



# 重庆发展投资有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1112 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	重庆发展投资有限公司	AAA/稳定
---------------------	------------	--------

<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“20 重庆发展 MTN001”、“21 重庆发展 MTN001”、“22 重庆发展 MTN001”、“21 重发 01”、“21 重发 02”、“21 重发 04”、“22 重发 01”、“22 重发 02”	AAA
--------------------	---	-----

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，重庆市是中国中西部唯一的直辖市，区位优势明显，综合经济财政实力较强，潜在的支持能力很强；重庆发展投资有限公司（以下简称“重发展”或“公司”）作为重庆市财政局出资的综合性投资公司，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，形成了以铁路建设为主，基金运作、资产租赁、安保服务、人力人才服务等经营性业务为辅的多元化业务格局，业务竞争力强，并得到了股东在资产和资金注入方面的持续有力支持。同时，需关注公司铁路建设项目资本支出压力仍较大，跟踪期内垃圾、污水处理业务被划出导致营收规模下降以及非经营性损益占比上升对其经营和整体信用状况造成的影响。

**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。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**公司职能定位明显弱化，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。

### 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，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，业务范围涵盖铁路投资、基金运作及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持续有力支持。
- **多元化业务格局。**公司形成了以铁路建设为主，基金运作、资产租赁、安保服务、人力人才服务等经营性业务为辅的多元化业务格局，业务开展具有区域专营优势，业务竞争力强。

### 关注

- **铁路建设项目资本支出压力仍较大。**公司铁路项目尚需投资规模很大，仍面临较大的资本支出压力。
- **收入稳定性有待关注。**跟踪期内，随着公司聚焦主责主业，重庆市环卫集团有限公司（以下简称“环卫集团”）和重庆环保投资集团有限公司（以下简称“环投集团”）被无偿划出，垃圾、污水处理业务被剥离，公司营业收入的稳定性有待关注。
- **非经营性损益占比上升。**2022年，受资产划出造成营收规模下降，以及债务攀升导致财务费用增加等因素影响，公司经营性业务利润有所下降，以营业外收入为代表的非经营性损益占公司利润总额的比重上升。

项目负责人：骆传伟 chwluo@ccxi.com.cn  
 项目组成员：李昊 hli@ccxi.com.cn

评级总监：  
 电话：(027) 87339288

## 财务概况

重庆发展（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
总资产（亿元）	758.20	1,000.63	1,291.20	1,317.21
经调整的所有者权益合计（亿元）	464.00	592.50	648.93	661.80
总负债（亿元）	294.20	408.13	642.26	655.41
总债务（亿元）	140.36	250.54	515.69	520.48
营业总收入（亿元）	46.73	49.62	43.50	6.18
经营性业务利润（亿元）	4.51	-2.42	-9.73	-2.27
净利润（亿元）	11.06	10.92	14.31	1.06
EBITDA（亿元）	26.72	27.87	10.59	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	22.77	15.98	23.14	0.06
总资本化比率(%)	23.22	29.72	44.28	44.02
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.59	3.35	0.78	--

注：1、中诚信国际根据重发展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 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020、2021 年数据为 2021、2022 年审计报告期初数，2022 年数据为 2022 年审计报告期末数；2、公司未提供 2023 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；4、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为 0；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

## 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 重发 02 (AAA)	2022/06/29	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>
		2021/09/08	刘洁、李昊		<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	22 重发 01 (AAA)	2022/06/29	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>
		2021/09/08	刘洁、李昊		<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 重发 04 (AAA)	2022/06/24	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>
	21 重发 02 (AAA)				
	21 重发 01 (AAA)				
	22 重庆发展 MTN001 (AAA)				
	21 重庆发展 MTN001 (AAA)				
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>
		2021/09/08	刘洁、李昊		
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>
		2021/09/08	刘洁、李昊		
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)	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)	2020/10/22	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（2022 年数据）

项目	重发展	河南铁投	江西铁投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	重庆市	河南省	江西省
GDP（亿元）	29,129	61,345	32,075
一般公共预算收入（亿元）	2,103	4,262	2,948
所有者权益合计（亿元）	648.93	609.82	469.34
总资本化比率（%）	44.28	38.11	51.05
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.78	--	1.85

注：河南铁投系“河南省铁路建设投资集团有限公司”的简称，江西铁投系“江西省铁路航空投资集团有限公司”的简称。

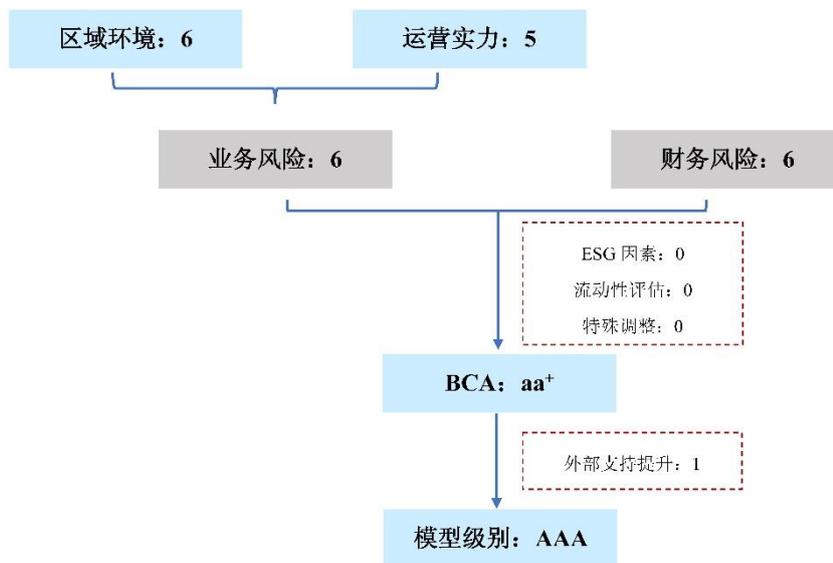
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 重庆发展 MTN001	AAA	AAA	2022/06/24	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选择权
21 重庆发展 MTN001	AAA	AAA	2022/06/24	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选择权
21 重发 01	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2021/08/17~2026/08/17	--
21 重发 02	AAA	AAA	2022/06/24	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选择权
21 重发 04	AAA	AAA	2022/06/24	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选择权
22 重庆发展 MTN001	AAA	AAA	2022/06/24	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选择权
22 重发 01	AAA	AAA	2022/06/29	10.00	10.00	2022/08/04~2027/08/04	--
22 重发 02	AAA	AAA	2022/06/29	5.00	5.00	2022/08/04~2027/08/04	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选择权

