

## 重庆发展投资有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：骆传伟 [chwluo@ccxi.com.cn](mailto:chwluo@ccxi.com.cn)

项目组成员：李昊 [hli@ccxi.com.cn](mailto:hli@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027) 87339288

2022 年 06 月 24 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，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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](http://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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对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。

■ 本跟踪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[2022]跟踪 1091号

## 重庆发展投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 重庆发展 MTN001”、“21 重庆发展 MTN001”、“21 重发 01”、“21 重发 02”、“21 重发 04”和“22 重庆发展 MTN001”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

二零二二年六月二十四日

**评级观点：**中诚信国际维持重庆发展投资有限公司（以下简称“重发展”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 重庆发展 MTN001”、“21 重庆发展 MTN001”、“21 重发 01”、“21 重发 02”、“21 重发 04”和“22 重庆发展 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了 2021 年以来重庆市经济保持较快增长，为公司发展提供良好的外部环境、公司维持突出的战略地位，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仍很大以及债务规模快速增加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）        | 2019   | 2020   | 2021   | 2022.3   |
|------------------|--------|--------|--------|----------|
| 总资产（亿元）          | 548.00 | 739.14 | 980.47 | 1,026.21 |
| 所有者权益合计（亿元）      | 341.92 | 448.83 | 592.50 | 580.57   |
| 总负债（亿元）          | 206.08 | 290.31 | 387.97 | 445.65   |
| 总债务（亿元）          | 92.86  | 139.33 | 248.80 | 287.13   |
| 营业总收入（亿元）        | 42.55  | 46.73  | 49.62  | 19.71    |
| 经营性业务利润（亿元）      | 8.05   | 4.51   | -2.42  | -1.10    |
| 净利润（亿元）          | 12.75  | 11.06  | 10.92  | 0.62     |
| EBITDA（亿元）       | 22.73  | 26.77  | 27.90  | --       |
| 经营活动净现金流（亿元）     | 0.77   | 22.77  | 15.98  | -1.36    |
| 收现比（X）           | 0.94   | 1.06   | 0.99   | 0.66     |
| 营业毛利率（%）         | 38.05  | 34.27  | 25.05  | 11.70    |
| 应收类款项/总资产（%）     | 4.40   | 8.21   | 14.16  | 16.70    |
| 资产负债率（%）         | 37.61  | 39.28  | 39.57  | 43.43    |
| 总资本化比率（%）        | 21.36  | 23.69  | 29.57  | 33.09    |
| 总债务/EBITDA（X）    | 4.09   | 5.20   | 8.92   | --       |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 6.30   | 4.60   | 3.35   | --       |

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；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；2、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、为准确计算有息债务，公司将 2021 年末和 2022 年 3 月末其他流动负债中的带息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中的带息债务调整至长期债务核算。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

| 重庆发展投资有限公司打评分卡结果                                                                                                              |                |        |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|--------|-----|
| 重要因素                                                                                                                          | 指标名称           | 指标值    | 分数  |
| 营运效率<br>(13%)                                                                                                                 | 经营性业务利润(亿元)*   | 1.76   | 7   |
|                                                                                                                               | 收现比(X)*        | 1.00   | 8   |
| 流动性<br>(18%)                                                                                                                  | 货币资金/短期债务(X)   | 7.05   | 10  |
|                                                                                                                               | 受限资产占总资产的比重(X) | 0.06   | 8   |
| 资本结构与<br>资产质量<br>(39%)                                                                                                        | 所有者权益(亿元)      | 592.50 | 10  |
|                                                                                                                               | 总资本化比率(X)      | 0.30   | 10  |
|                                                                                                                               | 资产质量           | 7      | 7   |
| 业务运营<br>(20%)                                                                                                                 | 业务稳定性和可持续性     | 8      | 8   |
| 治理与管控<br>(10%)                                                                                                                | 治理水平与管控能力      | 6      | 6   |
| 打分结果                                                                                                                          |                |        | aa+ |
| BCA                                                                                                                           |                |        | aa+ |
| 支持评级调整                                                                                                                        |                |        | 1   |
| 评级模型级别                                                                                                                        |                |        | AAA |
| <b>打分卡定性评估与调整说明：</b>                                                                                                          |                |        |     |
| 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。 |                |        |     |

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

## 正面

■ **地方经济保持较快增长。**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，2021 年实现 GDP27,894.02 亿元，同比增长 8.3%，不断增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。

■ **公司维持突出的战略地位，资本实力不断夯实。**作为重庆市唯一一家由重庆市财政局出资的综合性投资公司，公司聚焦于市级重大基础设施建设、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，跟踪期内维持突出的战略地位，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仍很大。**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。

■ **债务规模快速增加。**跟踪期内，随着项目建设推进、资产收购和对外股权投资，公司债务规模快速增长，截至 2022 年 3 月末总债务增加至 287.13 亿元。

## 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。

**评级历史关键信息**

| 重庆发展投资有限公司 |                                              |            |          |                                       |                      |  |
|------------|----------------------------------------------|------------|----------|---------------------------------------|----------------------|--|
| 主体评级       | 债项评级                                         | 评级时间       | 项目组      | 评级方法和模型                               | 评级报告                 |  |
| AAA/稳定     | 22 重庆发展 MTN001 (AAA)                         | 2022/01/12 | 骆传伟、李昊   | 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02 | <a href="#">阅读全文</a> |  |
| AAA/稳定     | 21 重发 04 (AAA)                               | 2021/10/21 | 骆传伟、李昊   | 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02 | <a href="#">阅读全文</a> |  |
| AAA/稳定     | 21 重发 02 (AAA)                               | 2021/08/09 | 刘洁、李昊    | 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02 | <a href="#">阅读全文</a> |  |
| AAA/稳定     | 21 重发 01 (AAA)                               | 2021/08/09 | 刘洁、李昊    | 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02 | <a href="#">阅读全文</a> |  |
| AAA/稳定     | 21 重庆发展 MTN001 (AAA)<br>20 重庆发展 MTN001 (AAA) | 2021/07/20 | 刘洁、李昊    | 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02 | <a href="#">阅读全文</a> |  |
| AAA/稳定     | 21 重庆发展 MTN001 (AAA)                         | 2021/04/07 | 刘洁、李昊    | 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02 | <a href="#">阅读全文</a> |  |
| AAA/稳定     | 20 重庆发展 MTN001 (AAA)                         | 2020/06/16 | 张敏、刘洁、鄢红 | 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02 | <a href="#">阅读全文</a> |  |

**同行业比较**

| 同区域基础设施投融资企业 2021 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 (%) | 营业总收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营活动净现金流 (亿元) |
| 重庆发展投资有限公司                 | 980.47   | 592.50       | 39.57     | 49.62      | 10.92    | 15.98         |
| 重庆市地产集团有限公司                | 1,255.77 | 711.53       | 43.34     | 34.41      | 6.04     | 25.98         |
| 重庆城市交通开发投资集团有限公司           | 3,256.95 | 1,595.16     | 51.02     | 61.43      | 7.55     | 40.53         |

