



重庆发展投资有限公司 2025 年面向 专业投资者公开发行人公司债券 (第三期) 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20252255D-01

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 7 月 4 日

发行人	重庆发展投资有限公司	
本期债项评级结果	重庆发展投资有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期） （品种一）	AAA
	重庆发展投资有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期） （品种二）	AAA
发行要素	本期债券分为两个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。品种一为 5 年期；品种二为 10 年期。本期债券按年付息，到期一次还本，在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券发行规模不超过 7 亿元（含），募集资金扣除发行费用后，拟将 1.47 亿元用于对外股权投资或对子公司出资、5.53 亿元用于偿还有息债务。	
评级观点	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”或“发行人”）战略地位突出，得到重庆市政府和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，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。同时，需关注公司铁路建设项目面临一定的资本支出压力、国企改革对公司相关业务稳定性的影响有待关注等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
正 面		
■ 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，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，在资产和资金注入方面持续得到当地政府的有力支持，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，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		
■ 铁路建设项目面临一定的资本支出压力。公司铁路建设项目未来仍需投资规模大，面临一定的资本支出压力。 ■ 国企改革对公司相关业务稳定性的影响有待关注。近年来公司按照重庆市国企改革要求聚焦主责主业，2025年4月，多家国有企业股权无偿划入公司，同时基金投资板块被无偿划出，相关业务稳定性有待关注。		

项目负责人：骆传伟 chwluo@ccxi.com.cn

项目组成员：赵轶群 yqzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

重发展（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	1,285.26	1,510.37	1,905.01
经调整的所有者权益合计（亿元）	648.93	776.72	984.96
负债合计（亿元）	636.32	733.65	920.05
总债务（亿元）	515.69	593.81	781.97
营业总收入（亿元）	43.50	32.42	33.98
经营性业务利润（亿元）	-9.73	-4.81	-9.47
净利润（亿元）	14.31	11.78	10.76
EBITDA（亿元）	10.59	20.28	21.65
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	23.14	35.27	17.51
总资本化比率（%）	44.28	43.33	44.26
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.81	1.68	1.31

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 2023 年审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告整理，其中 2022 年和 2023 年数据为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年数据为 2024 年审计报告期末数；2、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；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为 0；4、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。

发行人概况

重发展成立于 2018 年 8 月，初始注册资本为 100.00 亿元。2018 年 10 月，公司收购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”）50.98%股权；2019 年 3 月，公司与中国铁路成都局集团有限公司共同设立重庆铁路投资集团有限公司（以下简称“重铁集团”）；此外，公司 2019 年以来陆续无偿取得重庆安保集团有限责任公司、重庆环保投资集团有限公司（以下简称“环投集团”）、重庆市环卫集团有限公司（以下简称“环卫集团”）等多家国有公共事业职能类企业股权；2022 年 9 月，环投集团和环卫集团 100%股权被无偿划转至重庆市财政局；同月，重庆市财政局将公司注册资本增加至 200 亿元；2023 年 8 月，重庆市财政局将持有的公司 100%股权无偿划转给重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）；2025 年 4 月，重庆市国资委将其所持有重庆国际投资咨询集团有限公司（以下简称“重庆投资咨询集团”）100%的股权、重庆市地质矿产勘查开发集团有限公司 100%的股权、重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 35%的股权、重庆卢作孚股权基金管理有限公司 100%的股权、重庆设计集团有限公司 16.5%的股权无偿划转至公司；同时，公司拟将持有的重庆科创投集团 100%的股权无偿划转至重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至 2024 年末，公司注册资本为 200.00 亿元，实收资本为 148.00 亿元，重庆市国资委持股 100.00%，为公司唯一股东和实际控制人。

作为市级综合性投资企业，公司成立初期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；2023 年 8 月股东变更后，公司确定了“集团多元化、子企业专业化”的发展战略，即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；2025 年 4 月，随着重庆市新一轮国企改革推进，公司功能定位进一步重塑，聚焦重大基础设施投融资运营、能源投资运营、国有资产管理运营“三大主业”，目前公司业务范围涵盖铁路投资、资产管理、安保、人力人才服务等多个板块，后续还将进一步探索矿产勘探、现代综合物流、投资咨询等领域。

