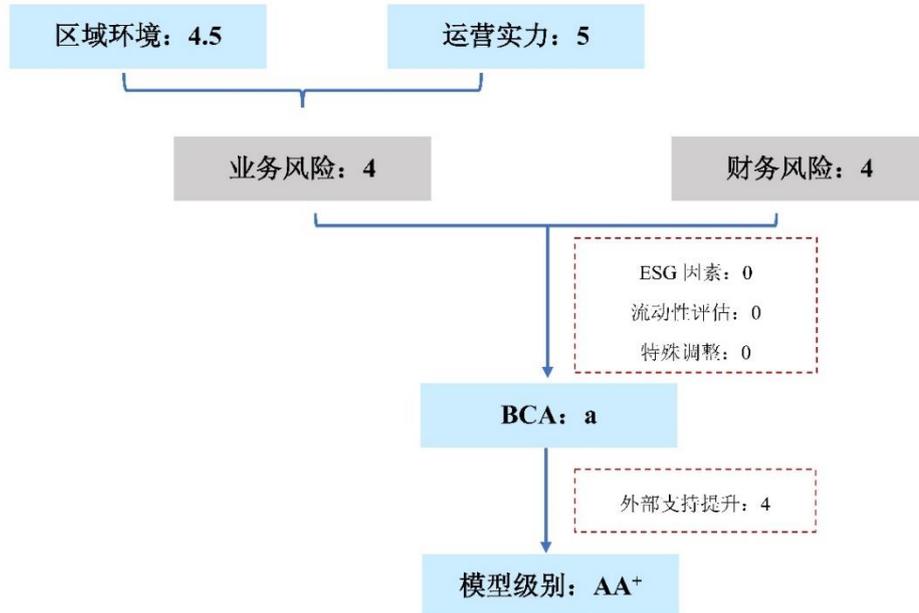
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
“20 渝枢 02”	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/26 至 本报告出具日	10.00/0.15	2020/03/04~2025/03/04	附第 3 年末公司调整票面利率 选择权及投资者回售选择权
“20 渝枢 06”	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/26 至 本报告出具日	10.00/7.43	2020/09/16~2025/09/16	附第 3 年末公司调整票面利率 选择权及投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
国际物流	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司评级模型打分

(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**外部支持:** 中诚信国际认为,沙坪坝区政府的支持能力强,对公司支持意愿强,主要体现在沙坪坝区具备较好的工业基础及稳定增长的经济实力;国际物流作为物流园重要的基础设施投融资主体,在税收优惠、结算政策和获得专项资金等方面获得较大的支持,具备强的区域重要性及高的政府关联度。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。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

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。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政回顾及影分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，沙坪坝区作为重庆市主城九区之一、科教文卫主阵地，经济财政实力市内排名靠前，潜在的支持能力强；2023 年化债举措的推行取得阶段性成效但债务负担仍然较重，区内未发生负面舆情，整体再融资环境一般，后续债务化解及风险防范仍面临一定挑战。

沙坪坝区是重庆科教文卫大区、西部（重庆）科学城主阵地、西部陆海新通道始发地，依托强大的科研实力，为经济发展的持续增长提供了有力支撑，2023 年沙坪坝区地方经济总量（GDP）实现 1,139.40 亿元，增速明显回升。同年全区一般公共预算收入稳中有升且收入质量有所改善，但财政自给能力弱化较为明显；2023 年土地市场行情有所恢复，全区政府性基金上级补助收入同比上涨 28.81%。再融资环境方面，沙坪坝区承担了较多市级重大项目建设任务，债务负担整体较重，但 2023 年以来，一系列化债举措的推行取得阶段性成效，当年末政府债务余额下降 15.13% 至 233.25 亿元，但后续债务化解及风险防范仍面临一定挑战。区内基础设施投融资企业的融资主要来源于银行借款和债券发行，少量非标融资作为补充，2023 年沙坪坝区各发债主体未出现负面舆情，整体再融资环境一般。

表 1：近年来沙坪坝区经济财政实力

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
GDP（亿元）	1,058.25	1,106.73	1,139.40	302.00
GDP 增速（%）	7.50	1.90	5.30	8.50
人均 GDP（万元）	7.16	7.45	7.64	--
固定资产投资增速（%）	--	1.20	2.50	7.40
一般公共预算收入（亿元）	40.16	40.30	40.78	10.20
政府性基金上级补助收入（亿元）	67.20	47.20	60.80	--
税收收入占比（%）	77.81	54.84	62.82	58.82
公共财政平衡率（%）	43.61	44.43	37.55	34.46
债务余额（亿元）	258.62	274.82	233.25	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：沙坪坝区人民政府、沙坪坝区统计局网站，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司作为物流园区的开发建设主体，继续承担园区开发及城市基础设施建设、土地整治以及园区运营等任务，业务模式及开发区域保持稳定，后续仍有较多的项目投资储备；同时，公司项目结算和回款较滞后，在建及拟建基础设施项目未来或面临较大的资本支出压力，加之近期政策及外部环境对土地整理和基础设施代建业务的后续开展或带来一定的影响，需关注对相关业务后续投资计划及实时进

