



重庆发展投资有限公司 2024 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[2024]跟踪 0994 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 日

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

本次跟踪债项及评级结果	“21 重发 01”、“21 重发 02”、“21 重发 04”、“22 重庆发展 MTN001”、“22 重发 01”、“22 重发 02”、“23 重庆发展 MTN002”、“24 重发 01”	AAA
--------------------	---	-----

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。

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；跟踪期内，重庆发展投资有限公司（以下简称“重发展”或“公司”）战略地位突出，继续得到股东在资产和资金注入方面的持续有力支持，资本实力不断夯实；铁路建设持续推进，基金运作、资产租赁、安保服务、人力人才服务等经营性业务继续多元化发展，业务开展具有区域专营优势，业务竞争力很强。中诚信国际预计，重发展资产规模和资本实力将持续增长，同时需关注公司铁路建设项目资本支出压力较大、部分业务先后出表，收入稳定性有待关注以及主营业务盈利水平有待提升等因素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，致使股东及各方支持意愿减弱；再融资环境恶化，流动性压力骤升，偿债指标恶化明显等。

正 面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 区域经济实力较强。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，2023 年 GDP 突破 3 亿元，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。 ■ 公司战略地位突出，资本实力不断夯实。公司战略地位突出，跟踪期内继续得到股东在资产和资金注入方面的有力支持，资本实力不断夯实。 ■ 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，业务竞争力很强。
关 注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 铁路建设项目面临一定的资金压力。公司铁路建设项目尚需投资规模大，面临一定的资金支出压力。 ■ 收入稳定性有待关注。近年来随着公司聚焦主责主业，检测认证业务 2020 年不再纳入合并范围，垃圾及污水处理业务 2022 年被无偿划出，公司营业收入的稳定性有待关注，经营性业务利润有待提升。

项目负责人：骆传伟 cwluo@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

重发展（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,000.63	1,285.26	1,510.37	1,597.62
经调整的所有者权益合计（亿元）	592.50	648.93	776.72	789.99
负债合计（亿元）	408.13	636.32	733.65	807.62
总债务（亿元）	250.54	515.69	593.81	670.67
营业总收入（亿元）	49.62	43.50	32.42	7.46
经营性业务利润（亿元）	-2.42	-9.73	-4.81	-0.75
净利润（亿元）	10.92	14.31	11.78	1.64
EBITDA（亿元）	27.87	10.59	20.28	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.98	23.14	35.27	-2.41
总资本化比率（%）	29.72	44.28	43.33	45.92
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.35	0.81	1.68	--

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 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021、2022 年数据为 2022、2023 年审计报告期初数，2023 年数据为 2023 年审计报告期末数；2、公司未提供 2024 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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	重庆发展投资有限公司	河南省铁路建设投资集团有限公司	江西省铁路航空投资集团有限公司
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）	30,146	59,132	32,200
一般公共预算收入（亿元）	2,441	4,512	3,060
所有者权益合计（亿元）	776.72	682.37	503.02
资产负债率（%）	48.57	52.67	54.71
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.68	0.34	1.11

中诚信国际认为，重庆市与河南省、江西省的行政级别相当、经济财政实力无显著差异，当地政府的支持能力均很强；公司与可比公司均为当地重要的基建主体，业务竞争优势突出，但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。公司资产和权益规模高于比较组平均水平，财务杠杆水平相对较低，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿。

注：江西省铁路航空投资集团有限公司 EBITDA 利息保障倍数系 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