表 1：截至 2024 年末公司主要二级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2024 年末			2024 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
重庆铁路投资集团有限公司	重铁集团	77.89	901.72	645.40	28.45	0.10	-0.34
重庆发展资产经营有限公司	重发资产公司	100	--	--	--	--	--
重庆科技创新投资集团有限公司	重庆科创投集团	100	122.71	92.81	24.37	0.51	1.52
重庆安保集团有限责任公司	安保集团	100	18.80	16.02	14.79	14.14	0.85
重庆发展置业管理有限公司	重发置业	100	227.34	127.51	43.91	3.43	3.52
重庆人力资源发展有限公司	人力公司	100	--	--	--	--	--

注：公司子公司众多，上表仅列式部分二级子公司情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本次债券注册额度不超过 100 亿元（含），本期债券发行规模不超过 7 亿元（含）。本期债券分为两个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。品种一为 5 年期；品种二为 10 年期。本

期债券按年付息，到期一次还本，在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟将 1.47 亿元用于对外股权投资或对子公司出资、5.53 亿元用于偿还有息债务。

发行人信用质量分析概述

区域环境

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。自直辖以来，基于低基数、政策红利、承接东部沿海产业转移等因素，重庆市 GDP 增速长期位居全国前列。作为全国六大老工业基地之一，重庆工业基础较好，2002 年以来大力发展“园区经济”，拥有首个国家级内陆新区—两江新区、4 个国家级高新区、3 个国家级经开区、30 多个市级开发区以及西永综保区、两路寸滩保税港区等多个保税区。汽车和电子信息产业对工业经济的支撑显著，已形成全球重要的电子信息产业集群和国内重要汽车产业集群，但单一或“双轮”驱动的产业结构的稳定性较差，2018 年随着汽车产销大幅下滑以及笔电行业增长乏力，当年工业增加值仅增长 0.5%，导致全市当年 GDP 增速回落至 6.0%，自直辖以来首次低于全国水平，经济发展面临“转型阵痛”。培育更多的支柱性产业是转型关键，目前全市已形成电子信息、汽车、装备制造、综合化工、材料、能源和消费品制造为支柱的“6+1”产业布局，并加快建设内陆开放高地，依托“渝新欧”班列和果园港，打造转口贸易中心，加快布局外向型经济；此外，依托西部（重庆）科学城，重庆市大力发展大数据、人工智能等战略性新兴产业，逐步培育成为全市经济发展新的引擎动力，2024 年全市经济发展仍维持较高增速，GDP 突破 3.2 万亿元，位居全国 31 个省（自治区、直辖市）第 17 位。

重庆市综合财力较强，2024 年一般公共预算收入为 2,595.36 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。重庆市政府债务规模不断增加，截至 2024 年末突破 1.4 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 2：近年来重庆市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	29,129	30,146	32,193
GDP 增速（%）	2.6	6.1	5.7
人均 GDP（万元）	9.07	9.41	10.00
固定资产投资增速（%）	0.7	4.3	0.1
一般公共预算收入（亿元）	2,103	2,441	2,595
政府性基金收入（亿元）	1,754	1,879	1,723
税收收入占比（%）	60.42	60.47	58.62
公共财政平衡率（%）	42.99	46.01	46.17

政府债务余额 (亿元)	10,071	12,258	14,425
-------------	--------	--------	--------

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，重发展作为重庆市重要的综合性投资公司，形成以铁路建设为主，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，具有很强的业务竞争力；铁路建设后续投资规模很大，项目储备充足，面临一定投资压力；随着公司聚焦主责主业，2023 年以来，污水、垃圾处理板块子公司被划出，相关业务不再具备可持续性，营收规模缩减明显；人力资源服务收入的持续增长带动 2024 年营业收入同比小幅回升。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
人力资源服务	6.72	15.61	20.85	8.13	25.40	16.84	11.01	32.80	13.98
安保服务	13.25	30.75	12.79	13.94	43.55	12.65	14.06	41.86	13.79
污水、垃圾处理	15.50	35.99	5.68	--	--	--	--	--	--
资产租赁	2.33	5.41	57.84	4.08	12.76	73.78	4.31	12.85	74.55
其他业务	5.27	12.23	52.62	5.85	18.29	50.28	4.20	12.50	28.83
合计/综合	43.07	100.00	18.80	32.00	100.00	28.39	33.58	100.00	23.54

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；铁路建设项目尚需投资规模大，面临一定的资金支出压力；此外，铁路建设投资回收周期较长，短期内难以实现收益。