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

| 债券简称           | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次评级时间     | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 存续期                   | 特殊条款                          |
|----------------|----------|----------|------------|-----------|-----------|-----------------------|-------------------------------|
| 20 重庆发展 MTN001 | AAA      | AAA      | 2021/07/20 | 15.00     | 15.00     | 2020/10/29~2025/10/29 | 附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权       |
| 21 重庆发展 MTN001 | AAA      | AAA      | 2021/07/20 | 15.00     | 15.00     | 2021/04/23~2026/04/23 | 附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权       |
| 21 重发 01       | AAA      | AAA      | 2022/08/09 | 10.00     | 10.00     | 2021/08/17~2026/08/17 | --                            |
| 21 重发 02       | AAA      | AAA      | 2022/08/09 | 20.00     | 20.00     | 2021/08/17~2026/08/17 | 附第三年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售权 |
| 21 重发 04       | AAA      | AAA      | 2021/10/21 | 20.00     | 20.00     | 2021/10/28~2026/10/28 | 附第三年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售权 |
| 22 重庆发展 MTN001 | AAA      | AAA      | 2022/01/12 | 10.00     | 10.00     | 2022/01/28~2027/01/28 | 附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权       |

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

“20 重庆发展 MTN001”募集资金 15.00 亿元，全部用于偿还集团及下属子公司银行借款。根据公司提供的资料，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

“21 重庆发展 MTN001”募集资金 15.00 亿元，全部用于偿还集团及下属子公司银行借款和债务融资工具。根据公司提供的资料，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

“21 重发 01”募集资金 10.00 亿元，拟将不超过 8 亿元的募集资金用于补充流动资金，其余募集资金用于对京昆高速铁路西昆有限公司的股权投资，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用 9.20 亿元。

“21 重发 02”募集资金 20.00 亿元，拟将不超过 8 亿元的募集资金用于补充流动资金，其余募集资金用于对京昆高速铁路西昆有限公司的股权投资。根据公司提供的资料，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

“21 重发 04”募集资金 20.00 亿元，拟将不超过 15.3 亿元的募集资金用于补充流动资金，其余募集资金用于对京昆高速铁路西昆有限公司和重庆机场集团有限公司的股权投资。根据公司提供的资料，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

“22 重庆发展 MTN001”募集资金 10.00 亿元，全部用于偿还归还本部及下属子公司有息债务本息。根据公司提供的资料，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用 8.50 亿元。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高新技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化，出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高导致的输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入

型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的挑战与风险进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**重庆市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。

近年来重庆市经济保持增长，且增速有所回升。2021 年，重庆市实现地区生产总值(GDP)27,894.02 亿元，随着新冠疫情基本控制，复工复产有序推进，全市经济总量稳定增长，GDP 较上年增长 8.3%，增速有所回升；从 2021 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。2021 年全市固定资产投资比上年增长 6.1%。分领域看，基础设施投资比上年增长 7.4%，工业投资增长 9.1%，民间投资增长 9.3%。

2021 年，重庆市完成一般公共预算收入 2,285 亿元，其中税收占比 67.53%，一般公共预算收入增速为 9.1%，增速有所回升。2021 年，重庆市财政平衡率为 47.3%，自身财政平衡能力一般。同期，重庆市政府性基金收入为 2,358 亿元。截至 2021 年末，重庆市地方政府债务余额为 8,610 亿元。

表 1：2019~2021 年重庆市经济及财政概况（亿元、%）

|          | 2019      | 2020      | 2021      |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| GDP      | 23,605.77 | 25,002.79 | 27,894.02 |
| GDP 增速   | 6.3       | 3.9       | 8.3       |
| 一般公共预算收入 | 2,135     | 2,095     | 2,285     |
| 其中：税收收入  | 1,541     | 1,431     | 1,543     |
| 政府性基金收入  | 2,248     | 2,458     | 2,358     |
| 财政平衡率    | 44.0      | 42.8      | 47.3      |

资料来源：重庆市人民政府网站，中诚信国际整理

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。

**重铁集团负责重庆市控股的合资铁路建设运营，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庆铁路投资集团有限公司(以下简称“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，注册资本279.12亿元，公司持股75.78%，中国铁路成都局集团有限公司(以下简称“成都局集团”)持股24.22%，主要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。截至2021年末，重铁集团总资产为168.74亿元，总负债为8.43亿元，所有者权益为160.31亿元，2021年度实现营业收入57.15万元，实现净利润7.55万元。

业务模式方面，控股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%，其中公司主要代表重庆市人民政府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%，其余资本金由重庆市人民政府或公司负责筹集，

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，重庆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。项目建成后，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平衡项目前期投入。

截至2022年3月末，公司在建控股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、成渝铁路重庆站至江津段改造和渝万高铁四个项目。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，公司代表重庆市政府出资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2022年3月末，该项目已投资153.98亿元。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2022年3月末，该项目已投资13.07亿元。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2022年3月末，该项目已投资7.51亿元。渝万高铁全长252公里，自重庆东站引出，向东经涪陵、丰都、忠县，引入万州北站，总工期4.5年，工程投资估算总额550.23亿元，截至2022年3月末，该项目已投资12.07亿元。

表 2：截至 2022 年 3 月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 |
|--------------|--------|-----|--------|--------|-----------------|-------|--------|--------|-----------|
|              |        |     |        |        |                 | 成都局集团 | 重发展    | 银行借款   |           |
| 渝湘高铁(重庆-黔江段) | 265.00 | 5.5 | 535.00 | 153.98 | 50%，扣除征拆后70%    | 64.10 | 203.40 | 267.50 | 162.01    |
| 万州新田港铁路集疏运中心 | 15.65  | 3.0 | 22.80  | 13.07  | 扣除征拆及神华集团出资后70% | 3.49  | 19.31  | --     | 15.05     |
| 成渝铁路重庆站      | 65.00  | 3.0 | 93.80  | 7.51   | 50%，扣除征拆后70%    | --    | 46.90  | 46.90  | 7.27      |



| 至江津段改造    |               |           |                 |               |     |           |              |               |               |               |
|-----------|---------------|-----------|-----------------|---------------|-----|-----------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 渝万高铁      | 252.00        | 4.5       | 550.23          | 12.07         | 50% |           | 28.3         | 256.81        | 265.12        | 13.26         |
| <b>合计</b> | <b>597.65</b> | <b>--</b> | <b>1,201.83</b> | <b>186.63</b> |     | <b>--</b> | <b>95.89</b> | <b>526.42</b> | <b>579.52</b> | <b>197.59</b> |

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，重发展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；3、万州新田港铁路集疏运中心已到位资本金 15.05 亿元包含计入资本公积的征拆费 1.907 亿元和递延收益 4.09 亿元；4、成渝铁路重庆站至江津段改造已到位资本金 7.27 亿元包含非货币出资的 2 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建控股铁路项目里程合计 597.65 公里，总投资合计为 1,201.83 亿元，其中公司承担的资本金合计为 526.42 亿元。截至 2022 年 3 月末，在建控股铁路项目已完成投资 186.63 亿元，未来尚需投资较大，2022~2024 年公司分别计划投资 142.35 亿元、251.27 亿元和 278.00 亿元。

**表 3：截至 2022 年 3 月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    |               |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 2022          | 2023          | 2024          |
| 渝湘高铁（重庆-黔江段）  | 98.00         | 104.00        | 104.00        |
| 万州新田港铁路集疏运中心  | 3.90          | 5.27          | --            |
| 成渝铁路重庆站至江津段改造 | 5.45          | 36.00         | 31.00         |
| 渝万高铁          | 35.00         | 106.00        | 143.00        |
| <b>合计</b>     | <b>142.35</b> | <b>251.27</b> | <b>278.00</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司拟建控股铁路主要为渝西高铁（万州至樊垭段），全长 90 公里，计划建设期为 6 年，暂定总投资为 205.45 亿元，其中公司拟出资额为 85.46 亿元（含区县承担的 0.50 亿元）。

此外，针对参股铁路项目，重铁集团作为重庆市政府方出资的实际管理人，承担项目可研及要件委托等职能。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建参股铁路主要系成渝中线高铁、成达万高铁和渝昆高铁（川渝段）三条铁路，重庆市境内计划总投资为 488.42 亿元，公司拟出资额为 188.00 亿元；拟建参股铁路主要系渝西高铁（重庆至安康段），重庆市境内计划总投资为 282.90 亿元，公司拟出资额为 101.81 亿元。

**表 4：截至 2022 年 3 月末公司主要参股铁路情况（亿元）**

| 项目名称      | 境内总投资  | 公司持股比例 | 公司拟出资额 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 成渝中线高铁    | 222.3  | 22.1%  | 89.3   |
| 成达万高铁     | 80.76  | 8.0%   | 33.2   |
| 渝昆高铁（川渝段） | 185.36 | 9.7%   | 65.5   |

|              |               |           |               |
|--------------|---------------|-----------|---------------|
| 渝西高铁（重庆至安康段） | 282.90        | 9.9%      | 101.81        |
| <b>合计</b>    | <b>771.32</b> | <b>--</b> | <b>289.81</b> |

注：公司对渝西高铁（重庆至安康段）拟出资的 101.81 亿元中包含区县承担的 0.26 亿。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**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，在建项目及拟建项目充足，为该业务板块的可持续发展提供良好支撑。公司主要代市政府履行出资人职责，铁路建设资金主要来自重庆市财政局拨付的专项资金，但考虑到重铁集团建设项目较多，公司未来或将面临一定的资本支出压力，加之铁路建设项目投资回收周期长，短期内难以实现收益，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。

**基金运作业务主要服务于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重庆科技创新投资集团有限公司（以下简称“科创集团”）下属子公司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”）负责。科创集团成立于 2021 年 5 月，注册资本金 100 亿元。根据公司 2022 年 3 月 3 日公布的《重庆发展投资有限公司关于收购重庆产业引导股权投资基金有限责任公司股权的公告》，产业引导基金公司 50.98% 的股权已由母公司划转至科创集团；另外，科创集团与重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）签订《股权转让协议》，拟以 50.00 亿元收购渝富控股持有的产业引导基金公司 49.02% 股权，通过现金方式分两次付清，资金来源为自筹资金。本次收购后，

科创集团将持有产业引导基金公司 100.00% 股权。截至本报告出具日，工商变更手续已经完成。

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。

截至 2022 年 3 月末，产业引导基金公司参与出资（已实缴）的主要基金共有 35 支，其中政策性

基金 2 支，专项基金 33 支，基金规模合计为 741.09 亿元，其中产业引导基金公司认缴规模为 153.73 亿元，已实缴 88.69 亿元。同期末，基金在投项目数量合计为 405 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的各个阶段。基金清算方面，截至 2022 年 3 月末，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，累计实现收益 13.04 亿元。

**表 5：截至 2022 年 3 月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 | 在投项目数量 | 重点已投资项目 |
|------------------------------|------|------------|--------|----------|----------|--------|--------|---------|
| <b>政府性基金出资</b>               |      |            |        |          |          |        |        |         |
| 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      | 24     | --      |
| 重庆发展产业有限公司                   | --   | 2019.2.3   | 29.00  | 25.00    | 17.00    | 否      | 6      | --      |
| <b>已发起的专项基金</b>              |      |            |        |          |          |        |        |         |
| 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   | 12.00  | 3.00     | 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  | 15.00  | 4.00     | 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   | 0.40     | 0.40     | 否      | 6      | 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   | 24.00  | 8.00     | 2.71     | 否      | 5      | 双英股份    |
| 重庆华融渝富长青(重庆)股权投资基金合伙企业(有限合伙) | 工业   | 2015.10.20 | 12.00  | 3.00     | 1.33     | 否      | 3      | 卫士通     |
| 重庆南方工业股权投资基金合伙企业（有限合伙）       | 工业   | 2016.3.11  | 30.30  | 5.00     | 5.00     | 否      | 24     | 亿华通     |
| 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  | 9.00     | 5.40     | 否      | 23     | 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  | 4.00     | 2.93     | 否      | 32     | 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   | 3.00     | 1.10     | 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   | 2.00     | 1.20     | 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  | 6.00   | 2.94     | 2.50     | 否      | 8      | 六九畜牧    |
| 重庆禾优高通股权投资合伙企业（有限合伙）         | 农业   | 44183.00   | 3.80   | 1.00     | 0.05     | 否      | 4      | 康乐卫士    |
| 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   | 0.50     | 0.50     | 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   | 2.50   | 0.50     | 0.50     | 否      | 10     | 润生药业    |
| 重庆德瀚新应用材料创业投资基金合伙企业(有限合伙)    | 科技   | 2015.1.7   | 2.50   | 0.50     | 0.30     | 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 | 8.10   | 3.00     | 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  | 1.00   | 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   | 5.40   | 1.20     | 1.20     | 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  | 3.10   | 0.70     | 0.70     | 否      | 10     | 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  | 1.00     | 1.00     | 否      | 38     | 芯基微装    |
| 重庆两江红马智能化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）  | 科技   | 2021.1.11  | 5.15   | 1.50     | 0.45     | 否      | 7      | 新承航瑞    |
| 重庆仓廩慧远私募股权投资基金合伙企业（有限        | 科技   | 44279.00   | 5.00   | 1.00     | 0.30     | 否      | 2      | 木牛科技    |

|                              |       |           |               |               |              |    |            |      |  |
|------------------------------|-------|-----------|---------------|---------------|--------------|----|------------|------|--|
| 合伙)                          |       |           |               |               |              |    |            |      |  |
| 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          | 1.00          | 1.00         | 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         | 3.00          | 3.00         | 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         | 2.00          | 2.00         | 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          | 2.00          | 0.70         | 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 | 5.00          | 0.50          | 0.50         | 否  | 6          | 浪潮云  |  |
| 重庆渝物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 | 15.00         | 5.00          | 3.25         | 否  | 6          | 长电联合 |  |
| <b>合计</b>                    | --    | --        | <b>741.09</b> | <b>153.73</b> | <b>88.69</b> | -- | <b>405</b> | --   |  |

注：上表仅列示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

此外，公司下设重庆民营企业纾困股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“民营企业纾困基金”)，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。截至 2022 年 3 月末，民营企业纾困基金主要投向重庆北汽银翔战略重组股权投资基金合伙企业(有限合伙)等项目，暂未产生坏账。

中诚信国际认为，公司基金运作业务主要服务重庆市实业发展等政府战略，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而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，租赁收入快速增长；未来资产收购还将持续，公司仍面临一定的资本支出压力，且资产后续运营情况有待关注**

资产管理业务主要由子公司重庆发展置业管理有限公司(以下简称“重发置业”)负责，母公司持有的物业资产 2022 年已委托给重发置业负责经营。截至 2021 年末，重发置业总资产为 174.11 亿元，总负债为 52.88 亿元，所有者权益为 121.23 亿元，2021 年度实现营业收入 5.40 亿元，实现净利润 4.16 亿元。业务模式方面，重发置业和母公司向重庆市城市建设投资(集团)有限公司和重庆市地产集团有限公司购买公租房配套商业资产，并主要通过

租金收入实现资金平衡。

2019~2021 年，公司资产租赁收入分别为 0.13 亿元、4.27 亿元和 6.35 亿元，随着资产收购工作的推进，租赁业务收入呈快速增长趋势。截至 2022 年 3 月末，公司持有的公租房配套商业资产可供出租面积为 166.69 万平方米，实际出租面积为 76.05 万平方米，整体出租率为 45.62%。此外，公司还拥有约 1,861 个车位，整体出租率超过 95%。

