



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】925 号

大公国际资信评估有限公司通过对重庆渝隆资产经营（集团）有限公司及“12 渝隆债”的信用状况进行跟踪评级，确定重庆渝隆资产经营（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，“12 渝隆债”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年九月廿二日



重庆渝隆资产经营（集团）有限公司主体 与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】925 号

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**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 渝隆债	8	7	AA+	AA+	2016.09

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	283.13	241.06	186.43
所有者权益	97.30	80.04	76.94
营业收入	7.74	7.57	9.70
利润总额	0.82	1.15	1.07
经营性净现金流	-32.46	8.35	4.12
资产负债率(%)	65.63	66.80	58.73
债务资本比率(%)	60.03	59.37	46.75
毛利率(%)	11.85	17.37	5.40
总资产报酬率(%)	1.11	3.28	3.90
净资产收益率(%)	0.62	1.21	0.98
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-6.33	0.99	0.37
经营性净现金流/总负债(%)	-18.72	6.17	3.77

评级小组负责人：张博源

评级小组成员：孙 逊 兰 雅

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（以下简称“重庆渝隆”或“公司”）主要从事九龙坡区城市基础设施建设投融资及国有资产经营等业务。评级结果反映了九龙坡地区经济继续保持较快发展，经济财政实力较强，作为九龙坡区最重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司在九龙坡区社会经济发展中仍具有重要地位，继续得到区政府在财政拨款等方面的有力支持等有利因素；同时也反映了九龙坡区财政收入易受国家政策及土地市场情况影响，稳定性较弱，公司资产中存货和其他应收款规模仍较大，有息债务规模较大且继续增加，在总负债中占比较高等不利因素。

综合分析，大公对公司“12 渝隆债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2016 年以来，九龙坡地区经济继续保持较快发展，经济财政实力仍较强；
- 作为九龙坡区最重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司在九龙坡区社会经济发展中仍居重要地位；
- 2016 年，公司继续得到区政府在财政拨款等方面的有力支持。

不利因素

- 九龙坡区财政本年收入中基金预算收入占比很大，且财政收入易受国家政策及土地市场情况影响，稳定性较弱；
- 公司资产中其他应收款及以土地开发和基础设施建设成本为主的存货规模仍较大，资产流动性受到一定影响；
- 公司有息债务规模较大且继续增加，在总负债中占比较高，公司面临较大的偿付压力。

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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。

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

根据大公承做的重庆渝隆存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司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，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

重庆渝隆是隶属重庆市九龙坡区政府的国有独资公司，是九龙坡区基础设施建设的投融资主体以及国有资产的经营主体，主要负责重庆市九龙坡区城市基础设施建设及社会公益事业的投资与管理。2014年11月，根据九龙坡财政发【2014】292号文，建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）对公司增资9.00亿元，其中4.75亿元计入实收资本，4.25亿元计入资本公积；根据协议，五年后九龙坡区财政局回购建信资本投入的全部本金及投资收益，投资收益按年化收益率7.40%计算。2016年，九龙坡区财政局对公司的10.36亿元的债权转为股权。该项债权由重庆华西资产评估房地产土地估价有限公司评估并出具《评估报告》（华西【2016】（评）字第69号）。截至2016年末，公司注册资本为人民币45.11亿元，重庆市九龙坡区财政局拥有公司89.47%的股权，建信资本持有公司10.53%股权，九龙坡区财政局是公司实际控制人。

公司为重庆市九龙坡区最重要的基础设施建设投融资主体及国有资产经营主体，主要从事区政府授权范围内的基础设施建设、土地开发和国有资产经营等业务。截至2016年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有12家，2016年，公司投资设立重庆御隆股权投资基金管理有限公司和重庆云龙文化产业发展有限公司，纳入2016年合并报表范围。

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

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 渝隆债	8 亿元	2012.5.31~ 2019.5.31	陶家镇天桥湾（农转非）经济适用住房项目；华岩旅游风景区西大门“农转非”安置房项目；华岩旅游风景区北大门“农转非”安置房项目；九龙坡区金凤至曾家道路改造工程项目；金建路“九龙坡区段”工程项目；偿还银行贷款	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理



宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。2017年上半年，我国经济继续稳中向好，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，全国公共财政预算收入为9.43万亿元，同比增长9.8%；政府性基金预算收入为2.30万亿元，同比增长27.8%。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求

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，地方政府投融资平台的发展，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，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截



至 2016 年末，地方政府一般债务余额 9.79 万亿元，同比增长 5.7%，专项债务余额 5.53 万亿元，同比增长 0.6%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。2017 年以来，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

2016 年，重庆市经济继续保持快速增长，财政实力有所增强

2016 年以来，重庆市经济保持快速增长，受国内宏观经济环境影响，大部分经济指标增速放缓。2016 年，重庆市实现地区生产总值 17,559 亿元，同比增长 10.7%；全年工业增加值为 6,041 亿元，同比增长 10.2%；完成固定资产投资总额 17,361 亿元，比上年增长 12.1%，其中，基础设施建设投资 5,661 亿元，比上年增长 30.0%，占全市固定资产投资的 32.6%。重庆市的支柱产业为汽车制造业、装备制造业、材料工业、电子信息产业、化医产品制造业、消费品行业和能源工业。

表 2 2014~2016 年重庆市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	17,558.8	10.7	15,719.7	11.0	14,265.4	10.9
公共财政预算收入	2,227.9	7.1	2,155.1	12.1	1,921.9	13.9
全社会固定资产投资	17,361.1	12.1	15,480.3	17.1	13,223.8	18.0
工业增加值	6,040.5	10.2	5,557.5	10.5	5,175.8	12.3
社会消费品零售总额	7,271.4	13.2	6,424.0	12.5	5,096.2	13.0
进出口总额	4,140.4	-10.3	4,615.5	-21.3	5,863.2	37.6
三次产业结构	7.4:44.2:48.4		7.3:45.0:47.7		7.4:45.8:46.8	