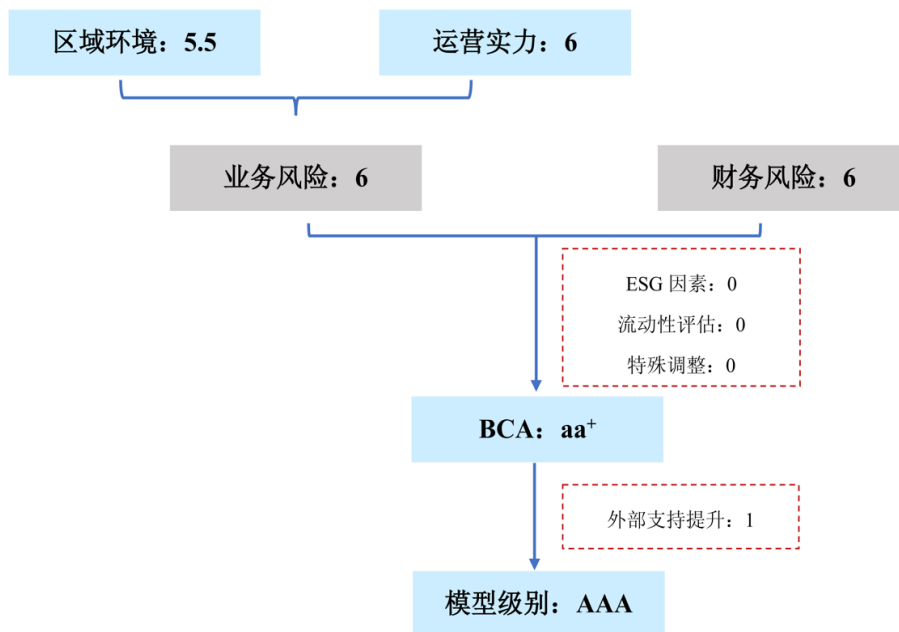
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债务余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 重发 01	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	10/10	2021/08/17~2026/08/17	--
21 重发 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	20/20	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	2023/06/26 至本报告出具日	20/20	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	2023/06/26 至本报告出具日	10/10	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	2023/06/26 至本报告出具日	10/10	2022/08/04~2027/08/04	--
22 重发 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	5/5	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
23 重庆发展 MTN002	AAA	AAA	2023/09/21 至本报告出具日	15/15	2023/10/18~2028/10/18	--
24 重发 01	AAA	AAA	2024/01/12 至本报告出具日	25/25	2024/01/29~2029/01/29	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
重发展	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

重庆发展投资有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为，重庆市政府有很强的支持能力，对公司强的支持意愿，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，重发展区域重要性突出，与政府的关联度高，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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政回顾及影分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，重庆市区域优势明显，2023 年经济财政实力有所回升，潜在的支持能力很强。

重庆市是中国中西部地区唯一的直辖市，作为成渝经济区的双核之一，以及西部大开发重要战略支点和内陆开放综合枢纽，区位优势明显，综合经济实力较强，2023 年 GDP 突破 3 万亿元，位居全国 31 个省（自治区、直辖市）第 17 位，经济增速有所回升。重庆市综合财力较强，2023 年一般公共预算收入为 2,440.70 亿元，位居全国第 19 位，其中税收收入为 1,476.02 亿元，同比增长 16.1%，财政平衡率有所提高但仍相对偏低，财政自给能力有待改善。政府性基金收入是政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响而有所波动，2023 年同比有所提高。重庆市政府债务规模不断增加，截至 2023 年末突破 1.2 万亿元，显性债务率超过 100% 国际警戒标准，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，2023 年 7 月中央出台一揽子化债措施后，重庆市整体化债方案也相应启动落地，包括但不限于发行特殊再融资置换债券，以及与国有大行合作推进经营性债务置换，作为本轮化债重点管理的 12 个省市之一，重庆市再融资环境后续状况有待关注。

表 1：近年来重庆市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	27,894	29,129	30,146
GDP 增速（%）	8.3	2.6	6.1
人均 GDP（万元）	8.69	9.07	9.41
固定资产投资增速（%）	6.1	0.7	4.3
一般公共预算收入（亿元）	2,285	2,103	2,441
政府性基金收入（亿元）	2,358	1,754	1,879
税收收入占比（%）	67.53	60.42	60.47
公共财政平衡率（%）	47.26	42.99	46.01
政府债务余额（亿元）	8,610	10,071	12,258

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%；2、人均 GDP 系根据常住人口数据计算所得。

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

中诚信国际认为，跟踪期内，公司维持以铁路建设为主，基金运作、资产租赁、人力人才服务、安保服务等经营性业务为辅的多元化业务格局，业务竞争力仍很强；受污水及垃圾处理板块划出影响，公司营收规