## 评级模型

重庆发展投资有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，重发展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，跟踪期内，继续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，形成了以铁路建设为主，基金运作、资产租赁、安保服务、人力人才服务等为辅的多元化业务格局，业务竞争力强。铁路建设项目储备充足，但公司后续亦面临较大的资本支出压力。随着公司聚焦主责主业，跟踪期内垃圾、污水处理业务被划出，叠加基金运作板块进行了部分调整，公司营业收入的稳定性后续有待关注。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，受益于股东和政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益快速增长，具有极强的资本实力；但债务规模亦增长较快，财务杠杆不断上升但仍处于合理水平，期限结构合理，短期偿债压力较小。公司主营业务回款质量较好，但经营性业务利润有所下降，非经营性损益占利润总额的比重上升，EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的覆盖程度有所下降。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对重发展个体基础信用等级无影响，重发展具有 aa+ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，重庆市政府有很强的支持能力，对公司的支持意愿强，主要体现在重庆市行政地位突出以及较强的经济财政实力，重发展区域重要性较强，与政府的关联度较高，以及过往获得的支持力度大。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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。根据公司提供的相关资料，截至 2023 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。根据公司提供的相关资料，截至 2023 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。根据公司提供的相关资料，截至 2023 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

“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。根据公司提供的相关资料，截至 2023 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。根据公司提供的相关资料，截至 2023 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。根据公司提供的相关资料，截至 2023 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

“22 重发 01”募集资金 10.00 亿元，拟用于偿还公司有息负债、对外股权投资和补充流动资金。根据公司提供的相关资料，截至 2023 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

“22 重发 02”募集资金 5.00 亿元，拟用于偿还公司有息负债、对外股权投资和补充流动资金。根据公司提供的相关资料，截至 2023 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，

居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

重庆市是中国中西部唯一直辖市，作为成渝经济区的双核之一，以及“一带一路”和长江经济带的联结点，区位优势明显，综合经济实力较强，2022 年实现地区生产总值（GDP）29,129.03 亿元，比上年增长 2.6%；全年人均地区生产总值达到 90,663 元，比上年增长 2.5%。重庆市综合财力较强，2022 年全市一般公共预算收入完成 2,103.4 亿元，扣除留抵退税因素后下降 2.5%，按自然口径计算下降 8%，财政平衡率同比有所下降，财政自给能力仍有待改善。政府性基金收入是政府财力的重要补充，但受土地市场景气度持续下滑影响，基金收入呈逐年下降趋势。重庆市政府债务规模近年来不断增加，2022 年末达到 10,071 亿元，政府债务率超过国际 100% 警戒标准，且区域内基础设施投融资企业较多，相关债务规模较大。再融资环境方面，重庆市基础设施投融资企业发债规模居于全国前列，但发债成本和利差相对较高，整体再融资环境有待观察。

**表 1：近年来重庆市地方经济财政实力**

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
GDP（亿元）	25,002.79	27,894.02	29,129.03	6,932.89
GDP 增速（%）	3.9	8.3	2.6	4.7
人均 GDP（万元）	7.80	8.69	9.07	-
固定资产投资增速（%）	3.9	6.1	0.7	7.6
一般公共预算收入（亿元）	2,095	2,285	2,103	557.2
政府性基金收入（亿元）	2,458	2,358	1,754	166.7
税收收入占比（%）	68.31	67.53	60.42	66.39
公共财政平衡率（%）	42.81	47.26	42.99	42.99

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：重庆市人民政府网站相关信息，中诚信国际整理

## 运营实力

跟踪期内，公司污水、垃圾处理板块划出等因素导致公司营收规模同比有所减少，综合毛利率亦有所下降；铁路建设项目储备充足，后续仍面临较大的资本支出压力；基金运作板块进行了部分调整，后续业务开展情况有待关注。

**表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）**

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
人力人才服务	4.16	8.97	25.36	5.04	10.25	20.81	6.72	15.61	20.85	1.63	26.79	12.24
安保服务	11.35	24.46	30.29	12.57	25.55	17.74	13.25	30.75	12.79	3.41	56.16	12.52
污水、垃圾处理	16.16	34.81	9.73	21.09	42.89	11.98	15.50	35.99	5.68	--	--	--
检测认证服务	7.02	15.13	74.08	--	--	--	--	--	--	--	--	--
资产租赁	4.27	9.21	49.26	6.36	12.92	58.96	2.33	5.41	57.84	0.70	11.49	87.23
其他业务	3.45	7.43	66.11	4.12	8.38	59.73	5.27	12.23	52.62	0.34	5.56	59.97
合计/综合	46.42	100.00	33.72	49.18	100.00	24.43	43.07	100.00	18.80	6.07	100.00	23.67

注：1、收入合计数等于营业收入，不包含利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入；2、其他业务包括基金管理、信息技术服务、劳务收入、咨询服务、餐饮住宿服务等；3、综合毛利率系营业毛利率；4、尾差系四舍五入产生。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 铁路建设板块

公司负责重庆市控股的合资铁路建设运营，战略地位突出，项目储备充足，业务可持续性很强；铁路建设后续投资规模大，2022 年获得国家政策性开发性金融工具的支持，一定程度上缓解了公司资本金支出压力，但仍面临较大的资本支出压力；此外，铁路建设投资回收周期较长，短期内难以实现收益。

公司铁路投资业务仍由子公司重庆铁路投资集团有限公司（以下简称“重铁集团”）<sup>1</sup>开展，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。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财政局向重铁集团注入资本金，中国铁路成都局集团有限公司（以下简称“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。项目建设完成后委托成都局集团运营，重庆市财政局对重铁集团进行监管考核。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。针对参股铁路项目，铁路建设资金由重发展直接拨付至业主单位，

<sup>1</sup> 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持股 24.22%。

重铁集团主要承担项目可研及要件委托等职能。

从业务开展情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司无已完工控股铁路项目，在建控股铁路主要有渝湘高铁（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、渝万高铁和渝西高铁万州至樊哙段 5 条，其中万州新田港铁路集疏运中心项目已基本建成，正加快推进工程扫尾、概算清理及竣工资产移交等相关工作。公司在建控股铁路项目总投资 1,407.28 亿元，截至 2023 年 3 月末已完成投资 347.65 亿元，未来尚需投资规模大，2023 年 4~12 月、2024~2025 年分别计划投资 211.10 亿元、241.20 亿元和 221.00 亿元，公司仍面临较大资本支出压力。资金来源方面，除渝湘高铁（重庆-黔江段）提取 2.47 亿元银行贷款外，截至目前的建设资金以资本金为主，地方出资部分主要为地方政府专项债和公司自筹。2022 年，公司共获得 217.49 亿元政策性开发性金融工具支持，其中作为铁路业主的 3 个项目获得资金 120.7 亿元，作为出资实际管理人的 3 个项目获得资金 96.79 亿元，一定程度上缓解了公司资本金支出压力。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司在建控股铁路项目情况（公里、年、亿元）