数据来源：2014~2016 年重庆市国民经济和社会发展统计公报



2016 年重庆市实现公共财政预算收入 2,227.9 亿元，同比增长 7.1%，其中完成税收收入 1,438.4 亿元，同比增长 6.0%。2016 年公共财政支出 4,001.9 亿元，同比增长 4.9%。

2017 年 1~6 月，重庆市实现地区生产总值 9,143.6 亿元，同比增长 10.5%；全市完成固定资产投资 6,922.8 亿元，同比增长 12.3%；实现社会消费品零售总额 3,914.4 亿元，同比增长 11.7%；全市规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 16.1%。上半年重庆市主要经济指标仍保持良好发展态势。

综合而言，2016 年以来，重庆市经济快速增长，财政实力继续增强，但受宏观经济环境的影响，重庆市大部分经济指标增速有所放缓。

2016 年以来，九龙坡区经济继续保持快速发展，经济财政实力仍较强

作为重庆市主城九区之一，2016 年以来九龙坡区经济继续保持快速发展。2016 年九龙坡区 GDP 在主城九区中居第二位，一般公共预算收入在主城九区中居第五位。

表 3 2016 年重庆市主城九区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	地区生产总值		公共预算收入	
	规模	增速	规模	增速
渝北区	1,293.35	10.0	163.97	11.7
九龙坡区	1,089.67	10.3	59.31	-
渝中区	1,050.21	9.5	52.30	8.2
沙坪坝区	785.97	10.3	68.04	15.2
江北区	778.01	11.0	60.01	10.6
南岸区	745.50	10.8	70.51	-8.8
巴南区	635.35	11.1	33.81	7.1
北碚区	475.41	10.9	32.86	-
大渡口区	176.66	10.5	18.51	9.2

数据来源：根据公开资料整理

2016 年九龙坡区实现地区生产总值 1,089.67 亿元，同比增长 10.3%。2016 年九龙坡区继续优化地区产业结构，全年第三产业增加值占地区生产总值的比重为 55.1%，同比上升 9.4 个百分点。

2016 年，九龙坡区主要经济指标仍保持快速增长。工业增加值同比增长 11.0%，全社会固定资产投资同比增长 13.6%，社会消费品零售总额同比增长 12.4%，继续保持较快增速。

表 4 2014~2016 年九龙坡区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	1,089.7	10.3	1,003.6	11.2	910.8	11.0
人均生产总值（元）	-	-	-	-	78,199	9.9
公共预算收入	59.3	-	64.1	10.3	58.1	11.7
工业增加值	-	11.0	380.8	11.0	354.8	10.8
全社会固定资产投资	754.8	13.6	664.7	18.3	561.9	18.3
社会消费品零售总额	568.0	12.4	505.6	11.0	-	13.2

数据来源：重庆市统计信息网

综合而言，2016 年九龙坡区经济继续保持较快增长，为公司发展提供良好的外部环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

2016 年，以土地出让收入为主的转移性基金预算收入大幅增长，带动九龙坡区财政本年收入大幅提升，九龙坡区财政收入易受国家政策及土地市场情况影响，未来具有不确定性；受“营改增”政策影响，九龙坡区税收收入大幅下降

2016 年，受转移性基金预算收入大幅增加的影响，九龙坡区财政本年收入继续大幅增长，2016 年九龙坡区财政本年收入为 199.46 亿元，同比增长 54.17%。

2016 年，九龙坡区实现一般预算收入 59.31 亿元，同比增长 1.78%，九龙坡区地方财政收入仍以一般预算收入为主。九龙坡区经济主要以工业和服务业为主，税收收入主要来源于第二产业和第三产业，主要税种为增值税、营业税、城镇土地使用税、契税等。2016 年，九龙坡区实现税收收入 43.26 亿元，受“营改增”政策影响，同比下降 22.64%，税收收入在一般预算收入中占比 72.93%；同期，受国有资源有偿使用收入增加影响，非税收入大幅增加。

转移性收入仍是财政本年收入的重要来源，2016 年，九龙坡区实现转移性收入 140.15 亿元，同比大幅增长 97.09%，主要是土地出让收入增长所致，根据渝财建【2011】83 号文规定，重庆市将主城区土地出让收入由区级全部调整为市级，并由市级财政以转移支付的方式返还区财政，使得区级财政的土地出让收入通过转移性基金预算收入体现。根据重庆市财政局发布的《关于调整主城区区属土地出让成本拨付方式和流程的通知》，自 2014 年 5 月 1 日起，土地出让成本计入到转移性基金预算收入中。2016 年九龙坡区财政本年收入中基金预算收入占比很大，财政收入易受国家政策及土地市场行情的影响。



表 5 2014~2016 年九龙坡区财政收支情况（单位：亿元）

项目		2016 年	2015 年	2014 年
财政 本年 收入	财政本年收入	199.46	129.38	97.04
	地方财政收入	59.31	58.27	52.31
	一般预算	59.31	58.12	52.06
	基金预算	-	0.15	0.25
	转移性收入	140.15	71.11	44.73
	一般预算	29.43	29.13	28.24
	基金预算	110.72	41.99	16.49
财政 本年 支出	财政本年支出	196.39	130.36	99.62
	地方财政支出	193.20	124.62	94.62
	一般预算	78.47	85.08	75.39
	基金预算	114.74	39.54	19.23
	转移性支出	3.19	5.74	5.00
财政 本年 结余	本年收支净额	3.07	-0.98	-2.58
	地方财政收支净额	-133.89	-66.35	-42.31
	转移性收支净额	136.96	65.37	39.73

