



重庆发展投资有限公司 主动评级报告

信用等级: AA_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年10月15日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	15124.7	21588.8	25405.8	35002.8
一般公共预算收入(亿元)	2252.38	2651.50	3134.90	2095.60
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	9.84	109.55	134.44	108.32
资产总额(亿元)	144.55	548.00	739.14	814.20
所有者权益(亿元)	80.47	341.92	448.83	472.47
短期债务(亿元)	3.21	6.73	11.97	13.38
全部债务(亿元)	15.43	95.20	142.37	197.15
营业总收入(亿元)	32.06	42.55	46.73	30.77
利润总额(亿元)	0.20	14.53	13.07	3.98
EBITDA(亿元)	0.31	22.73	26.77	-
经营净现金流(亿元)	0.10	0.77	22.77	4.17
营业毛利率(%)	99.98	38.05	34.27	15.33
EBIT 利润率(%)	0.97	42.05	39.86	-
总资产报酬率(%)	0.16	5.17	2.89	-
资产负债率(%)	30.49	37.61	39.28	41.97
全部债务资本化比率(%)	16.09	21.78	24.08	29.44
流动比率(倍)	2.41	8.98	3.25	3.46
现金类资产/短期债务(倍)	3.07	16.28	11.23	8.10
全部债务/EBITDA(倍)	49.61	4.19	5.32	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.25	6.37	4.25	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

重庆发展投资有限公司(以下简称“公司”或“重庆发展”)成立于 2018 年 8 月, 截至 2021 年 6 月末, 公司注册资本 100.00 亿元, 实收资本 92.00 亿元, 其唯一股东和实际控制人均为重庆市财政局。作为重庆市唯一由市财政局独资综合性投资集团, 公司聚焦于市级重大基础设施、重要产业布局、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板块。短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面, 公司铁路建设项目投资规模大, 基金投资业务回收周期较长, 需关注未来资金平衡压力, 公用事业业务在区域内均存在一定专营性优势, 经营情况较好, 公司整体经营风险很低。财务方面, 公司资产质量较好, 盈利能力一般, 债务负担较轻, 长、短期偿债指标表现均很好, 公司财务风险很低。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位: 公司是重庆市唯一一家由市财政局出资控股的市级综合性投资集团, 区域地位重要。

●铁路投资业务: 主要由子公司重庆铁投负责。公司代市财政局向重庆铁投注入资本金(占总投资 50%), 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。截至 2020 年末, 公司在建铁路项目 3 个, 总投资 651.60 亿元, 已投资 56.65 亿元, 其中公司资本金出资额为 269.81 亿元, 2021~2023 年分别计划投资 85.50 亿元、119.10 亿元和 188.70 亿元; 拟建项目主要为渝万高速, 业务模式暂未确定, 计划总投资 527.60 亿元, 其中公司计划资本金出资比例为 50%, 建设期为 4.5 年。整体看, 公司战略地位重要, 但铁路建设项目投资规模大, 且回款周期长, 未来将面临较大资金平衡压力。

●产业引导基金: 主要由子公司产业引导基金和重庆发展产业有限公司负责, 产业引导基金旨在通过全产业、全阶段的投资模式, 引导社会资本持续注入

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，重点投向支柱产业转型升级、战略性新兴产业培育和创新型中小微企业发展的专项基金组合，此外产业引导基金亦参与政策性基金，履行政府性基金出资人角色；重庆发展产业有限公司下设民营企业纾困基金，采用“股权+债权”投资方式，重点投向产业龙头、就业大户、战略性新兴产业等民营企业。截至 2020 年末，产业引导基金参与出资基金 31 支（包括 2 支政策性基金、29 个专项基金），基金规模合计 722.09 亿元，引导基金认缴规模为 149.03 亿元，实缴规模为 81.53 亿元，基金暂时无清算子基金，产业投资业务亦有部分项目实现退出，累计实现收益 7.14 亿元。整体看，公司基金投资业务主要为服务重庆市实体经济发展，股权投资回收周期较长，需关注未来盈利及项目退出情况。