项目名称	里程	总投资	已投资	资金来源			资本金已到位	未来投资计划		
				成都局集团	公司	银行借款		2023.4~12	2024	2025
渝湘高铁（重庆-黔江段）	265.00	535.00	247.00	64.10	203.40	267.50	225.26	95.00	100.00	70.00
万州新田港铁路集疏运中心	15.65	22.80	16.00	3.49	19.31	--	16.41	1.10	--	--
成渝铁路重庆站至江津段改造	65.00	93.80	22.40	--	46.90	46.90	32.43	12.00	19.20	19.70
渝万高铁	252.00	550.23	60.25	28.30	256.81	265.12	110.46	84.00	100.00	106.00
渝西高铁万州至樊哙段	90.20	205.45	2.00	17.52	70.59	102.47	35.05	19.00	22.00	25.30
<b>合计</b>	<b>687.85</b>	<b>1,407.28</b>	<b>347.65</b>	<b>113.41</b>	<b>597.01</b>	<b>681.99</b>	<b>416.32</b>	<b>211.10</b>	<b>241.20</b>	<b>221.00</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、渝西高铁万州至樊哙段项目的资金来源不含有四川省出资的 14.87 亿元；3、万州新田港铁路集疏运中心项目从宜万铁路引出接入万州新田港码头，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，已到位资本金包含计入资本公积的征拆费和递延收益。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，重铁集团作为唯一承担重庆市控股铁路投资建设任务的公司，战略地位突出，在建项目充足，为该业务板块的可持续性发展提供良好支撑。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，2022 年获得较大规模政策性开发性金融工具支持，一定程度上缓解了公司资本金支出压力，但仍面临较大的资本支出压力。此外，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、融资及建设进度保持持续关注。

## 基金运作板块

**跟踪期内，公司基金运作板块进行了部分调整，后续业务开展情况有待关注；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。**

公司基金运作板块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”）负责。科创集团成立于 2021 年 5 月，注册资本金为 100 亿元，目前下属 5 家子公司，其中基金运作业务主要由其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”）、重庆天使投资引导基金有限公司（以下简称“天使引导基金”）和重庆科技风险投资有限公司（以下简称“科风投”）负责。业务模式方面，公司通过发起科创引导基金，投向符合重庆市经济发展战略的相关

产业，其中公司作为母基金，只出资而不参与科创引导基金具体管理，由科创引导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。同时，产业引导基金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。此外，重庆发展产业有限公司（以下简称“重发产业”）下设重庆民营企业纾困股权投资基金合伙企业（有限合伙），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，目前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。

2022 年以来，公司基金运作板块进行了部分调整，包括：1）科创集团与渝富控股签订《股权转让协议》，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，本次收购后，科创集团持有产业引导基金公司 100.00% 股权；2）渝富控股以 25 亿元收购产业引导基金公司持有的重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）14.45% 的财产份额，本次收购后，重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）不再纳入公司合并范围；3）2023 年 4 月 19 日，公司发布《重庆发展投资公司关于退出重庆市产业投资基金的公告》<sup>2</sup>，称重庆市产业投资基金更名为重庆产业投资母基金合伙企业（有限合伙），GP 由“产业投资基金管理公司”变更为“重庆渝富资本股权投资基金管理公司”，后续公司将不再参与重庆产业投资母基金合伙企业（有限合伙）的出资，前期已实缴出资 20 亿元已收回。随着重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）不再纳入科创集团合并范围，以及重庆发展不再作为重庆市产业投资基金出资人，公司基金运作板块后续业务开展情况有待关注。

截至 2023 年 3 月末，产业引导基金参与出资的基金共有 38 支，基金规模合计为 394.10 亿元，其中产业引导基金认缴规模为 85.08 亿元，已实缴 52.18 亿元，已投资项目合计 447 个，投资金额为 250.66 亿元，其中上市项目 46 个，金额 28.32 亿元；天使引导基金参与出资的基金共有 29 支，基金规模合计为 196.79 亿元，其中天使引导基金认缴规模为 25.42 亿元，已实缴 20.16 亿元，已投资项目合计 686 个，投资金额为 161.20 亿元，其中上市项目 90 个，金额 38.04 亿元；科风投参与出资的基金共有 9 支，基金规模合计为 41.23 亿元，其中科风投认缴规模为 5.55 亿元，已实缴 4.39 亿元，已投资项目合计 116 个，投资金额为 33.07 亿元，其中上市项目 19 个，金额 8 亿元。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要已实缴基金运行情况（亿元、个）

子基金名称	主投行业	设立情况		出资情况		投资情况		上市情况	
		基金认缴规模	公司认缴规模	基金实缴规模	公司实缴规模	项目个数	已投金额	项目个数	已投金额
<b>产业引导基金</b>									
重庆振渝九鼎股权投资合伙企业(有限合伙)	智能制造	24.00	8.00	8.08	2.71	5	7.81	0	0.00
重庆南方工业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	智能制造	30.30	5.00	28.28	5.00	35	30.85	3	0.82
中金科元股权投资基金（重庆）合伙企业（有限合伙）	智能制造	51.06	9.00	33.84	5.40	27	39.30	3	1.77
润科（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	智能制造	20.01	4.00	18.14	4.00	49	19.44	4	2.10
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）	其他	25.42	3.00	14.33	3.00	14	13.56	2	2.29

<sup>2</sup> 2022 年 7 月 22 日，公司发布《重庆发展投资有限公司关于投资重庆市产业投资基金的公告》，称公司拟出资 124 亿元参与设立重庆市产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“重庆市产业投资基金”），基金管理人为重庆市财政局全资控股的重庆市产业投资基金管理有限责任公司（以下简称“产业投资基金管理公司”），重庆市产业投资基金的目标规模为 400 亿元，首批认缴出资总额为 280 亿元，其中产业投资基金管理公司作为普通合伙人（GP）认缴 16 亿元，公司作为有限合伙人出资 124 亿元，剩余出资额由其他有限合伙人认缴。

重庆成渝百景文化产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	其他	20.00	2.50	20.00	2.50	21	19.76	1	0.50
<b>天使引导基金</b>									
北京和谐成长投资中心（有限合伙）	其他	36.05	2.00	36.05	2.13	33	31.79	11	8.70
北京和谐超越投资中心（有限合伙）	大数据	19.01	0.50	19.01	0.50	120	16.43	5	0.57
重庆科技成果转化股权投资基金（有限合伙）	其他	14.70	5.01	4.16	1.25	7	2.30	0	0.00
<b>科风投</b>									
重庆渤溢新天股权投资基金合伙企业（有限合伙）	医药医疗	8.01	0.50	8.01	0.50	19	7.41	8	4.20
重庆高特佳睿安股权投资基金合伙企业（有限合伙）	医疗并购	13.59	1.10	13.59	1.10	15	12.45	5	3.00