2022 年，重发置业计划收购公租房配套商业资产约 40 万平方米，预计收购价款为 38 亿元，公司仍面临一定的资本支出压力。待本轮资产收购工作完成后，重发置业工作重心将转向资产运营和提高存量资产出租率。

中诚信国际认为，随着公租房配套商业资产收购工作的推进，公司可供租赁资产面积不断增加，资产租赁收入快速增长，未来资产收购还将持续，公司仍将面临一定的资本支出压力，且资产后续运营情况有待关注。

**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)，对与有关部门(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安保集团、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庆市重点产业人力资源集团有限公司（以下简称“重点产业公司”）、重庆市人才大市场集团有限公司（以下简称“人才大市场公司”）和重庆市子漫人力资源服务有限公司（以下简称“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。

2019~2021年，公司人力人才服务板块分别确认收入 3.05 亿元、4.16 亿元和 5.04 亿元，逐年有所增加，且毛利率水平较高。其中人才市场服务是最主要的收入来源，受用工人数增多和招工补贴增加等因素影响，近年来呈不断增加趋势，人力资源服务收入逐年有所波动，其中 2020 年收入同比大幅增加，招生考试服务收入规模相对较小。

**表 6: 近年来人力人才服务板块收入和毛利率情况(亿元、%)**

| 收入        | 2019        | 2020        | 2021        |
|-----------|-------------|-------------|-------------|
| 招生考试服务    | 0.26        | 0.36        | 0.33        |
| 人力资源服务    | 0.15        | 1.68        | 1.40        |
| 人才市场服务    | 2.64        | 2.13        | 3.30        |
| <b>合计</b> | <b>3.05</b> | <b>4.16</b> | <b>5.04</b> |
| 毛利率       | 2019        | 2020        | 2021        |

|           |              |              |              |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 招生考试服务    | 58.21        | 63.94        | 57.80        |
| 人力资源服务    | 24.12        | 16.47        | 19.60        |
| 人才市场服务    | 26.41        | 25.95        | 17.57        |
| <b>综合</b> | <b>29.00</b> | <b>25.36</b> | <b>20.81</b> |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 安保服务

安保服务板块主要由下属子公司重庆安保集团有限责任公司（以下简称“安保集团”）负责。安保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。截至 2021 年末，安保集团总资产为 16.85 亿元，总负债为 1.42 亿元，所有者权益为 15.43 亿元，2021 年度实现营业收入 12.65 亿元，实现净利润 1.68 亿元。

安保集团目前主要有押运、人防保安和交管三大业务板块，其中押运板块主要由安保集团下属子公司重庆安保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、重庆安保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。

2019~2021 年，公司安保服务板块分别确认收入 11.43 亿元、11.92 亿元和 12.75 亿元，呈稳定增长态势，毛利率水平较高。其中押运板块和保安板块是最主要的收入来源，交管板块收入占比相对较低。

**表 7: 近年来安保服务板块收入和毛利率情况(亿元、%)**

| 收入 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----|------|------|------|
|----|------|------|------|

|            |              |              |              |
|------------|--------------|--------------|--------------|
| 押运板块       | 6.09         | 6.10         | 6.35         |
| 保安板块       | 4.65         | 5.05         | 5.57         |
| 交管板块       | 0.69         | 0.77         | 0.83         |
| <b>合计</b>  | <b>11.43</b> | <b>11.92</b> | <b>12.75</b> |
| <b>毛利率</b> | <b>2019</b>  | <b>2020</b>  | <b>2021</b>  |
| 押运板块       | 29.91        | 34.88        | 26.97        |
| 保安板块       | 16.53        | 17.87        | 11.98        |
| 交管板块       | 46.49        | 50.85        | 46.98        |
| <b>综合</b>  | <b>25.46</b> | <b>28.71</b> | <b>21.71</b> |

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重庆环保投资集团有限公司（以下简称“环投集团”）负责。截至 2021 年末，环投集团总资产为 64.23 亿元，总负债为 35.41 亿元，所有者权益为 28.82 亿元，2021 年度实现营业收入 6.92 亿元，实现净利润-1.34 亿元。

业务模式方面，根据《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），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。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。截至 2021 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，共有 1,031 个在运营中的污水特许经营项目，日处理量约为 69.22 万吨。同期末，

公司无较大规模的在建或拟建项目。

2019~2021 年，公司污水处理及其他环保相关业务板块分别确认收入 7.24 亿元、6.06 亿元和 6.92 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），重庆市财政局取消了对环投集团约 1.92 亿元的污水处理补贴及运营补助所致。2021 年，公司污水处理业务毛利率仍为负，但随着环保工程、环保设备销售、固废处理等其他环保相关业务收入的增加，综合毛利率由负转正。

**表 8：近年来污水处理及其他环保相关业务板块情况（亿元、%）**

| 收入        | 2019         | 2020         | 2021        |
|-----------|--------------|--------------|-------------|
| 污水处理      | 5.65         | 4.15         | 4.82        |
| 其他环保相关业务  | 1.58         | 1.91         | 2.11        |
| <b>合计</b> | <b>7.24</b>  | <b>6.06</b>  | <b>6.92</b> |
| 毛利率       | 2019         | 2020         | 2021        |
| 污水处理      | 19.98        | -16.33       | -18.14      |
| 其他环保相关业务  | 23.38        | 31.99        | 34.95       |
| <b>综合</b> | <b>20.72</b> | <b>-1.09</b> | <b>2.00</b> |

注：1、上表为业务口径数据，和财务报表口径略有差异。2、尾差系四舍五入所致。

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重庆市环卫集团有限公司（以下简称“环卫集团”）负责，截至 2021 年末，环卫集团总资产为 107.18 亿元，总负债为 69.53 亿元，所有者权益为 37.65 亿元，2021 年度实现营业收入 14.47 亿元，实现净利润 0.80 亿元。

环卫集团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，截至 2022 年 3 月末，公司日均收运处置各类固废垃圾约 2.37 万吨，其中：日均垃圾收运约 2 万吨，日均垃圾处置约 0.37 万吨。2019~2021 年，公司垃圾处理及其他业务板块分别确认收入 7.74 亿元、10.38 亿元和 14.47 亿元，随着公司垃圾处理能力提升而呈不断增加趋势。

**表 9：近年来垃圾处理及其他业务板块情况（亿元、%）**

| 收入   | 2019 | 2020  | 2021  |
|------|------|-------|-------|
| 垃圾处理 | 7.47 | 10.19 | 14.28 |
| 其他业务 | 0.28 | 0.19  | 0.19  |

| 合计   | 7.74  | 10.38 | 14.47 |
|------|-------|-------|-------|
| 毛利率  | 2019  | 2020  | 2021  |
| 垃圾处理 | 16.21 | 16.19 | 19.07 |
| 其他业务 | 81.18 | 96.50 | 80.90 |
| 综合   | 18.53 | 17.68 | 19.88 |

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 2022 年 3 月末，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 70.83 亿元，已完成投资 56.19 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 10：截至 2022 年 3 月末环卫集团主要在建项目（亿元）

| 项目            | 总投资   | 已投资   | 2022 年计划投资 |
|---------------|-------|-------|------------|
| 渝北洛碛垃圾填埋场项目   | 25.79 | 21.22 | 0.06       |
| 洛碛餐厨垃圾处理厂     | 22.42 | 16.54 | 2.75       |
| 界石垃圾二次转运站功能完善 | 2.64  | 1.84  | 0.49       |
| 走马垃圾二次转运站     | 8.42  | 6.62  | --         |
| 夏家坝垃圾二次转运站    | 6.65  | 5.61  | --         |
| 永川区餐厨垃圾处理中心项目 | 1.75  | 1.36  | 0.24       |
| 綦江区餐厨垃圾处理工程   | 1.59  | 1.37  | 0.08       |
| 合川区餐厨垃圾处理中心项目 | 1.57  | 1.63  | 0.13       |
| 合计            | 70.83 | 56.19 | 3.75       |

注：2022 年投资计划包括 2022 年 1~3 月的已投资额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，但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。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；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。此外，随着环投集团运营的乡镇污水处理设施被要求逐步移交区县政府，资产移交的形式、进度以及污水处理板块的未来盈利模式有待关注。垃圾处理业务运营较为稳定，但在建项目较多，后续仍面临一定的资本支出压力。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所

所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 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。

2021 年，公司无新纳入合并范围的二级子公司，不再纳入合并范围的二级子公司有 4 家。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内的二级子公司较上年末无变化。

表 11：2021 年公司合并范围内二级子公司变化情况

| 名称                          | 原因   |
|-----------------------------|------|
| 重庆众利商贸流通产业股权投资基金管理有限公司      | 清算注销 |
| 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） | 清算注销 |
| 重庆港航科技发展有限公司                | 无偿划出 |
| 重庆航运融资担保有限公司                | 无偿划出 |

注：重庆港航科技发展有限公司和重庆航运融资担保有限公司全部股权被无偿划转、移交至重庆航运交易所。

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

**2021 年，公司仍保持较为多元的收入结构，收入规模进一步增加，但营业毛利率有所下降，期间费用进一步上升，公司经营性业务利润由正转负，投资收益仍对公司盈利能力提供有力支持**

跟踪期内，公司仍保持较为多元的收入结构，2021 年确认营业总收入 49.62 亿元，较上年进一步增加。其中，污水和垃圾处理收入较上年增长 30.51%，主要系垃圾处理能力提升所致；其他业务较上年大幅增长 35.87%，主要系重发置业收购的公租房配套商业资产进一步增加，租赁业务收入较上年大幅增加 2.08 亿元所致；人力人才服务和安保服务板块运营较为稳定，收入亦呈稳定增长趋势。2022 年 1~3 月，公司营业总收入为 19.71 亿元，较上年同期有所增加，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 10.80 亿元、3.66 亿元和 4.94 亿元，受派遣业务调整为按照总额法核算收入影响，人力人才服务收入增长幅度较大。

2021 年，公司综合毛利率为 25.05%，较上年进一步下降，其中安保服务板块毛利率下降幅度较大，主要系人力成本增加以及 2020 年一次性的疫情社保补助取消所致；受用工期限缩短，运营成本

提升等因素影响，人力人才服务板块毛利率水平亦呈进一步下降趋势。2022年1~3月，公司综合毛利率为11.70%。

**表 12：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）**

| 收入        | 2019         | 2020         | 2021         | 2022.1-3     |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 人力人才服务    | 3.05         | 4.16         | 5.04         | 10.80        |
| 安保服务      | 11.30        | 11.35        | 12.57        | 3.66         |
| 污水、垃圾处理   | 14.86        | 16.16        | 21.09        | 4.94         |
| 检测认证服务    | 9.23         | 7.02         | 0.00         | 0.00         |
| 其他业务      | 4.12         | 8.03         | 10.91        | 0.31         |
| <b>合计</b> | <b>42.55</b> | <b>46.73</b> | <b>49.62</b> | <b>19.71</b> |
| 毛利率       | 2019         | 2020         | 2021         | 2022.1-3     |
| 人力人才服务    | 29.00        | 25.36        | 20.81        | 8.27         |
| 安保服务      | 25.46        | 30.29        | 17.74        | 14.74        |
| 污水、垃圾处理   | 20.41        | 9.73         | 11.98        | 16.60        |
| 检测认证服务    | 72.61        | 74.08        | --           | --           |
| 其他业务      | 65.51        | 59.08        | 60.69        | 17.04        |
| <b>综合</b> | <b>38.05</b> | <b>34.27</b> | <b>25.05</b> | <b>11.70</b> |

注：1、收入合计数等于营业总收入，包含利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入；2、其他业务包括基金管理、资产租赁等；3、尾差系四舍五入产生；4 综合毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入。  
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021年，公司期间费用总额有所增加，主要系债务规模上升导致财务费用增加，以及职工人数增加导致管理费用增多所致。同期，公司期间费用率上升至29.63%，较高的期间费用对公司利润造成一定程度的侵蚀。2022年1~3月，公司期间费用率为17.40%。

2021年，公司利润总额为12.55亿元，同比小幅下降，其中经营性业务利润为-2.42亿元，受毛利率进一步下降和期间费用增加双重因素影响而由正转负；2021年，公司确认投资收益10.58亿元，同比有所减少，主要系2020年受重庆检测认证（集团）有限公司（以下简称“重庆检测”）不再纳入合并范围，公司对其的股权投资改为权益法核算，从而一次性确认较大规模的投资收益，从而导致2020年投资收益大幅增加所致；扣除上述因素后，公司投资收益呈稳定增长态势，包括重庆农村商业银行股份有限公司（以下简称“重庆农商行”）、重庆检测当年分别权益法下确认长期股权投资收益4.96亿元和1.01亿元，以及持有的理财产品到期和基金投资带来的交易性金融资产投资收益3.34亿元。2021

年，公司公允价值变动损益为4.63亿元，主要系中金科元股权投资基金(重庆)合伙企业(有限合伙)等其他非流动金融资产公允价值变动所致，对公司盈利能力形成有力补充。

**表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

|          | 2019   | 2020  | 2021  | 2022.1-3 |
|----------|--------|-------|-------|----------|
| 营业总收入    | 42.55  | 46.73 | 49.62 | 19.71    |
| 期间费用合计   | 8.53   | 11.69 | 14.70 | 3.43     |
| 其中：财务费用  | 1.92   | 3.74  | 6.52  | 1.84     |
| 管理费用     | 5.34   | 6.63  | 6.65  | 1.35     |
| 期间费用率（%） | 20.04  | 25.01 | 29.63 | 17.40    |
| 经营性业务利润  | 8.05   | 4.51  | -2.42 | -1.10    |
| 其他收益     | 0.68   | 0.73  | 1.20  | 0.06     |
| 投资收益     | 8.25   | 13.58 | 10.58 | 1.94     |
| 资产减值损失   | 2.01   | 0.46  | --    | --       |
| 信用减值损失   | --     | --    | -0.27 | 0.0003   |
| 公允价值变动损益 | -0.003 | -4.60 | 4.63  | -        |
| 利润总额     | 14.53  | 13.07 | 12.55 | 0.75     |

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

### 跟踪期内，公司资产规模和资本实力进一步充实，资产质量仍整体较好；债务规模快速增长，但财务杠杆仍处于较低水平，且短期债务占比仍很小

跟踪期内，得益于铁路、垃圾处理中心等项目建设推进、股权投资增加以及股东资产注入，公司总资产规模进一步增长，截至2021年末达到980.47亿元，较上年末增长32.65%。

从资产结构来看，流动资产占总资产的比重较上年末小幅上升至35.34%，其中货币资金呈进一步增加趋势，主要系公司陆续收到股东注册资本投入以及加大对外融资力度所致；其他流动资产和交易性金融资产主要系公司购买的理财产品，较上年末变化较大，主要系会计科目调整所致；其他应收款较上年末大幅增加，主要系委托代建模式下，随着渝湘铁路建设推进，重铁集团对渝黔铁路有限责任公司的代垫款增加所致。

非流动资产方面，可供出售金融资产较上年末大幅下降，主要系会计科目调整所致；长期股权投资较上年末有所增加，主要系公司对两条参股铁路运营主体京昆高速铁路西昆有限公司和长江沿岸

铁路集团股份有限公司追加投资所致；其他权益工具较上年末大幅增加，一系科目调整所致，将持有的重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）、西南证券股份有限公司（以下简称“西南证券”）等股权调整至该科目，二系公司 2021 年新增对重庆机场集团有限公司和重庆雾都宾馆有限公司 46.00 亿元和 3.50 亿元的投资；其他非流动金融资产 2021 年末大幅增加，一系科目调整所致，将账面价值 87.32 亿元的重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)等的股权投资于年初调整至该科目，二系公司 2021 年新增对华能重庆珞璜发电有限责任公司 9.56 亿元的股权投资；随着重发置业资产收购工作的推进，公司投资性房地产规模 2021 年末进一步增加至 183.28 亿元；在建工程较上年末有所增加，主要系洛碛餐厨处置项目、渝万铁路、安保集团办公楼等项目投资力度较大所致；无形资产较上年末大幅减少，主要系重发置业 2020 年购入的公租房住宅收益权退回所致；其他非流动资产 2021 年末大幅减少，主要系重发置业收购的资产完成相应产权证书办理，预付的长期资产购置款减少所致。

截至 2022 年 3 月末，公司总资产达到 1,026.21 亿元，较上年末增长 4.67%，主要系重铁集团支付的铁路建设代垫工程款和重发置业收购的公租房配套资产进一步增加所致。

**表 14：近年来公司主要资产情况（亿元、%）**

| 项目           | 2019          | 2020          | 2021          | 2022.3          |
|--------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| <b>总资产</b>   | <b>548.00</b> | <b>739.14</b> | <b>980.47</b> | <b>1,026.21</b> |
| 流动资产/总资产     | 54.76         | 33.48         | 35.34         | 37.44           |
| <b>流动资产</b>  | <b>300.08</b> | <b>247.46</b> | <b>346.50</b> | <b>384.26</b>   |
| 货币资金         | 107.15        | 134.42        | 159.60        | 158.87          |
| 交易性金融资产      | 0.01          | 0.00          | 37.26         | 37.07           |
| 预付款项         | 84.53         | 2.90          | 2.61          | 8.83            |
| 应收账款         | 8.13          | 4.93          | 5.87          | 7.69            |
| 其他应收款        | 15.97         | 49.60         | 126.79        | 157.51          |
| 其他流动资产       | 79.28         | 52.96         | 9.69          | 8.78            |
| <b>非流动资产</b> | <b>247.92</b> | <b>491.68</b> | <b>633.97</b> | <b>641.95</b>   |
| 可供出售金融资产     | 64.05         | 87.48         | --            | --              |
| 长期股权投资       | 51.60         | 78.90         | 100.78        | 116.51          |
| 其他权益工具投资     | --            | --            | 66.34         | 76.35           |
| 其他非流动金融资产    | --            | --            | 111.44        | 89.41           |
| 投资性房地产       | 0.04          | 105.23        | 183.28        | 191.09          |

|           |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 固定资产      | 63.55 | 76.65 | 69.00 | 65.59 |
| 在建工程      | 55.48 | 48.32 | 63.30 | 65.01 |
| 其他非流动资产   | 8.42  | 42.25 | 27.82 | 25.86 |
| 无形资产      | 3.66  | 45.07 | 2.04  | 2.05  |
| 应收类款项/总资产 | 4.40  | 8.21  | 14.16 | 16.70 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量方面，跟踪期内，公司资产构成仍以非流动资产为主，但账面货币资金储备仍较为充足，投资的理财产品变现性较好，且持有的重庆农商行、重庆银行、西南证券等上市公司股权的流通性较好，加之投资性房地产以及铁路未来运营收益权可用于抵、质押融资，且当前受限比例仍较低，公司资产流动性仍整体尚可。收益性方面，公司持有的金融机构股权以及对重庆检测等联营企业的投资每年仍可为公司带来较大规模的投资收益，规模持续增加的可供租赁公租房配套商业可为公司带来稳定的租赁收入，加之环卫集团持有的填埋场、垃圾处理项目等资产亦可产生稳定的现金流入，公司资产收益性仍整体尚可。

**表 15：截至 2022 年 3 月 31 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      | 持股市值         |
|-----------|-----------|-----------|--------------|
| 渝农商行      | 601077.SH | 5.19%     | 23.46        |
| 重庆银行      | 601963.SH | 1.56%     | 4.94         |
| 西南证券      | 600369.SH | 3.01%     | 8.70         |
| 莱美药业      | 300006.SZ | 0.25%     | 0.14         |
| 中设咨询      | 833873.BJ | 3.11%     | 0.27         |
| <b>合计</b> | <b>--</b> | <b>--</b> | <b>37.52</b> |

注：持股市值=总市值\*持股比例。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，随着股东增资和资金持续注入，公司所有者权益合计进一步增加，截至 2021 年末达到 592.50 亿元，较上年末增长 32.01%。其中，实收资本较上年末增加 5.00 亿元，主要系公司收到市财政局的货币增资所致；资本公积较上年末增加 98.50 亿元，主要系公司收到重庆市财政局拨付的铁路建设专项资金 68.77 亿元，收到重庆市财政局拨付的重庆江北国际机场 T3B 航站楼及第四跑道工程建设专项资金 20.00 亿元及重庆机场集团有限公司增资扩股专项资金 6.00 亿元，子公司科创集团收到重庆市财政局拨付的资本金 4.00 亿元等所致。截至



2022年3月末，所有者权益合计为580.57亿元，较上年末减少11.93亿元，主要系子公司产业引导基金公司股权变更导致少数股东权益大幅减少所致。

跟踪期内，公司继续保持较大规模的对外融资力度，负债规模进一步增加，截至2022年3月末，公司总负债和总债务分别达到445.65亿元和287.13亿元。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43.43%和33.09%，财务弹性仍较好。

债务结构方面，银行借款仍是公司最主要的融资渠道，截至2022年3月末占总债务的比重约60%，仍以信用借款为主，借款对象主要为集团本部，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。跟踪期内，公司加强直接融资力度，2021年及2022年1季度分别发行债券6支和2支，发行总额分别为76.00亿元和16.00亿元，应付债券规模快速增加。此外，跟踪期内，公司还新增了部分融资租赁借款，计入长期应付款科目，借款主体主要是子公司重发置业，规模总体偏小。

期限结构方面，截至2022年3月末，公司短期债务/总债务为0.11，仍以长期债务为主，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             | 2019          | 2020          | 2021          | 2022.3        |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>所有者权益合计</b> | <b>341.92</b> | <b>448.83</b> | <b>592.50</b> | <b>580.57</b> |
| 实收资本           | 70.00         | 87.00         | 92.00         | 92.00         |
| 资本公积           | 194.78        | 282.33        | 380.84        | 414.92        |
| 未分配利润          | 10.14         | 18.77         | 36.51         | 37.02         |
| 少数股东权益         | 66.73         | 59.88         | 78.97         | 32.44         |
| <b>负债合计</b>    | <b>206.08</b> | <b>290.31</b> | <b>387.97</b> | <b>445.65</b> |
| 应付账款           | 11.07         | 13.85         | 16.27         | 16.13         |
| 其他应付款          | 12.11         | 48.14         | 23.51         | 45.02         |
| 一年内到期的非流动负债    | 3.64          | 5.94          | 13.57         | 20.13         |
| 长期借款           | 88.48         | 115.40        | 134.83        | 146.85        |
| 应付债券           | 0.00          | 15.00         | 89.48         | 103.22        |
| 长期应付款          | 79.24         | 78.28         | 81.08         | 84.18         |
| <b>总债务</b>     | <b>92.86</b>  | <b>139.33</b> | <b>248.80</b> | <b>287.13</b> |
| 短期债务/总债务       | 0.05          | 0.06          | 0.09          | 0.11          |

|        |       |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 资产负债率  | 37.61 | 39.28 | 39.57 | 43.43 |
| 总资本化比率 | 21.36 | 23.69 | 29.57 | 33.09 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021年，公司经营活动净现金流有所减少，主营业务经营获现情况仍较好；铁路投资建设和股权投资对资金需求仍较大，筹资活动净流入规模大幅增加；随着公司债务规模的快速增长，EBITDA对债务本息保障程度有所弱化，但货币资金对短期债务的覆盖倍数仍很高**

2021年，公司经营活动净现金流为15.98亿元，净流入规模较上年有所减少，主要系支付的职工薪酬增加以及收到的税费返还减少所致；同期，公司收现比为0.99，较上年有所下降，但主营业务经营获现情况仍较好。2021年，随着铁路、垃圾处理厂等项目建设持续投入，公租房配套商业资产收购以及对重庆机场集团等公司增资扩股，公司投资活动净流出缺口进一步增加。投资活动产生的现金缺口仍主要依靠筹资活动弥补，2021年，公司新增较多银行借款、对外发行债券以及获得股东资本金投入，当年筹资活动净流入规模进一步增加。

2021年，公司EBITDA同比有所增加，仍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较上年有所减弱。2021年，公司经营活动净现金流有所下降，但仍可覆盖当期利息支出。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，货币资金对短期债务有很高的覆盖能力，截至2022年3月末，公司货币资金/短期债务为4.98。

**表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

| 项目             | 2019   | 2020    | 2021    | 2022.3  |
|----------------|--------|---------|---------|---------|
| 经营活动净现金流       | 0.77   | 22.77   | 15.98   | -1.36   |
| 投资活动净现金流       | -34.76 | -135.59 | -233.08 | -122.49 |
| 筹资活动净现金流       | 127.87 | 139.70  | 242.51  | 124.43  |
| 收现比            | 0.94   | 1.06    | 0.99    | 0.66    |
| EBITDA         | 22.73  | 26.77   | 27.90   | --      |
| 总债务/EBITDA     | 4.09   | 5.20    | 8.92    | --      |
| EBITDA利息覆盖倍数   | 6.30   | 4.60    | 3.35    | --      |
| 经营净现金流/总债务     | 0.01   | 0.16    | 0.06    | --      |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | 0.21   | 3.91    | 1.92    | --      |
| 货币资金           | 107.15 | 134.42  | 159.60  | 158.87  |
| 短期债务           | 4.39   | 8.94    | 22.14   | 31.92   |

|           |       |       |      |      |
|-----------|-------|-------|------|------|
| 货币资金/短期债务 | 24.43 | 15.04 | 7.21 | 4.98 |
|-----------|-------|-------|------|------|

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 2022 年 3 月末，公司总债务为 287.13 亿元，其中 2022 年 4~12 月和 2023~2025 年到期债务本金分别为 18.75 亿元、25.31 亿元、42.53 亿元和 28.02 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 2022 年 3 月末债务到期分布情况（亿元）**

| 到期时间 | 2022.4~12 | 2023  | 2024  | 2025  |
|------|-----------|-------|-------|-------|
| 到期本金 | 18.75     | 25.31 | 42.53 | 28.02 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 57.61 亿元，占同期末总资产的 5.88%，其中货币资金受限 2.53 亿元，主要系保证金、银行履约保函等，投资性房地产受限 54.98 亿元，应收账款受限 0.10 亿元，主要系子公司环卫集团以餐厨垃圾处理工程项目的应收垃圾处理服务费进行质押所致。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得金融机构授信额度 1,686.11 亿元，其中未使用授信额度为 1,374.39 亿元，公司备用流动性充足。

未决诉讼方面，截至 2021 年末，子公司重庆市住建投资有限公司（以下简称：“住建公司”）涉及未决诉讼 18 宗，标的金额合计 305.17 万元，系因住建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。同期末，子公司环投集团尚未结案的案件 9 件，涉案标的金额合计 1,215.33 万元。上述未决诉讼涉及的金额较小。

**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 2022 年 5 月 19 日，公司本部及重点子公司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集团，公司战略地位突出，2021 年继续得到股东的大力支持，具备极强的抗风险能力**

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建设、重要产业布局、重点项目落地，其发展方向与重庆市政府政策目标的协同性较高。2021 年，公司在资金注入等方面持续获得股东方的大力支持。

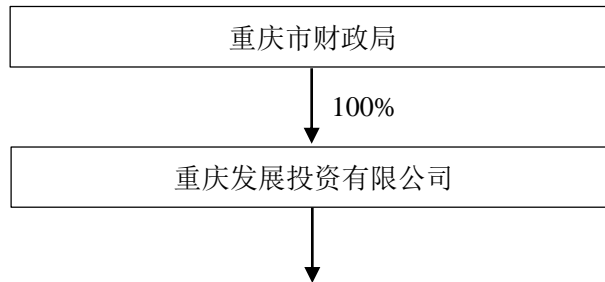
资金注入方面，2021 年，公司收到股东 5.00 亿元增资，实收资本增加至 92.00 亿元；收到重庆市财政局拨付的铁路建设专项资金 68.77 亿元；收到重庆市财政局拨付的重庆江北国际机场 T3B 航站楼及第四跑道工程建设专项资金 20.00 亿元及重庆机场集团有限公司增资扩股专项资金 6.00 亿元；子公司科创集团收到重庆市财政局拨付的资本金 4.00 亿元；子公司重庆天使投资引导基金有限公司收到重庆市财政局拨付的科技金融专项资金 0.60 亿元。股权注入方面，子公司安保集团无偿接收重庆神射手射击俱乐部有限公司 10% 股权。2021 年，公司收到财政补贴 1.20 亿元。

总体来看，鉴于公司在重庆市的重要地位及公司获得历史支持的情况，使得公司具有极强的抗风险能力，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

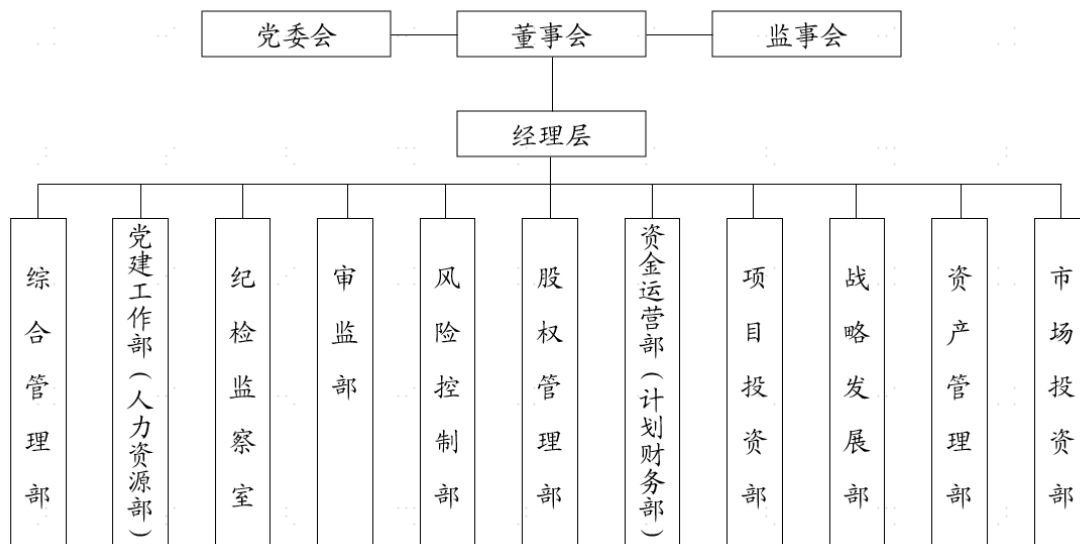
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆发展投资有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 重庆发展 MTN001”、“21 重庆发展 MTN001”、“21 重发 01”、“21 重发 02”、“21 重发 04”和“22 重庆发展 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

## 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 2022 年 3 月末）



| 二级子公司全称           | 持股比例   |
|-------------------|--------|
| 数字重庆大数据应用发展有限公司   | 100.00 |
| 重庆科技创新投资集团有限公司    | 100.00 |
| 重庆安保集团有限责任公司      | 100.00 |
| 重庆环保投资集团有限公司      | 100.00 |
| 重庆市环卫集团有限公司       | 100.00 |
| 重庆发展置业管理有限公司      | 100.00 |
| 重庆市人才大市场集团有限公司    | 100.00 |
| 重庆市重点产业人力资源集团有限公司 | 100.00 |
| 重庆市住建投资有限责任公司     | 100.00 |
| 重庆市招生考试服务有限责任公司   | 100.00 |
| 北京重庆饭店            | 100.00 |
| 重庆市子漫人力资源服务有限公司   | 100.00 |
| 重庆铁路投资集团有限公司      | 75.78  |
| 重庆页岩气产业投资基金有限责任公司 | 50.00  |



注：重庆市重点产业人力资源集团有限公司原名为重庆市重点产业人力资源服务有限公司，重庆市住建投资有限责任公司原名为重庆市住房置业担保有限责任公司。

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）       | 2019         | 2020          | 2021          | 2022.3        |
|-------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金              | 1,071,468.36 | 1,344,200.98  | 1,596,008.15  | 1,588,732.81  |
| 应收账款              | 81,313.09    | 49,298.19     | 58,729.13     | 76,869.19     |
| 其他应收款             | 159,665.49   | 495,958.77    | 1,268,705.55  | 1,575,134.11  |
| 存货                | 6,163.90     | 6,375.82      | 7,830.33      | 9,597.44      |
| 长期投资              | 1,156,562.70 | 1,663,810.67  | 2,787,092.53  | 2,824,190.79  |
| 在建工程              | 554,849.58   | 483,185.10    | 633,019.36    | 650,107.80    |
| 无形资产              | 36,588.39    | 450,713.74    | 20,393.32     | 20,452.72     |
| 总资产               | 5,480,005.42 | 7,391,420.77  | 9,804,665.95  | 10,262,131.96 |
| 其他应付款             | 121,065.48   | 481,388.28    | 236,480.92    | 451,643.92    |
| 短期债务              | 43,850.20    | 89,377.20     | 221,420.88    | 319,161.03    |
| 长期债务              | 884,766.04   | 1,303,961.64  | 2,266,620.78  | 2,552,171.65  |
| 总债务               | 928,616.24   | 1,393,338.84  | 2,488,041.66  | 2,871,332.68  |
| 总负债               | 2,060,789.06 | 2,903,112.15  | 3,879,694.74  | 4,456,472.34  |
| 费用化利息支出           | 33,566.47    | 55,494.63     | 80,512.32     | --            |
| 资本化利息支出           | 2,524.30     | 2,749.95      | 2,768.51      | --            |
| 实收资本              | 700,000.00   | 870,000.00    | 920,000.00    | 920,000.00    |
| 少数股东权益            | 667,260.80   | 598,795.46    | 789,741.67    | 324,383.03    |
| 所有者权益合计           | 3,419,216.36 | 4,488,308.62  | 5,924,971.21  | 5,805,659.62  |
| 营业总收入             | 425,520.21   | 467,255.18    | 496,181.18    | 197,138.34    |
| 经营性业务利润           | 80,520.61    | 45,129.75     | -24,159.49    | -11,026.32    |
| 投资收益              | 82,476.28    | 135,763.80    | 105,811.17    | 19,441.88     |
| 净利润               | 127,512.56   | 110,602.03    | 109,226.49    | 6,150.51      |
| EBIT              | 178,911.72   | 186,238.80    | 206,002.19    | --            |
| EBITDA            | 227,301.32   | 267,735.90    | 278,957.51    | --            |
| 销售商品、提供劳务收到的现金    | 395,578.80   | 492,745.24    | 489,027.06    | 130,275.96    |
| 收到其他与经营活动有关的现金    | 198,835.06   | 968,384.73    | 814,113.04    | 148,920.35    |
| 购买商品、接受劳务支付的现金    | 120,973.24   | 149,533.51    | 174,775.75    | 108,471.51    |
| 支付其他与经营活动有关的现金    | 292,773.66   | 913,811.38    | 756,147.01    | 127,075.72    |
| 吸收投资收到的现金         | 405,358.02   | 175,352.00    | 213,096.00    | 638,887.01    |
| 资本支出              | 1,216,313.94 | 1,266,681.80  | 1,643,529.16  | 404,807.14    |
| 经营活动产生现金净流量       | 7,673.68     | 227,749.27    | 159,803.10    | -13,634.34    |
| 投资活动产生现金净流量       | -347,586.44  | -1,355,891.50 | -2,330,787.32 | -1,224,882.34 |
| 筹资活动产生现金净流量       | 1,278,716.96 | 1,396,963.67  | 2,425,118.75  | 1,244,258.85  |
| 财务指标              | 2019         | 2020          | 2021          | 2022.3        |
| 营业毛利率(%)          | 38.05        | 34.27         | 25.05         | 11.70         |
| 期间费用率(%)          | 20.04        | 25.01         | 29.63         | 17.40         |
| 应收类款项/总资产(%)      | 4.40         | 8.21          | 14.16         | 16.70         |
| 收现比(X)            | 0.94         | 1.06          | 0.99          | 0.66          |
| 总资产收益率(%)         | 3.26         | 2.89          | 2.40          | --            |
| 资产负债率(%)          | 37.61        | 39.28         | 39.57         | 43.43         |
| 总资本化比率(%)         | 21.36        | 23.69         | 29.57         | 33.09         |
| 短期债务/总债务(X)       | 0.05         | 0.06          | 0.09          | 0.11          |
| FFO/总债务(X)        | 0.16         | 0.12          | 0.05          | --            |
| FFO 利息倍数(X)       | 4.00         | 2.76          | 1.38          | --            |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | 0.21         | 3.91          | 1.92          | --            |
| 总债务/EBITDA(X)     | 4.09         | 5.20          | 8.92          | --            |
| EBITDA/短期债务(X)    | 5.18         | 3.00          | 1.26          | --            |
| 货币资金/短期债务(X)      | 24.43        | 15.04         | 7.21          | 4.98          |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)  | 6.30         | 4.60          | 3.35          | --            |

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；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；2、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、为准确计算有息债务，公司将 2021 年末和 2022 年 3 月末其他流动负债中的带息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中的带息债务调整至长期债务核算。

### 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。