数据来源：根据九龙坡区财政局提供资料整理

综合而言，受益于土地出让收入大幅增长，九龙坡区财政本年收入大幅增长；受九龙坡区土地成本拨付方式影响，财政本年收入中转移性收入占比很高，财政收入易受国家政策及土地市场行情影响，具有不确定性。

财政支出及政府债务

2016 年九龙坡区财政一般预算支出有所下降，刚性支出占比增加，政府债务规模仍较大

2016 年九龙坡区财政一般预算支出为 78.47 亿元，同比有所下降，刚性支出占比同比有所增加。九龙坡区狭义刚性支出中教育支出占比较大。

九龙坡区政府债务规模仍较大，截至 2016 年末，九龙坡区政府负有偿还责任的债务为 149.30 亿元，同比增长 11.10%；负有担保责任的债务余额为 22.00 亿元，同比减少 12.00%。

表 6 2014~2016 年九龙坡区一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出¹	41.14	52.33	39.93	44.19	39.52	46.54
一般公共服务	6.30	8.02	8.51	9.42	8.81	10.36
教育	18.12	23.04	7.20	7.97	7.01	8.24
社会保障和就业	9.33	11.87	18.05	19.98	16.32	19.18
医疗卫生	7.39	9.40	6.17	6.83	7.38	8.67
广义刚性支出²	56.19	71.48	52.52	58.13	55.52	65.25

数据来源：根据九龙坡区财政局提供资料整理

整体来看，2016 年九龙坡区财政一般预算支出有所下降，刚性支出占比提升，政府债务规模仍较大。

经营与政府支持

2016 年，公司营业收入有所回升，毛利率水平大幅降低；土地整治及工程建设业务仍是营业收入的主要来源，2016 年收入规模继续降低；混凝土收入成为营业收入的重要补充

公司作为九龙坡区最重要的基础设施建设投融资主体和国有资产经营管理主体，投资与管理的资产主要为基础设施等公用资产。2016 年，公司实现营业收入 7.74 亿元，同比小幅回升，其中土地整治及工程建设业务仍是营业收入的主要来源，2016 年土地整治及工程建设收入规模及在营业收入中的占比继续减少，混凝土收入大幅增加，对营业收入形成重要补充。公司毛利率水平大幅下降，土地整治及工程建设业务毛利率下降较多，办公楼租赁业务毛利率有所回升。

公司土地整治的成本由公司和九龙坡区土地储备中心核算，以项目实际发生成本返还给公司计入收入，收益以补贴收入的方式返还。工程建设业务是区财政局在项目完工后按总投资额加成 4%的比例与公司结算后计入收入。2016 年公司土地整治及工程建设毛利率大幅下降。租赁业务包括一般的商业租赁以及政府办公大楼租赁。截至 2016 年末，公司拥有用于租赁的办公楼及写字楼面积 54,512 平方米，平均出租价格 30 元/m²/月，商铺面积 117,764 平方米，平均出租价格 32 元/m²/月。其中 67,096 平方米为家具卖场，月出租单价为 27 元/m²/月，2016 年，租赁业务收入及毛利率有所回升，水平较高，成为公司毛利润的重要来源。公司混凝土业务由子公司重庆维冠混凝土有限公司（以下简称“重庆维冠”）负责，重庆维冠自 2015 年进入试运行。2016 年，受九龙坡区基础设施项目建设增加及房地产市场的影响，公司混凝土

¹ 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；

² 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化体育与传媒、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。

收入大幅增加。其他收入主要为物业管理收入和广告收入。

表 7 2014~2016 年公司营业收入、利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目		2016 年		2015 年		2014 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	土地整治及工程建设	4.79	61.89	5.82	76.88	8.89	91.65
	办公楼租赁	0.73	9.43	0.57	7.53	0.67	6.91
	混凝土	2.09	27.00	0.58	7.66	-	-
	其他	0.13	1.68	0.60	7.93	0.14	1.44
	合计	7.74	100.00	7.57	100.00	9.70	100.00
毛利润	土地整治及工程建设	0.18	19.57	0.79	60.31	-0.04	-7.69
	办公楼租赁	0.44	47.83	0.31	23.66	0.54	103.85
	混凝土	0.27	29.35	0.12	9.16	-	-
	其他	0.03	3.26	0.09	6.87	0.02	3.85
	合计	0.92	100.00	1.31	100.00	0.52	100.00
毛利率	土地整治及工程建设	3.76		13.57		-0.45	
	办公楼租赁	60.27		54.39		80.60	
	混凝土	12.92		20.69		-	
	其他	23.08		15.00		14.29	
	综合	11.85		17.37³		5.40	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2016 年，公司营业收入有所回升，毛利率水平大幅降低；其中土地整治及工程建设业务仍是公司营业收入的主要来源，混凝土销售收入成为营业收入的重要补充。

公司仍是九龙坡区最重要的基础设施建设投融资主体，继续承担九龙坡区较大规模的基础设施建设

公司仍主要负责九龙坡区主城区的基础设施建设等工作，另外重庆九龙园高新产业集团有限公司（以下简称“九龙园高新”）负责九龙园区范围内土地储备及基础设施建设；重庆西彭铝产业区开发投资有限公司（以下简称“西彭开投”）负责西彭镇、铜罐驿镇以及西彭铝产业园园区规划范围内的土地储备及前期开发；重庆高新区开发投资集团有限公司（以下简称“高新区开投”）负责高新区内的土地储备及前期开发。

³ 2015 年公司土地整理及工程建设业务毛利率大幅上升是由于公司通过协议转让的方式与相关其他单位签订了土地转让合同，土地转让的成本和收入均计入当期财务报表所致，因此 2015 年公司综合毛利率大幅上升。