注：公司投资的子基金较多，上表仅列示了主要已实缴的基金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，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；2022 年以来，公司基金运作板块进行了部分调整，中诚信国际将对该板块后续业务的实际开展情况保持关注。但同时，基金运作业务回收周期较长，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。

## 资产管理板块

**跟踪期内，受业务调整以及租金政策性减免等因素影响，公司租赁收入大幅下降；公租房配套商业收购工作继续推进，公司可供租赁资产面积进一步增加，出租率有所提升但仍处于较低水平；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。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收益。

2022 年，公司确认资产租赁收入 2.33 亿元，较上年大幅下降 63.31%，主要系政策性减免，以及重发置业与转让方解除“学府悦园”公租房住宅资产租赁收益权项目转让协议所致。2022 年，重发置业收购公租房商业资产 37.98 万平方米，收购价款为 29.96 亿元，收购资金主要来源于自有资金和外部融资。截至 2023 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 193.87 万平方米，主要位于重庆市主城区，实际出租面积为 90.70 万平方米，整体出租率为 47%，出租率有所上升但仍处于较低水平。此外，公司还拥有约 3,677 个车位，整体出租率超过 95%。未来资产收购还将持续，2023 年计划收购江南水岸 4.76 万方独栋商业、缙云新居 2.08 万方独栋商业和九龙西苑 2.87 万方车库，资金主要由公司自筹，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。

## 公共事业板块

**跟踪期内，人力人才服务、安保服务业务运营稳定，营收规模有所增长；环卫集团和环投集团划出，垃圾、污水处理业务相应剥离。**

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等，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。2022 年，公司确认人力人才服务收入 6.72 亿元，较上年增长 33.31%，毛利率较上年持平。

**表 5：近年来人力人才服务板块收入和毛利率情况（亿元、%）**

收入	2020	2021	2022
招生考试服务	0.36	0.33	0.42
人力资源服务	1.68	1.40	1.85
人才市场服务	2.13	3.30	4.46
<b>合计</b>	<b>4.16</b>	<b>5.04</b>	<b>6.72</b>
毛利率	2020	2021	2022
招生考试服务	63.94	57.80	58.01
人力资源服务	16.47	19.60	24.27
人才市场服务	25.95	17.57	15.93
<b>综合</b>	<b>25.36</b>	<b>20.81</b>	<b>20.85</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。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，该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很强的竞争力，业务量较稳定，下游客户主要是银行等金融机构，收入质量高；人防保安板块主要为行政机关、企事业单位以及大型公共活动、交通轨道安检等提供安全护卫及安保工作；交管板块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，人防保安板块和交管板块市场竞争相对激烈。从业务开展情况来看，2022 年，公司确认安保服务收入 13.25 亿元，较上年增长 5.39%，其中押运板块和保安板块仍是最主要的收入来源，交管板块收入占比相对较低；同期，安保服务毛利率为 12.79%，受人工成本上升等因素影响而同比有所下降。

**表 6：近年来安保服务板块收入和毛利率情况（亿元、%）**

收入	2020	2021	2022
押运板块	6.10	6.35	6.26
保安板块	5.05	5.57	6.21
交管板块	0.77	0.83	0.58
<b>合计</b>	<b>11.92</b>	<b>12.75</b>	<b>13.05</b>
毛利率	2020	2021	2022
押运板块	34.88	26.97	21.79
保安板块	17.87	11.98	6.88
交管板块	50.85	46.98	52.63
<b>综合</b>	<b>28.71</b>	<b>21.71</b>	<b>15.18</b>

注：上表为业务口径数据，和财务报表口径分类存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，环卫集团和环投集团 100% 股权被无偿划转至重庆市财政局，受此影响，公司 2022 年确认污水、垃圾处理收入 15.50 亿元，同比下降 26.51%，未来该板块将不再确认收入。

## 财务风险

**跟踪期内，受益于政府支持，公司所有者权益规模进一步增长，资本实力继续增厚；但公司有息债务规模亦增长较快，财务杠杆水平有所上升；公司主营业务回款质量仍较好，但 2022 年公司部分业务板块划出，收入稳定性有待关注，且经营性业务利润仍为负，非经营性损益占利润总额的比重上升，EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所下降。**

## 资本实力与结构

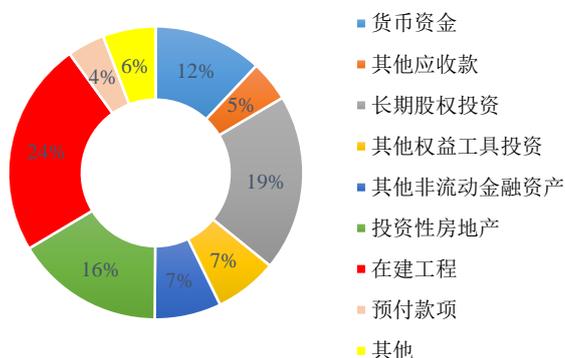
*跟踪期内，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，加之铁路建设、公租房配套商业资产收购和对外投资扩大，公司资产规模保持快速增长趋势；公司资产流动性和收益性尚可，整体资产质量较好；但债务规模亦增长较快，财务杠杆水平有所上升。*

跟踪期内，公司继续推进控股铁路建设以及参股铁路出资，加之股权投资增加，致使预付款项、在建工程、长期股权投资、其它权益工具、投资性房地产等科目增长，资产总额 2022 年末同比增长 29.04%。具体来看，在建工程较年初大幅增加 122.41 亿元，主要系渝黔铁路等控股铁路继续投入所致。预付款项 2022 年末较年初大幅增加 44.74 亿元，主要系公司对万州区、开州区、涪陵区、忠县、丰都区的铁路建设指挥部拨付的征拆资金。长期股权投资较年初大幅增加 152.22 亿元，主要系公司对参股铁路运营主体京昆高速铁路西昆有限公司、成达万高速铁路有限责任公司和长江沿岸铁路集团重庆有限公司的追加投资，以及根据隆鑫集团有限公司（以下简称“隆鑫集团”）债务重整协议，公司对重庆农村商业银行股份有限公司（以下简称“重庆农商行”）直接投资所致。其他权益工具较年初增加 18.59 亿元，主要系公司对重庆市产业投资基金合伙企业（有限合伙）出资 20 亿元所致，后因基金出资人调整，该笔出资款已收回。投资性房地产较年初增加 26.63 亿元，主要系重发置业当年继续收购公租房商业资产所致。此外，固定资产较年初大幅下降，主要系环卫集团和环投集团无偿划出所致。其他非流动金融资产较年初减少 14.97 亿元，主要系公司将持有的重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）14.45% 的财产份额以 25.00 亿元转让给渝富控股所致。截至 2023 年 3 月末，公司总资产达到 1,317.21 亿元，较上年末增长 2.01%。