●公共事业板块：包括人才人力服务、安保服务、污水及垃圾处理、检测认证服务、物业经营等，上述业务大多具有一定区域垄断性，近年来盈利情况较好，对公司利润总额提供有效补充。

●发展战略：公司中短期的投资将主要集中在铁路投资业务。2021~2023 年公司在拟建项目计划出资额合计约 660 亿元，但考虑到公司同期到期债务规模不大，且货币资金储备及剩余授信规模很大，可以覆盖公司资金缺口，预计公司筹资压力可控。

●业务委托方实力：重庆市是我国长江上游地区的经济中心、金融中心和创新中心，作为国内四个直辖市之一，区位优势 and 战略地位突出。经济方面，2020 年实现地区生产总值 25,002.8 亿元，规模在全国城市（包括直辖市、省会城市、副省级城市）中居前列，在西部各省份中排名靠前。从经济增速来看，重庆市正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，2020 年重庆市地区生产总值增速 3.9%，经济增速受疫情影响有所下降。财力方面，2020 年实现一般公共预算收入、政府性基金收入分别为 2,095.00 亿元和 2,458.00 亿元，且获得中央转移支付支持力度仍较大（2020 年为 2,165.00 亿元），整体综合财力规模稳定。政府债务方面，截至 2020 年末，重庆市政府债务余额为 6,799.2 亿元，债务负担有所加重，但仍在可控范围。

■ 财务风险要素

●资产质量：近年来，公司受合并范围扩大及业务开展影响，资产规模增幅较大，截至 2021 年 6 月末，公司总资产为 814.20 亿元，以非流动资产为主，公司资产主要为货币资金、投资性房地产、预付账款、可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程。其中，预付账款主要系公司将预付重庆城投和重庆地产购买公租房商业配套资产价款，因资产实际管理权尚未正式移交公司，暂放至预付账款，需关注后续转固情况；可供出售金融资产主要为产业引导基金公司参股的基金项目投资以及重发置业的股权投资；长期股权投资主要系所持重庆农村商业银行股份有限公司的股权以及对其他合

营、联营企业的投资，每年可为公司带来稳定投资收益。截至 2020 年末，公司受限资产账面价值 13.31 亿元，主要为投资性房地产（10.50 亿元）和货币资金（2.76 亿元）受限。整体看，公司资产流动性尚可，资产质量较好。

●**盈利能力和现金流：**近年来，公司收入规模呈增长态势，营业毛利率维持较高水平，但总资产报酬率较低，期间费用增长较快，主要系管理费用增长所致，2020 年期间费用收入比为 25.01%，期间费用控制能力较差；经营性业务利润波动较大，整体盈利能力一般。现金流方面，公司经营活动净现金呈一定波动性，经营获现能力一般，随着对外投资的增加，公司投资活动净现金持续呈大规模净流出状态，公司对外部融资存在一定依赖性。

●**资本结构和偿债指标：**近年来公司有息债务持续增长，受益于重庆市财政局持续对公司的注资、股权划转、项目资本金注入等方面的支持，公司净资产得到很大补充，截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.97% 和 29.44%，整体债务负担保持较轻水平；同期，从偿债指标看，现金类资产/短期债务为 8.10 倍，短期偿债指标表现很好。2020 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.32 倍和 4.25 倍，长期偿债指标表现很好。

■ 外部支持

公司的实际控制人为重庆市财政局。作为重庆市唯一一家由市财政局出资控股的市级综合性投资集团，公司在资本注入和资产划入等方面获得了政府的大力支持（2020 年重庆市财政局拨入铁路专项资金、公租房盘活工作专项款合计 80.09 亿元，注资 17.00 亿元）。预计公司面临债务危机时，获得政府支持的可能性较高，外部支持具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对重庆发展投资有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员会的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。