表 8 截至 2017 年 3 月末公司主要在建工程项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资额	已完成投资	项目建设期 ⁴
陶家小学新建工程项目	13,454	11,461	工程进入收尾阶段
九龙半岛综合管网改造工程	14,000	700	2016.01~2018.12
九龙半岛招商展示中心改造项目	1,274	1,274	2016.08~2016.12
九龙半岛黄桷坪艺术区改造工程	14,000	2,331	2015.10~2018.12
重庆鑫邦钢材城遗留工程（一期）	1,200	1,200	2015.12~2016.07
中梁云峰采煤沉陷区道路拓宽改造工程	22,358	16,265	2015.12~2017.11
彩云湖上游排水管网梳理整治	2,897	2,897	2015~2016
龙江路道路拓宽工程	14,600	2,520	2016.01~2018.12
九龙坡区棚户区改造一期	270,491	243,000	2014.12~2017.12
重庆抗战兵器工业旧址公园一期项目	18,700	870	2017.03~2017.10
九龙坡区看守所安全隐患整治项目	800	200	2017.03~2017.08
跳蹬河地下管网建设项目	8,200	6,400	2016~2017
合计	407,767	340,662	—

数据来源：根据公司提供资料整理

在基础设施建设方面，公司继续承担了九龙坡区内多个重要项目的投融资及建设任务，项目资金主要来源于财政拨款及银行贷款。公司项目建设与区财政局签订代建协议，协议规定，项目完工后区财政局按总投资额加成 4% 的比例与公司结算收入。公司在建项目计入存货，竣工结算后根据工程主体分别计入应收账款和其他应收款。截至 2017 年 3 月末公司主要在建工程总概算投资额 40.78 亿元，已完成投资额 34.07 亿元。公司在建工程中，九龙坡区棚户区改造一期工程项目规模很大，项目棚户区改造面积 720.45 亩，拆迁房屋面积 21.36 万平方米，拆迁补偿安置户数 3,112 户。拆迁整治完毕后，通过招、拍、挂方式完成土地出让，预计实现开发收入 27.42 亿元。

表 9 截至 2017 年 3 月末公司主要拟建工程项目（单位：万元）

项目名称	总投资额	建设期间 ⁵
九中路拓宽改造工程	31,789	2016~2019
黄桷坪正街道路改造拓宽项目	20,500	2017.03~2018.09
彩云湖公园青少年活动及老年活动馆项目	3,000	—
合计	55,289	—

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 截至本报告出具日，九龙半岛招商展示中心改造项目和九龙坡区看守所安全隐患整治项目尚未竣工验收；重庆鑫邦钢材城遗留工程（一期）仍存在遗留费用；彩云湖上游排水管网梳理整治为计划工期，但尚未完成治理效果；跳蹬河地下管网建设项目尚未完成总投。

⁵ 九中路拓宽改造工程已完成总工程投资的 25%，目前进行业主单位招标；黄桷坪正街道路改造拓宽项目目前进行业主单位招标。



公司负责九龙坡区内土地一级开发业务；2016 年公司土地出让收入继续大幅下降

公司具有土地一级开发权，负责九龙坡区主城区的土地一级开发，包括从银行融资进行前期拆迁、平整等工作，再交由重庆市土地储备中心进行公开招拍挂。重庆市财政局将所得收入除去缴纳各项税费后返还给九龙坡区财政局，九龙坡区财政局再将土地出让款全额返还给公司，成本计入收入，利润计入补贴收入。2016 年公司土地出让面积和土地出让收入大幅下降，主要原因在于九龙半岛地块属于重庆市重点开发项目，挂牌出让进度较慢，且棚户区改造项目整体进度较慢，另外，基于区域内房地产价格上涨的预期，公司战略性延缓土地出让进度。截至 2016 年末，公司共有储备土地 1,023.51 万平方米。

表 10 2014~2016 年公司土地出让情况(单位：平方米、万元)

年份	土地出让面积	土地出让收入	土地整治成本 ⁶
2016 年	20,162 (净地)	23,726	16,884
2015 年	554,060 (毛地)	40,068	32,899
2014 年	180,682 (净地)	53,628	46,121

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，已储备土地的变现将会为公司带来现金流入，但由于土地市场价格易受国家调控政策及房地产市场波动等因素的影响，未来可能会影响到公司营业收入及资产的流动性。

作为九龙坡区最重要的基础设施建设投融资主体，公司继续得到区政府在财政拨款等方面的有力支持

九龙坡区其他投融资主体包括九龙园高新、西彭开投、高新区开投、金凤电子信息产业有限公司、重庆创驿建设投资有限公司和西部国际涉农物流加工区建设公司，公司作为九龙坡区最重要的基础设施建设投融资主体，继续得到区政府在财政拨款等方面的有力支持。

九龙坡区政府每年安排预算资金作为对公司的项目补贴收入，根据九龙坡府发【2006】69号文件，为支持重庆渝隆的经营发展，在 2007~2017 年期间由区政府将重庆市九龙坡区当年实现的财政收入的 10%以现金或等额资产的方式拨付给公司，作为对公司的财政专项补贴。2016 年公司获得补贴收入 3.09 亿元。2016 年，重庆市九龙坡区财政局下发《关于对渝隆集团石板镇渝路地块项目相关事项处理的通知》(九龙坡财政发【2016】256 号)，将石板镇渝路地块项目土地出让款与土地整治成本进行冲销，差额 1.65 亿元作为对公司的财政补贴。