公司业务范围涵盖铁路投资、基金运作、物业经营、以及安保、人力等公共事业职能类板块，资产主要由上述业务形成的铁路建设投资款、收购的公租房配套商业资产以及基金和股权投资为主，非流动资产占比相对较高，2023 年 3 月末非流动资产占总资产的比重达 75.99%。虽然公司资产构成以非流动资产为主，但账面货币资金储备较为充足，投资的理财产品变现能力较强，且重庆农商行、重庆银行、西南证券等上市公司股权的流通性较好，截至 2023 年 3 月末持有的股权市值合计为 46.48 亿元，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，以及当前受限比例较低，公司资产流动性整体尚可。收益性方面，公司持有的金融机构股权以及对招商局检测认证（重庆）有限公司等联营企业的投资每年可为公司带来较大规模的投资收益，2020~2022 年分别为 13.58 亿元、10.58 亿元和 9.40 亿元，加之规模持续增加的可供租赁公租房配

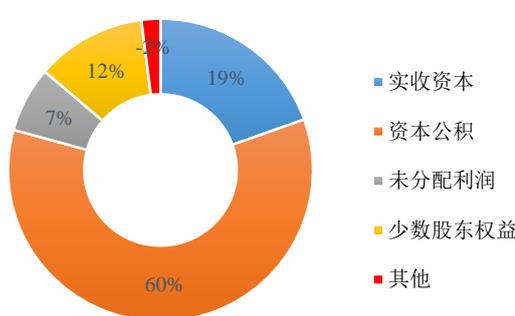
套商业可为公司带来较为稳定的租赁收入，公司资产收益性整体尚可。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，受益于政府的大力支持，公司实收资本及资本公积进一步增长，所有者权益合计较年初增长 9.53%。具体来看，得益于股东货币注资，公司实收资本较年初增加 43.00 亿元；资本公积较年初净增加 20.31 亿元，其中包括收到铁路建设专项资金 68.52 亿元，收到重庆江北国际机场 T3B 航站楼及第四跑道工程建设专项资金 19.86 亿元等增加 101.92 亿元，但同时，环卫集团、环投集团无偿划出减少资本公积 64.35 亿元，上缴公租房资产盘活项目预算结余资金减少资本公积 13.24 亿元等合计减少 81.61 亿元。此外，公司其他综合收益 2022 年末由正转负，主要系对重庆机场集团有限公司、西南证券股份有限公司等股权投资产生的损失增加所致。总体来看，公司注册资本尚未全额实缴，加之预计政府将持续向公司划拨铁路建设资本金，公司所有者权益将有望进一步增加，资本实力将保持强劲。

跟踪期内，由于债务规模增长较快，公司财务杠杆率呈上升趋势，截至 2023 年 3 月末的资产负债率和总资本化比率分别为 49.76% 和 44.02%，财务杠杆尚处于较低水平，财务弹性较好。随着项目建设和股权投资的推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，债务规模和财务杠杆水平或将继续上升。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
<b>总资产</b>	<b>758.20</b>	<b>1,000.63</b>	<b>1,291.20</b>	<b>1,317.21</b>
货币资金	133.86	159.60	187.71	157.29
其他应收款	49.44	13.97	19.87	59.23
预付款项	2.88	9.00	53.74	54.08
交易性金融资产	35.15	37.26	16.43	21.38
长期股权投资	76.92	100.78	252.99	256.53
其他权益工具投资	18.31	66.34	84.93	90.93
其他非流动金融资产	87.32	111.44	96.47	96.01
投资性房地产	105.23	183.28	209.91	214.49
在建工程	48.32	187.96	310.37	312.25
固定资产	76.65	69.00	6.03	6.06
无形资产	45.07	2.04	0.27	0.26
非流动资产占比	67.03	75.82	77.19	75.99
<b>所有者权益合计</b>	<b>464.00</b>	<b>592.50</b>	<b>648.93</b>	<b>661.80</b>
实收资本	87.00	92.00	135.00	135.00
资本公积	282.33	380.84	401.14	411.65

未分配利润	28.47	36.51	47.88	48.24
少数股东权益	61.52	78.97	78.76	80.76
其他综合收益	4.41	3.90	-15.59	-15.59
资产负债率	38.80	40.79	49.74	49.76
总资本化比率	23.22	29.72	44.28	44.02

注：子公司重庆铁路投资集团有限公司承担国家重点铁路基础设施项目建设职责，由于铁路项目建设的专业性，故采用委外代建的方式进行项目建设。为了准确反映铁路项目建设进度，将代建单位建造的本公司资产从其他应收款科目调整至在建工程科目核算，并追溯调整 2022 年 1 月 1 日金额。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**跟踪期内，公司主营业务经营获现情况较好，经营活动呈净流入状态且净流入规模有所增加；持续大规模的对外投资加大公司资金缺口，经营发展对外部融资的依赖加强。**

2022 年，随着环卫集团和环投集团无偿划出以及子公司重发置业将“学府悦园”公租房住宅资产租赁收益权项目与转让方解除转让协议，公司污水、垃圾处理及资产租赁收入有所减少，营收规模较上年下降 12.43%。但安保、污水及垃圾处理、人力人才服务等板块偏公共事业职能类业务，业务开展具有区域专营优势，议价能力较强，销售商品、提供劳务收到的现金基本与营收规模相匹配，收现情况整体较好，2022 年公司收现比为 1.02，较上年小幅上升，收入质量较好。如上所述，公司 2022 年主营业务经营获现较好，加之往来款净流入规模有所增加，公司当年经营活动净现金流仍呈净流入状态，且净流入规模有所增加。

2022 年，随着铁路建设推进、公租房配套商业资产收购、基金运作以及投资重庆农商行等，公司投资活动现金流出规模加大，而基金等股权投资尚未进入回报周期，投资活动现金流入规模仍偏小，导致公司投资活动现金净流出规模扩大，2022 年达到 437.12 亿元。考虑到铁路建设仍处于大规模投资阶段以及公司在重庆市投资领域的重要定位，预计公司未来一段时期投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司投资活动资金缺口较大，经营活动净流入规模相对较小，导致公司对外部融资的需求较大，2022 年筹资活动净现金流为 439.20 亿元。公司外部融资仍主要依赖于银行借款和债券发行，筹资规模呈现快速增长态势。受益于公司较强的信用资质以及较低的财务杠杆水平，公司未来仍有一规模的举债空间，但仍需关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，受益于股东的资金支持，公司 2022 年吸收投资收到的现金合计为 96.16 亿元，亦是投资缺口的重要补充渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并保持一定规模的现金及现金等价物净增加额。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	22.77	15.98	23.14	0.06
投资活动产生的现金流量净额	-135.59	-233.08	-437.12	-39.90
筹资活动产生的现金流量净额	139.70	242.51	439.20	14.83
现金及现金等价物净增加额	26.88	25.41	25.22	-25.01
收现比	1.06	0.99	1.02	1.25