展的影响，同时自营性项目的资金平衡情况亦有待关注。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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
土地整治业务	6.82	39.74	34.55	9.08	48.78	3.87	0.92	5.10	30.59	--	--	--
管理费	8.60	50.13	100.00	8.58	46.07	100.00	7.25	40.05	100.00	1.46	75.63	100.00
物业相关业务	0.44	2.58	23.35	0.85	4.57	10.28	1.27	7.00	23.93	0.38	19.40	10.48
其他	1.30	7.55	65.34	0.11	0.59	80.42	8.67	47.85	7.20	0.10	4.97	21.46
合计/综合	17.15	100.00	69.40	18.62	100.00	48.90	18.11	100.00	46.73	1.94	100.00	78.73

注：1、加总数与合计数有尾数差异系四舍五入所致；2、其他业务主要为投资性房地产处置、销售商品、销售地票、服务费、利息和固定资产出租，其中投资性房地产处置业务系 2023 年新增，当期实现收入 8.36 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设板块**，跟踪期内，公司继续作为物流园的开发建设主体，承担着园区内基础设施建设职能，对代建项目建设全过程进行统筹管理；公司按照项目建设支出的一定比例（18%）计提管理费收入。重庆国际物流枢纽园区管理委员会（以下简称“物流园管委会”）根据项目建设进度拨付建设资金，自项目建设之日起，至项目竣工决算日后三年内，视资金情况逐步回款。此外，公司增加确认融资经费（按当年融资余额 0.5%）、税费经费（当年税费完成额的 2%）、招商引资综合经费（按当年入园企业实际投资额的 0.2%），上述经费全部计入管理费收入中。公司依照每年的投资额核算管理费，同时按工程建设进度支付施工单位工程款，由于管理费的收入到款情况一般滞后于工程建设进度，需要由公司先行垫付部分工程建设款项。

2021~2024 年 3 月，公司已完工的基础设施项目包括物流园中心商务片区市政工程、重庆铁路口岸物流贸易服务中心、物流园中心商务片区市政工程以及西永组团 Ag35-Ag50、Ah01-Ah24 标准分区道路工程等，截至 2024 年 3 月末已完成投资 71.28 亿元，已确认收入 12.92 亿元，完工项目结算进度仍较慢，已结算项目回款较为滞后，2024~2026 年公司预计可分别回款 4.98 亿元、3.89 亿元和 2.17 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司在建和拟建项目后续待投资规模较大，但考虑到区域债务压力较大，在近期政策及外部环境影响下，公司基础设施代建项目后续投资计划及实施情况有待关注。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施代建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划投资	已投资	未来投资计划		
				2024	2025	2026
西永组团 Ag35-Ag50、Ah01-Ah24 标准分区道路工程市政道路	2018.12~2025.3	4.33	2.88	0.48	0.48	0.48
明德轩小区（一期）	2020.12~2026.12	30.39	3.22	9.10	9.10	9.10
土主安置房一期组团 2#、5#楼	2020.12~2024.6	2.00	0.92	1.08	--	--
重庆铁路集装箱中心站与编组站连接道	2020.6~2024.6	0.88	0.66	0.22	--	--
西永组团 Ah 片区公园	2020.1~2025.12	8.99	4.53	2.23	2.23	--
重庆西部现代物流园回龙坝农转非安置区（3#、4#地块）	2020.1~2024.12	17.52	13.65	3.87	--	--
教育居住片区北侧配套小学	2020.1~2024.6	4.34	3.74	0.60	--	--
智荟大道（国际物流枢纽园段）	2020.1~2025.12	6.90	6.37	0.43	0.10	--
明德轩小区周边市政配套道路	2020.1~2024.12	1.27	0.86	0.41	--	--
大学城文化宣教综合服务中心项目	2021.8~2025.12	6.75	2.60	1.97	2.18	--
中国（重庆）自由贸易试验区沙坪坝企业创新服务中心	2020.1~2026.12	35.63	17.26	6.28	6.28	6.28
中干东线道路管网工程中干东线北段一期及立交	2017.4~2024.6	5.65	4.69	0.48	0.48	--

项目							
重庆铁路口岸公共物流仓储项目	2019.1~2025.12	11.00	5.36	2.82	2.82	--	--
沙区人才公寓项目装修改造工程	2021.8~2024.12	0.14	0.13	0.01	--	--	--
西永组团 Ag35-Ag50、Ah01-Ah24 标准分区道路工程横一路、横四路一期、横六路西段、纵六线一期、纵七线一期	2018.3~2024.6	6.95	5.39	1.56	--	--	--
西永组团 Ag35-Ag50、Ah01-Ah24 标准分区道路工程横四路二期、横五路、横七路、纵一线、纵二线、纵五线、纵六线二期、纵七线二期	2019.9~2025.12	18.62	13.49	2.44	2.69	--	--
物流园学堂堡立交至中心站沿线景观提升工程	2023.1~2025.12	1.20	0.37	0.40	0.43	--	--
上桥气体压缩机厂片区	2020.1~2026.12	7.72	1.03	2.23	2.23	2.23	2.23
小康井口地块	2019.1~2025.12	16.64	3.65	4.45	8.54	--	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>186.92</b>	<b>90.80</b>	<b>41.06</b>	<b>37.56</b>	<b>18.09</b>	<b>18.09</b>

注：1、因公司项目量较大，该表仅列示公司主要在建基础设施项目情况，部分项目建设期根据实际情况进行调整；2、2024 年计划投资含 1~3 月已投资；3、各项加总数与合计数存在尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司拟建基础设施项目（亿元）

项目名称	计划投资
Ag 片区道路管网	16.79
物流园国际物流社区与生产资料片区上跨铁路连接通道	3.12
教育居住片区配套中学	6.19
<b>合计</b>	<b>26.10</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为丰富业务种类，公司近年来在区政府和物流园管委会的指导下，开展了经营性物业资产的建设 and 经营业务。其中，中国（重庆）自由贸易试验区沙坪坝企业创新服务中心项目拟建设核心办公区、标准办公区、会议中心及规划展览馆、创新中心、社会停车场等多种功能为一体的企业创新服务中心，总建筑面积约 35.62 万平方米，资金来源为公司自筹和银行借款，该项目未来主要依靠办公楼出租以及社会停车位出租取得收益，存在不确定性；重庆铁路口岸公共物流仓储项目（一期工程）项目定位于为物流企业、商贸企业提供一般贸易商品的仓储物流，是重庆铁路口岸保税物流中心的基础配套设施之一，现规划区域分为 4 个功能区：仓储区、仓储展示区、办公服务区、堆货卸货区等四个功能区，总建设用地面积约 358.90 亩，总建筑面积 219,974 平方米，将以仓库出租收入、仓库货品托管收入以及增值服务费用作为收入来源；国际物流数字经济产业园主要建设内容包含核心办公楼、产业服务大楼、金融服务中心、配套商业、地下车库、绿化及其他相关配套，建成后，计划将数字经济产业园办公部分及配套商业对外租售，社会停车位全部对外出租。公司主要在建自营性项目尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力，未来项目投资进展及资金平衡情况需持续关注。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建自营性项目（亿元）

项目名称	计划投资	已投资
中国（重庆）自由贸易试验区沙坪坝企业创新服务中心	35.63	17.26
重庆铁路口岸公共物流仓储项目（一期工程）	11.00	1.09
国际物流数字经济产业园	9.00	0.16
其他零星项目	0.78	0.54
<b>合计</b>	<b>56.41</b>	<b>19.04</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**土地整治板块**，土地整治业务的运营主体主要为公司本部。跟踪期内，公司继续对物流园区土地进行一级开发工作，整治范围仍主要集中在土主镇和回龙坝镇。

公司土地一级开发过程中的主要职责为筹集资金支付土地征收补偿、组织拆迁安置工作以及招标完成配套基础设施建设，公司参与土地一级开发业务的具体流程为：公司获政府授权后对物流园区内的国有土地进行统一的征地补偿、拆迁安置，然后对征收的土地进行整治及建设相应的市政配套设施。由于公司现已不具备土地储备资格，土地一级开发完成后由物流园管委会验收审核后交由重庆市沙坪坝区征地办公室完成收储并纳入市土地储备库。

2019 年及以前公司土地整治成本按不同的土地性质分类进行成本结转，仓储及工业用地 9.5 万元/亩、二类居住及综合用地 28.52 万元/亩、商业用地 47.53 万元/亩。2020 年以来由于土地整治成本结转需与出让地块的宗地成本相对应，公司重新对土地增值收益权进行评估，并调整了土地成本确认方式。收入确认方面，对于代政府整治用于公益性项目建设的土地，约定按投资规模的 18% 计提管理费收入，收到财政拨付的资金计入专项应付款，在得到政府相应的文件批复后，公司将专项应付款与计入其他非流动资产的土地整治成本对冲抵减；对于整治后用于挂牌的土地（包含前期注入公司的储备地），政府按照一定比例向公司返还土地成本和土地出让金，公司据此确认土地整治收入。

2023 年，经公司整治并完成出让的土地面积为 32.82 万平方米，公司确认的土地整治收入为 0.92 亿元，2023 年整治面积和确认收入均大幅下降。

截至 2024 年 3 月末，公司在整治地块 3 个，整治面积 770 亩，未来尚需一定投资规模。同期末，计划整治土地 1,940.57 亩，计划投资合计 23.30 亿元。同期末，公司存货中拥有的储备土地价值合计 48.73 亿元，加之物流园区的土地整治尚处于前中期阶段，公司土地整治仍有一定的业务储备，但政策和外部环境对土地整治业务开展及收入实现的影响有待关注。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司在整治土地情况（亩、亿元）

地块名称	面积	计划投资	已投资
中干线北段	285.00	8.63	0.06
泰安大道北段	215.00	6.53	0.04
Ah01-01-1/05、Ah01-01-2/05、Ah03-01/04、Ah08-01-1/05、Ah08-01-2/05、Ah09-01/04	270.00	35.00	21.00
合计	770.00	50.16	21.1

注：2024 年计划投资含 2024 年 1~3 月已投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年 3 月末公司拟整治土地情况（亩、亿元）

地块名称	面积	计划投资	未来投资计划		
			2024	2025	2026
物流园仓储加工片区	792.00	6.62	2.21	2.21	2.20
回龙坝片区 H17、H18、H21-H23 地块	301.00	2.80	2.00	0.80	-
西永组团 Ag37-Ag46 标准分区	663.90	5.42	1.92	3.50	-
物流园回龙坝片区市政工程及地块平整工程（二期）	71.00	2.48	2.48	-	-
物流园回龙坝片区市政工程及地块平整工程（三期）	29.00	3.60	3.60	-	-
土主片区道路管网及地块平整工程(横九路、纵八线北段、纵九线)	83.67	2.38	1.74	0.64	-
合计	1,940.57	23.30	13.95	7.15	2.20

注：2024 年计划投资含 2024 年 1~3 月已投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**租赁及服务业务**，园区租赁服务业务仍主要由子公司重庆园投实业有限责任公司（以下简称“园投实业”）负责运营，截至 2023 年末拥有可供租赁的物业面积为 62.99 万平方米，较上年末未发生变化，综合出租率为 55.86%。跟踪期内，公司租赁业务收入逐年增长，但因招商引资优惠政策，

整体仍处于较低水平。

表 8：2023 年末公司租赁资产情况（万平方米、元/平方米·月、%）

租赁资产名称	可供出租总面积	已出租面积	出租单价	出租率
口岸贸易服务大厦	0.35	0.35	35.00	100.00
回龙坝兴隆苑安置房商业门面	0.71	0.55	10.00	76.75
回龙坝兴隆苑安置房车库	0.30	--	--	--
土主团结湾安置房商业门面	0.58	0.55	11.50	94.82
土主团结湾安置房车库	0.84	--	--	--
软件园二期项目办公楼	6.70	5.98	25~70	89.23
软件园二期项目地下车库	1.54	0.73	8.22	47.44
企业服务中心办公楼 BCD 及车库	20.90	20.90	21.93	100.00
企业服务中心办公楼 AE 及车库	13.48	13.48	10.00	100.00
公共仓仓库及办公用房	19.76	12.52	24.00	63.48
公共仓地下车库	1.45	0.03	5.06	2.17
黄金湾展厅	0.83	0.86	35.00	100.00
黄金湾智谷办公楼	20.84	4.97	20-35	24.00
黄金湾智谷车库	7.79	--	--	--
公租房住房	12.86	11.07	10.00	0.87
公租房商业	1.15	0.18	49.13	16.00
公租房车库	3.83	0.41	6.41	10.84
土主团结湾公园	0.29	0.29	8.28	100.00
<b>合计/综合</b>	<b>114.20</b>	<b>72.88</b>	<b>--</b>	<b>63.82</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司所有者权益变化因分配股利小幅下降；随着债务逐步到期偿还，2023 年公司债务规模略有下降，财务杠杆水平仍较高，资本结构有待优化，同时 EBITDA 对债务本息的覆盖能力下降，且非受限货币资金对短期债务的覆盖比例仍低，公司持续面临较大的短期偿债压力。

### 资本实力与结构

跟踪期内，作为物流园开发建设主体，公司保持其重要地位。2023 年主要受基础设施等项目推进，年末资产和负债规模均有所上升。公司业务板块仍主要包括土地整治、基础设施建设和物业相关业务，资产主要由上述业务形成的应收类款项及存货、投资性房地产和其他非流动资产等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构。公司其他应收款主要是与沙坪坝区内其他国有企业往来、拆借款项，主要用于辖区内重点项目建设，跟踪期内，因收回对重庆泛欧铁路口岸经营管理有限责任公司款项，公司其他应收款较上年度略有下降，但整体规模较大、账龄较长，对资金形成较大占用。存货主要是整治土地资产，跟踪期内因新增土地使用权，存货规模略有增长。投资性房地产主要是房屋建筑物和土地使用权，跟踪期内，投资性房地产略有下降主要系公司处置部分投资性房地产所致。公司其他非流动资产主要由未完成开发的土地资产及部分园区内的基础设施构成，其中占比较高的是土地整理涉及的拆迁补偿支出，2023 年末公司其他非流动资产较期初增加 39.72 亿元，主要系基础设施建设投入、土主片区项目、科学大道周边环境提档升级项目、黄金湾智谷项目增加所致。跟踪期内，公司存货中整治土地资产和其他非流动资产在资产中占比仍较高，公司土地整治、基建业务投资形成的未结算资产以及与当地政府单位及关联方往来款规模较大，对资金形成较大占用。另外，公司持有的房屋、建筑物能贡献一定的收益，但规模较小。总体来看，公司资产收益性和流动性均较弱。

跟踪期内，公司总债务规模有所下降，短债占比变化不大。公司融资渠道以银行借款、发行债券为主，同时保有一定规模的非标融资，债务类型及渠道较为多元。公司短期债务中，截至 2024 年 3 月末一年内到期的应付债券为 85.40 亿元，规模较大，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

跟踪期内，公司实收资本和资本公积均未发生变化，未分配利润因当期分配 8.14 亿元股利略有下降，使得公司所有者权益合计小幅下降。财务杠杆方面，因收到较多专项应付款资金，公司 2023 年末的资产负债率有所上升；随着到期债务的逐步偿还，公司总资本化比率略有下降。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	金额	2024.4-12 月	2025	2026 年及以后
银行借款	抵押、保证、信用借款等	118.75	24.11	26.28	66.26
债券融资	公司债券、PPN、中期票据等	198.6	74.37	78.19	36.99
非标融资	融资租赁、信托等	17.17	6.50	5.79	4.88
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>118.75</b>	<b>24.11</b>	<b>26.28</b>	<b>66.26</b>

资料来源：公司财提供，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流主要受往来款现金收支影响较大。跟踪期内，公司经营活动净现金流仍呈现净流入状态，且流入规模增长。跟踪期内，公司基础设施建设项目建设进度放缓，叠加公司处置部分投资性房地产，当期投资活动现金流仍呈小幅净流出状态。如前所述，公司主要依赖于银行借款和发行债券来弥补投资活动产生的资金缺口，跟踪期内，随着债务逐步到期，当期公司偿还债务支出现金较多，筹资活动净现金流呈大幅净流出状态。

公司 EBITDA 仍主要由利润总额构成，跟踪期内，公司利润总额下降，EBITDA 亦呈下降趋势，由于公司总债务规模仍较大，当期 EBITDA 对利息的覆盖能力仍较弱。跟踪期内，公司经营活动现金流净流入规模大幅增长，其对利息的保障能力有所增强，仍可形成有效覆盖。从非受限货币资金角度来看，2023 年末非受限货币资金/短期债务仅为 0.04，公司持续面临较大的短期偿债压力。

截止 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 182.20 亿元，尚未使用授信额度为 49.59 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于公司与多家金融机构建立良好的合作关系，近年来在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用批文包括 8.59 亿元公司债。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
非受限货币资金	5.38	6.30	5.12	2.60
其他应收款	69.01	69.58	60.77	63.74
存货	53.51	50.74	53.02	53.01
投资性房地产	36.63	47.14	45.70	45.63
其他非流动资产	410.35	456.79	496.50	507.42
资产总计	616.95	667.53	691.87	706.59
非流动资产占比	76.58	78.16	80.01	79.75
经调整的所有者权益合计	241.17	241.62	237.71	238.90
总债务	324.40	360.07	329.64	334.78
短期债务占比	33.22	37.10	40.17	37.54
资产负债率	60.91	63.80	65.64	66.19
总资本化比率	57.36	59.84	58.10	58.36

经营活动产生的现金流量净额	50.58	28.79	59.13	-1.81
投资活动产生的现金流量净额	-32.63	-32.80	-5.61	-3.30
筹资活动产生的现金流量净额	-26.08	4.93	-54.70	3.79
现金及现金等价物净增加额	-8.14	0.92	-1.18	-1.32
收现比	0.11	0.14	0.08	0.44
EBITDA	10.95	8.48	7.49	--
EBITDA 利息保障倍数	0.69	0.36	0.35	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	3.18	1.22	2.78	-0.39
非受限货币资金/短期债务	0.05	0.05	0.04	0.02

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 其他事项

资产受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 67.61 亿元，占当期末资产总额的 9.57%，受限资产包括货币资金 5.19 亿元、其他应收款 20.00 亿元、投资性房地产 40.91 亿元以及长期股权投资 1.50 亿元。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 133.21 亿元<sup>1</sup>，占同期末净资产的 55.76%，被担保单位主要系当地国有企业，担保规模较大，且被担保对象重庆传融星房地产开发有限公司存在失信被执行情况，公司存在一定的或有负债风险。

**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 2024 年 5 月，公司不存在未结清或已结清不良信贷记录，也未出现已发行债券逾期未偿付本息的情形。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

跟踪期内，公司经营活动净现金流保持净流入状态，2024 年 3 月末公司可动用账面资金为 2.60 亿元，规模较小。截至 2024 年 3 月末，公司未使用的银行授信额度为 49.59 亿元，备用流动性较为充足。此外，近年来沙坪坝区各国有企业之间的临时资金往来较为频繁，可为公司提供一定的外部流动性支持；作为沙坪坝区重要的园区开发建设主体，公司每年可获得政府一定的资金支持；近年来公司与多家金融机构建立了良好的合作关系，在债券市场表现较为活跃，持有 8.59 亿元的债券批文。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。同时，公司债务到期较为集中，截至 2024 年 3 月末，公司未来一年的到期债务 125.66 亿元，此外 2023 年公司利息支出已增至 21.25 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性偏紧，未来一年流动性来源受区域融资环境和自身再融资能力影响较大。

## 外部支持

沙坪坝区是重庆市主城九区之一，沙坪坝区经济发展水平和财政实力居重庆市中上游水平。近年

<sup>1</sup> 公司对外担保具体情况见附三。

来工业转型升级加快，以青凤高科产业园、国际物流枢纽园为核心，以“重庆市智能网联汽车核心零部件特色产业建设基地”为契机，着力打造智能网联新能源汽车产业集群，形成以小康汽车为代表的汽车整车制造龙头企业，旺成科技为代表的零部件重点配套供应商，同时全面发挥通道、口岸、保税等优势资源创新发展，是重庆重要的物资集散地和商贸区。此外，沙坪坝区拥有大型国有股份制银行及政策性银行地方支行等金融资源。公司作为物流园的开发建设主体，职能定位明确，在沙坪坝区国资体系内占据较为重要的战略地位；公司主要负责园区内基础设施建设以及土地整理业务，相关业务体量在区域内占优。公司由沙坪坝区国资委直接控股，根据区政府规划指导工作。公司在税收优惠、结算政策和获得专项资金等方面获得较大的支持。综上，跟踪期内沙坪坝区政府具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“20 渝枢 02”发行规模 10.00 亿元，募集资金计划使用不少于核准总额的 70%用于投资、建设或运营“一带一路”项目、偿还“一带一路”项目形成的专项有息债务等用途；不超过核准总额的 30%的募集资金用于补充流动资金，偿还公司负债等符合法律、法规及相关规定的用途。截至 2024 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

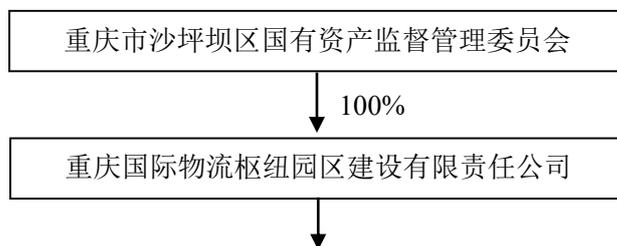
“20 渝枢 06”发行规模 10.00 亿元，募集资金计划使用不少于核准总额的 70%用于投资、建设或运营“一带一路”项目、偿还“一带一路”项目形成的专项有息债务等用途；不超过核准总额的 30%的募集资金用于补充流动资金，偿还公司负债等符合法律、法规及相关规定的用途。截至 2024 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“20 渝枢 02”和“20 渝枢 06”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然公司债务规模较大，但考虑到公司外部支持有力，债券再融资渠道整体通畅，债券本金接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

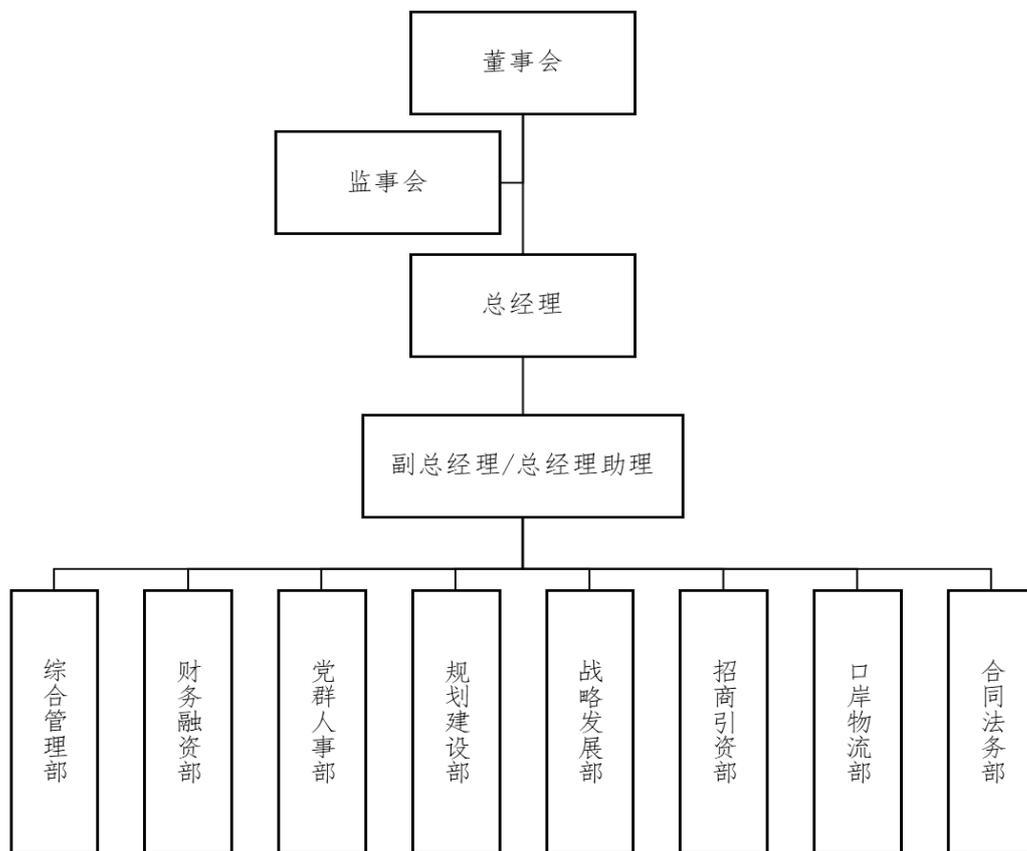
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 渝枢 02”和“20 渝枢 06”的债项信用等级为 **AA+**。

## 附一：重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



二级子公司	持股比例 (%)
重庆园投实业有限责任公司	100.00
重庆丝路融资担保有限责任公司	100.00
重庆顺源通达股权投资基金合伙企业(有限合伙)	80.00
重庆贝蒙工程项目管理有限责任公司	100.00
重庆丝路长荣置业有限公司	100.00
重庆丝路商业保理有限责任公司	100.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	83,343.52	93,908.61	103,172.36	77,923.06
非受限货币资金	53,769.53	63,008.32	51,228.86	25,979.56
应收账款	73,535.96	111,797.74	89,051.44	99,699.03
其他应收款	690,067.41	695,804.28	607,727.70	637,441.05
存货	535,135.62	507,441.76	530,209.79	530,069.79
长期投资	126,273.86	106,889.62	86,995.36	86,080.37
在建工程	108,100.33	37,603.64	4,061.55	10,591.73
无形资产	48.50	111.79	183.72	284.77
资产总计	6,169,530.90	6,675,308.48	6,918,705.21	7,065,931.10
其他应付款	256,204.89	327,427.18	565,231.65	515,938.73
短期债务	1,077,571.51	1,335,715.49	1,324,164.45	1,256,630.99
长期债务	2,166,426.22	2,265,027.30	1,972,225.96	2,091,186.95
总债务	3,243,997.74	3,600,742.79	3,296,390.41	3,347,817.94
负债合计	3,757,787.22	4,259,118.62	4,541,573.65	4,676,928.87
利息支出	159,210.03	236,530.04	212,543.04	46,294.89
经调整的所有者权益合计	2,411,743.69	2,416,189.85	2,377,131.56	2,389,002.23
营业总收入	171,517.36	186,165.56	181,112.47	19,358.18
经营性业务利润	104,434.14	80,122.24	62,720.16	14,088.48
其他收益	0.00	0.05	23.88	11.46
投资收益	2,617.00	1,109.70	790.25	-104.87
营业外收入	64.57	7.90	0.01	0.06
净利润	88,255.17	67,333.65	52,888.89	12,601.14
EBIT	108,955.27	83,267.92	64,606.26	--
EBITDA	109,521.57	84,814.76	74,901.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金	19,514.26	25,415.04	13,832.03	8,529.59
收到其他与经营活动有关的现金	1,309,522.42	1,007,735.29	1,433,806.77	231,067.42
购买商品、接受劳务支付的现金	6,080.21	11,456.46	30,414.27	3,226.54
支付其他与经营活动有关的现金	788,417.24	707,737.73	797,189.87	248,433.61
吸收投资收到的现金	11,177.80	--	--	--
资本支出	225,293.98	330,041.23	159,409.41	33,186.75
经营活动产生的现金流量净额	505,835.45	287,913.30	591,259.67	-18,126.09
投资活动产生的现金流量净额	-326,299.04	-327,971.33	-56,125.87	-32,969.89
筹资活动产生的现金流量净额	-260,771.41	49,308.80	-547,006.06	37,923.56
现金及现金等价物净增加额	-81,408.56	9,238.78	-11,779.46	-13,172.43
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	69.40	48.90	46.73	78.73
期间费用率（%）	6.87	4.12	9.39	5.47
应收类款项占比（%）	12.38	12.10	10.07	10.43
收现比（X）	0.11	0.14	0.08	0.44
资产负债率（%）	60.91	63.80	65.64	66.19
总资本化比率（%）	57.36	59.84	58.10	58.36
短期债务/总债务（%）	33.22	37.10	40.17	37.54
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.18	1.22	2.78	--
总债务/EBITDA（X）	29.62	42.45	44.01	--
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.06	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.69	0.36	0.35	--

注：1、中诚信国际根据国际物流提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021~2022 年财务数据为下年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据为审计报告或财务报表期末数；2、中诚信国际将公司 2023 年“其他应付款”科目中有息债务金额调整至短期债务核算；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

### 附三：重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

被担保对象	企业性质	担保金额 (万元)	担保余额 (万元)	担保起始日	担保到期日
西部（重庆）科学城沙兴实业发展集团有限公司	国企	36,000.00	34,890.00	2022.6.24	2042.6.24
西部（重庆）科学城沙兴实业发展集团有限公司	国企	3,100.00	2,700.00	2022.8.9	2029.8.9
西部（重庆）科学城沙兴实业发展集团有限公司	国企	20,000.00	19,900.00	2023.4.7	2024.10.20
西部（重庆）科学城沙兴实业发展集团有限公司	国企	9,300.00	5,450.00	2023.9.21	2033.8.13
重庆共享工业投资有限公司	国企	80,000.00	80,000.00	2023.8.21	2025.8.20
重庆共享工业投资有限公司	国企	100,000.00	100,000.00	2022.1.14	2025.1.14
重庆共享工业投资有限公司	国企	100,000.00	100,000.00	2022.7.11	2025.7.11
重庆共享工业投资有限公司	国企	80,000.00	80,000.00	2022.6.6	2025.6.6
重庆共享工业投资有限公司	国企	67,000.00	67,000.00	2022.9.29	2024.9.29
重庆共享工业投资有限公司	国企	53,000.00	53,000.00	2023.4.27	2025.4.26
重庆共享工业投资有限公司	国企	45,000.00	40,000.00	2019.1.9	2027.12.31
重庆共享工业投资有限公司	国企	32,500.00	32,500.00	2023.12.8	2026.12.7
重庆共享工业投资有限公司	国企	14,500.00	14,500.00	2023.12.29	2024.12.25
重庆共享工业投资有限公司	国企	5,000.00	4,600.00	2023.1.11	2025.1.10
重庆共享工业投资有限公司	国企	4,000.00	3,800.00	2023.3.22	2025.3.21
重庆共享工业投资有限公司	国企	16,000.00	16,000.00	2024.3.19	2027.3.18
重庆龙润科技有限公司	国企	10,500.00	7,678.00	2021.7.15	2036.7.9
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	国企	100,000.00	11,500.00	2016.12.9	2024.11.20
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	国企	160,000.00	155,200.00	2018.12.28	2025.12.27
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	国企	25,000.00	22,500.00	2020.4.8	2026.11.21
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	国企	4,400.00	4,400.00	2024.3.29	2027.3.29
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	国企	8,000.00	8,000.00	2022.11.1	2024.11
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	国企	126,165.00	78,185.00	2024.3.18	2034.3.1
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	30,000.00	13,000.00	2015.12.16	2027.12.11
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	145,000.00	49,570.00	2019.10.29	2033.10.29
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	22,500.00	21,000.00	2023.6.29	2024.12.27
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	15,000.00	1,755.00	2022.1.27	2025.1.29
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	30,000.00	28,500.00	2022.9.16	2025.9.5
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	32,000.00	24,845.00	2022.10.20	2027.10.15
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	20,800.00	16,169.00	2022.12.6	2027.12.5
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	10,000.00	5,166.00	2023.1.10	2025.1.15
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	20,000.00	15,000.00	2023.3.24	2027.3.15
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	10,000.00	8,333.00	2023.4.21	2026.4.24
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	10,000.00	10,000.00	2023.4.28	2024.4.25
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	20,000.00	19,900.00	2023.5.9	2024.6.11
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	5,000.00	5,000.00	2023.8.18	2024.6.11
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	9,917.00	9,917.00	2023.12.1	2024.12.15
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	国企	10,000.00	9,250.00	2023.12.12	2026.12.12
重庆泛欧铁路口岸经营管理有限责任公司	国企	15,000.00	14,700.00	2022.8.31	2025.8.31
重庆泛欧铁路口岸经营管理有限责任公司	国企	20,000.00	20,000.00	2023.11.29	2024.11.27
重庆泛欧铁路口岸经营管理有限责任公司	国企	15,000.00	5,000.00	2022.4.29	2025.4.5
重庆泛欧铁路口岸经营管理有限责任公司	国企	10,000.00	10,000.00	2023.9.28	2024.9.28
重庆泛欧铁路口岸经营管理有限责任公司	国企	20,000.00	20,000.00	2023.12.25	2026.12.21
重庆泛欧铁路口岸经营管理有限责任公司	国企	10,000.00	10,000.00	2024.1.31	2024.7.31
重庆兴农融资担保公司	国企	60,000.00	59,800.00	2023.7.31	2026.4.28
重庆传融星房地产开发有限公司	民企	13,390.00	13,390.00	2023.11.9	2025.10.10
<b>合计</b>	--	<b>1,653,072.00</b>	<b>1,332,098.00</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 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
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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
现金流	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
	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

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

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