预计未来，随着九龙坡区城市建设的深入和财政实力的不断增强，公司作为区政府基础设施建设投融资主体及国有资产经营主体，仍将继续获得有力的政府支持。

⁶ 2016 年土地整治成本正在审计中，此数据为预估上报成本。

公司治理与管理

截至 2016 年末，公司注册资本人民币 45.11 亿元，重庆市九龙坡区财政局拥有公司 89.47% 的股权，建信资本持有公司 10.53% 股权，九龙坡区财政局是公司实际控制人。公司管理及治理体制较为稳定。随着九龙坡区建设的进一步推进，2016 年全区基础设施建设工作稳步开展，公司仍面临良好的外部发展环境，在全区城市建设中仍具有重要地位，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2016 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。

资产质量

随着业务的开展，公司资产规模进一步增加；公司资产中以土地开发和基础设施建设成本为主的存货占比很高，其他应收款规模较大且持续增长，资产流动性受到一定影响

随着公司业务的开展，资产总额进一步增加，2016 年末公司总资产同比增长 17.45%，主要是因为其他应收款及以开发成本为主的存货增加所致。公司资产仍以流动资产为主，2016 年末，流动资产在总资产中占比 86.99%。

表 11 2014~2016 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.68	6.95	25.43	10.55	15.31	8.21
应收账款	11.10	3.92	13.91	5.77	11.89	6.38
其他应收款	81.61	28.83	61.79	25.63	61.49	32.98
存货	121.34	42.86	97.29	40.36	64.71	34.71
预付账款	12.56	4.44	14.58	6.05	12.84	6.89
流动资产合计	246.29	86.99	213.31	88.49	166.42	89.27
可供出售金融资产	11.42	4.03	8.04	3.33	5.68	3.05
投资性房地产	6.64	2.34	3.75	1.56	2.75	1.47
非流动资产合计	36.84	13.01	27.74	11.51	20.01	10.73
总资产合计	283.13	100.00	241.06	100.00	186.43	100.00

公司流动资产仍主要以存货和其它应收款为主。2016 年末，公司其他应收款增加 19.82 亿元，主要是与相关单位用于棚户区改造项目的往来款项。公司其他应收款主要是应收九龙坡区财政局及其相关政府单位的代建项目款及资金利息等，根据公司 2016 年审计报告，应收



九龙坡区财政局的往来款占比为 60.01%，应收九龙坡区财政局的款项账龄主要分布在 1 年以内和 5 年以上。存货主要是开发产品和开发成本，其中开发产品主要是土地资产中已达到出让条件的储备地 34.08 亿元，开发成本主要是正在实施的土地开发及代建工程项目 83.44 亿元。2016 年末，公司货币资金减少主要是由于其他货币资金中用于质押的存单减少所致。

2016 年末，公司非流动资产同比增长 9.10 亿元。同期，公司可供出售金融资产 11.42 亿元，同比增长 42.16%，主要是因为公司购入了平安信托有限公司发行的信托计划及汉银西证渝富九龙半岛城市发展基金。2016 年末，公司投资性房地产增加 2.88 亿元，主要是由于公司购买了美每家精品建材家居馆，收购后用于租赁。

2016 年末，公司受限资产总额为 25.64 亿元，占公司总资产的 9.06%，占公司净资产的 26.35%。公司用于抵押的土地资产的入账价值为 20.08 亿元；货币资金受限资产为 0.09 亿元，为诉讼冻结资金⁷；受限可供出售金融资产为 1.42 亿元，固定资产为 0.28 亿元，在建工程为 3.76 亿元，均用于抵押借款。

预计未来 1~2 年，随着工程建设和土地开发规模的增加，公司总资产规模仍将保持增长态势。

资本结构

2016 年末，公司债务规模继续增长，债务负担加重；有息债务规模较大且继续增加，在总负债中占比较高，公司面临较大的偿付压力

2016 年末，公司负债总额同比增加 24.81 亿元，主要是长期借款和应付债券大幅增加所致。公司债务中流动负债和非流动负债的占比分别为 49.55%和 50.45%。

公司流动负债仍主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。2016 年末，公司短期借款为 2.50 亿元保证借款，同比大幅减少 21.70 亿元，主要是由于公司偿还质押借款 14.63 亿元及信用借款 6.22 亿元。同期，公司其他应付款同比增加 5.21 亿元，其他应付款账龄集中在 2 年以内，1 年以内其他应付款占比为 34.81%，1 至 2 年占比为 49.23%；其他应付款主要是公司与相关单位的往来款，其中包括：应付重庆园林绿化建设投资（集团）有限公司（以下简称“园投集团”）30.81 亿元、九龙坡区土地整治储备中心 10.71 亿元、重庆市轨道交通（集团）有限公司（以下简称“轨道集团”）10.12 亿元、高新区开投 3.40 亿元及杨家坪中学 1.80 亿元。根据国家开发银行专项资金贷款要求，棚户区改造和轨道交通建设两个项目只能由市级平台公司作为贷款主体，各区县根据建设项目的资金需求再向园投

⁷ 该诉讼冻结资金为公司子公司重庆维冠与承包方纠纷，法院将该笔业务结算款 0.09 亿元冻结，目前该诉讼正在审理中。



集团和轨道集团两个企业申请借款。公司子公司⁸负责九龙坡区棚户区改造一、二期项目，作为借款主体向园投集团借入棚改资金，公司本部作为轨道5号线借款主体向轨道集团借款，并将资金转借给九龙区房管局与征地办使用。

表 12 2014~2016 年末公司有息债务及其构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
总负债	185.83	161.02	109.50
总有息债务	146.11	116.94	67.55
其中：短期借款	2.50	24.20	4.23
一年内到期的非流动负债	9.48	16.06	16.16
长期借款	50.49	26.42	30.20
应付债券	29.61	6.56	16.13
其他应付款（付息项）	54.03	43.70	0.80
总有息债务占总负债比重	78.63	72.62	61.69
资产负债率	65.63	66.80	58.73

公司非流动负债主要是长期借款、应付债券和专项应付款。2016 年末公司长期借款同比增加 24.27 亿元，主要用于棚户区改造项目及地铁五号线项目。长期借款包括信用借款 30.41 亿元，保证借款 7.00 亿元，抵押借款 0.34 亿元，质押借款 12.75 亿元。专项应付款主要是政府拨付的市政建设项目及河道整治项目的款项。应付债券大幅增加是由于公司在 2016 年发行了 20 亿元非公开公司债“16 渝隆债”和 5 亿元 2016 年度第一期非公开定向债务融资工具“16 渝隆资产 PPN001”。

2016 年末公司有息负债规模为 146.11 亿元，同比继续增长，主要是因为 2016 年新增了长期借款和应付债券。公司有息债务期限结构中 2 至 3 年到期的占比 32.82%，4 至 5 年的占比为 22.59%，5 年以上的占比为 32.63%。同期，总有息债务占总负债的比重为 78.63%，公司面临较大的偿付压力。

表 13 截至 2016 年末公司有息债务到期期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	13.78 ⁹	3.70	47.96	33.00	47.67	146.11
占比	9.43	2.53	32.82	22.59	32.63	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司资产负债率为 65.63%，债务资本比率为 60.03%。同期，公司流动比率为 2.67 倍，速动比率为 1.36 倍，流动资产及速动资产对流动负债的保障能力较强。

2016 年末，公司所有者权益为 97.30 亿元，所有者权益同比增加

⁸ 公司棚户区改造项目由子公司重庆龙九建设有限责任公司和重庆观江置业发展有限公司负责。

⁹ 短期有息负债中包含一年内到期的其他应付款（付息项）1.80 亿元。



17.26 亿元,主要为九龙坡区财政局对公司 10.36 亿元政府债务转增实收资本及 2016 年实现净利润转入未分配利润所致,该笔债转股为九龙坡区财政局代公司偿还金融机构借款后转增实收资本。

截至 2016 年末,公司对外担保余额 33.24 亿元,担保比率为 34.17%,同比大幅增加,主要为对西彭开投的担保增加。华科融资租赁有限公司(以下简称“华科融资租赁”)为民营企业,为配合中新(重庆)战略性互联互通示范项目,公司对华科融资租赁境外发行的 4 亿元人民币境外债券提供保证担保,反担保措施为股权质押、高管连带责任和参股选择权。2016 年末,西彭开投总资产 179.51 亿元,净资产 92.79 亿元;2016 年实现营业收入 11.47 亿元,利润总额 1.85 亿元。2016 年末,华科融资租赁总资产 27.47 亿元,净资产 5.02 亿元;2016 年实现营业收入 2.20 亿元,利润总额 0.74 亿元。公司未提供其他被担保企业财务数据。

表 14 截至 2016 年末公司对外担保情况(单位:亿元)

被担保单位	担保余额	担保期限 ¹⁰
重庆西彭铝产业区开发投资有限公司	3.00	2015.06~2017.06
	1.24	2015.01~2017.01
	2.88	2015.03~2017.03
	2.12	2015.06~2017.06
	15.00	2015.08~2018.08
重庆九龙园高新产业集团有限公司	0.51	2015.02~2017.02
	4.40	2015.03~2020.03
重庆市九龙坡区公安消防支队	0.10	2016.08~2017.07
华科融资租赁有限公司	4.00	2016.08~2019.07
合计	33.25	-

数据来源:根据公司提供资料整理

综合来看,2016 年末公司债务规模继续增长,债务负担加重;公司有息债务规模及占比继续增加,公司面临资金偿付压力。

盈利能力

2016 年,公司营业收入有所回升;期间费用仍较高,削弱了公司的盈利能力;政府补贴是公司利润的主要来源

2016 年,公司土地整治及工程建设收入减少,混凝土收入上升,营业收入整体有所回升。公司期间费用规模仍较大,主要为财务费用,2016 年公司财务费用为 2.31 亿元,由于九龙坡区近年来市政建设投入较大,公司融资成本加大,财务费用中利息支出同比增长,期间费用在营业收入中的占比为 39.36%,对公司的营业利润水平造成一定影响,

¹⁰ 截至本报告出具日,公司对外担保中主体债务已到期的项目未过半年担保责任期,对西彭开投 1.24 亿元担保及对九龙园高新 0.51 亿元担保已解除担保责任。



2016 年公司营业利润仍为负值。

2016 年公司营业利润为-2.28 亿元，由于公司的主营业务公益性较强，毛利率较低，政府财政补贴收入是公司利润的主要来源，2016 年公司获得政府补贴 3.09 亿元，实现净利润为 0.61 亿元，利润总额 0.82 亿元，公司利润对政府补贴的依赖程度较大。

表 15 2014~2016 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	7.74	7.57	9.70
营业成本	6.83	6.25	9.18
毛利率	11.85	17.37	5.40
期间费用合计	3.05	4.24	2.85
营业利润	-2.28	-3.04	-2.42
营业外收入	3.12	4.21	3.50
净利润	0.61	0.97	0.75
总资产报酬率	1.11	3.28	3.90
净资产收益率	0.62	1.21	0.98