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

跟踪期内，公司债务规模增长较快，财务杠杆有所上升但仍处于合理水平，债务期限结构合理，短期偿债压力较小；公司经营性业务利润仍为负，非经营性损益占利润总额的比重上升，EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的覆盖程度有所下降。

跟踪期内，公司投资需求不断推升债务规模，2022 年末总债务较年初大幅增长 105.85%。公司债务以银行借款、债券发行为主，非标借款占比较小，主要系子公司重发置业开展的融资租赁借款。截至 2023 年 3 月末，公司短期债务占比为 6.03%，处于较低水平，以长期债务为主的债务结构与公司铁路建设、基金运作、资产运营等前期投入大、回款周期长的业务模式相适应，债务期限结构较为合理，公司短期偿债压力较小。

表 9：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	融资余额	1 年以内	1~3 年	3 年以上
银行借款	377.33	27.28	15.10	334.95
债券融资	123.19	8.19	15.00	100.00
非标融资	8.01	5.01	3.00	--
其他	5.66	1.50	--	4.16
<b>合计</b>	<b>514.20</b>	<b>41.99</b>	<b>33.10</b>	<b>439.11</b>

注：融资余额为公司提供，考虑行权等因素，与财务报表口径计算的总债务有所出入。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，公司利润总额、费用化利息支出及折旧、摊销规模较上年有所增长，但由于非经营性损益同比大幅增加，从而导致 EBITDA 同比大幅减少。2022 年，公司营业外损益为 24.62 亿元，主要系公司根据隆鑫集团债务重整协议对重庆农商行直接投资，股权受让付出对价与其可辨认净资产的差额确认为营业外收入所致。公司经营性业务利润 2022 年仍为负且亏损幅度加大，主要系营收规模下降以及债务规模上升导致财务费用增加所致。投资收益仍对公司利润形成较大支撑，重庆农商行和招商局检测认证（重庆）有限公司 2022 年分别确认投资收益 5.23 亿元和 1.07 亿元；但投资收益总额较上年有所下降，主要系公司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同比减少 1.90 亿元所致。此外，公司 2022 年确认资产减值损失 5.65 亿元，主要系子公司重发产业对隆鑫集团的委托贷款计提减值所致；公允价值变动收益为-2.74 亿元，主要系投资性房地产公允价值变动所致，上述事项对公司当年利润造成较大侵蚀。总体来看，考虑到公司经营业务利润逐年下降，以及非经营性损益具有一定的波动性，公司 EBITDA 未来增长态势存在不确定性。

偿债指标方面，债务增长导致公司 2022 年利息支出规模进一步上升，EBITDA 利息覆盖倍数下降至 0.78，已无法有效覆盖当期利息支出。2022 年，公司经营活动净现金流仍可覆盖当期利息支出，但保障程度同比有所下降。此外，公司账面货币资金充足，对短期债务的保障程度较高。

表 10：近年来公司偿债能力指标

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务（亿元）	140.36	250.54	515.69	520.48
短期债务占比（%）	6.46	9.04	6.93	6.03
EBITDA（亿元）	26.72	27.87	10.59	--
利润总额（亿元）	13.07	12.55	14.97	1.17
经营性业务利润（亿元）	4.51	-2.42	-9.73	-2.27
财务费用（亿元）	3.74	6.52	10.72	2.39

投资收益（亿元）	13.58	10.58	9.40	3.54
资产减值损失（亿元）	0.46	--	5.65	--
公允价值变动收益（亿元）	-4.60	4.63	-2.74	-0.11
营业外损益（亿元）	0.03	0.00	24.62	0.00
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	4.59	3.35	0.78	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	3.91	1.92	1.71	--
非受限货币资金/短期债务（X）	14.45	6.94	5.10	4.95

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限资产方面，公司受限资产主要系投资性房地产抵押以及保证金、保函等，截至 2023 年 3 月末受限资产账面价值合计为 57.98 亿元，占同期末总资产的 4.40%，规模及占比均较小。截至 2022 年末，母公司及下属子公司不存在对外担保的情形（不包括担保业务）。截至 2022 年末，公司存在未决诉讼 40 宗，标的金额合计 738.55 万元，系因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，上述未决诉讼涉及的金额较小。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的母公司《企业信用报告》及其他资料，截至 2023 年 5 月，母公司无未结清或已结清不良信贷记录；经公开查询，公司无其他不良信用记录。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

——2023 年，公司职能定位不发生重大变化，仍聚焦于重庆市重大基础设施、重要产业布局和重点项目落地。

——随着环卫集团和环投集团无偿划出，2023 年公司不再确认污水及垃圾处理收入；安保服务、人力人才服务、资产租赁等其他业务板块运营稳定，营收规模稳定增长，盈利水平基本持平。

——2023 年，公司生产经营类资本支出预计约 200~250 亿元，主要系控股铁路投资、公租房配套商业资产收购等；股权类投资预计约 100~120 亿元，主要系参股铁路出资、机场增资及其他股权投资支出等。

——2023 年，公司债务规模将呈增长态势，2023 年预计新增权益类融资 90~120 亿元、新增债务类净融资 180~220 亿元。

### 预测

表 11：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	29.72	44.28	47.85~57.42
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.35	0.78	0.92~1.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

公司流动性需求主要来自项目建设、对外投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于铁路建设及对外投资，资金需求约 350 亿元；由于公司债务规模相对较小，且期限结构以长期债务为主，还本付息压力相对较小，未来一年还本付息规模约 50 亿元。

近年来公司经营活动净现金流保持净流入状态，2023 年 3 月末非受限货币资金为 155.21 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，公司备用流动性充足，截至 2023 年 3 月末，公司共获得金融机构授信额度 2,725.24 亿元，其中未使用授信额度为 2,123.78 亿元。公司作为重庆市重要的基础设施投资运营主体，可持续获得股东和政府的资本性支持，且得益于公司在金融市场的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析<sup>4</sup>

**中诚信国际认为，ESG 对公司持续经营和信用风险无影响。**

环境方面，公司铁路建设板块可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无重大劳动诉讼事项。

治理方面，公司战略规划清晰，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，在财务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，公开市场中信息披露较为及时。针对持续扩大的合并范围，公司先后出台了《重庆发展投资有限公司实控企业管理办法（试行）》等一系列制度，通过预算决算管理、考核管理等措施来加强对并表企业的管控，但考虑到公司子公司数量较多，行业较为分散，公司仍面临一定的管控压力。

