

# 重庆轻纺控股（集团）公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【237】号 01



让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

# 重庆轻纺控股（集团）公司相关债券2026年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
24 重庆轻纺 MTN001	AAA	AAA

## 评级日期

2026 年 6 月 22 日

## 联系方式

**项目负责人：** 李佳  
 lij@cspengyuan.com

**项目组成员：** 谭棋  
 tanq@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：** 0755-82872897

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：重庆轻纺控股（集团）公司（以下简称“重庆轻纺”或“公司”）的实际控制人是重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”），公司在重庆市国有资产保值增值方面具有重要作用。公司下属的重庆登康口腔护理用品股份有限公司（以下简称“登康口腔”）所经营的“冷酸灵”牌牙膏是中国抗敏感牙膏市场的领导者，萨固密集团的汽车用密封胶条产品竞争力较强，均为公司提供稳定的收入及利润来源；此外，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保有效提升了重庆轻纺控股（集团）公司 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期债券”）的安全性。同时，中证鹏元也关注到跟踪期内公司股权层级有所下沉，大量子公司被无偿划出，萨固密集团业务对公司的国际化经营能力带来挑战，存在一定的或有负债风险等。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	96.81	96.51	151.36	153.12
归母所有者权益	33.48	33.82	44.32	41.91
总债务	--	37.48	60.60	60.41
营业收入	21.17	69.99	85.79	100.08
净利润	0.07	0.22	1.14	1.27
经营活动现金流净额	-0.67	27.06	6.43	7.04
净债务/EBITDA	--	2.14	5.40	4.10
EBITDA 利息保障倍数	--	3.50	2.39	2.77
总债务/总资本	--	48.56%	50.86%	49.51%
FFO/净债务	--	19.06%	-0.04%	3.22%
经营活动现金流净额/净债务	--	168.33%	18.92%	23.49%
EBITDA 利润率	--	10.75%	7.34%	7.32%
总资产回报率	--	2.47%	3.22%	3.50%
速动比率	1.35	1.33	0.82	0.81
现金短期债务比	--	1.11	0.69	0.70
销售毛利率	22.34%	25.91%	22.01%	18.52%
资产负债率	59.06%	58.86%	61.31%	59.77%

注：2024 年 FFO/净债务为负，系 FFO 为负所致  
 资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 正面

- 公司核心业务经营稳健，汽车用密封胶条及“冷酸灵”牌牙膏保持较强的市场竞争力，相关业务收入均实现增长。** 2025 年因贸易业务相关子公司被划出，当期公司收入、利润基本来自萨固密集团及登康口腔，公司进一步聚焦核心业务，萨固密集团的汽车用密封胶条仍在全球各地配套宝马、大众、戴姆勒、福特等知名主机厂，市场竞争力较强，客户稳定性较好，其业务收入在 2025 年实现增长；此外，萨固密合川基地二期项目预计将于 2026 年正式投产。公司下属上市公司登康口腔的“冷酸灵”牌牙膏是中国抗敏感牙膏市场的领导者，长期在抗牙齿敏感市场拥有 60% 以上的市场份额，业务盈利能力较好，2025 年登康口腔收入继续增长，毛利率提升至 52%。
- 公司仍是重庆市重要的国有控股工业集团之一，继续履行重庆市国有资产保值增值、处置破产企业职能。** 公司控股重庆兴渝投资有限责任公司（以下简称“兴渝投资”）、登康口腔、重庆北源玻璃股份有限公司（以下简称“北源玻璃”）等重庆市属汽车零部件企业及轻工业企业，还参与整合处置了大量低效益、破产国企，在重庆市国有资产保值增值、处置破产企业及维稳安置方面具有一定地位，2025 年实现资产处置收益 0.22 亿元。
- 三峡担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。** 经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，由其为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 关注

- 公司股权层级有所下沉，大量子公司被无偿划出，资本实力有所减弱。** 2025 年，公司控股股东由重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）变更为重庆机电控股（集团）公司（以下简称“机电集团”），公司股权层级有所下沉。同期，上海三毛企业（集团）股份有限公司、重庆齐信汽车零部件有限公司、重庆轻纺资产管理有限公司等子公司股权被无偿划拨给其他国企，当期公司收入规模大幅下滑、资本实力有所减弱。
- 萨固密集团经营主体在境外，需关注跨国经营风险与挑战。** 汽车用密封胶条业务所处产业链环节话语权较弱，对上下游议价能力一般，对成本控制能力有较高要求；萨固密集团经营主体在境外，遍及 12 个国家，受企业所在地的政治、法律制度差异，国际竞争环境、公司人才、管理经验等因素影响。
- 公司存在一定的或有负债风险。** 截至 2025 年末，公司及子公司涉及未决诉讼，主要涉诉案件金额 0.28 亿元。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司仍是重庆市重要的国有控股工业集团之一，在重庆市国有资产保值增值方面具有一定地位，汽车用密封胶条及牙膏产品保持较强竞争力，为公司提供了稳定的收入及利润来源。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	5/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中

经营状况	5/7	流动性状况	5/7
业务状况评估结果	5/7	财务状况评估结果	5/9
调整因素	ESG 因素		0
	重大特殊事项		0
	补充调整		0
个体信用状况			<b>a+</b>
外部特殊支持			<b>2</b>
主体信用等级			<b>AA</b>

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）主要因 2025 年度公司大量低效运营的子公司被划出或吸收合并，2025 年末公司杠杆水平较上年末有所改善，盈利能力有所改善，使得财务状况评分提升，综合影响下，公司个体信用状况由上年的 a 提升至 a+；（3）本次评级公司的外部特殊支持由上次的+3 变更为本次的+2，主要系外部特殊支持方法和模型变动（本次为：外部特殊支持评价方法和模型（cspy\_ffmx\_2025V1.0），上次为：外部特殊支持评价方法和模型（cspy\_ffmx\_2022V1.0））。

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
24 重庆轻纺 MTN001	6.00	6.00	2025-7-11	2029-7-16