综合来看，2016 年公司营业收入有所回升；较高的期间费用削弱了公司的盈利能力；政府补贴仍是公司利润的重要来源。

现金流

2016 年公司经营性净现金流大幅下降，转为净流出，缺乏对债务的保障能力；公司投资性现金流净流出规模进一步扩大；由于融资规模有所增长，公司筹资性净现金流大幅上升

2016 年公司经营性净现金流大幅下降为净流出且规模较大，主要是由于土地出让业务收入下降及用于棚户区改造项目的转贷款项 16 亿元由经营性现金流计入筹资性现金流所致。公司经营性净现金流缺乏对债务的保障能力。2016 年，公司增加了固定资产投资，导致投资性现金流净流出规模进一步增加。2016 年由于公司增大融资规模，筹资性净现金流大幅上升。

表 16 2014~2016 年公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-32.46	8.35	4.12
投资性净现金流	-7.95	-5.06	-1.10
筹资性净现金流	44.80	7.27	0.66
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-6.33	0.99	0.37
经营性净现金流/流动负债	-31.26	9.90	7.78
经营性净现金流/总负债	-18.72	6.17	3.77

综合而言，2016 年公司经营性净现金流大幅下降为净流出，缺乏



对债务的保障能力；公司投资性现金流净流出进一步增加；由于融资规模有所增长，公司筹资性净现金流大幅上升。

偿债能力

2016 年末，随着业务的持续推进，公司资产规模继续保持增长。公司负债总额及有息负债规模继续增长，债务压力继续增大。2016 年公司收入规模有所回升，期间费用仍较高，削弱了公司的盈利能力，政府补贴仍是公司利润的重要来源。2016 年公司经营性净现金流大幅下降，转为净流出，缺乏对债务的保障能力。公司作为九龙坡区最重要的基础设施建设投融资主体及国有资产经营主体，继续得到政府在财政补贴等方面的支持。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

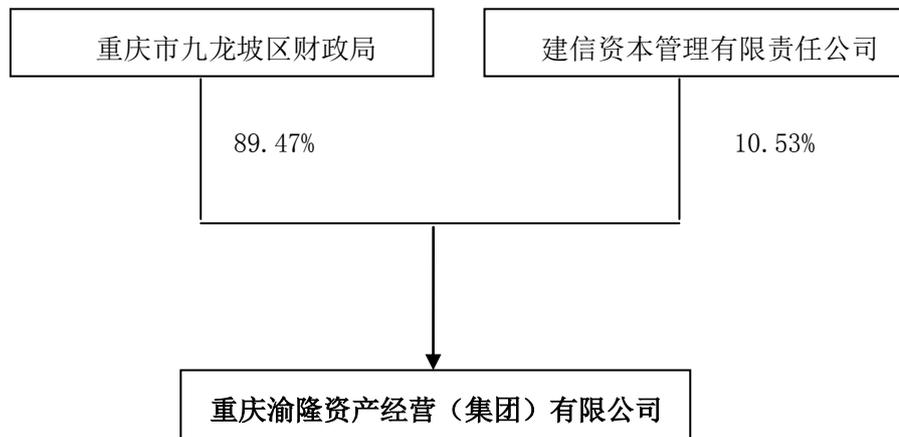
根据公司提供的中国人民银行出具的企业基本信用信息报告，截至 2017 年 4 月 14 日，公司本部无不良贷款记录。公司于 2012 年发行的 8 亿元“12 渝隆债”已按时付息并兑付本金 4.8 亿元。

结论

2016 年重庆市及九龙坡区的经济继续保持较快发展，受土地出让收入大幅增加的影响，九龙坡区财政本年收入增幅较大。公司在九龙坡区基础设施建设中仍具有重要地位，九龙坡区政府对公司的支持力度仍较强。九龙坡区财政本年收入中转移性基金预算收入占比很大，财政收入易受国家政策及土地市场情况影响。2016 年末，公司资产中存货和应收款项占比仍较大，对资产流动性造成一定影响，公司债务规模继续增长，同时有息债务规模及占比继续增加，债务压力进一步加大。2016 年，公司经营性净现金流大幅下降，缺乏对债务的保障能力。预计未来 1~2 年，九龙坡区政府对公司的支持力度不会减弱。

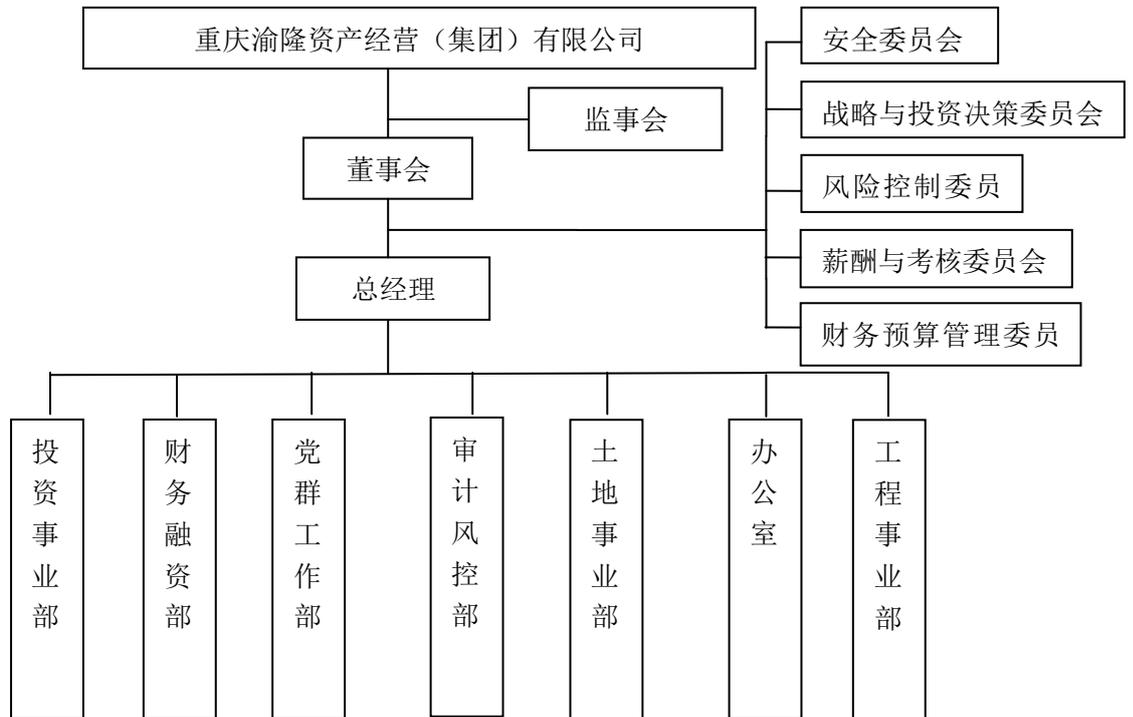
综合分析，大公对公司“12 渝隆债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年末重庆渝隆资产经营（集团）有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 6 月末重庆渝隆资产经营（集团）有限公司

组织结构图



附件 3 重庆渝隆资产经营（集团）有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	196,760	254,250	153,132
应收账款	110,997	139,069	118,911
其他应收款	816,125	617,920	614,937
预付款项	125,624	145,812	128,390
存货	1,213,377	972,908	647,052
流动资产合计	2,462,884	2,133,141	1,664,232
长期股权投资	32,690	23,605	4,293
固定资产	67,795	62,538	65,864
在建工程	43,644	37,139	3
非流动资产合计	368,401	277,413	200,097
总资产	2,831,285	2,410,554	1,864,329
占资产总额比 (%)			
货币资金	6.95	10.55	8.21
应收账款	3.92	5.77	6.38
其他应收款	28.83	25.63	32.98
预付款项	4.44	6.05	6.89
存货	42.86	40.36	34.71
流动资产合计	86.99	88.49	89.27
固定资产	2.39	2.59	3.53
非流动资产合计	13.01	11.51	10.73
负债类			
短期借款	25,000	242,018	42,300
应付账款	11,499	17,121	8,603
一年内到期的非流动负债	94,800	160,593	161,600
其他应付款	783,559	731,452	313,057
流动负债合计	920,766	1,156,100	530,227
长期借款	504,970	264,230	302,013
应付债券	296,198	65,580	161,333
专项应付款	133,185	121,546	98,905
非流动负债合计	937,491	454,087	564,723
负债合计	1,858,256	1,610,187	1,094,950

附件 3 重庆渝隆资产经营(集团)有限公司主要财务指标(续表 1)

单位: 万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	1.35	15.03	3.86
应付账款	0.62	1.06	0.79
其他应付款	42.17	45.43	28.59
一年内到期的非流动负债	5.10	9.97	14.76
流动负债合计	49.55	71.80	48.42
长期借款	27.17	16.41	27.58
应付债券	15.94	4.07	14.73
非流动负债合计	50.45	28.20	51.58
权益类			
少数股东权益	519	171	198
实收资本(股本)	451,093	347,493	347,493
资本公积	379,749	367,583	347,091
盈余公积	10,581	10,016	9,308
未分配利润	72,150	66,913	57,874
归属于母公司所有者权益	972,510	800,196	769,181
所有者权益合计	973,028	800,367	769,379
损益类			
营业收入	77,427	75,667	96,991
营业成本	68,254	62,523	91,757
销售费用	30	38	0
管理费用	7,314	6,270	5,946
财务费用	23,128	36,104	22,554
投资收益	1,667	1,485	1,036
营业利润	-22,756	-30,350	-24,170
营业外收支净额	30,953	41,810	34,824
利润总额	8,197	11,460	10,654
所得税	2,145	1,741	3,115
净利润	6,052	9,719	7,539
归属于母公司所有者的净利润	5,803	9,746	7,830
占营业收入比 (%)			
营业成本	88.15	82.63	94.60
管理费用	9.45	8.29	6.13
财务费用	29.87	47.71	23.25

附件 3 重庆渝隆资产经营(集团)有限公司主要财务指标(续表 2)

单位: 万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
营业利润	-29.87	-47.71	-23.25
利润总额	10.59	15.15	10.98
净利润	7.82	12.84	7.77
归属于母公司所有者的净利润	7.49	12.88	8.07
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-324,586	83,473	41,230
投资活动产生的现金流量净额	-79,537	-50,606	-11,010
筹资活动产生的现金流量净额	448,008	72,679	6,622
财务指标			
EBIT	31,325	79,058	72,660
EBITDA	36,207	82,968	76,372
总有息负债	1,461,100	1,169,421	675,496
毛利率(%)	11.85	17.37	5.40
营业利润率(%)	-29.39	-40.11	-24.92
总资产报酬率(%)	1.11	3.28	3.90
净资产收益率(%)	0.62	1.21	0.98
资产负债率(%)	65.63	66.80	58.73
债务资本比率(%)	60.03	59.37	46.75
长期资产适合率(%)	518.60	452.20	666.73
流动比率(倍)	2.67	1.85	3.14
速动比率(倍)	1.36	1.00	1.92
保守速动比率(倍)	0.21	0.22	0.29
存货周转天数(天)	5,765.66	4,663.74	2,538.64
应收账款周转天数(天)	581.34	613.69	426.27
经营性净现金流/流动负债(%)	-31.26	9.90	7.78
经营性净现金流/总负债(%)	-18.72	6.17	3.77
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-6.33	0.99	0.37
EBIT 利息保障倍数(倍)	0.61	0.94	0.65
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.71	0.99	0.68
现金比率(%)	21.37	21.99	28.88
现金回笼率(%)	25.80	56.74	84.16
担保比率(%)	34.17	11.74	6.37

附件 4 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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

22. 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）
23. 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）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

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。