## 外部支持

**中诚信国际认为，重庆市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：**

重庆是中国中西部唯一直辖市，作为成渝经济区的双核之一，以及“一带一路”和长江经济带的联结点，区位优势明显，工业基础较好，综合经济财政实力较强，并规划打造成为西部金融中心，拥有重庆农商行、重庆银行、三峡银行、西南证券等多家金融机构，金融资源较为丰富，具有持续的资源投入及协调能力，对公司的潜在支持能力很强。

<sup>4</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

同时，重庆市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性强：公司作为重庆市唯一一家由重庆市财政局出资的市级综合性投资公司，聚焦于重庆市重大基础设施、重要产业布局和重点项目落地，业务范围涵盖铁路投资、基金运作、物业经营、保安、人力人才服务等多个板块，区域地位重要。
- 2) 与政府的关联度高：公司由重庆市财政局直接控股，并根据政府规划，承担铁路建设及重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与政府具有高关联度。
- 3) 过往支持力度大：2022 年，公司在资本金注入、项目建设专项资金拨付、运营补贴等方面继续获得政府有力支持。公司注册资本从 100 亿元增加至 200 亿元，并于当年收到股东货币增资 43.00 亿元；此外，公司还收到铁路建设专项资金 68.52 亿元，以及重庆江北国际机场 T3B 航站楼及第四跑道工程建设专项资金 19.86 亿元。

表 12：2022 年重庆市主要基础设施投融资企业比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益合计	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
重庆发展投资有限公司	重庆市财政局 100%	唯一一家由重庆市财政局出资的市级综合性投资公司，聚焦于铁路投资建设、基金运作、物业以及保安等多个板块	1,291.20	648.93	49.74	43.50	14.31	135.00
重庆城市轨道交通开发投资（集团）有限公司	重庆市国资委 100%	重庆市轨道交通、公交站场、城际铁路建设主运营主体	3,463.02	1,786.70	48.41	49.09	2.92	116.46
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	重庆市国资委 100%	重庆市主要的基础设施投资和建设主体	1,753.83	1,209.62	31.03	30.76	16.36	60.00
重庆市地产集团有限公司	重庆市国资委 100%	重庆市重要的土地整治、公益性基础设施和公租房建设经营主体	1,335.08	683.30	48.82	30.78	6.76	20.00
重庆渝富控股集团有限公司	重庆市国资委 100%	重庆市国有资本运营主体	2,433.28	938.59	61.43	116.66	34.76	130.00
重庆市水利投资（集团）有限公司	重庆市国资委 100%	重庆市水利基础设施建设投融资主体	807.87	436.09	46.02	31.81	2.00	36.00
重庆高速公路集团有限公司	重庆市国资委 100%	重庆市高速公路建设运营主体	2,183.28	714.88	67.77	248.92	2.57	197.48

注：债券余额为截至 2023 年 6 月 9 日的数据，不包含境外债和子公司发行的债券。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，重庆市政府的支持能力很强，对公司的支持意愿强，可为公司提供很强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，重发展与河南铁投、江西铁投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险等无显著差异，当地的支持能力均很强，并对上述公司的支持意愿均强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，重庆市与河南省、江西省的行政级别相当，重庆市与江西省的经济财政实力相当，比河南省略弱，其对当地平台企业的支持能力处于同一档次。重发展与可比对象均为当地重要的基础设施建设投资运营主体，当地政府对它们的支持意愿均强。

其次，重发展的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对

上述企业的主要定位，公司与可比对象在各自业务领域均具有区域专营优势，业务竞争力均很强；涉及的铁路建设板块回报周期较长，普遍存在自我造血能力不足的问题，但得益于保安、人力人才服务、公租房等多个公共事业职能类板块划入公司，公司较可比对象的盈利状况更好，且多元化业务分散风险的程度更高。

再次，重发展的财务风险很低。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，资本实力相对较强；财务杠杆水平较低，流动性压力较小；EBITDA 对利息支出的覆盖程度处于适中水平，经营活动贡献的现金净流入规模较大；债券市场认可度加高，可用银行授信额度充足，再融资能力较强。

表 13：2022 年同行业对比表

	重发展	河南铁投	江西铁投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	重庆市	河南省	江西省
GDP（亿元）	29,129	61,345	32,075
GDP 增速（%）	2.6	3.1	4.7
人均 GDP（万元）	9.07	6.21	7.09
一般公共预算收入（亿元）	2,103	4,262	2,948
公共财政平衡率（%）	42.99	40.04	40.45
政府债务余额（亿元）	10,071	15,104	10,860
控股股东及持股比例	重庆市财政局 100.00%	河南省人民政府 100.00%	江西省国有资本运营控股集团有限公司 71.14%
职能及地位	市级综合性投资公司，聚焦于铁路投资建设、基金运作、物业以及保安等多个板块	河南省铁路投资建设主体	江西省铁路和航空产业投资建设主体
核心业务及收入占比	污水、垃圾处理 35.99%、安保服务 30.75%、人力人才服务 15.61%	贸易收入 93.96%、综合开发 3.37%	物资供应（国际贸易）41.35%、供应链销售 23.49%、铁路沿线综合开发 11.04%、国铁运营 3.75%
总资产（亿元）	1,291.20	1,076.28	1,031.32
所有者权益合计（亿元）	648.93	609.82	469.34
总债务（亿元）	515.69	375.56	447.81
总资本化比率(%)	44.28	38.11	51.05
营业总收入（亿元）	43.50	161.40	87.92
净利润（亿元）	14.31	-10.28	2.98
EBITDA（亿元）	10.59	--	14.81
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.78	--	1.85
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	23.14	-31.23	22.53
可用银行授信余额（亿元）	2,123.78	--	347.08
债券融资余额（亿元）	135.00	82.95	137.60

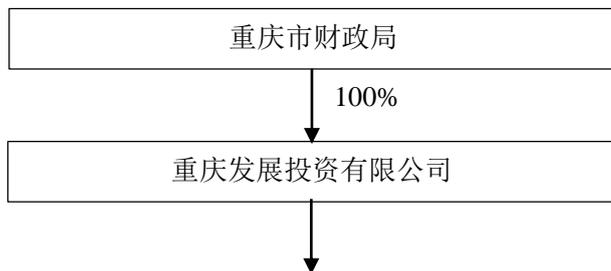
注：1、可用银行授信余额为尚未使用的授信额度，数据节点为 2023 年 3 月末；2、债券余额为截至 2023 年 6 月 9 日的的数据，不包含境外债和子公司发行的债券；3、河南铁投 2022 年的总债务等于短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、应付债券和长期借款相加，未考虑其他有息债务调整项；4、截至本报告出具日，河南铁投部分数据企业尚未反馈，故 2022 年 EBITDA、EBITDA 利息覆盖倍数和可用银行授信余额“--”掉。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 评级结论