## 一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划全部用于偿还有息债务。截至2026年5月30日，24重庆轻纺MTN001募集资金专项账户已销户。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、实际控制人均无变化。2025年2月公司公告称：控股股东由渝富控股变更为机电集团（机电集团是重庆市政府批准的唯一一家国有资本投资公司改革试点单位，由渝富控股持股80%，实际控制人为重庆市国资委），实际控制人仍为重庆市国资委；2025年5月上述股权变更完成工商变更，公司股权层级有所下沉。

2025年以来，公司核心职能及主要业务保持稳定，继续履行重庆市国有资产保值增值、处置低效企业职能，经无偿划出及子企业吸收合并使公司合并范围子公司减少6家，上述子公司划出使得当期公司收入规模大幅下滑、资本实力有所减弱。主要人事变动方面，2025年7月公司公告称撤销董事会，并任命邓嵘为董事、总经理，任命刘兴金为副总经理，任命张天雪为财务总监。

**表1 2025年度公司不再将其纳入合并范围的企业概况**

企业名称	持股比例（%）	备注
重庆茧丝绸集团有限公司	100.00	无偿划转轻纺资管后被吸收合并注销
上海三毛	25.95	无偿划转给机电集团
齐信公司	40.00	无偿划转给机电集团
江夏置业	100.00	无偿划转给机电集团
轻纺资管	100.00	无偿划转给机电集团
重庆港荣	60.00	无偿划转给卓越实业后被吸收合并注销

注：“上海三毛”是上海三毛企业（集团）股份有限公司的简称、“齐信公司”是重庆齐信汽车零部件有限公司的简称、“江夏置业”是重庆江夏置业有限公司的简称、“轻纺资管”是重庆轻纺资产管理有限公司的简称、“卓越实业”是重庆卓越实业发展有限公司的简称、“重庆港荣”是重庆港荣供应链管理有限公司的简称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局**

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但

也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

## 行业环境

### （一）汽车零部件行业

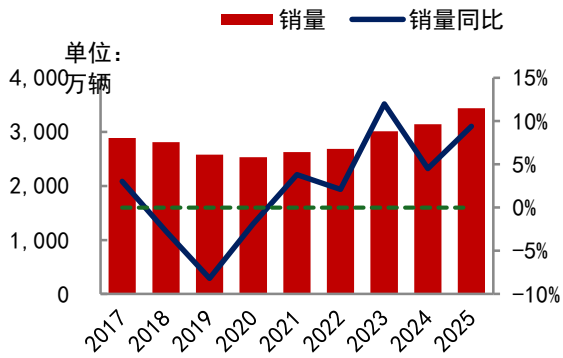
**2026年国内汽车消费面临多重政策面冲击，但出口维持高景气度将支撑行业整体需求稳中有增，汽车零部件企业有望继续受益；出海浪潮及产业链垂直整合趋势下，具备核心技术壁垒、协同开发以及出海配套能力的零部件企业发展空间更大，但仍面临整车厂成本转移压力**

受“两新”政策等因素驱动，2025年我国汽车销售表现强劲，新能源与出口是核心增长引擎。2025年我国汽车总销量3,440万辆，同比提升9.4%。其中，新能源乘用车零售销量1,649万辆，同比增长28.2%，渗透率达54.78%，燃油车则持续下滑。出口方面，2025年我国汽车出口量仍保持良好的增长势头，全年实现出口额709.8万辆，同比增长21%，自2023年超越日本以来，已连续3年稳居全球第一。

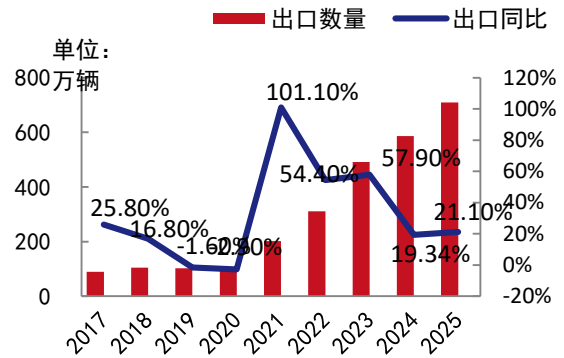
2026年新能源汽车购置税补贴退坡增加购车成本，倒逼前置消费，2025年产生翘尾透支。2026版本“两新”政策汽车消费补贴主要在报废补贴、中高价位车型发力，报废时间后移释放老旧车资格约2,300万辆，以比例制补贴的计算方法将政策红利从“低端拉动”向“价值引导”转移。从消费端成本变化来看，低价车型及新能源车型购车成本均有上升，高价燃油车型基本变化不大。上述因素叠加2025年1季度的高基数使得2026年1季度国内汽车消费大幅承压，但考虑到我国千人汽车保有量仍有较大提升空间，且2026年仍处于自然置换周期高位，“两新”政策的消费提振仍能支撑总体消费水平，同时汽车出口高景气度有望延续，内外需双向发力作用下，汽车零部件行业有望继续受益。但在国内汽车行业“价格战”常态化背景下，整车厂仍存在成本转移需求，需关注年降政策波动对相关零部件企业利润的挤压。

图1 2025年我国汽车销量表现强劲

图2 2025年汽车出口市场保持较高景气度



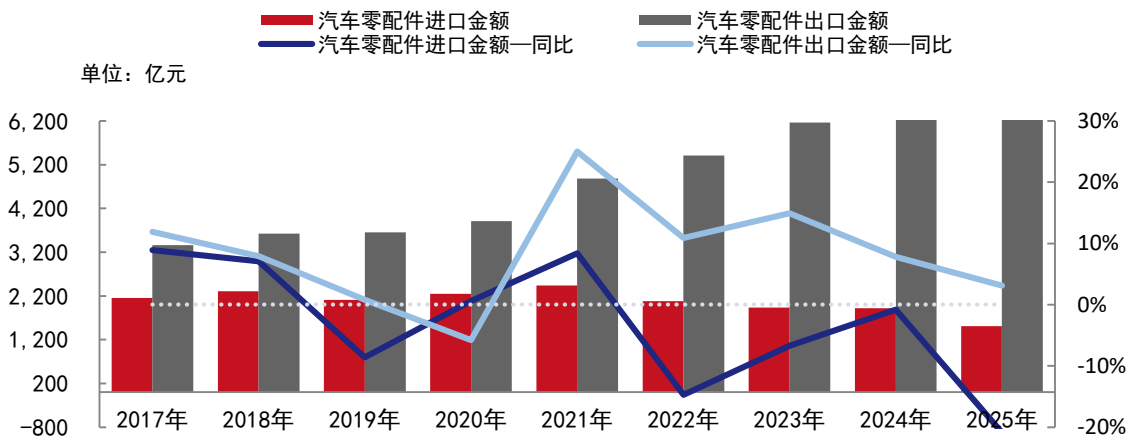
资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

2025年国内汽车零部件出口规模保持较强韧性，全年出口同比增长3.10%，增幅较上年小幅回落。一方面系贸易政策影响，另一方面，为规避贸易壁垒，同时匹配整车厂海外产能布局带来的就近配套需求，零部件企业加速海外建厂，对直接出口形成一定替代。当前，比亚迪、奇瑞、小鹏等中国车企海外工厂加速落地，2025年本土车企海外投资建厂金额首超国内，且出海模式逐步向供应链本土化迁移，倒逼上游零部件产业链同步跟进；同时在全球贸易政策多变的背景下，国内零部件供应商为切入外资车企供应链或维持原有供应地位，亦需通过属地化配套以提升自身竞争力。在此背景下，预计国内汽车零部件供应商海外产能布局将进一步提速，具备核心技术壁垒、能实现“整零协同”出海的零部件企业将获得更大的发展机遇。

图3 2025年我国汽车零配件出口保持增长



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

燃油车时代汽车行业供应链以金字塔结构为主，即整车厂到一级、二级、三级供应商层层递进，秩序明晰；但随着汽车电动化和智能化将三电系统、智能系统和互联网引入汽车行业，汽车供应链呈日趋复杂态势。部分整车厂商加大产业链垂直整合力度，如比亚迪致力于自研自供电池、电机、芯片等重要零部件，特斯拉则致力于自动驾驶系统的自研自供；部分整车厂商选择绕过部分一级供应商，同二级供

应商联合开发零部件，或绕过电池企业投资锂矿等上游原材料等。此外，如华为等供应商着力为整车厂商提供“交钥匙”方案，力求成为战略重要性堪比整车厂的供应商。在此趋势下，预计未来更多整车厂商存在垂直整合需求，核心零部件供应商或相较燃油车时代更为集中，掌握核心技术、具备一体化配套能力且能深度参与整车联合研发的供应商有望实现突围。

## （二）口腔清洁护理用品行业

口腔清洁护理用品行业市场集中度较高且行业格局较为稳定，多样的市场需求驱动行业差异化发展，抗敏感牙膏细分赛道表现亮眼、市场份额持续提升；品牌力及差异化仍是企业竞争的关键要素之一

口腔清洁护理用品主要有牙膏、牙刷、漱口水等，近年来多样化的市场需求使得消费趋势呈现出产品功能、外观等元素差异化发展趋势，其中牙膏产品向品质化、强功效发展。根据尼尔森零售研究数据，2025年国内牙膏市场整体销售规模继续扩大，由线上牙膏市场的快速增长驱动。

口腔清洁护理用品行业为充分竞争行业，以云南白药、舒克、冷酸灵为代表的本土品牌通过精准定位（牙龈止血、一站式口腔护理、抗敏感）实现差异化发展，增强品牌竞争力，本土品牌在2021年已占有近一半市场份额。目前，我国口腔行业竞争格局基本稳定，市场份额集中于大型品牌，2025年牙膏产品前十厂商线下市场份额合计约80%，登康口腔等前四厂商市场份额占比近60%，头部效应持续。其中，登康口腔等本土头部企业份额增长远高于外资头部企业，前十厂商中，本土厂商市场份额占比超40%。

从细分赛道看，2023-2025年抗敏感牙膏市场份额整体呈上升趋势。2025年我国线下渠道抗敏感牙膏市场份额为13.87%，是牙膏品类中第三大线下细分市场，市场份额持续提升。展望未来，品牌力及差异化仍将是企业竞争的关键要素之一，具备上述优势的企业有望进一步巩固并提升市场份额。

## 四、 经营与竞争

跟踪期内，公司进一步聚焦汽车零部件制造、轻工制造业务两大主责主业，同时继续履行重庆市国有资产保值增值、处置低效企业职能。2025年公司收入、利润基本来自汽车零部件制造（汽车密封胶条业务）及轻工制造板块（冷酸灵牙膏为主），业务构成仍较为多元。受合并范围变化影响，2025年公司减少汽车转向节及半轴业务，贸易业务规模大幅收缩（当前仅卓越实业从事贸易业务，公司正战略性收缩并计划退出该业务），使得公司营业收入显著下滑，但毛利率有所提升。

受汽车转向节及半轴业务划出影响，目前公司**汽车零部件制造**产品主要为萨固密集团生产的汽车用密封胶条，产品结构变化后当期毛利率有所提升。**轻工制造业务**仍以登康口腔的牙膏牙刷产品销售为主，2025年登康口腔持续优化运营体系和产品结构，进一步巩固抗敏感牙膏细分领域优势地位，当期收入、毛利率均有所增长，2025年其收入和毛利润占公司的比重提升至约25%、49%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车零部件制造	50.55	72.23	17.49	53.02	61.80	16.84
轻工制造	19.15	27.36	47.62	17.81	20.76	44.64
贸易服务	0.28	0.40	57.14	14.20	16.55	10.22
其他	--	--	--	0.76	0.89	72.64
<b>合计</b>	<b>69.99</b>	<b>100</b>	<b>25.91</b>	<b>85.79</b>	<b>100.00</b>	<b>22.01</b>

注：2025年公司收入合计数同各板块业务收入加总数的差异系计算尾数四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）汽车零部件制造（以汽车密封条为主）

2025年因齐信公司划出，公司减少汽车转向节及半轴业务，当前汽车零部件制造业务以萨固密集团的汽车用密封胶条业务为核心，萨固密集团客户以全球知名主机厂为主，客户优质且合作稳定，保持较强的市场竞争力；但需关注跨国经营风险，以及该业务成本控制能力及其对业绩的影响

汽车零部件制造业务仍是公司支柱业务，2025年该业务板块的收入和毛利润占公司的比重分别提升至约72%、49%，核心产品主要系下属子公司萨固密集团所生产的汽车用密封胶条（占比超八成）。

表3 近年公司汽车零部件制造板块业务收入构成（单位：亿元、%）

经营主体	板块	2025年		2024年	
		金额	占比	金额	占比
兴渝投资（萨固密集团）	密封条	41.49	82.08	38.47	72.56
	模压件、混炼胶、工装模具等	8.43	16.68	7.75	14.62
齐信公司	转向节、半轴、带轮/活塞、齿轮等	--	--	6.17	11.64
金迪公司	行李架、拉手等	0.63	1.25	0.63	1.19
	<b>合计</b>	<b>50.55</b>	<b>100.00</b>	<b>53.02</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司汽车密封条业务模式未发生变化，仍系萨固密集团与主机厂按照车型签订密封条销售合同，按需生产，2025年产销率仍保持高位，结算模式仍为按照订单滚动付款。

汽车密封条是非标准件，且单品价值不高，主机厂为保证产品可靠性，在某一产品进入其某一车型供应链后，一般会成为独家供货商，客户稳定性较好。萨固密集团主要客户优质且合作稳定，主要客户为宝马、大众、戴姆勒、福特等世界级汽车行业巨头，近年合作稳定。

萨固密集团生产及销售主要集中于海外，需关注跨国经营风险。萨固密集团汽车密封条产能跟随客户产能分布而布局在德国、西班牙、捷克、斯洛伐克、波兰、土耳其、俄罗斯、美国、墨西哥、巴西、印度和中国等12个国家，共有生产工厂13家。2025年公司在欧洲地区销售额占比约61.6%，美洲地区销售额占比21.9%，亚洲地区销售额占比16.50%，其中中国市场销售占比约12.80%，亚太市场作为公司重点发展区域其收入占比继续提升。但由于萨固密集团经营主体在境外，横跨12个国家，受企业所在地的政治、法律制度差异，国际竞争环境，公司人才、管理经验等因素影响，需关注跨国经营风险。

**表4 近年汽车零部件板块前五大客户（单位：亿元、%）**

2025年			2024年		
客户名称	金额	占比	客户名称	金额	占比
大众汽车公司	12.22	24.17	大众汽车公司	11.69	22.05
宝马汽车公司	8.70	17.21	宝马汽车公司	9.47	17.86
戴姆勒汽车公司	7.59	15.01	戴姆勒汽车公司	6.81	12.84
福特汽车公司	2.03	4.02	福特汽车公司	2.23	4.21
现代汽车公司	1.91	3.78	上汽通用五菱汽车股份有限公司	1.85	3.49
<b>合计</b>	<b>32.45</b>	<b>64.19</b>	<b>合计</b>	<b>32.05</b>	<b>60.45</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**原材料及成本方面**，汽车密封条在量产后有边际成本下降特点，客户同萨固密签订合同时会附加价格年降条款，对萨固密集团成本控制能力提出了较高要求。此外，由于汽车密封条单品定制化程度较高，萨固密集团与主机厂绑定程度较高，相关产品价格由双方商定，且主机厂为保证供应链安全，会在萨固密集团原材料有较大波动时给予一定利益让渡；但近年来国际原油价格波动较大，仍需关注原油价格对萨固密集团成本的影响。2025年度，萨固密集团主要供应商较上年无重大变动，前五大供应商均为国际国内知名的化工、机械、钢铁厂商（提供汽车用密封胶条的设备及原料）。

**表5 近年汽车零部件板块前五大供应商（单位：亿元、%）**

2025年			2024年		
供应商名称	金额	占比	供应商名称	金额	占比
LANXESS/ARLANXEOGROUP	2.52	12.99	LANXESS/ARLANXEOGROUP	2.23	9.12
LWB / STG GROUP	1.52	7.81	ORION	1.86	7.61
3M GROUP	1.46	7.53	湖南华菱湘潭钢铁有限公司	1.68	6.88
ORION GROUP	1.36	7.00	3M GROUP	1.35	5.54
CABOT GROUP	0.95	4.90	LWB / STG GROUP	1.23	5.02
<b>合计</b>	<b>7.81</b>	<b>40.23</b>	<b>合计</b>	<b>8.35</b>	<b>34.17</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**产能方面**，截至2025年末，萨固密集团有11条混炼胶生产线，年混炼胶产能达15.4万吨；有81条汽车密封条挤出生产线，年产能约6.10亿米，较上年末有所增长，产能利用情况较上年提升。截至2025年末，萨固密集团正在建设萨固密合川基地二期项目，项目计划投资1.15亿元，项目已完成生产车间建设及部分设备安装工作，计划2026年建成投产。

**表6 萨固密集团密封条业务经营概况（万米、万米/年、亿元）**

指标	2025年	2024年
年产能	60,995.00	59,799.02
产量	39,543.05	34,356.77
产能利用率	64.83%	57.45%
销量	36,897.31	33,284.39

产销率	93.31%	96.88%
收入	41.49	38.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）轻工制造（以牙膏牙刷产品为主）

登康口腔仍是中国具有影响力的专业口腔护理企业，“冷酸灵”牌牙膏保持了中国抗敏感牙膏市场的领导者地位，2025年登康口腔进一步发力电商销售、优化产品结构及提升生产自动化水平，收入、毛利率继续增长

公司轻工制造板块的主要收入利润仍主要来源于登康口腔的牙膏牙刷业务。2025年登康口腔牙膏业务规模继续稳健增长，行业地位依然稳固，业务持续性、稳定性均较好。其牙膏产品在线下销售渠道方面的零售额市场份额仍位居行业第三、本土品牌第二，核心的“冷酸灵”品牌牙膏近年在抗敏感牙膏细分领域的线下零售额市场份额占比持续稳定在60%以上，在抗敏感牙膏细分领域占据领导地位。

跟踪期内，登康口腔产品销售模式仍以经销模式为主，2025年经销模式收入占其当年主营业务收入的比重超过60%。同时，登康口腔顺应消费新趋势，持续发力电商销售，电商模式收入占比从2021年的13.17%提升至2025年的31.29%。得益于持续优化产品结构及电商渠道发力，2025年登康口腔毛利率由上年的约49%提升至约52%。同期，登康口腔也投入更多的市场推广费用，销售费用率也从2024年的32%增加至2025年的35%。

登康口腔为提升产线自动化、智能化水平，于2021年开始实施三项技改项目（智能制造项目、生产区域GMP改造项目、数字化参观通道建设项目）进行产线升级改造，项目计划总投资约1.71亿，后续公司还将实施智能制造二期项目，工期约3年。跟踪期内，智能制造一期项目和生产区域GMP改造项目已顺利投产运行；数字化消费者体验（营销）中心建设项目已基本完工；本次技改完成后，登康口腔牙膏和牙刷产能将从2.85亿支提升至3.20亿支。

表7 近年登康口腔经营概况（单位：万支、亿元）

产品名称	经营指标	2025年	2024年
牙膏及牙刷	产量	48,709.00	53,427.00
	销量	50,619.00	50,220.00
	产销率	103.92%	94.00%
	毛利率	52.23%	49.37%
	收入	17.16	15.60

注：表中产量含委托生产模式的产量。2025年产量下滑主要系公司在2025年消化了2024年库存。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

## 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

跟踪期内，公司大规模房产及土地随子公司被划出，虽导致资本实力有所减弱，但财务杠杆水平、现金流表现均明显改善；公司核心业务盈利能力有所提升；公司债务总规模较上年大幅下降，其中短期债务规模仍较大、占比仍较高，但融资渠道保持畅通

## 资本实力与资产质量

主要受子公司被划出影响，2025年末公司资产、负债及所有者权益均有较大下降，综合使得公司产权比率有所下滑，但权益对负债的保障程度仍较弱。所有者权益仍主要系股东实缴资本及资本公积。

图4 公司资本结构

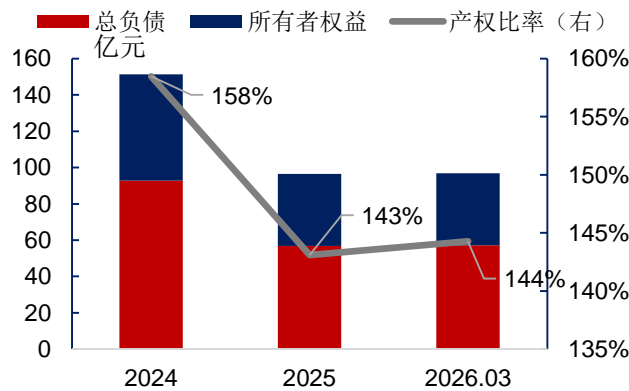
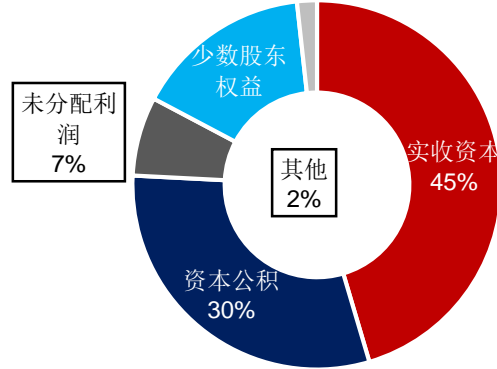


图5 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2025年，公司投资性房地产及其他非流动资产规模下降主要因江夏置业被划出使公司不再持有相关房产、土地，存货及货币资金规模下降主要受齐信汽车、上海三毛、轻纺资管被划出影响。

截至2025年末，公司资产中固定资产（汽车零部件业务、轻工制造业务相关的房屋建筑物及生产用机器设备）、其他应收款（主要系轻纺资管被划出后对其形成应收往来款11.10亿元）及货币资金占比较大，其他资产方面，交易性金融资产主要为权益工具投资和结构性存款，应收账款主要系萨固密集团业务应收货款，存货主要系汽车密封条相关产品及牙膏的原料及产成品，在建工程主要系萨固密集团、登康口腔改扩建项目，规模较上年末下降主要系部分资产转计固定资产。

受限资产方面，截至2025年末，公司受限资产合计11.86亿元，主要系固定资产及应收账款因抵押借款受限，占当期末公司净资产的比重约30%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

货币资金	7.42	7.66%	12.15	12.59%	21.12	13.95%
交易性金融资产	11.28	11.65%	9.69	10.04%	9.06	5.99%
应收账款	8.13	8.40%	6.20	6.42%	7.75	5.12%
其他应收款	12.81	13.23%	12.94	13.41%	6.82	4.51%
存货	7.83	8.08%	7.48	7.75%	13.66	9.03%
<b>流动资产合计</b>	<b>56.76</b>	<b>58.63%</b>	<b>55.50</b>	<b>57.51%</b>	<b>68.42</b>	<b>45.21%</b>
投资性房地产	5.84	6.03%	5.83	6.05%	37.17	24.55%
固定资产	20.12	20.78%	20.73	21.48%	19.84	13.11%
在建工程	2.32	2.39%	1.97	2.04%	4.73	3.12%
其他非流动资产	0.49	0.51%	0.68	0.70%	5.14	3.40%
<b>非流动资产合计</b>	<b>40.05</b>	<b>41.37%</b>	<b>41.01</b>	<b>42.49%</b>	<b>82.94</b>	<b>54.79%</b>
<b>资产总计</b>	<b>96.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>96.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>151.36</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司核心业务为萨固密集团负责的汽车密封条相关业务及登康口腔负责的牙膏相关业务，在 2025 年均实现了收入增长，保持稳健运营，同期 EBITDA 规模和 EBITDA 利润率较上年均有所增加。公司期间费用规模仍较大，2024-2025 年，公司期间费用占营业收入比重分别约为 20%、25%。

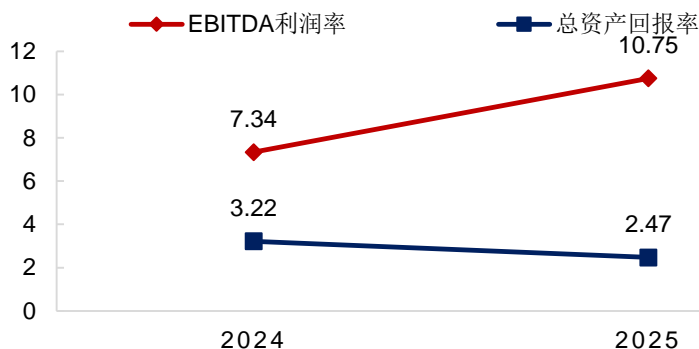
因公司承担国有资产保值增值、处置低效企业职能，近年营业外收入、信用减值损失、资产公允价值变动、其他收益和资产处置收益等对利润影响较大，其中 2025 年营业外收入较上年大幅下滑，综合使得公司利润总额较上年大幅下降，总资产回报率低位继续下滑。

表9 公司利润表主要指标（单位：亿元）

指标	2025年		2024年	
	金额	备注	金额	备注
毛利润	18.12	--	18.88	--
期间费用	17.31	--	17.17	--
其他收益	0.29	主要系政府补助	0.46	主要系政府补助
公允价值变动净收益	-0.17	主要系按公允价值计量的投资性房地产损益-0.11亿元	-0.43	--
信用减值损失	0.15	--	-1.54	--
资产减值损失	-0.12	--	-0.23	--
资产处置收益	0.22	--	0.42	--
<b>营业利润</b>	<b>1.05</b>	--	<b>0.02</b>	--
营业外收入	0.27	--	2.35	主要系债权人灭失，对冲无法支付的应付款项
<b>利润总额</b>	<b>0.94</b>	--	<b>2.30</b>	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

主要受大量子公司被划出影响，2025年末公司负债及总债务均较上年末大幅下降。公司融资渠道仍以银行为主，截至2025年末，银行借款、债券融资、非标融资及票据融资占比分别约为74:16:7:2，相较于上年末，银行借款占比下降较多、债券融资及非标借款占比有所上升；期限结构方面，公司短期债务规模较大且占比仍较高。银行借款主要是流动资金贷款，担保方式主要是信用借款，期限集中在3年以内，主要授信银行有重庆农商行、工商银行、汇丰银行、浦发银行等，借款利率集中在2.2%-3.5%；债券融资系“24重庆轻纺MTN001”；非标融资主要系萨固密集团海外项目机器设备形成的租赁负债，成本因各国融资环境不同差异较大。其他负债方面，应付账款主要系公司业务经营形成，其他应付款主要系公司与当地大型国企的往来款，合同负债系预收货款。

表10公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.44	27.01%	15.65	27.55%	34.25	36.91%
应付票据	0.82	1.44%	0.86	1.51%	0.12	0.13%
应付账款	8.09	14.15%	6.79	11.96%	8.04	8.67%
合同负债	0.74	1.29%	0.76	1.33%	3.33	3.59%
其他应付款	5.24	9.16%	3.13	5.51%	7.19	7.75%
一年内到期的非流动负债	1.13	1.98%	4.46	7.86%	7.47	8.05%
<b>流动负债合计</b>	<b>36.28</b>	<b>63.46%</b>	<b>36.22</b>	<b>63.75%</b>	<b>66.40</b>	<b>71.55%</b>
长期借款	8.78	15.35%	8.17	14.38%	10.78	11.62%
应付债券	5.99	10.47%	5.99	10.54%	5.98	6.45%
租赁负债	2.16	3.79%	2.30	4.06%	1.99	2.14%
<b>非流动负债合计</b>	<b>20.89</b>	<b>36.54%</b>	<b>20.59</b>	<b>36.25%</b>	<b>26.40</b>	<b>28.45%</b>
<b>负债合计</b>	<b>57.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>56.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>92.80</b>	<b>100.00%</b>
总债务	--	--	37.48	65.97%	60.60	65.30%
其中：短期债务	--	--	21.02	56.09%	41.84	69.04%
长期债务	--	--	16.46	43.91%	18.76	30.96%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年公司被划出的子公司均系运营效率较低企业，公司核心业务现金流情况表现较好，2025年经营活动现金流净额较上年大幅增加，经营活动现金流净额/净债务、自由现金流/净债务均较上年大幅改善。

2025年公司EBITDA规模较上年增加，同期公司债务规模大幅下降，利息支出规模较上年下降。综合影响下，公司FFO由负转正，净债务/EBITDA指标下降，EBITDA利息保障倍数提升。整体来看，公司杠杆水平有所改善。

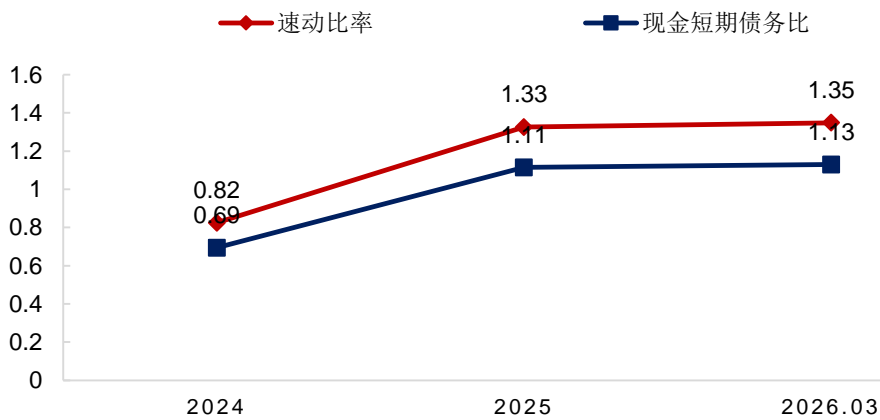
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.67	27.06	6.43
FFO（亿元）	--	3.06	-0.01
资产负债率	59.06%	58.86%	61.31%
净债务/EBITDA	--	2.14	5.40
EBITDA 利息保障倍数	--	3.50	2.39
总债务/总资本	--	48.56%	50.86%
FFO/净债务	--	19.06%	-0.04%
经营活动现金流净额/净债务	--	168.33%	18.92%
自由现金流/净债务	--	138.98%	5.55%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年公司流动负债及短期债务规模大幅下降，同期流动资产降幅相对较小，2025年末公司速动比率及现金短期债务比较上年末显著提升。截至2025年末，公司银行授信总额和未使用额度分别为37.95亿元和3.50亿元，银行融资渠道保持畅通。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月14日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；从2023年1月1日至报告查询日（2026年5月12日），子公司兴渝投资不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；从2023年1月1日至报告查询日（2026年4月14日），子公司登康口腔不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月16日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 或有事项分析

截至2025年末，公司无对外担保。截至2025年末，公司及子公司涉及未决诉讼较多，主要涉诉案件金额合计0.28亿元，公司存在一定的或有负债风险。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是重庆市政府下属重要企业，重庆市国资委间接持有公司 100% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，重庆市政府提供特殊支持的意愿强，主要体现在以下方面：

（1）公司与重庆市政府的联系等级为中等。公司股权由重庆市国资委间接持股100%，公司主要领导由机电集团任命，公司仍履行重庆市国有资产保值增值、处置低效企业职能，重庆市国资委对公司的经营战略和业务运营有着较大的影响力。但负责公司主要业务的萨固密集团经营主体在境外，登康口腔为上市公司，公司两大核心业务的经营均相对独立。

（2）公司对重庆市政府较为重要。公司虽然以市场化业务为主，并不在税收、就业、利润或基础设施建设对重庆市政府有大的贡献，但是公司通过吸收合并、重组整合等方式，整合处置了大量低效益国企，为重庆市国有资产保值增值、落后产能处置做出了突出贡献。此外，公司是已发债国企，一旦出现债务违约，将会对当地金融生态造成严重的负面影响。

## 八、 本期债券偿还保障分析

**本期债券由三峡担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平**

三峡担保成立于2006年4月，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产管理集团有限公司出资。后经数次股权变更和增资扩股，截至2025年末，三峡担保注册资本和实缴资本均为51.00亿元，控股股东重庆渝富控股集团有限公司对三峡担保持股比例为50.00%，三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司对三峡担保的持股比例分别为33.33%和16.67%。根据三峡担保2025年审计报告，2026年3月

25日，三峡担保与重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）、重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“进出口担保”）签订吸收合并协议。2026年3月26日，三峡担保发布《重庆三峡融资担保集团股份有限公司关于吸收合并重庆兴农融资担保集团有限公司和重庆进出口融资担保有限公司的公告》，三峡担保拟以向兴农担保和进出口担保股东发行股份的方式吸收合并兴农担保和进出口担保，以上变更事项完成后三峡担保将作为存续公司承继和承接兴农担保和进出口担保的全部资产、负债、人员、业务及其他一切权利与义务，兴农担保、进出口担保的法人资格将被注销。2026年3月27日，以上吸收合并事项已获得重庆市国资委审批，尚未获得重庆市地方金融管理局审批，涉及的相关工商登记变更尚未完成。以上变更事项完成后有望提升三峡担保的经营及财务实力，中证鹏元将持续关注以上事项的进展。

三峡担保的业务主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。受一揽子化债等政策影响，城投债增信业务市场需求大幅下降，2025年公司主动调整业务结构，加大对重庆市内国有企业的支持力度，借款类担保业务规模快速增长，带动公司融资担保余额增长。截至2025年末，公司本部融资担保余额同比增长26.74%至986.44亿元，其中债券类担保余额为596.33亿元，同比增长13.34%；借款类融资担保余额为382.44亿元，同比增长55.36%；非融资性担保余额为74.95亿元，同比下降32.77%。得益于担保业务规模增长，2025年三峡担保实现担保业务收入12.08亿元，同比增长61.63%。2025年，三峡担保当期担保代偿额为2.89亿元，主要来自民营企业借款类担保业务；当期担保代偿率为0.59%，累计担保代偿率为1.20%，同比下降0.06个百分点。截至2025年末，三峡担保累计代偿回收率为40.23%，代偿回收率有待提升；拨备覆盖率为361.27%，拨备计提充分。

**表12 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2025年	2024年	2023年
资产总额	128.67	129.22	130.60
货币资金	33.06	23.77	21.69
应收代偿款余额	12.44	24.33	21.40
应收代偿款减值准备	10.70	17.59	12.09
所有者权益合计	92.97	93.60	91.87
营业收入	15.20	15.91	17.43
已赚担保费	10.20	11.68	12.74
净利润	4.92	4.73	4.71
净资产收益率	5.27%	5.10%	5.52%
*融资担保余额	986.44	778.30	827.23
*借款类担保余额	382.44	246.17	185.89
*债券类担保余额	596.33	526.13	637.66
*其他融资担保	7.67	5.99	3.68
*非融资性担保余额	74.95	111.48	114.45
*融资担保责任余额	765.69	667.53	704.33
*融资担保责任余额放大倍数(X)	8.45	7.64	8.56

*累计担保代偿率	1.20%	1.26%	1.29%
*累计代偿回收率	40.23%	40.95%	42.23%
*拨备覆盖率	361.27%	323.94%	353.86%

注：\*指标为三峡担保母公司口径。

资料来源：三峡担保 2023-2025 年审计报告及三峡担保提供的其他材料，中证鹏元整理

截至 2025 年末，三峡担保的资产总额为 128.67 亿元，其中货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款分别为 33.06 亿元、66.13 亿元、11.92 亿元和 1.75 亿元；三峡担保的金融投资主要为债券投资和交易性金融资产，其中债券投资涉及的债券主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信，期末债券投资和交易性金融资产的账面价值分别为 52.27 亿元和 11.54 亿元；应收代偿款余额为 12.44 亿元，同比减少 11.88 亿元，一方面是由于子公司重庆市教育融资担保有限公司、重庆渝台融资担保有限公司不再纳入三峡担保合并报表范围内，另一方面是历史存量多笔应收代偿款收回。截至 2025 年末，三峡担保 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 53.80%、38.98% 和 6.08%，满足监管部门相应要求。截至 2025 年末，三峡担保的负债总额为 35.70 亿元，主要由担保合同准备金、未到期责任准备金和存入保证金组成；所有者权益合计 92.97 亿元，其中实收资本为 51.00 亿元，其他权益工具中永续债 16.41 亿元，整体看资本实力强。2025 年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为 8.45，处于较高水平，面临一定的资本补充压力。三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。2025 年担保业务规模有所增长，但受当年提取未到期责任准备金规模增加、担保费率水平有所下降影响，当年三峡担保实现营业收入 15.20 亿元，同比下降 4.47%，其中已赚担保费 10.20 亿元；当年实现净利润 4.92 亿元，同比增长 4.02%，净资产收益率为 5.27%，同比上升 0.17 个百分点。

综上，三峡担保是重庆市重要的融资担保机构之一，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府的大力支持；担保业务规模有所增长，未来可获得稳定的担保费收入；资本实力强。同时中证鹏元也关注到，三峡担保融资担保放大倍数较高，未来面临一定的资本补充压力；代偿回收率有待提升。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由三峡担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	7.42	12.15	21.12	23.14
交易性金融资产	11.28	9.69	9.06	9.33
其他应收款	12.81	12.94	6.82	8.89
流动资产合计	56.76	55.50	68.42	72.71
固定资产	20.12	20.73	19.84	20.93
非流动资产合计	40.05	41.01	82.94	80.41
资产总计	96.81	96.51	151.36	153.12
短期借款	15.44	15.65	34.25	39.12
应付账款	8.09	6.79	8.04	7.41
一年内到期的非流动负债	1.13	4.46	7.47	7.08
流动负债合计	36.28	36.22	66.40	73.06
长期借款	8.78	8.17	10.78	10.35
应付债券	5.99	5.99	5.98	0.00
长期应付款	0.66	0.19	0.32	0.42
非流动负债合计	20.89	20.59	26.40	18.46
负债合计	57.18	56.81	92.80	91.51
所有者权益	39.63	39.70	58.56	61.61
营业收入	21.17	69.99	85.79	100.08
营业利润	0.18	1.05	0.02	2.24
净利润	0.07	0.22	1.14	1.27
经营活动产生的现金流量净额	-0.67	27.06	6.43	7.04
投资活动产生的现金流量净额	-3.39	-8.95	-5.58	-10.17
筹资活动产生的现金流量净额	-0.63	-26.59	-1.22	6.19
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	7.52	6.29	7.32
FFO（亿元）	--	3.06	-0.01	0.97
净债务（亿元）	--	16.08	34.01	29.99
销售毛利率	22.34%	25.91%	22.01%	18.52%
EBITDA 利润率	--	10.75%	7.34%	7.32%
总资产回报率	--	2.47%	3.22%	3.50%
资产负债率	59.06%	58.86%	61.31%	59.77%
净债务/EBITDA	--	2.14	5.40	4.10
EBITDA 利息保障倍数	--	3.50	2.39	2.77
总债务/总资本	--	48.56%	50.86%	49.51%
FFO/净债务	--	19.06%	-0.04%	3.22%
经营活动现金流净额/净债务	--	168.33%	18.92%	23.49%
速动比率	1.35	1.33	0.82	0.81

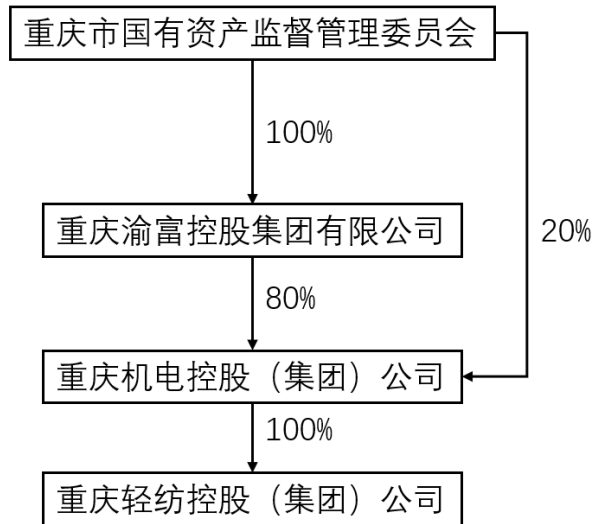
---

现金短期债务比	--	1.11	0.69	0.70
---------	----	------	------	------

---

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
重庆兴渝投资有限责任公司	110,000.00	100.00	汽车零部件
重庆登康口腔护理用品股份有限公司	17,217.38	59.83	牙膏牙刷等口腔用品
重庆北源玻璃股份有限公司	1,832.41	78.81	药用玻璃瓶
重庆卓越实业发展有限公司	28,000.00	100.00	贸易
重庆龙璟纸业有限公司	17,516.75	100.00	造纸

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	3
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）；（2）三峡担保实际控制人为重庆市国资委，在支持重庆实体经济发展、降低企业融资成本等方面具有较高重要性，在资源协调、资金注入、业务协同等方面获得重庆市政府和股东的大力支持。中证鹏元认为在三峡担保面临债务困难时，重庆市政府提供特殊支持的意愿强；同时，中证鹏元认为重庆市政府提供支持的能力极强，因此在个体信用状况基础上上调3个子级。

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 短期债务信用等级符号及定义

符号	定义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

### 债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

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。

### 债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号