模延续下降态势，但毛利率水平有所提高；铁路建设项目储备充足，业务可持续性强，但仍面临一定的资金支出压力。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	5.04	10.25	20.81	6.72	15.61	20.85	8.13	25.40	16.84	1.99	27.03	12.31
安保服务	12.57	25.55	17.74	13.25	30.75	12.79	13.94	43.55	12.65	3.61	49.05	13.50
污水、垃圾处理	21.09	42.89	11.98	15.50	35.99	5.68	--	--	--	--	--	--
资产租赁	6.36	12.92	58.96	2.33	5.41	57.84	4.08	12.76	73.78	1.02	13.81	86.74
其他业务	4.12	8.38	59.73	5.27	12.23	52.62	5.85	18.29	50.28	0.74	10.10	31.71
合计/综合	49.18	100.00	24.43	43.07	100.00	18.80	32.00	100.00	28.39	7.37	100.00	25.14

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，跟踪期内公司铁路建设板块运营主体及业务模式未发生调整，控股铁路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”）负责，采取委托代建或设计施工总承包的方式开展工程建设，项目资本金通常占总投资的 50%，其中重发展主要代表重庆市向重铁集团注入资本金，剩余资本金由中国铁路成都局集团有限公司（以下简称“成都局集团”）承担，资本金以外的资金使用银行贷款，项目建设完成后委托成都局集团运营，重庆市国资委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。

从业务开展情况来看，跟踪期内，万州新田港铁路集疏运中心新增完工，该项目位于万州区江南新区，系从宜万铁路引出接入万州新田港码头，总工期 3 年，实际投资 16.85 亿元，资金全部来自资本金投入。公司在建控股铁路主要系渝湘高铁（重庆-黔江段）、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 4 条，总投资合计 1,384.48 亿元，截至 2024 年 3 月末已完成投资 538.43 亿元，未来尚需投资规模大，公司仍面临较大资本支出压力。此外，跟踪期内公司新开工了重庆东站铁路综合交通枢纽项目，该项目位于重庆东站，是全国新建的最大铁路综合交通枢纽，主要包含铁路站场、站房及配套综合交通枢纽、配套市政道路等三大部分，预计总投资 264 亿元，其中公司主要负责铁路枢纽配套及综合开发工程部分，预计总投资为 69.12 亿元，资金来源按资本金 30% 并匹配贷款 70% 进行筹措，截至 2024 年 3 月末完成投资 38.45 亿元，后续亦面临一定的资金支出压力。

表 3：截至 2024 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		2024.4-12	2024	2025
渝湘高铁（重庆-黔江段）	265.00	535.00	331.16	64.10	203.40	267.50	257.85	79.46	72.15	42.50
成渝铁路重庆站至江津段改造	65.00	93.80	31.55	-	46.90	46.90	29.31	8.45	12.00	12.00
渝万高铁	252.00	550.23	144.31	28.30	256.81	265.12	134.81	67.69	122.00	125.00
渝西高铁万州至樊哙段	90.20	205.45	31.41	17.52	70.59	102.47	46.45	35.59	37.96	36.25
合计	672.20	1,384.48	538.43	109.92	577.70	681.99	468.42	191.19	244.11	215.75

注：1、重发展的资本金出资额包括重庆市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由四川省出资的 14.87 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金运作板块，跟踪期内公司基金运作板块仍由子公司重庆科技创新投资集团有限公司（以下简称“科创集团”）负责，业务模式未发生变化，仍主要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的具体管理，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，目前基金运作业务主要与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。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。

从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，产业引导基金认缴规模为 409.10 亿元，已实缴 270.67 亿元，已投项目合计 461 个，投资金额为 249.45 亿元，其中上市项目 52 个，金额 35.94 亿元；天使引导基金参与出资的基金共有 31 支，基金规模合计为 201.79 亿元，已投项目合计 706 个，投资金额为 163.47 亿元，其中上市企业 79 家，金额 40.57 亿元；科风投参与出资的基金共有 9 支（不含渝东南、彭水、科兴远健基金），基金规模合计为 41.23 亿元，实缴规模 38.42 亿元，已投项目合计 125 个，投资金额为 34.63 亿元，其中上市项目 18 个，金额 7.92 亿元。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要已实缴基金运行情况（亿元、个）

基金简称	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
产业引导基金									
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	40.85	7.20	30	39	4	7.77
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	33	27	5	2.3
重庆盛影二号影视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	20	1	0.5
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	19.10	3.82	50	19	6	2.85
上海金浦医疗健康股权投资基金管理有限公司	生物医药	16.41	2.00	16.41	2.00	23	15	4	2.96
天使引导基金									
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	8.76
苏州和谐超越二期投资中心（有限合伙）	大数据	22.72	0.50	22.72	0.50	89	18.78	2.00	0.44
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	3	0.57
苏州极创欣源创业投资合伙企业（有限合伙）	生物医药	17.49	2.00	12.24	1.40	60	10.97	-	-
重庆软银创业投资中心（有限合伙）	其他	10.00	1.98	10.00	1.92	13	19.42	4.00	12.35
科风投									
重庆渤溢新天股权投资基金合伙企业（有限合伙）	医药、医疗等	8.01	0.50	8.01	0.50	19	7.41	8	4.28
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	3.06
重庆点石点创医疗器械股权投资基金合伙企业（有限合伙）	先进医疗器械	3.10	0.30	3.10	0.30	10	2.79	-	-

重庆上创科微股权投资基金合伙企业（有限合伙）	物联网	2.82	0.50	2.82	0.50	8	2.63	2	0.59
苏州比邻星创业投资合伙企业（有限合伙）	医疗器械	4.56	0.20	4.56	0.20	20	4.12	-	-

注：公司投资的子基金较多，上表仅列示了主要基金信息。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产管理板块，跟踪期内，资产管理业务仍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。从业务开展情况来看，2023 年，公司确认资产租赁收入 4.08 亿元，同比大幅增长 75.21%，主要系 2022 年受特殊政策性减免，以及重发置业解除“学府悦园”公租房住宅资产租赁收益权项目，导致当年收入基数较低所致。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，截至 2024 年 3 月末公租房配套商业资产可供出租面积为 201.39 万平方米，主要位于重庆市主城区，实际出租面积为 99.31 万平方米，整体出租率为 49.31%，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%。随着本轮资产收购工作进入尾声，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，中诚信国际将对后续出租情况保持关注。

人力人才服务板块，跟踪期内，人力人才服务板块仍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、重庆市人才大市场集团有限公司、重庆市子漫人力资源服务有限公司及重庆市招生考试服务有限责任公司负责，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。2023 年，公司确认人力人才服务收入 8.13 亿元，同比增长 20.98%，主要系派遣转外包模式调整导致人才市场服务收入增加所致。

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	2021	2022	2023
招生考试服务	0.33	0.42	0.35
人力资源服务	1.40	1.85	1.78
人才市场服务	3.30	4.46	6.00
合计	5.04	6.72	8.13
毛利率	2021	2022	2023
招生考试服务	57.80	58.01	58.62
人力资源服务	19.60	24.27	28.80
人才市场服务	17.57	15.93	10.84
综合	20.81	20.85	16.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安保服务板块，跟踪期内，安保服务板块仍主要由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，主要涉及押运、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，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、轨道交通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。从业务开展情况来看，2023 年，公司安保服务收入延续增长态势，其中保安板块收入增幅较大，但随着用工成本上升，该板块毛利率延续下降趋势。

表 6：近年来安保服务板块收入和毛利率情况（亿元、%）

收入	2021	2022	2023
押运板块	6.35	6.26	6.33
保安板块	5.57	6.21	7.19
交管板块	0.83	0.58	0.71
合计	12.75	13.05	14.23
毛利率	2021	2022	2023
押运板块	26.97	21.79	19.62
保安板块	11.98	6.88	4.68
交管板块	46.98	52.63	30.97
综合	21.71	15.18	12.69

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

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，股东货币增资及资本金注入使得公司资本实力继续增厚，财务杠杆水平有所下降，债务期限结构合理；公司主营业务回款质量较好，但经营性业务利润仍为负；经营活动净现金流和 EBITDA 可有效覆盖当期利息支出，非受限货币资金仍可覆盖短期债务，但覆盖倍数有所下降。

资本实力与结构

跟踪期内，公司继续推进控股铁路建设以及参股铁路出资，加之股权投资以及公租房配套商业资产收购，资产总额延续增长态势，2023 年末同比增长 17.52%，其中在建工程、长期股权投资等科目增幅较大。具体来看，在建工程增加主要系渝黔铁路、渝万高铁、成渝铁路重庆站至江津段改造等控股铁路以及东站铁路枢纽配套及综合开发项目的投入；固定资产较年初增幅较大，主要系万州新田港铁路集疏运中心项目完工转固所致；投资性房地产增加主要系继续收购公租房商业资产所致，但随着资产收购进入尾声，增幅较往年大幅下降；其他权益工具主要系对重庆机场集团有限公司、重庆银行股份有限公司、西南证券股份有限公司等股权投资，较年初有所减少，主要系对重庆市产业投资基金合伙企业（有限合伙）20.00 亿元出资退回所致；长期股权投资较年初增幅较大，主要系对成达万高速铁路有限责任公司、京昆高速铁路西昆有限公司等参股铁路运营主体追加投资，以及新增对重庆三峡银行股份有限公司 25.13 亿元投资和收购重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司（以下简称“三峡水利”，股票代码“SH600116”）股票所致。2023 年 12 月 4 日，公司子公司重庆发展资产经营有限公司（以下简称“重发资产公司”）¹通过上海证券交易所交易系统以大宗交易方式增持三峡水利股份 95,607,200 股，占公司总股本的 5.00000287%，成交额 6.53 亿元，成交单价为 6.83 元/股，较市场收盘价折价 9.89%。截至 2024 年 3 月末，公司总资产较年初增长 5.78%，其中其他应收款较年初大幅增加 54.19 亿元，主要系重铁集团向代建单位拨付铁路工程款，相关款项尚未经完工计价形成实物工程量所致。总体来看，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，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，加之投资性房地产以及铁路未来运营

¹ 重发资产公司成立于 2023 年 11 月 6 日，注册资本 50 亿元，主营业务主要涉及自有资金投资的资产管理服务、以自有资金从事投资活动等。

收益权可用于抵、质押融资，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，2023 年确认 13.84 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一定的租赁收入，公司资产收益性整体尚可。

2023 年，权益端和负债端对公司资产增长的贡献度分别为 56.77% 和 43.23%，受益于政府支持，财务杠杆率较年初有所下降，并仍处于较低水平。权益端方面，2023 年公司收到股东 10.00 亿元货币增资，实收资本增加至 145.00 亿元；资本公积较年初增加 79.41 亿元，其中 2023 年收到铁路建设专项资金 61.08 亿元、收到资本金注入 14.50 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 4.60 亿元、无偿划入重庆市林业投资开发有限责任公司 5.33% 股权及应收的股利增加资本公积 1.24 亿元等；其他综合收益延续下降态势，主要系对重庆机场集团有限公司等股权投资产生的损失增加所致。负债端方面，有息债务仍是公司最主要的负债构成，项目建设及股权投资需求推升公司有息债务进一步增长，其中随着铁路建设项目贷款陆续提取，长期借款规模较年初增长规模较大，是外部融资扩张的第一抓手，直接融资亦延续增长态势，而其他有息债务科目相对变化不大。公司债务期限结构仍以长期债务为主，与铁路建设回款周期较长的业务特征相匹配。

表 7：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额	占比
公司类信用债	15.38	52.43	106.48	174.29	29.42%
银行贷款	17.71	7.08	368.90	393.70	66.46%
非银行金融机构贷款	0.51	0.51	23.39	24.40	4.12%
合计	33.60	60.02	498.77	592.39	100.00%

注：1、上述数据系融资口径，与财务口径略有差异；2、加总数与合计数存在尾差主要系四舍五入所致。

资料来源：《重庆发展投资有限公司公司债券 2023 年度报告》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年，随着污水、垃圾处理板块划出，公司营收规模较上年下降 25.47%，目前主要来源于安保、人力人才服务、资产租赁等业务，上述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，当年收现比为 1.07，较上年小幅上升，回款质量较好，当年经营活动净现金流仍呈净流入状态，且净流入规模较上年有所增加。2023 年，随着参控股铁路建设、对外投资的推进，公司投资活动净现金流仍呈大幅净流出状态，但缺口同比有所收窄。公司经营活动现金净流入规模难以覆盖投资活动资金缺口，导致公司对外部融资的需求较大，2023 年筹资活动仍呈净流入状态，但净流入规模有所减少，进而导致当年现金及现金等价物净增加额由正转负，货币资金储备被消耗。

偿债指标方面，得益于投资收益提升、当年收到的政府补助增加，以及非经营性损益同比大幅减少，公司 2023 年 EBITDA 较上年有所增加，EBITDA 利息保障倍数有所提高，并可覆盖当期利息支出规模。公司 2023 年经营活动净现金流亦可覆盖当期利息支出，且保障程度同比有所增强。随着货币资金储备下降，非受限货币资金对短期债务的保障程度有所减弱，但仍可足额覆盖。此外，截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 2,817.14 亿元，尚未使用授信额度为 2,254.05 亿元，备用流动性充足，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场

表现较为活跃，在手批文充足，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.Q1
货币资金	159.60	187.71	124.38	133.45
预付款项	9.00	53.74	33.21	33.51
其他应收款	13.97	13.93	6.06	60.25
长期股权投资	100.78	252.99	318.38	333.11
其他权益工具投资	66.34	84.93	80.86	82.86
其他非流动金融资产	111.44	96.47	97.38	96.31
投资性房地产	183.28	209.91	214.73	214.74
其他权益工具投资	66.34	84.93	80.86	82.86
在建工程	187.96	310.37	541.89	542.63
资产总计	1,000.63	1,285.26	1,510.37	1,597.62
实收资本	92.00	135.00	145.00	145.00
资本公积	380.84	401.14	480.55	489.24
其他综合收益	3.90	-15.59	-21.42	-21.42
少数股东权益	78.97	78.76	128.23	131.25
经调整的所有者权益合计	592.50	648.93	776.72	789.99
总债务	250.54	515.69	593.81	670.67
短期债务/总债务	9.04	6.93	15.85	14.98
资产负债率	40.79	49.51	48.57	50.55
总资本化比率	29.72	44.28	43.33	45.92
经营活动产生的现金流量净额	15.98	23.14	35.27	-2.41
投资活动产生的现金流量净额	-233.08	-437.12	-239.64	-72.51
筹资活动产生的现金流量净额	242.51	439.20	141.73	85.77
现金及现金等价物净增加额	25.41	25.22	-62.65	10.85
收现比	0.99	1.02	1.07	0.90
经营性业务利润	-2.42	-9.73	-4.81	-0.75
其他收益	1.20	0.60	2.71	0.11
投资收益	10.58	9.40	13.84	2.88
利润总额	12.55	14.97	12.42	1.76
EBITDA	27.87	10.59	20.28	--
EBITDA 利息保障倍数	3.35	0.81	1.68	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.92	1.77	2.92	--
非受限货币资金/短期债务	6.94	5.10	1.27	1.29

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计为 124.37 亿元，占同期末总资产的 8.23%，仍有一定的抵押空间，其中投资性房地产受限 68.14 亿元、长期股权投资受限 51.50 亿元、货币资金受限 4.73 亿元。

或有负债方面，截至 2023 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）。未决诉讼方面，截至 2023 年末，公司存在未决诉讼 42 宗，标的金额 995.87 万元，系因本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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，重庆市经济财政实力进一步增强，且作为中国中西部地区唯一的直辖市，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。2023 年 8 月，公司出资人由重庆市财政局变更为重庆市国资委后，确定了“集团多元化、子企业专业化”的发展战略，集团总部专注于集团战略管控、战略性投资并购和资本市场运作，子企业对标行业一流，以专业化发展推动转型升级。控股股东变更后，公司维持区域重要性，股权结构和业务开展均与当地政府具有高度的关联性，并在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面继续得到有力支持。2023 年公司收到股东 10.00 亿元货币增资，收到铁路建设专项资金 61.08 亿元，收到资本金注入 14.50 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 4.60 亿元，以及无偿划入重庆市林业投资开发有限责任公司 5.33% 股权及应收的股利增加资本公积 1.24 亿元等。此外，2023 年公司其他收益为 2.71 亿元，主要系政府补助，对公司盈利能力形成一定补充。综上，跟踪期内重庆市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

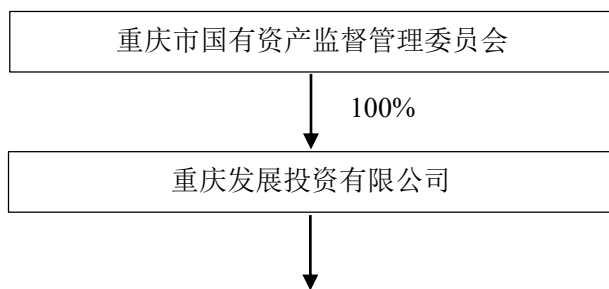
“21 重发 01”募集资金 10.00 亿元，拟将不超过 8 亿元的募集资金用于补充流动资金，其余募集资金用于对京昆高速铁路西昆有限公司的股权投资；“21 重发 02”募集资金 20.00 亿元，拟将不超过 8 亿元的募集资金用于补充流动资金，其余募集资金用于对京昆高速铁路西昆有限公司的股权投资；“21 重发 04”募集资金 20.00 亿元，拟将不超过 15.3 亿元的募集资金用于补充流动资金，其余募集资金用于对京昆高速铁路西昆有限公司和重庆机场集团有限公司的股权投资；“22 重发 01”募集资金 10.00 亿元，拟用于偿还公司有息负债、对外股权投资和补充流动资金；“22 重发 02”募集资金 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，上述债项募集资金均已使用完毕。“24 重发 01”募集资金 25.00 亿元，拟用于对参股公司股权投资、补充流动资金和偿还公司有息债务，根据公司提供的相关资料，截至 2024 年 3 月末，募集资金已使用 15.91 亿元。

“21 重发 01”、“21 重发 02”、“21 重发 04”、“22 重庆发展 MTN001”、“22 重发 01”、“22 重发 02”、“23 重庆发展 MTN002”、“24 重发 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，呈多元化发展格局，业务竞争力很强，铁路建设面临较大的资本支出压力，但依托公司在资本市场上良好的认可度，再融资能力强。跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

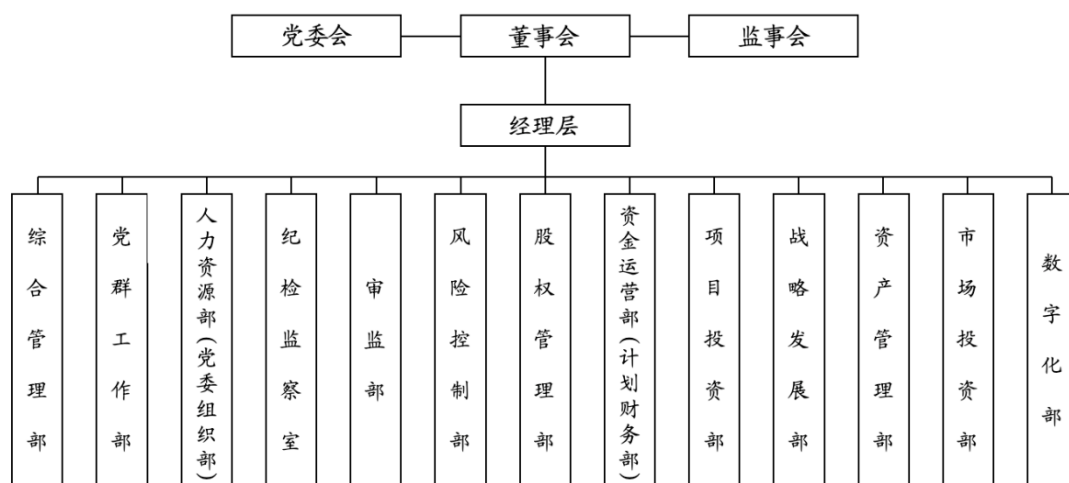
综上所述，中诚信国际维持重庆发展投资有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 重发 01”、“21 重发 02”、“21 重发 04”、“22 重庆发展 MTN001”、“22 重发 01”、“22 重发 02”、“23 重庆发展 MTN002”、“24 重发 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：重庆发展投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至本报告出具日）



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
数字重庆大数据应用发展有限公司	数据资源运营	20,000.00
重庆发展资产经营有限公司	投资、资产管理服务	500,000.00
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
重庆安保集团有限责任公司	安保服务	22,800.00
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
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
重庆市招生考试服务有限责任公司	招生招考信息咨询服务	500.00

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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	159.60	187.71	124.38	133.45
非受限货币资金	157.07	182.30	119.65	129.19
应收账款	5.87	4.49	4.77	6.67
其他应收款	13.97	13.93	6.06	60.25
存货	0.78	0.12	0.54	0.57
长期投资	278.71	436.56	497.18	512.83
在建工程	187.96	310.37	541.89	542.63
无形资产	2.04	0.27	7.02	6.97
资产总计	1,000.63	1,285.26	1,510.37	1,597.62
其他应付款	23.75	40.47	31.44	33.86
短期债务	22.64	35.72	94.11	100.45
长期债务	227.90	479.97	499.70	570.22
总债务	250.54	515.69	593.81	670.67
负债合计	408.13	636.32	733.65	807.62
利息支出	8.33	13.06	12.08	--
经调整的所有者权益合计	592.50	648.93	776.72	789.99
营业总收入	49.62	43.50	32.42	7.46
经营性业务利润	-2.42	-9.73	-4.81	-0.75
其他收益	1.20	0.60	2.71	0.11
投资收益	10.58	9.40	13.84	2.88
营业外收入	0.26	24.84	5.21	0.04
净利润	10.92	14.31	11.78	1.64
EBIT	20.57	3.00	18.73	--
EBITDA	27.87	10.59	20.28	--
销售商品、提供劳务收到的现金	48.90	43.73	34.24	6.64
收到其他与经营活动有关的现金	81.41	100.83	127.34	20.35
购买商品、接受劳务支付的现金	17.48	15.35	12.97	3.85
支付其他与经营活动有关的现金	75.61	93.59	109.63	20.73
吸收投资收到的现金	21.31	96.96	99.68	12.11
资本支出	164.35	233.79	189.87	59.30
经营活动产生的现金流量净额	15.98	23.14	35.27	-2.41
投资活动产生的现金流量净额	-233.08	-437.12	-239.64	-72.51
筹资活动产生的现金流量净额	242.51	439.20	141.73	85.77
现金及现金等价物净增加额	25.41	25.22	-62.65	10.85
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	24.43	18.80	28.39	25.14
期间费用率（%）	29.89	41.79	50.15	36.58
应收类款项占比（%）	2.60	1.91	1.00	4.46
收现比（X）	0.99	1.02	1.07	0.90
资产负债率（%）	40.79	49.51	48.57	50.55
总资本化比率（%）	29.72	44.28	43.33	45.92
短期债务/总债务（%）	9.04	6.93	15.85	14.98
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.92	1.77	2.92	--
总债务/EBITDA（X）	8.99	48.70	29.28	--
EBITDA/短期债务（X）	1.23	0.30	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.35	0.81	1.68	--

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 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021、2022 年数据为 2022、2023 年审计报告期初数，2023 年数据为 2023 年审计报告期末数；2、公司未提供 2024 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。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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