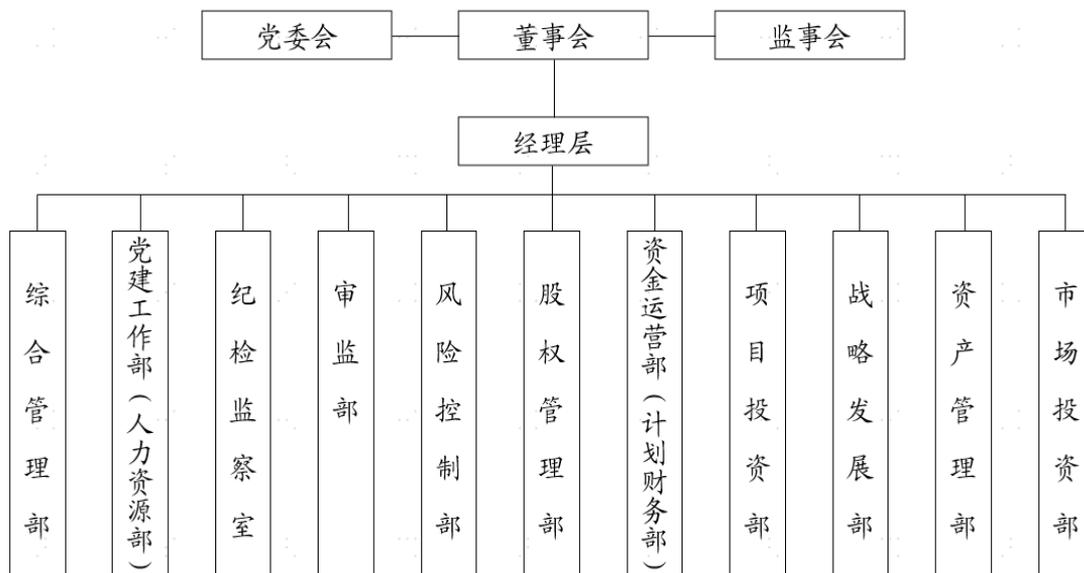
综上所述，中诚信国际维持重庆发展投资有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 重庆发展 MTN001”、“21 重庆发展 MTN001”、“22 重庆发展 MTN001”、“21 重发 01”、“21 重发 02”、“21 重发 04”、“22 重发 01”和“22 重发 02”的债项信用等级为 **AAA**。

### 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 2023 年 3 月末)



主要二级子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)
重庆铁路投资集团有限公司	铁路项目的投融资、建设、运营管理	6,178,200.00
重庆科技创新投资集团有限公司	股权投资基金管理	1,000,000.00
重庆发展置业管理有限公司	经营性资产的投资和管理, 住房租赁	528,691.74
数字重庆大数据应用发展有限公司	数据资源运营	20,000.00
重庆安保集团有限责任公司	保安服务	22,800.00
重庆页岩气产业投资基金有限责任公司	页岩气领域投资	100,000.00
重庆市招生考试服务有限公司	招生招考信息咨询服务	500.00
重庆市重点产业人力资源集团有限公司	人力资源相关服务	1,700.00
重庆市人才大市场集团有限公司	劳务派遣、人力资源服务	3,422.99
重庆市子漫人力资源服务有限公司	劳务派遣业务	209.00
重庆市住建投资有限公司	个人购房担保服务	30,000.00
北京重庆饭店	餐饮、住宿服务	3,100.00

注：公司子公司较多，上表仅列式重点子公司情况。



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：亿元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	133.86	159.60	187.71	157.29
非受限货币资金	131.07	157.07	182.30	155.21
应收账款	4.01	5.87	4.49	6.34
其他应收款	49.44	13.97	19.87	59.23
存货	0.64	0.78	0.12	0.17
长期投资	182.81	278.71	436.56	445.63
在建工程	48.32	187.96	310.37	312.25
无形资产	45.07	2.04	0.27	0.26
资产总计	758.20	1,000.63	1,291.20	1,317.21
其他应付款	47.90	23.75	40.47	49.57
短期债务	9.07	22.64	35.72	31.37
长期债务	131.29	227.90	479.97	489.11
总债务	140.36	250.54	515.69	520.48
负债合计	294.20	408.13	642.26	655.41
利息支出	5.82	8.33	13.55	--
经调整的所有者权益合计	464.00	592.50	648.93	661.80
营业总收入	46.73	49.62	43.50	6.18
经营性业务利润	4.51	-2.42	-9.73	-2.27
其他收益	0.73	1.20	0.60	0.06
投资收益	13.58	10.58	9.40	3.54
营业外收入	0.35	0.26	24.84	0.01
净利润	11.06	10.92	14.31	1.06
EBIT	18.57	20.57	3.00	--
EBITDA	26.72	27.87	10.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金	49.27	48.90	43.73	7.61
收到其他与经营活动有关的现金	96.84	81.41	100.83	30.09
购买商品、接受劳务支付的现金	14.95	17.48	15.35	3.72
支付其他与经营活动有关的现金	91.38	75.61	93.59	29.24
吸收投资收到的现金	17.54	21.31	96.96	12.17
资本支出	126.67	164.35	233.79	44.91
经营活动产生的现金流量净额	22.77	15.98	23.14	0.06
投资活动产生的现金流量净额	-135.59	-233.08	-437.12	-39.90
筹资活动产生的现金流量净额	139.70	242.51	439.20	14.83
现金及现金等价物净增加额	26.88	25.41	25.22	-25.01
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	33.72	24.43	18.80	23.67
期间费用率（%）	25.17	29.89	41.79	60.66
应收类款项占比（%）	7.86	2.60	2.36	5.44
收现比（X）	1.06	0.99	1.02	1.25
资产负债率（%）	38.80	40.79	49.74	49.76
总资本化比率（%）	23.22	29.72	44.28	44.02
短期债务/总债务（%）	6.46	9.04	6.93	6.03
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.91	1.92	1.71	--
总债务/EBITDA（X）	5.25	8.99	48.70	--
EBITDA/短期债务（X）	2.95	1.23	0.30	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.59	3.35	0.78	--

注：1、中诚信国际根据重发展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 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中 2020、2021 年数据为 2021、2022 年审计报告期初数，2022 年数据为 2022 年审计报告期末数；2、公司未提供 2023 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；4、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为 0；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
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
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
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
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
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

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

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn