

重庆发展投资有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券信用评级报告

项目负责人：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn

项目组成员：李 昊 hli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 08 月 09 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]2178D 号

重庆发展投资有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“重庆发展投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；本次公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年八月九日

发行要素

发行主体	本次规模	发行期限	偿还方式	发行目的
重庆发展投资有限公司	不超过 50 亿元（含），以一期或分期形式发行	5 年，可以设计含投资者回售权、公司调整利率选择权等条款	本次债券按年付息，到期一次还本	扣除发行费用后，将用于偿还到期负债、对外股权投资和补充流动资金

评级观点：中诚信国际评定重庆发展投资有限公司（以下简称“重发展”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“重庆发展投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了重庆市经济实力较强，为公司发展提供良好的外部环境；公司战略地位突出，资本实力不断夯实以及经营性业务稳步发展，收入规模不断提升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铁路建设项目资本金支出压力很大以及合并范围持续扩大带来一定的管控压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

重发展（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	429.17	548.00	739.14	783.41
所有者权益合计（亿元）	240.85	341.92	448.83	454.54
总负债（亿元）	188.33	206.08	290.31	328.87
总债务（亿元）	24.38	92.86	139.33	178.51
营业总收入（亿元）	32.06	42.55	46.73	15.05
经营性业务利润（亿元）	4.67	8.05	4.51	-0.60
净利润（亿元）	10.89	12.75	11.06	0.51
EBITDA（亿元）	15.92	22.73	26.77	--
经营活动净现金流（亿元）	8.76	0.77	22.77	-6.51
收现比（X）	1.00	0.94	1.06	0.57
营业毛利率（%）	25.88	38.05	34.27	11.70
应收类款项/总资产（%）	3.10	4.40	8.21	12.24
资产负债率（%）	43.88	37.61	39.28	41.98
总资本化比率（%）	9.19	21.36	23.69	28.20
总债务/EBITDA（X）	1.53	4.09	5.20	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	41.43	6.30	4.60	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年备考审计报告、2019~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

正面

■ **地方经济实力较强。**重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，行政地位突出，经济总量位于全国城市前列。2020 年，重庆市地区生产总值（GDP）达到 25,002.79 亿元，较强的区域经济实力为公司业务发展提供了良好的外部环境。

■ **公司战略地位突出，资本实力不断夯实。**作为重庆市唯一一家由市财政局出资的综合性投资公司，公司聚焦于市级重大基

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表							
公司名称	总资产（亿元）	所有者权益合计（亿元）	资产负债率（%）	总债务（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
重发展	739.14	448.83	39.28	139.33	46.73	11.06	22.77
重庆地产	1,215.19	666.12	45.18	224.06	39.05	5.94	86.48
重庆城交投	2,824.46	1,395.98	50.58	1,134.10	53.00	3.99	17.06

注：“重庆地产”为“重庆市地产集团有限公司”简称，“重庆城交投”为“重庆城市交通开发投资（集团）有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

基础设施建设、重要产业布局 and 重点项目落地，业务范围涵盖高铁投资建设、基金运作和物业经营等多个板块，战略地位突出，得到了股东在资产和资金注入方面的有力支持。

■ **经营性业务稳步发展，收入规模不断提升。**随着公司陆续无偿受让诸多公共事业职能类企业，公司主营业务板块得以充实。安保服务、污水及垃圾处理等业务具有一定的区域专营性，可产生稳定的现金流入，公司收入规模近年来不断提升。

关注

■ **铁路建设项目资本支出压力很大。**公司在建及拟建铁路项目尚需投资规模很大，面临很大的资本金支出压力。

■ **合并范围持续扩大带来一定的管控压力。**公司近年来合并范围持续扩大，下属子公司重庆铁路投资集团有限公司（以下简称“重铁集团”）实际控制人为重庆市财政局，独立承担建设和投融资职能，公司仅行使股东职能；重庆产业引导股权投资基金有限责任公司（以下简称“产业引导基金公司”）运作较为独立；此外，公司划入的国有公共事业职能类企业部分暂时委托原有职能部门管理，公司面临一定的管控压力。

评级展望

中诚信国际认为，重庆发展投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司核心业务剥离及整体地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；财务指标整体上出现明显恶化；再融资环境恶化，偿债指标恶化明显，流动性压力骤升等。

发行主体概况

公司成立于 2018 年 8 月，初始注册资本为 100.00 亿元，系经《重庆市人民政府关于组建重庆发展投资有限公司及有关事项的批复》（渝府[2018]23 号）批准，由重庆市人民政府（以下简称“市政府”）批准组建，重庆市财政局代表市政府履行出资人职责的国有独资公司。2018 年 10 月，公司收购产业引导基金公司 50.98% 股权；2019 年 3 月，市政府同意由公司与成都局集团有限公司（以下简称“成都局集团”）共同设立重铁集团，负责新批地方控股铁路投融资、建设和运营；另外，根据重庆市财政局《关于做好市级党政机关和事业单位所属企业划转工作的通知》（渝财资产[2019]17 号），公司陆续无偿取得重发置业、环卫集团和环投集团等多家国有公共事业职能类企业股权。作为重庆市唯一一家由市财政局独资的市级综合性投资公司，公司聚焦于重庆市重大基础设施、重要产业布局 and 重点项目落地，业务范围涵盖高铁投资建设、基金运作、物业经营、保安、人力人才服务、环卫等多个板块。

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 92.00 亿元，重庆市财政局持股 100.00%，为公司实际控制人。

表 1: 截至 2021 年 3 月末公司合并范围内主要子公司(%)

全称	持股比例	简称
重庆铁路投资集团有限公司	75.78	重铁集团
数字重庆大数据应用发展有限公司	100.00	大数据公司
重庆保安集团有限责任公司	100.00	保安集团
重庆市环卫集团有限公司	100.00	环卫集团
重庆环保投资集团有限公司	100.00	环投集团
重庆科技金融集团有限公司	100.00	重庆科技金融集团
重庆页岩气产业投资基金有限责任公司	50.00	页岩气公司
重庆产业引导股权投资基金有限责任公司	50.98	产业引导基金公司
重庆发展置业管理有限公司	100.00	重发置业
重庆发展产业有限公司	57.74	产业公司
重庆市招生考试服务有限公司	100.00	招生考试公司
重庆市重点产业人力资源服务有限公司	100.00	重点产业公司
重庆市人才大市场集团有限公司	100.00	人才大市场公

		司
重庆市子漫人力资源服务有限公司	100.00	人力资源公司
重庆市住房置业担保有限责任公司	100.00	住房置业担保
重庆港航科技发展有限公司	100.00	港航公司
重庆航运融资担保有限公司	100.00	航运担保公司
重庆众利商贸流通产业股权基金管理有限公司	100.00	众利商贸基金
重庆利农农产品流通发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	75.55	利农基金
北京重庆饭店	100.00	重庆饭店

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次债券概况

表 2: 本次债券基本条款

	基本条款
债券名称	重庆发展投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券
发行总额	本次债券总规模不超过 50 亿元（含），以一期或分期形式发行
债券期限	本次债券期限为 5 年期，可以设计含投资者回售权、公司调整利率选择权等条款。本次债券可以为单一期限品种，也可以是多种期限的混合品种。公司在发行前将根据市场情况和公司资金需求情况确定本次发行的公司债券的具体期限构成和各期限品种的发行规模
票面金额及发行价格	本次债券面值为 100 元，按面值平价发行
债券利率	本次债券票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定
还本付息方式	采用单利按年计息，不计复利。利息每年支付一次，到期利息随本金一起支付
偿付顺序	本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
募集资金用途	扣除发行费用后，将用于偿还到期负债、对外股权投资和补充流动资金

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济: 2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房

地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021 年上半年宏观政策延续向常态

化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7 月初全面降准落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济持续修复的基本态势不改，供需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

重庆作为中西部地区唯一的直辖市，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；国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略部署，为重庆改革开放和高质量发展带来历史性机遇

重庆位于中国内陆西南部、长江上游地区，是中西部地区唯一的直辖市，被定位为国家重要中心城市、长江上游地区经济中心、国家重要现代制造业基地、西南地区综合交通枢纽和内陆开放高地等。全市面积 8.24 万平方公里，下辖 38 个区县。重庆以中央直辖、三峡工程建设、西部大开发为契机，形成了电子信息、汽车、装备制造、综合化工、材

料、能源和消费品制造等千亿级产业集群。

图 1：重庆市地理位置图



资料来源：中诚信国际整理

近年来重庆市经济保持增长，但增速有所下滑。2018~2020 年，重庆市地区生产总值（GDP）分别为 20,363 亿元、23,606 亿元和 25,003 亿元，其中 2018 年 GDP 比上年增长 6.0%，受周期性市场变化、长期积累的结构性矛盾、高端产品供给不足以及资源市场化配置、科技创新体制机制等还不够完善等影响，增速有所放缓，经济下行压力增大。2019 年，随着经济转型的推进，重庆市经济有所回暖，GDP 比上年增长 6.3%，高于全国平均水平。2020 年，全市 GDP 同比增长 3.9%，受新冠疫情、汛情等因素影响，增速有所放缓，但全市经济仍保持了稳定复苏的态势，GDP 增速居于全国各省市前列。从 2020 年全国各大城市 GDP 排名来看，重庆市经济总量仍位于全国城市前列，排名第 5，仅次于上海、北京、深圳和广州。2020 年全市固定资产投资比上年增长 3.9%。分领域看，基础设施投资比上年增长 9.6%，工业投资增长 5.8%，房地产开发投资下降 2.0%。

2018~2020 年，重庆市一般公共预算收入分别为 2,266 亿元、2,135 亿元和 2,095 亿元，其中税收占比均在 65% 以上。受疫情及减税降费的影响，2020 年重庆市一般公共预算收入有所下滑，比上年下降 1.9%。2018~2020 年，重庆市财政平衡率分别为 49.9%、44.0% 和 42.8%，自身财政平衡能力一般。同期，重庆市政府性基金收入分别为 2,316 亿元、

2,248 亿元和 2,458 亿元。截至 2020 年末，重庆市地方政府债务余额为 6,799 亿元。

表 3：2020 年重庆市经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	GDP 增速 (%)	一般公共预算收入 (亿元)
重庆市	25,003	3.9	2,095

资料来源：重庆市政府官网，中诚信国际整理

新时期，重庆被赋予西部大开发的重要战略支点、“一带一路”和长江经济带的联结点，在国家区域发展和对外开放格局中具有独特而重要的作用。同时，重庆将在推进新时代西部大开发中发挥支撑作用、在推进共建“一带一路”中发挥带动作用、在推进长江经济带绿色发展发挥示范作用。此外，国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略部署，将为重庆改革开放和高质量发展带来历史性机遇。

业务运营

公司作为重庆市市级重要的综合投资运营公司，肩负铁路建设投资和产业引导投资等重要职能；另外，随着市政府无偿划入多家经营性子公司，公司新增人力人才服务、安保服务、污水、垃圾处理等业务，营收板块得以充实，收入规模近年来不断提升。

表 4：公司主要板块收入及占比情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
人力人才服务	3.19	3.05	4.16	6.72
安保业务	10.82	11.30	11.35	2.55
污水、垃圾处理	13.59	14.86	16.16	4.21
检测认证服务	0.41	9.23	7.02	--
其他业务	4.05	4.12	8.03	1.57
合计	32.06	42.55	46.73	15.05
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
人力人才服务	9.95	7.16	8.91	44.64
安保业务	33.76	26.55	24.30	16.95
污水、垃圾处理	42.40	34.92	34.58	27.99
检测认证服务	1.28	21.69	15.03	0.00
其他业务	12.61	9.68	17.18	10.42
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：1、尾差系四舍五入产生；2、其他业务包括基金管理、土地业务、房屋租赁等。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

重铁集团负责重庆市控股的合资铁路建设运营，是市级重要的基础设施建设主体，具有较高的战略定

位；公司铁路建设投资规模大，面临很大的资本金支出压力，且铁路建设投资回收周期较长，短期内难以实现收益

公司铁路投资业务主要由下属子公司重铁集团负责。根据重庆市人民政府统一规划，为推进实施重庆市高铁建设，实现“五年全开工、十年全开通”的高铁建设目标，重铁集团于2019年7月成立，负责重庆市控股的合资铁路建设运营、资产管理、经营开发等。

业务模式方面，铁路项目原则上采取委托代建或设计施工总承包的方式开展工程建设；资金来源方面，项目资本金通常占总投资的50%，其中公司主要代表市财政局向重铁集团注入资本金，成都局集团承担扣除征拆费用后资本金的30%，其余资本金由市政府负责筹集，资本金以外资金使用银行贷款。项目建设完成后，成都市铁路局负责运营管理，市财政局对重铁集团监管考核，成都局集团会同市交通局对其进行业务指导。未来，重铁集团将主要通过铁路运营、运营补助、铁路沿线土地综合开发等收入用于项目的资金平衡。

截至2020年末，公司在建铁路项目主要为渝湘高铁（重庆-黔江段）、万州新田港铁路集疏运中心和成渝铁路重庆站至江津段改造三个项目。其中，渝湘高铁（重庆-黔江段）全长265公里，2019年底开工，建设期为5.5年，总投资预计为535.00亿元，资本金比例为50%，申请银行贷款267.50亿元；资本金方面，公司代重庆市政府出资203.40亿（含征地拆迁费用53.8亿）；中国国家铁路集团有限公司出资64.10亿，使用中央预算内资金等解决；截至2020年末，该项目已投资50.17亿元。万州新田港铁路集疏运中心位于万州区江南新区，线路从宜万线万州站延伸至新田港，全长约15.65公里，于2020年2月开工，总工期3年，项目投资估算约22.80亿元，截至2020年末，该项目已投资5.76亿元。成渝铁路重庆站至江津段改造项目，起于渝中区重庆站，向西南经九龙坡区、大渡口区，止于江津区江津站，改造线路长约65公里，于2020年2月开工，总工期3年，工程投资估算总额93.80亿元，资本金比例为50%，申请银行贷款46.90亿元，截至2020年末，该项目已投资0.72亿元。

表5：截至2020年末公司在建铁路项目投资情况（公里、年、亿元）

项目名称	里程	建设期	总投资	已投资	资本金占比	资金来源			资本金合计到位情况
						中铁成都局	重发展	银行借款	
渝湘高铁（重庆-黔江段）	265.00	5.50	535.00	50.17	50%，扣除征拆后70%	64.10	203.40	267.50	48.55
万州新田港铁路集疏运中心	15.65	3.00	22.80	5.76	扣除征拆及神华集团出资后70%	3.49	19.31	--	3.70
成渝铁路重庆站至江津段改造	65.00	3.00	93.80	0.72	50%，扣除征拆后70%	--	46.90	46.90	3.00
合计	345.65	--	651.60	56.65	--	67.59	269.61	314.40	55.25

注：1、重发展的资本金出资额包括重庆市财政局安排资金以及各区县政府出资部分；2、万州新田港铁路集疏运中心项目，公司出资中包含神华集团承担的煤炭翻车机场作业区1.08亿元的工程投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建铁路项目里程合计345.65公里，总投资合计为651.60亿元，其中公司承担的资本金合计为269.61亿元。截至2020年末，在建铁路项目已完成投资56.65亿元，未来尚需投资较大，其中2021~2023年，公司在建铁路分别计划投资85.50亿元、119.10亿元和188.70亿元。

表6：截至2020年末公司在建铁路投资计划（亿元）

项目名称	未来三年铁路投资计划		
	2021	2022	2023
渝湘高铁（重庆-黔江段）	64.50	77.00	150.70
万州新田港铁路集疏运中心	6.00	9.10	--
成渝铁路重庆站至江津段改造	15.00	33.00	38.00
合计	85.50	119.10	188.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司主要拟建铁路为渝万高铁，计划总投资 527.60 亿元（含综合开发征地拆迁费用 6.40 亿元），资本金比例为 50%，其余为自筹资金，包括但不限于银行借款等，建设工期 4.5 年。

中诚信国际认为，重铁集团作为唯一承担重庆市控股的合资高铁投资建设任务的公司，是市级重要的基础设施建设主体，具有较高的战略定位，且在建项目及拟建项目充足，为该业务板块的可持续性发展提供良好支撑。但同时，铁路建设项目投资回收周期长，短期内不仅难以实现收益，还面临较大的资本金支出压力，中诚信国际将对项目资本金到位、融资及建设推进情况保持持续关注。

产业引导基金主要服务重庆市实业发展等政府战略，基金运作模式较为成熟稳健，但股权投资业务回收周期较长，且项目退出存在一定的不确定性，需关注基金未来的盈利情况

公司基金运作业务主要由子公司产业引导基金公司和产业公司负责。业务模式方面，产业引导基金公司通过发起设立市场化专项基金，投向符合重庆市经济发展战略的相关产业，其中产业引导基金公司作为母基金，只出资而不参与基金具体管理，由基金管理人负责基金发起设立、投资管理和到期退出等日常运营。此外，产业引导基金公司作为重庆市承接国家级重点产业投资项目的平台，亦参与

设立政策性基金，履行政府性基金出资人的角色。产业公司下设重庆民营企业纾困基金，民营企业纾困基金以重发展为发起人，自筹资金 30 亿元，同时选择基金管理人，引入金融机构和社会资本参与出资，首期规模不低于 100.00 亿元，重点向产业龙头、就业大户、战略性新兴产业等民营企业倾斜。投资方式主要采取“股权+债权”投资方式。股权方面，指通过股权投资、优先股、可转债等方式，解决民营实体企业燃眉之急，允许企业按约定回购。债权方面，主要是通过债权收购、过桥贷款、担保等方式，提供流动性资金支持，融资利率实行“指导价”，年利率不超过市场平均价。

截至 2020 年末，产业引导基金公司参与出资（已经进行实缴）的主要基金共有 31 支，其中政策性基金 2 支，专项基金 29 支，基金规模合计为 722.09 亿元，其中产业引导基金公司认缴规模为 149.03 亿元，实缴规模为 81.53 亿元。同期末，基金在投资项目数量合计为 312 个，主要投向工业、农业、科技、现代服务业、文化和旅游等 6 大领域，投资方向覆盖企业发展各个阶段。

基金清算方面，截至 2020 年末，公司暂无清算的专项子基金或政策性子基金。项目退出方面，公司产业投资业务已有部分项目实现退出，并实现累计收益 7.14 亿元。

表 7：截至 2020 年末公司主要下属基金运行情况（亿元、个）

子基金名称	投资领域	成立时间	基金规模	引导基金认缴规模	引导基金实缴规模	基金是否退出	在投资项目数量	重点已投资项目
政府性基金出资								
重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	--	2015.5.13	346.03	50.00	25.00	否	20	--
重庆发展产业有限公司	--	2019.2.3	29.00	25.00	17.00	否	6	--
已发起的专项基金								
重庆和信汇智工业产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	工业	2015.1.5	12	3	0.87	否	10	新安洁
重庆西证渝富成长股权投资基金合伙企业（有限合伙）	工业	2015.3.30	15	4	1.08	否	3	-
重庆翊翎创业投资基金合伙企业（有限合伙）	工业	2018.3.31	1.01	0.4	0.2	否	3	智布互联
重庆振渝九鼎股权投资合伙企业（有限合伙）	工业	2015.7.8	24	8	2.71	否	5	双英股份
华融渝富长青（重庆）股权投资合伙企业（有限合伙）	工业	2015.10.20	12	3	1.33	否	3	卫士通
重庆南方工业股权投资基金合伙企业（有限	工业	2016.3.11	30.3	5	4	否	14	亿华通

合伙)									
中金科元股权投资基金(重庆)合伙企业(有限合伙)	工业	2019.4.30	51.06	9	2.7	否	8	海装风电	
润科(上海)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	工业	2019.8.28	20.01	4	1.47	否	14	物奇微电子	
重庆逸百年现代农业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	农业	2015.10.28	6.08	3	1.1	否	6	洪九果品	
重庆中以农业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	农业	2015.10.22	4.07	2	1.2	否	7	康华医院	
重庆恒惠农业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	农业	2016.1.22	6	2.94	2.5	否	8	六九畜牧	
重庆贝信电子信息创业投资基金合伙企业(有限合伙)	科技	2014.10.21	2.53	0.5	0.5	否	9	中科超容	
重庆和亚化医创业投资合伙企业(有限合伙)	科技	2015.1.4	2.5	0.5	0.5	否	10	润生药业	
重庆德瀚新材料创业投资基金合伙企业(有限合伙)	科技	2015.1.7	2.5	0.5	0.3	否	8	佑驾科技	
重庆高新创投两江品牌汽车产业投资中心(有限合伙)	科技	2014.12.12	8.1	3	2.03	否	11	新铝时代	
重庆星耀安捷股权投资基金合伙企业(有限合伙)	科技	2016.4.18	1	0.29	0.15	否	5	兴昌辉腾	
重庆清研华业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	科技	2016.6.3	5.4	1.2	1.2	否	34	亿华通	
重庆点石点创医疗器械股权投资基金合伙企业(有限合伙)	科技	2018.3.27	3.1	0.7	0.7	否	8	明峰医疗	
义乌华芯远景创业投资中心(有限合伙)	科技	2020.4.17	11.47	1	0.75	否	17	芯基微装	
重庆渤溢新天股权投资基金合伙企业(有限合伙)	现代服务业	2015.1.17	8.01	1	1	否	19	成都先导	
重庆慧林股权投资基金合伙企业(有限合伙)	现代服务业	2015.7.6	25.42	3	3	否	14	博腾股份	
重庆金浦医疗健康服务产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	现代服务业	2016.3.22	16.41	2	2	否	23	华康世纪	
重庆业如红土创新股权投资基金合伙企业(有限合伙)	现代服务业	2017.7.31	8.08	2	0.7	否	11	紫建电子	
重庆市供销合作发展股权投资基金股份有限公司	现代服务业	2016.12.2	5	0.5	0.5	否	6	浪潮云	
重庆渝物兴物流产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	现代服务业	2017.4.12	15	5	3.25	否	5	长电联合	
重庆首控文投股权投资基金合伙企业(有限合伙)	文化	2017.6.20	6.01	1	0.27	否	2	宝利阳	
重庆盛影二号影视产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	文化	2015.12.25	20	2.5	2.5	否	21	汇通达	
重庆中非信银旅游股权投资基金合伙企业(有限合伙)	旅游	2015.12.3	10	2	0.4	否	1	重庆城发展	
重庆航投旅游发展股权投资基金合伙企业(有限合伙)	旅游	2016.10.17	15	3	0.62	否	1	易生金服	
合计	--	--	722.09	149.03	81.53	--	312	--	

注：上表仅列式了已经进行实缴的基金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，产业引导基金主要服务重庆市实业发展等政府战略，基金运作模式较为成熟稳健。但同时，基金投资业务回收周期较长，项目退出易受行业政策和市场时机等多种因素影响，项目

退出存在一定的不确定性，需关注基金整体退出情况以及未来盈利的可持续性。

随着公租房配套商业收购工作的推进，公司可供租赁资产面积不断增加，但资产收购或将为公司带来

一定的融资压力

资产管理业务主要由子公司重发置业和公司本部负责，其中公司本部持有的物业资产未来将委托给重发置业负责经营。业务模式方面，公司向重庆城投和重庆地产购买公租房配套商业资产以及住宅收益权项目¹，并主要通过租金收入实现资金平衡。

截至 2020 年末，公司持有的公租房配套商业可供出租面积约为 86.50 万方，住宅收益权项目所涵盖的可供出租面积约为 135.85 万方，随着公租房配套商业收购工作的推进，公司可供租赁资产面积不断增加。2020 年，公司确认资产租赁收入 4.27 亿元，较上一年大幅增加。2021 年，重发置业计划新增购置 14 个项目公租房商业资产，建筑总面积约为 83.19 万平方米，收购价款及税费预计为 87 亿元。

中诚信国际认为，随着公租房配套商业收购工作的推进，公司可供租赁资产面积不断增加，资产租赁收入逐年提高，但资产收购工作或将为公司带来一定的融资压力。

公司无偿受让诸多公共事业职能类企业，有效地充实了公司的业务范围和收入来源。近年来经营性业务板块稳步发展，收入规模逐年提升，但职能性企业的并入也给公司的后续管理及运营提出挑战

根据重庆市财政局《关于做好市级党政机关和事业单位所属企业划转工作的通知》（渝财资产[2019]17号），对有关部门（单位）承担的公共事业发展职能密切相关的企业，产权无偿划转至公司，由公司履行出资人职责，通过委托原部门（单位）管理或由原部门（单位）履行行业监管等职责的方式，促进企业与公共事业协同发展。截至本报告出具日，重庆市财政局已向公司划入保安集团、环卫集团等多家子公司，涵盖人力人才服务、安保服务、污水垃圾处理等多个业务领域，极大地丰富了公司

经营性业务板块。

人力人才服务

人力人才服务板块主要由下属子公司重点产业公司、人才大市场公司和人力资源公司负责，业务范围涵盖人力资源服务、人才市场服务和招生考试服务，其中人力资源服务主要从事人力资源外包，依靠外包价差盈利；人才市场服务主要包含人才招聘、人事代理、档案信息化服务等；招生考试服务主要包含征订与发行国家教育考试教辅资料、招生服务及国家教育考试信息技术保障等服务。公司上游主要为各类劳务派遣单位及子公司，下游客户主要包括重庆市内人社局及企事业单位等，通过高级人才寻访、人力培训、劳务派遣等方式实现收入。2018~2020 年，公司人力人才服务板块分别确认收入 3.19 亿元、3.05 亿元和 4.16 亿元。

安保服务

安保服务板块主要由下属子公司保安集团负责。保安集团由重庆市公安局出资组建，并于 2019 年 12 月无偿划转至公司，目前主要有押运、人防保安和交管三大业务板块，其中押运板块主要由保安集团下属子公司重庆保安集团金盾押运有限公司（以下简称“金盾公司”）经营，负责重庆区域内金融行业的武装押运、ATM 自助机清机加钞、网点及金库守护等；人防保安板块主要由重庆忠信保安服务有限公司、重庆市誉顺轨道交通安保服务有限公司、重庆保安集团涪陵区剑威有限公司等公司经营，主要为行政机关、企事业单位以及大型公共活动、轨道交通安检等提供安全护卫及安保工作；交管板块主要由下属子公司重庆路易通交通设施有限公司与重庆市机动车驾驶人考试培训有限公司经营，主要经营业务为机动车驾驶人培训，机动车驾驶人科目二训练、考试、机动车号牌生产等。押运板块具有准入门槛较高、运营风险较大、安全要求高的特点，金盾公司在重庆区域内具有区域垄断性，业

¹ 住宅收益权项目仅收取房屋租金，产权不转移。

务量较稳定，下游客户主要是银行等金融机构，付款能力强；人防保安板块和交管板块，市场竞争相对激烈。

2018~2020年，公司安保服务板块分别确认收入10.95亿元、11.43亿元和11.92亿元，呈稳定增长态势，毛利率水平亦较为稳定。2020年，押运板块、保安板块和交管板块分别确认收入6.10亿元、5.05亿元和0.77亿元。

表 8：近年来安保服务板块收入和毛利率情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
押运板块	5.95	6.09	6.10
保安板块	4.25	4.65	5.05
交管板块	0.75	0.69	0.77
合计	10.95	11.43	11.92
毛利率	2018	2019	2020
押运板块	26.97	29.91	34.88
保安板块	15.39	16.53	17.87
交管板块	54.22	46.49	50.85
综合	24.35	25.46	28.71

注：上表为业务口径数据，和财务报表口径略有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水、垃圾处理

污水处理板块由子公司环投集团负责。2015年10月，经市政府第99次常务会议，市委第147次常委会审议通过，市政府办公厅印发了《重庆市乡镇污水处理设施建设运营实施方案》（渝府办发[2015]166号），决定由环投集团负责全市乡镇污水处理设施“投、建、管、运”一体化运营，各区县人民政府分别授予环投集团从事乡镇污水处理设施建设及运营的特许经营权，并签订特许经营合同，明确以区县人民政府购买服务的方式支付污水处理服务费。环投集团污水处理服务费是根据乡镇污水处理设施规模大小采用两种计费方式：处理能力100吨/日及以上或有机械动力的乡镇污水处理设施，其污水处理服务费按合同约定水量*3.12元/吨计算，处理能力100吨/日以下且无机械动力的乡镇污水处理设施，污水处理服务费按设施数量计费，每个项目污水处理服务费包干价为3.6万元/年。截至2020年末，环投集团与重庆市辖区33个区县签订了特许经营合同。2020年，根据渝财文[2020]246号

文件，为进一步理顺乡镇污水处理设施管理体制和运营模式，市财政局、市生态环境局、市住房和城乡建设委员会共同建议将环投集团运营的乡镇污水处理设施移交区县政府，由区县政府承担污水处理一级责任，环投集团将在旧有合同基础上，与区县洽谈新的合作方式及相应配套的定价标准。

2018~2020年，公司污水处理及其他环保相关业务板块分别确认收入6.69亿元、7.24亿元和6.06亿元，其中2020年收入规模有所下降，且毛利率由正转负，主要系根据《重庆市人民政府关于废止部分市政府规范性文件的决定》（渝府发[2021]5号），随着环投集团将运营的乡镇污水处理设施移交区县政府，重庆市财政局取消了对环投集团的污水处理补贴所致。

其他环保相关业务主要包含环保工程、环保设备销售及在线运维、辐射检测、环保咨询、环境评估及固危废处置等业务，与污水治理具有一定关联性，近年来收入规模呈不断增加趋势，2020年确认收入1.91亿元。总体来看，环投集团的污水处理业务规模基本已达到稳定状态，加之污水处理补贴取消，其他环保领域的销售收入提升是公司污水处理板块未来重要的增长点。

表 9：近年来污水处理及其他环保相关业务板块情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
污水处理	5.15	5.65	4.15
其他环保相关业务	1.54	1.58	1.91
合计	6.69	7.24	6.06
毛利率	2018	2019	2020
污水处理	28.41	19.98	-16.33
其他环保相关业务	28.19	23.38	31.99
综合	28.36	20.72	-1.09

注：上表为业务口径数据，和财务报表口径略有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

垃圾处理板块由子公司环卫集团负责，业务范围涵盖生活垃圾、餐厨垃圾、建筑垃圾等较为完整的固废垃圾处置产业链，目前日均收运处置各类固废垃圾约1.8万吨。2018~2020年，公司垃圾处理及其他业务板块分别确认收入7.01亿元、7.74亿元和10.38亿元，呈不断增加趋势，其中2020年增长

幅度较大，主要系垃圾处理能力提升，以及疫情控制后餐饮行业回暖，餐厨垃圾处理数量显著增加所致。

表 10：近年来垃圾处理及其他业务板块情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
垃圾处理	6.90	7.47	10.19
其他业务	0.11	0.28	0.19
合计	7.01	7.74	10.38
毛利率	2018	2019	2020
垃圾处理	17.32	16.21	16.19
其他业务	96.00	81.18	96.50
综合	18.54	18.53	17.68

注：上表为业务口径数据，和财务报表口径略有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，环卫集团目前正在建的垃圾处理厂、中转站项目主要包括洛碛填埋场、洛碛餐厨垃圾处理厂、走马垃圾二次转运站工程等，总投资合计为 70.84 亿元，已完成投资 61.62 亿元，尚需投资 9.22 亿元，所需资金主要来自环卫集团自有资金和银行贷款，未来仍面临一定的投资压力。

表 11：截至 2020 年末环卫集团主要在建项目（亿元）

项目	总投资	已投资	2021 年计划投资
渝北洛碛垃圾填埋场项目	25.79	23.88	0.03
洛碛餐厨垃圾处理厂	22.42	16.21	3.43
界石垃圾二次转运站功能完善	2.64	2.71	0.04
走马垃圾二次转运站	8.42	8.38	0.00
夏家坝垃圾二次转运站	6.65	6.43	0.00
永川区餐厨垃圾处理中心项目	1.75	1.07	0.35
綦江区餐厨垃圾处理工程	1.59	1.44	0.00
合川区餐厨垃圾处理中心项目	1.57	1.50	0.04
合计	70.84	61.62	3.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

检测认证服务

检测认证服务板块主要由重庆检测认证（集团）有限公司（以下简称“重庆检测”）运营。重庆检测由重庆市质量检测研究院出资组建，于 2018 年 12 月无偿划转至公司，业务范围包括质量认证、车辆检测、计量器具研发、销售、检测等。2019 年，重庆检测新增子公司重庆车辆检测研究院有限公司（以下简称“车检院”），车检院系国内著名的从事汽车和摩托车第三方检测机构，是最早具备汽车整

车及零部件公告检测的国家级检测机构之一，也是目前具备所有车型检测资质的国家级检测机构之一。2020 年 12 月 1 日，根据公司发布的《重庆发展投资有限公司关于子公司增资扩股的重大事项的公告》，为吸引国内外优质检验检测认证资源向重庆聚集，2020 年 9 月，根据重庆市政府与招商局集团的重大战略合作部署，公司与招商局集团下属企业签订增资协议。增资完成后，招商局检测认证有限公司持有重庆检测 56% 的股权，公司持股比例变更为 44%，并更名为招商局检测认证（重庆）有限公司。重庆检测不再纳入公司合并范围，对公司当期营业收入有一定影响，但本次重组是双方资源互换，形成优质资源整合，重庆检测借力控股股东，其主营业务及市场份额或将迅速上量，从而为公司带来可观的投资收益。2018~2020 年，公司检测认证板块分别确认收入 0.41 亿元、9.23 亿元和 7.02 亿元。

中诚信国际认为，公司无偿受让诸多公共事业职能类企业，极大地丰富了公司的业务板块；安保服务、污水垃圾处理等业务具有一定的区域专营性，可产生稳定的现金流入，盈利能力可观；但同时，较多不同行业公司的划入也给公司的后续管理及运营提出挑战。

战略规划及管理

公司将统筹用好资金资产资源，补齐重大基础设施短板，助推新兴业态优化布局，着力实施资产经营和资本运营，提升企业核心竞争力、投融资能力、整体盈利能力和抵御风险能力，打造综合性的国有资产投资运营集团

公司作为重庆市市级综合投资运营平台，制定了符合公司业务情况的发展规划。

一是聚焦重大基础设施。公司对照重庆市的要求，围绕高铁、地铁等全市重大交通基础设施建设项目，综合运用政策性融资和市场化融资手段，优化融资结构，做大融资规模，降低融资成本，力争实现 300 亿元以上的投资规模，加快推进全市基建

补短板，助力全市高质量发展。

二是聚焦重要产业布局。结合政策导向和投资风向，围绕大数据智能化为引领的创新驱动发展，组建形成不同规模、不同投向的基金群，精准投资、优先培育大数据、智慧城市、节能环保、生物医药等战略性新兴产业，推动全市支柱产业升级换代，助力全市打造数个千亿级的战略性新兴产业集群，提升全市产业体系综合竞争力，实现高质量发展动能的加速转换。今年先期重点以智慧城市为主要投资方向，力争智慧节能城市照明项目早日在重庆试点落地。

三是统筹和盘活“三资”。按照市政府做大公司资产规模，做优公司资产结构，提升公司融资能力的要求，加紧整合资金、资源、资产。其一为推动资金集中。探索建立资金集中结算和财务共享制度，构建资金池，提升资金运作效率效益。其二为推动资源统筹。积极整合各行政事业单位和国有企业的优质经营性资产、项目开发形成的土地资产和物业资产，推动资产重组，优化结构，提升资产质量和配置效率，促进国有资产保值增值。其三为推动资产统管。组建专业化的存量资产管理运营团队，建立管有度、控有力的股权管理机制，做好国有资本投资运营管理，提升盈利能力。

四是提高市场化运作能力和水平。企业是市场主体，须坚持市场化发展方向，灵活运用市场化工具，实现向市场要效益。

公司建立了较为健全的法人治理结构，并按照现代企业制度规范运行，但公司对下属子公司的管控能力一般

公司是重庆市财政局出资成立的市级综合投资运营公司，不设立股东会，由重庆市财政局代表市政府履行出资人职责。公司已建立了由出资人、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构；公司的内部管理按现代企业管理方式进行，在财务管理、子公司管理等方面制定了一系列内部控制制度，管理体系较为健全，有效保证了业

务的稳定发展。总体来看，公司治理结构完善，管理体制较为健全，为企业稳定发展提供了有效的保障。

同时，中诚信国际也关注到，公司下属子公司重铁集团实际控制人为重庆市财政局，重铁集团独立承担建设和投融资职能，母公司仅行使股东职能；并入的产业引导基金公司运作较为独立；此外，公司新划入的国有公共事业职能类企业部分暂时委托原有职能部门管理，公司对下属子公司的管控能力一般。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年备考审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度财务报表。报告使用的财务数据均为公司各期审计报告或财务报表的期末数。

盈利能力

公司营业收入来源较为多元化，收入规模逐年上升，毛利率水平和经营性业务利润有所波动，投资收益稳定增长，期间费用率不断提高

公司收入来源较为多元化，营业总收入呈逐年增长态势。具体来看，污水、垃圾处理业务和安保业务是公司最主要的收入来源，二者占营业总收入的比重约六成，业务具有区域专营性，收入规模呈稳定增长态势。人力人才服务板块收入逐年有所波动，其中2020年同比小幅增加，主要系会展收入和招工补贴增加所致。检测认证服务收入2019年同比大幅增加，主要系重庆检测当年新增子公司车检院；2020年收入规模有所减小，主要系重庆检测自2020年12月起不再纳入公司合并范围，检测认证服务收入为2020年1~11月数据。其他业务主要包括基金管理、土地业务、房屋租赁等，随着重置业前期收购的资产逐步体现收入，公司其他业务收

入呈逐年上升趋势。2021年1~3月，公司营业总收入为15.05亿元，其中人力人才服务、污水及垃圾处理和安保业务分别确认收入6.72亿元、4.21亿元和2.55亿元，受收入核算方法调整影响，人力人才服务收入同比大幅增加；随着重庆检测不再纳入公司合并范围，公司2021年1~3月未确认检测认证服务收入。

近年来，公司综合毛利率有所波动，其中2019年显著提高，主要系重庆检测新增子公司车检院，带动公司检测认证服务板块的收入规模及毛利率水平较上年大幅提高所致；2020年，公司综合毛利率有所下降，主要系重庆市财政局取消对环投集团的污水处理补贴，导致污水及垃圾处理业务毛利率较上年大幅下降所致。安保业务具有区域专营性，毛利率呈逐年上升趋势。受用工期限缩短，运营成本有所提升等因素影响，人力人才服务板块毛利率水平逐年有所下降。2021年1~3月，公司综合毛利率为11.70%，其中人力人才服务毛利率为1.32%，较上年有所下降，主要系市人社局的专项工作经费暂未拨付所致；安保业务毛利率为8.56%，较上年有所下降，主要系人力成本增加以及2020年的疫情社保补助取消所致。

表 12：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
人力人才服务	36.25	29.00	25.36	1.32
安保业务	25.12	25.46	30.29	8.56
污水、垃圾处理	22.82	20.41	9.73	13.98
检测认证服务	41.36	72.61	74.08	--
其他业务	28.42	65.51	59.08	55.14
综合	25.88	38.05	34.27	11.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，其中管理费用主要由职工薪酬、折旧构成，随着公司合并范围的扩大而不断增加；公司利息支出大部分费用化处理，随着公司债务规模的上升，财务费用亦有所增加。近年来，公司期间费用率呈不断上升趋势，对公司利润造成一定程度的侵蚀，公司对期间费用的管控情况有待加强。

近年来，公司利润总额有所波动，主要由经营

性业务利润和投资收益构成。2019年，公司经营业务利润较上年显著增加，主要系检测认证服务业务的收入规模和毛利率水平均显著提高所致；2020年，受污水处理补贴取消导致毛利率下降和期间费用增加的双重影响，公司经营业务利润同比大幅减少。投资收益主要系股权投资收益、理财产品收益等，其中2019年同比有所增长，主要系公司当期确认理财收益2.11亿元，较上年增多所致；2020年，公司投资收益进一步增加，主要系检测集团不再纳入合并范围，公司对其的股权投资改为权益法核算，从而确认一定规模的投资收益以及其他股权投资收益增加所致。资产减值损失主要为坏账损失和可供出售金融资产的减值损失，对公司利润造成一定程度的侵蚀。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
营业总收入	32.06	42.55	46.73	15.05
期间费用合计	3.99	8.53	11.69	2.39
其中：财务费用	-0.68	1.92	3.74	0.94
管理费用	4.00	5.34	6.63	1.26
期间费用率（%）	12.45	20.04	25.01	15.88
经营性业务利润	4.67	8.05	4.51	-0.60
投资收益	6.85	8.25	13.58	1.42
资产减值损失	0.29	2.01	0.46	0.00
利润总额	11.94	14.53	13.07	0.82

注：管理费用不含研发费用。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

公司业务板块多元，资产结构丰富，资本实力不断充实，资产质量整体较好；债务规模不断提高，但财务杠杆仍处于较低水平，且短期债务占比很小

近年来，得益于公司合并范围、业务规模的不断扩大以及股东资产注入，公司总资产规模持续增长，截至2021年3月末，公司总资产达到783.41亿元。

从资产结构来看，流动资产主要包括货币资金、预付款项、其他应收款和其他流动资产。其中，预付款项2020年末较上年末陡增，主要系公司将预付给重庆城投和重庆地产的购买公租房配套商

业资产的价款由其他非流动资产转入预付账款所致，因资产实际管理权尚未正式移交公司，故暂未转入固定资产或者投资性房地产科目；2020年末大幅下降，主要系公司购买的公租房配套商业资产2020年完成权证办理，相关资产转入投资性房地产科目所致。随着公司陆续收到股东注册资本金投入以及加大对外融资力度，公司货币资金呈不断增加趋势，截至2021年3月末为137.93亿元。其他流动资产主要系公司购买的理财产品等，呈不断下降趋势。

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020	2021.3
总资产	429.17	548.00	739.14	783.41
流动资产/总资产	49.00	54.76	33.48	36.16
流动资产	210.31	300.08	247.46	283.30
货币资金	91.75	107.15	134.42	137.97
预付款项	4.16	84.53	2.90	3.56
应收账款	7.91	8.13	4.93	7.21
其他应收款	5.39	15.97	49.60	82.55
其他流动资产	86.84	79.28	52.96	49.36
非流动资产	218.86	247.92	491.68	500.12
可供出售金融资产	60.99	64.05	87.48	88.81
长期股权投资	44.76	51.60	78.90	82.72
固定资产	61.93	63.55	76.65	75.81
在建工程	39.08	55.48	48.32	52.51
其他非流动资产	5.97	8.42	42.25	41.69
无形资产	2.55	3.66	45.07	44.50
投资性房地产	2.71	0.04	105.23	106.27
应收类款项/总资产	3.10	4.40	8.21	12.24

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

应收类款项方面，公司应收类款项主要由应收账款和其他应收款构成，截至2021年3月末分别为7.21亿元和82.55亿元，其中应收账款主要系重发置业应收各区县政府的土地处置款以及环投集团应收重庆市财政局的污水处理服务费等，期限结构以1年以内为主；其他应收款主要系铁路委托代建模式下，重铁集团对渝黔铁路有限责任公司的代垫款以及工程借款等，随着铁路建设项目的推进而呈快速增加趋势。截至2021年3月末，公司应收类款项占总资产的比重为12.24%，整体处于较低水平。

资产质量方面，公司非流动资产规模较大，截

至2021年3月末占总资产的比重为63.84%，主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和投资性房地产。其中，可供出售金融资产主要系股权和基金投资，呈不断增加趋势，其中2020年增长幅度较大，主要系公司认购西南证券定向增发股份9.80亿元、产业引导基金公司参股的基金项目投资规模增加所致。长期股权投资主要系公司对重庆农村商业银行股份有限公司等合营、联营企业的投资，2020年末有所增加，主要系检测集团不再纳入公司合并范围，从而导致长期股权投资增加17.67亿元所致。在建工程主要系铁路、垃圾处置中心等在建项目的投入，2020年末有所减少，主要系走马垃圾处置项目、黔江垃圾处置项目、涪陵餐厨垃圾处理等项目完工结转至固定资产所致。无形资产2020年末大幅增加，主要系重发置业购入的公租房住宅收益权入账，新增43.19亿元的特许经营权所致。其他非流动资产2020年末大幅增加，主要系预付的长期资产购置款，尚未完成相应产权证书办理所致。总体来看，公司非流动资产规模较大，但部分房屋、建筑物、金融机构股权以及铁路运营收益权可用于抵、质押融资，且受限比例较低，资产流动性整体尚可。资产收益性方面，公司持有重庆农商行、重庆银行和西南证券等金融机构股权，且重庆农商行、重庆银行和西南证券均为上市公司，每年可带来稳定的投资收益；加之公司拥有较大规模的可供租赁公租房配套商业和住宅收益权，以及拥有保安、污水垃圾处理等可产生稳定现金流的资产，公司资产收益性整体较好。

表 15：截至 2021 年 6 月 30 日公司主要持有的上市公司股票情况（亿元）

股权名称	股票代码	持股比例	股票价值
渝农商行	601077.SH	5.19%	23.52
重庆银行	601963.SH	1.20%	4.53
西南证券	600369.SH	3.01%	9.74
合计	--	--	37.79

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着股东的不断增资，公司所有者权益合计呈不断增加趋势，截至2021年3月末达到454.54亿

元，主要由实收资本、资本公积和少数股东权益组成。实收资本均为重庆市财政局的现金增资，截至2021年3月末已完成注资92.00亿元；资本公积主要系重庆市财政局无偿划入的股权、拨付的铁路项目建设资本金、财政拨款等，呈不断增加趋势，其中2019年末增加57.66亿元，主要系重庆市财政局给重铁集团拨付铁路项目建设资本金23.22亿元，重发置业根据相关文件将二级公路资产全部划转至各区县，对应将专项应付款调整至资本公积，以及环卫集团部分建设项目转固后，相应专项应付款转入资本公积所致；2020年末增加87.55亿元，主要系公司收到重庆市财政局拨入的铁路专项款及公租房盘活工作专项款增加资本公积80.09亿元、环卫集团基建项目预转固，同步结转专项应付款增加资本公积10.67亿元、重庆航运融资担保有限公司等公司无偿划转至公司增加资本公积0.79亿元等所致。

随着公司业务范围拓展和对外融资力度加强，公司负债规模呈逐年上升趋势，截至2021年3月末，公司总负债和总债务分别达到328.87亿元和178.51亿元。但公司财务杠杆仍整体处于较低水平，同期末资产负债率和总资本化比率分别为41.98%和28.20%，财务弹性较好。债务结构方面，银行借款是公司最主要的融资渠道，以信用借款为主，借款对象主要为集团本部，截至2021年3月末，公司长期借款余额为149.69亿元，主要系公司为并购产业引导基金公司和购买重庆市公租房配套商业资产所产生的融资款项。2020年开始，公司加强直接融资力度，先后发行15.00亿元“20重庆发展MTN001”和5.00亿元“21重庆发展SCP001”，应付债券规模不断增加。长期应付款主要由专项应付款构成，系重庆市财政局支付给环卫集团建设项目的专项资金，待项目建设完成转固之后，将陆续转入资本公积。流动负债主要由应付账款和其他应付款构成，其中应付账款主要系应付工程款；其他应付款主要由押金及保证金、代垫代付款及借款和利息构成，逐年有所波动。期限结构方面，截至2021

年3月末，公司短期债务/总债务为0.08，以长期债务为主的债务结构与公司铁路建设、基金投资、资产运营等前期投入大、回款周期长的业务模式相适应。

表 16：近年来公司所有者权益和负债构成（亿元、%、X）

项目	2018	2019	2020	2021.3
所有者权益合计	240.85	341.92	448.83	454.54
实收资本	30.00	70.00	87.00	92.00
资本公积	130.20	194.78	282.33	282.71
少数股东权益	63.64	66.73	59.88	60.03
负债合计	188.33	206.08	290.31	328.87
流动负债	61.15	33.43	76.26	76.93
应付账款	10.55	11.07	13.85	13.62
其他应付款	44.87	12.11	48.14	49.49
非流动负债	127.17	172.65	214.05	251.94
长期借款	23.41	88.48	115.40	149.69
应付债券	0.00	0.00	15.00	20.00
长期应付款	99.20	79.24	78.28	76.07
总债务	24.38	92.86	139.33	178.51
短期债务	0.97	4.39	8.94	13.82
长期债务	23.41	88.48	130.40	164.69
短期债务/总债务	0.04	0.05	0.06	0.08
资产负债率	43.88	37.61	39.28	41.98
总资本化比率	9.19	21.36	23.69	28.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

经营活动净现金流有所波动，主营业务经营回款表现较好；投资活动资金需求大，对筹资活动的依赖较高；偿债指标近年来有所弱化，但货币资金对短期债务的覆盖能力很高

公司经营活动净现金流逐年有所波动，其中2019年净流入规模大幅缩小，主要系公司2019年投出17.5亿元纾困借款，导致支付其他与经营活动有关的现金大幅增加所致；2020年，公司经营活动净现金流为22.77亿元，同比大幅增加，主要系主营业务回款增加以及往来款净流入规模增加所致。2018~2020年，公司收现比分别为1.00、0.94和1.06，主营业务经营回款情况整体较好。随着产业引导基金公司对外投资、环卫集团垃圾处理厂建设投入以及公租房配套商业资产购入，公司投资活动现金流始终呈大规模净流出状态；投资活动产生的现金缺口主要依靠筹资活动弥补，近年来，随着公司加大

对外融资力度以及股东资本金不断注入，筹资活动净流入规模不断增加。

公司 EBITDA 逐年增加，可有效覆盖当期利息支出，但随着公司债务规模的快速增长，EBITDA 对总债务的覆盖能力呈不断减弱趋势。经营活动净现金流对债务本息的保障程度有所波动，其中 2019 年，公司经营活动净现金流大幅下降，无法有效覆盖当期债务利息；2018 年和 2020 年，可以完全覆盖利息支出，但对债务本金的覆盖能力仍较弱。公司短期债务占总债务的比重很低，同时又保持着较高的现金储备规模，货币资金对短期债务有很高的覆盖能力。截至 2021 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 9.98。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	8.76	0.77	22.77	-6.51
投资活动净现金流	-79.24	-34.76	-135.59	-44.22
筹资活动净现金流	96.07	127.87	139.70	54.75
收现比	1.00	0.94	1.06	0.57
EBITDA	15.92	22.73	26.77	--
总债务/EBITDA	1.53	4.09	5.20	--
EBITDA 利息覆盖倍数	41.43	6.30	4.60	--
经营净现金流/总债务	0.36	0.01	0.16	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	22.79	0.21	3.91	--
货币资金	91.75	107.15	134.42	137.97
短期债务	0.97	4.39	8.94	13.82
货币资金/短期债务	94.51	24.43	15.04	9.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司短期偿债压力不大；尚未使用的银行授信规模较大，备用流动性充足；受限资产比例较小；无对外担保

截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 178.51 亿元，其中 2021 年 4~12 月、2022~2024 年、2025 年及以后的到期债务本金分别为 13.59 亿元、12.82 亿元、17.72 亿元、10.69 亿元和 123.69 亿元，公司债务主要集中在 2025 年及之后到期，短期偿债压力不大。

表 18：截至 2021 年 3 月末债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2021.4~12	2022	2023	2024	2025 年及以后
到期本金	13.59	12.82	17.72	10.69	123.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 13.31 亿元，占同期末总资产的 1.80%，其中货币资金受限 2.76 亿元、投资性房地产受限 10.50 亿元和应收账款受限 0.05 亿元，资产受限比例较低。

截至 2020 年末，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月末，公司共获得金融机构授信额度 1,531.98 亿元，其中未使用授信额度为 1,361.05 亿元，公司备用流动性充足。

未决诉讼方面，截至 2020 年末，子公司重庆市住房置业担保有限责任公司涉及未决诉讼 8 宗，标的金额为 200.91 万元，系因重庆市住房置业担保有限责任公司履行担保责任而支付债权转让款后提起的诉讼，已立案，尚未判决。

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 2021 年 6 月 22 日，公司本部不存在未结清和已结清的不良信贷记录，无欠息信息，未出现过已发行债券到期未偿付本息的情形。

外部支持

作为重庆市唯一一家由市财政局独资的综合性投资公司，公司战略地位突出，得到了股东在资产和资金注入方面的大力支持，具备极强的抗风险能力

支持能力

重庆作为中国中西部地区唯一直辖市，被赋予国家重要中心城市、长江上游地区经济中心、国家重要现代制造业基地、西南地区综合交通枢纽和内陆开放高地等定位，战略地位重要，综合经济实力雄厚，具备向区域内企业协调较多金融资源及产业资源的能力。

支持意愿

公司是唯一一家重庆市财政局直接持股的市属国有独资重点企业，聚焦于重庆市重大基础设施、重要产业布局、重点项目落地，其发展方向与

重庆市政府的政策目标协同性较高。子公司重铁集团作为重庆市政府与成都局集团共同出资、市场化运作的合资铁路公司，是重庆高铁建设的重要主体，未来5年内高铁建设投资规模较大，将为提速重庆铁路基础设施建设，以及补齐高铁通道建设短板提供有力支撑。同时，公司还是重庆市重要的产业投资和资产运营主体，通过产业引导基金优先培育大数据、智慧城市、节能环保、生物医药等战略新兴产业，通过纾困基金帮助市内关键重点民营企业发展。总体来看，公司在重庆市具有重要的地位。

近年来，公司在资产划入和资金注入等方面获得股东方的大力支持。资产注入方面，根据重庆市财政局《关于做好市级党政机关和事业单位所属企业划转工作的通知》（渝财资产[2019]17号），重庆市财政局陆续无偿划转多家公共事业职能类优质国有企业股权至公司，极大地充实了公司的业务板块和收入来源。2020年7月，根据《关于同意重庆航运融资担保有限公司股权无偿划转重庆发展投资有限公司的复函》（渝财函[2020]406号），重庆市财政局将重庆航运融资担保有限公司100%股权无偿划转至公司。2020年9月，根据《关于同意无偿划转重庆市人民政府驻北京办事处管理的北京重庆饭店出资权益的复函》（渝财函[2020]620号），重庆市财政局将北京重庆饭店出资权益无偿划转至公司。资金注入方面，截至2021年3月末，公司陆续收到重庆市财政局注入的资本金合计为92.00亿元。同时，公司陆续收到重庆市财政局拨付的专项资金，2019年，公司收到铁路项目建设资本金23.22亿元；2020年末，公司收到重庆市财政局拨入的铁路专项款及公租房盘活工作专项款增加资本公积80.09亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定重庆发展投资有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“重庆发展投资有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券”的债项信用等级为**AAA**。

中诚信国际关于重庆发展投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

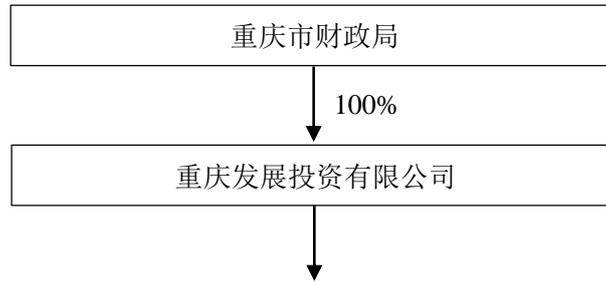
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

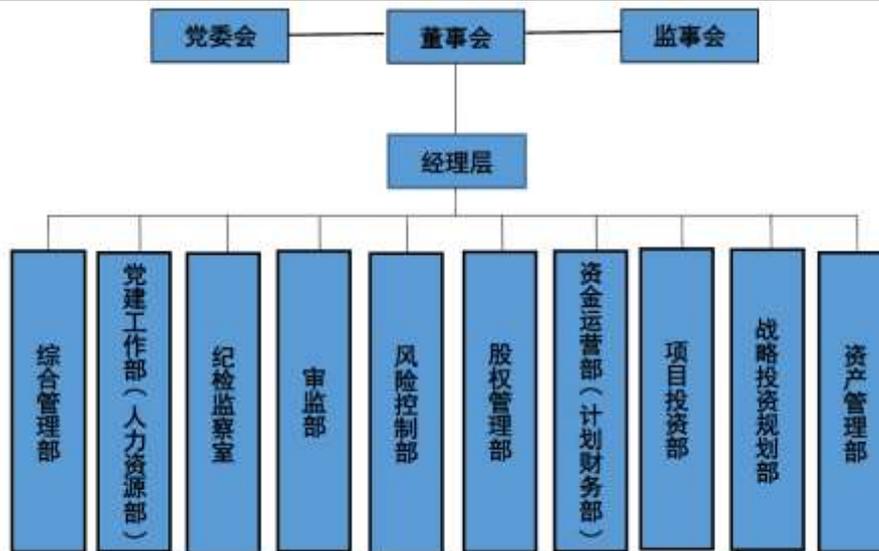
中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 08 月 09 日

附一：重庆发展投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



子公司名称	持股比例 (%)	业务范围
重庆铁路投资集团有限公司	75.78	铁路投融资、建设、管理
数字重庆大数据应用发展有限公司	100.00	信息技术、大数据投资及孵化
重庆保安集团有限责任公司	100.00	保安服务等
重庆市环卫集团有限公司	100.00	垃圾处理、清运及环卫设施经营等
重庆环保投资集团有限公司	100.00	投资、环保技术咨询服务等
重庆科技金融集团有限公司	100.00	国有资产经营、管理
重庆页岩气产业投资基金有限责任公司	50.00	页岩气、矿产、新能源等领域投资及咨询服务
重庆产业引导股权投资基金有限公司	50.98	股权投资及孵化
重庆发展置业管理有限公司	100.00	基础设施建设管理
重庆发展产业有限公司	57.74	股权投资、债权投资，纾困
重庆市招生考试服务有限责任公司	100.00	招生招考信息咨询服务
重庆市重点产业人力资源服务有限公司	100.00	人力资源相关服务
重庆市人才大市场集团有限公司	100.00	经营劳务派遣等
重庆市子漫人力服务有限公司	100.00	经营劳务派遣等
重庆市住房置业担保有限责任公司	100.00	个人购房抵押贷款担保及相关服务
重庆港航科技发展有限公司	100.00	船用设备及配件、船舶产品等
重庆航运融资担保有限公司	100.00	航运融资担保
重庆众利商贸流通产业股权基金管理有限公司	100.00	股权投资基金管理
重庆利农农产品流通发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	75.55	股权投资管理等
北京重庆饭店	100.00	餐饮、住宿服务



注：公司对重庆发展产业有限公司的实缴持股比例为 60.32%，认缴持股比例为 57.54%，章程约定按照认缴比例行使表决权；公司对重庆利农农产品流通发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）的实缴持股比例为 100%，认缴持股比例为 75.55%，合伙人协议约定合伙人会议按照实缴比例形式表决。

资料来源：公司提供

附二：重庆发展投资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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	917,507.77	1,071,468.36	1,344,200.98	1,379,669.28
应收账款	79,143.36	81,313.09	49,298.19	72,127.08
其他应收款	53,932.78	159,665.49	495,958.77	825,467.24
存货	129,294.38	6,163.90	6,375.82	6,270.32
长期投资	1,057,528.90	1,156,562.70	1,663,810.67	1,715,280.58
在建工程	390,800.91	554,849.58	483,185.10	525,115.11
无形资产	25,498.41	36,588.39	450,713.74	444,951.89
总资产	4,291,729.89	5,480,005.42	7,391,420.77	7,834,140.82
其他应付款	448,730.15	121,065.48	481,388.28	494,899.63
短期债务	9,708.56	43,850.20	89,377.20	138,191.42
长期债务	234,067.17	884,766.04	1,303,961.64	1,646,907.59
总债务	243,775.73	928,616.24	1,393,338.84	1,785,099.01
总负债	1,883,259.68	2,060,789.06	2,903,112.15	3,288,736.42
费用化利息支出	1,376.76	33,566.47	55,494.63	--
资本化利息支出	2,466.82	2,524.30	2,749.95	--
实收资本	300,000.00	700,000.00	870,000.00	920,000.00
少数股东权益	636,357.27	667,260.80	598,795.46	600,285.92
所有者权益合计	2,408,470.21	3,419,216.36	4,488,308.62	4,545,404.40
营业总收入	320,589.68	425,520.21	467,255.18	150,454.25
经营性业务利润	46,704.67	80,520.61	45,129.75	-5,984.06
投资收益	68,478.48	82,476.28	135,763.80	14,231.06
净利润	108,946.29	127,512.56	110,602.03	5,096.56
EBIT	120,785.25	178,911.72	186,238.80	--
EBITDA	159,226.67	227,301.32	267,735.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金	319,428.89	395,578.80	492,745.24	85,052.90
收到其他与经营活动有关的现金	179,209.79	198,835.06	968,384.73	228,836.76
购买商品、接受劳务支付的现金	98,384.75	120,973.24	149,533.51	81,445.49
支付其他与经营活动有关的现金	180,409.79	292,773.66	913,811.38	242,913.03
吸收投资收到的现金	621,420.17	405,358.02	175,352.00	218,180.00
资本支出	202,984.31	1,216,313.94	1,266,681.80	269,185.66
经营活动产生现金净流量	87,585.16	7,673.68	227,749.27	-65,130.03
投资活动产生现金净流量	-792,389.27	-347,586.44	-1,355,891.50	-442,193.16
筹资活动产生现金净流量	960,674.66	1,278,716.96	1,396,963.67	547,527.99
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率（%）	25.88	38.05	34.27	11.70
期间费用率（%）	12.45	20.04	25.01	15.88
应收类款项/总资产（%）	3.10	4.40	8.21	12.24
收现比（X）	1.00	0.94	1.06	0.57
总资产收益率（%）	3.55	3.66	2.89	--
资产负债率（%）	43.88	37.61	39.28	41.98
总资本化比率（%）	9.19	21.36	23.69	28.20
短期债务/总债务（X）	0.04	0.05	0.06	0.08
FFO/总债务（X）	0.36	0.16	0.12	--
FFO利息倍数（X）	22.67	4.00	2.76	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	22.79	0.21	3.91	--
总债务/EBITDA（X）	1.53	4.09	5.20	--
EBITDA/短期债务（X）	16.40	5.18	3.00	--
货币资金/短期债务（X）	94.51	24.43	15.04	9.98
EBITDA利息覆盖倍数（X）	41.43	6.30	4.60	--

注：1、中诚信国际根据2018年备考审计报告、2019~2020年审计报告及2021年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司未提供2021年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、中诚信国际将2021年3月末“应付债券”中的超短期融资券余额调整至短期债务核算。

附三：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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。