公司铁路投资业务由子公司重铁集团开展，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，截至 2024 年末，已完工控股铁路项目系万州新田港铁路集疏运中心，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。同期末，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，公司未来三年还将继续投资 209.70 亿元、260.11 亿元和 215.75 亿元，公司仍面临一定的资本支出压力。此外，公司 2023 年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 年末，未来两年还将继续投资 3.00 亿元和 11.32 亿元，后续亦面临一定的资金支出压力。

表 4：截至 2024 年末公司在建控股铁路项目情况（公里、亿元）

项目名称	里程	总投资	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		2025	2026	2027
渝湘高铁（重庆-黔江段）	265.00	535.00	64.10	203.40	267.50	257.85	52.00	72.15	42.50
成渝铁路重庆站至江津段改造	65.00	93.80	-	46.90	46.90	38.51	8.50	20.00	12.00
渝万高铁	252.00	550.23	28.30	256.81	265.12	225.81	122.20	130.00	125.00
渝西高铁万州至樊哙段	90.20	205.45	17.52	70.59	102.47	68.05	27.00	37.96	36.25
重庆东站铁路枢纽配套及综合开发工程	--	69.12	--	--	--	23.34	3.00	11.32	--
合计	672.20	1,453.60	109.92	577.70	681.99	613.56	212.70	271.43	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

资产管理板块

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，近年来相关收入呈持续增长趋势；房屋及车位出租率受市场环境影响同比有所下降，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，收购资金主要来源于自有资金和外部融资，并主要通过租金收入实现收益。

2022~2024 年，公司分别确认资产租赁收入 2.33 亿元、4.08 亿元、4.31 亿元，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，租金收入随之增加。截至 2024 年末，公租房配套商业资产可供出租面积为 201.27 万平方米，主要位于重庆市主城区，实际出租面积为 99.97 万平方米，整体出租率为 49.67%。此外，公司还拥有约 3,754 个车位，整体出租率为 67%，整体来看，房屋及车位出租率受市场环境影响均同比有所下降，中诚信国际将对后续出租情况保持关注。

服务业板块

人力资源服务、安保服务业务运营稳定，营收规模不断增长；报告期内，随着公司聚焦主责主业，垃圾、污水处理业务被划出，不再具备可持续性。

人力资源服务板块主要由下属子公司人力公司和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。从业务开展情况来看，2022~2024

年，公司人力服务板块分别确认收入 6.72 亿元、8.13 亿元、11.01 亿元，各期均呈同比大幅增长趋势，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；2024 年，人力资源服务毛利率水平同比下降明显，主要系高毛利率的人事代理业务体量缩减、人员管理成本增长等所致。

表 5：近年来人力服务板块收入和毛利率情况（亿元、%）

收入	2022	2023	2024
招生考试服务	0.42	0.35	0.35
人力资源服务	1.85	1.78	10.66
人才市场服务	4.46	6.00	--
合计	6.72	8.13	11.01
毛利率	2022	2023	2024
招生考试服务	58.01	58.14	59.54
人力资源服务	24.27	28.80	12.48
人才市场服务	15.93	10.84	--
综合	20.85	16.84	13.98

注：自 2024 年起，公司人力资源服务和人才市场服务合并统计，表中 2024 年业务数据为原两个板块之和。

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安保集团负责，安保集团原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武装押运、人防保安和交管三大业务板块，其中武装押运板块主要由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”）和重庆金豹商务服务有限公司经营，负责重庆区域内武装押运、守库、护送、寄库等金融安全服务和现金清分、ATM 加钞、贵重物品保管等金融外包服务，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，付款能力强，收入质量高；人防保安板块主要由重庆忠信保安服务有限公司经营，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负责经营，经营业务为机动车、非机动车号牌及其他交通设施生产和安防设施设备集成及相关配套服务，机动车驾驶人培训、机动车驾驶人科目二训练、考试等，人防保安板块和交管板块市场竞争相对激烈。此外，公司目前重点向科技安防板块拓展，此为新质生产力集中重点发展对象，主要由子公司中虎（重庆）国际安全防务有限公司经营，以安防科技为引领，以武装押运、安保培训、人防守卫等安保全项目资质证书为支撑，全力布局科技安防体系，拓展海外安保市场，打造智慧安防应用场景，同时提供低空安保、特殊财物管理、海外安全风险咨询等新兴服务。

从业务开展情况来看，2022~2024 年，公司安保服务板块分别确认收入（财务口径）13.25 亿元、13.94 亿元、14.06 亿元，呈现小幅增长趋势；同期毛利率（财务口径）分别为 12.79%、12.65%、13.79%，受人工成本上升及临时性业务增加等因素影响呈小幅波动趋势。

表 6：2024 年安保服务板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2022	2023	2024
押运板块	6.26	6.33	6.11
保安板块	6.21	7.19	7.18
交管板块	0.58	0.71	0.73
合计	13.05	14.23	14.02
毛利率	2022	2023	2024
押运板块	21.79	19.62	19.91

保安板块	6.88	4.68	5.55
交管板块	52.63	30.97	35.44
综合	15.18	12.69	13.37

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

表 7：2024 年安保服务板块主要下游客户情况（万元）

押运板块前五大下游客户	金额
重庆市农村商业银行股份有限公司	19,173.76
中国银行股份有限公司重庆市分行	3,457.65
中国建设银行股份有限公司重庆市分行	2,687.74
中国农业银行股份有限公司重庆市分行	1,428.35
招商银行股份有限公司重庆分行	1,132.70
合计	27,880.21
保安板块前五大下游客户	金额
重庆市轨道交通（集团）有限公司	6,819.27
重庆银行股份有限公司	3,430.84
广东华兴卫士保安服务有限公司	3,099.08
重庆市公安局江北区分局	2,814.27
重庆市公安局	2,578.54
合计	18,742.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

垃圾及污水处理板块由重庆环保投资集团有限公司（以下简称“环投集团”）和重庆市环卫集团有限公司（以下简称“环卫集团”）负责，2022 年公司分别确认垃圾及污水处理收入 15.50 亿元。随着公司持有的环卫集团和环投集团 100%股权 2023 年被无偿划转至重庆市财政局，污水及垃圾处理业务不具有可持续性。

基金投资板块

基金运作业务主要服务于重庆市产业发展等政府战略，但股权投资业务回收周期较长；2025 年 4 月，根据重庆市国有企业改革要求，公司拟将重庆科创投集团 100%股权无偿划出，此后该业务将不再具有可持续性。

公司基金运作板块主要由重庆科创投集团负责。重庆科创投集团成立于 2021 年 5 月，注册资本为 100 亿元，其中基金运作业务主要由其子公司产业引导基金、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，重庆科创投集团通过下属子公司，发起设立子基金，投向符合重庆市经济战略的相关产业及科技创新项目，其中天使引导基金、产业引导基金作为母基金，只出资而不参与子基金具体管理，通过基金管理人负责子基金发起设立、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。

从业务开展情况来看，截至 2024 年末产业引导基金认缴规模为 104.70 亿元（不含战新、纾困基金），已实缴 57.98 亿元，已投项目合计 471 个，投资金额为 256.73 亿元，其中上市项目 46 个，金额 32.86 亿元；天使引导基金参与出资的基金共有 29 支（不含万州、丰都基金），基金规模合

计为 188.79 亿元，已投项目合计 715 个，投资金额为 147.64 亿元，其中上市企业 46 家，金额 26.91 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 37.43 亿元，已投项目合计 120 个，投资金额为 33.89 亿元，其中上市项目 17 个，金额 8.28 亿元。

表 8：截至 2024 年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	31	39.21	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	27.15	3	0.82
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	19.76	--	--
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	47	18.08	6	2.85
上海金浦医疗健康股权投资基金管理有限公司	生物医疗	16.41	2.00	16.41	2.00	23	15.05	2	2.42
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	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	5	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	2.00	64	11.75	-	-
重庆软银创业投资中心（有限合伙）	其他	2.00	1.98	2.00	1.92	13	1.65	4	0.76
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	12.47	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	4.71	0.20	4.71	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

根据重庆市国有企业改革要求，为重塑公司功能定位，2025 年 4 月，公司拟将所持重庆科创投集团 100%股权无偿划转至渝富集团，截至本报告出具日，已完成相关股权划转的工商变更登记，此后公司基金投资业务将不再具有可持续性。

财务风险

中诚信国际认为，股东货币增资及资本金注入使得公司资本实力持续增厚，具有极强的资本实力，且资产质量尚可；债务规模亦增长较快，财务杠杆整体呈上升趋势但仍处于合理水平，且期限结构合理；公司主营业务回款质量较好，但经营性业务利润持续为负，EBITDA 利息保障倍数有所波动，经营活动净现金流可覆盖当期利息支出，非受限货币资金可覆盖短期债务，偿债指标整体表现较好。

资本实力与结构

公司区域地位突出，持续获得当地政府资本性支持，具有极强的资本实力；公司账面货币资金储备充足，投资的理财产品及重庆农商行、重庆银行、西南证券等上市公司股权的流通性较好，且股权投资每年可带来较大规模的投资收益，以及投资性房地产可带来一定的现金流入，资产质量整体尚可；债务规模增长较快，但财务杠杆但仍处于合理水平，期限结构合理。

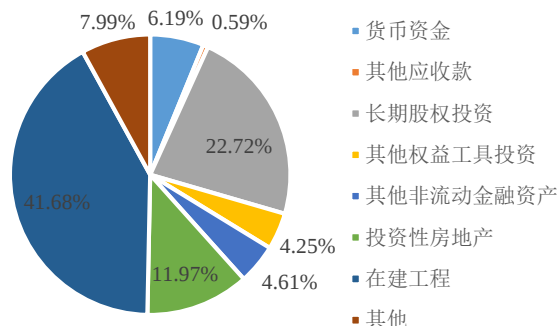
近年来公司匹配政府战略，积极推动铁路投资建设，开展人力资源服务及安保工作，收购市级公租房配套商业资产，以及向重庆机场集团有限公司增资等，资产规模保持快速增长态势，截至 2024 年末增加至 1,905.01 亿元。

公司业务范围涵盖铁路投资、资产管理、以及安保、人力人才服务等公共事业板块，资产主要由上述业务形成的铁路建设款项、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，截至 2024 年末非流动资产占总资产的比重达 87.63%，其中长期股权投资主要系公司对重庆农村商业银行股份有限公司（以下简称“重庆农商行”）、招商局检测认证(重庆)有限公司、参股铁路的投资，近年来不断增加，其中 2022 年末较年初大幅增加 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追加投资，以及对重庆农商行直接投资所致；2023 年末较年初亦增幅较大，主要系对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，2024 年公司进一步增加了对参股铁路，以及华能重庆珞璜发电有限责任公司、重庆农商行等联营企业的投资，当期末长期股权投资增至 432.74 亿元。其他权益工具主要系对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”）、重庆机场集团有限公司（以下简称“机场集团”）等的股权投资，2023 年末较年初有所减少，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，其中因机场集团近年持续亏损，对其累计计入其他综合收益的损失不断扩大。其他非流动金融资产主要系基金及股权投资，2024 年以来小幅减少主要系公司陆续退出了“高新创投”等基金项目投资所致。随着公租房配套商业收购的推进，公司投资性房地产逐年增加，但随着资产收购进入尾声，增速有所放缓。公司在建工程主要系渝黔铁路、渝万高铁等控股铁路以及东站铁路枢纽项目的投入，近年来呈逐年快速增加趋势。固定资产 2023 年末增幅较大，主要系万州新田港铁路集疏运中心项目完工转固所致。公司流动资产主要由货币资金、预付账款和交易性金融资产构成，随着陆续收到政府注入的资金以及加大对外融资力度，公司货币资金储备充足，且受限比例较低；交易性金融资产主要系基金投资及公司购买的理财产品；预付款项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，近年来持续下降。

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，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、三峡水利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，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，2022~2024 年分别为 9.40 亿元、13.84 亿元、16.57 亿

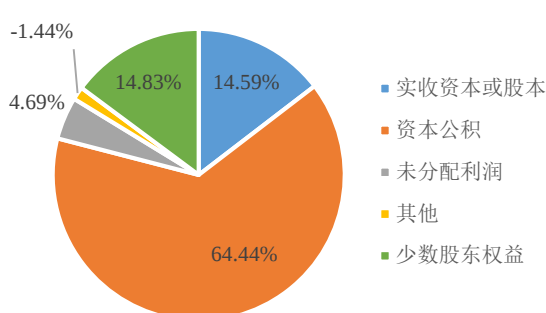
元，加之规模持续增加的可供租赁公租房配套商业可为公司带来一定的租赁收入，公司资产收益性整体尚可。

图 1：截至 2024 年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 2024 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，受益于持续收到现金增资，以及陆续收到政府拨付的铁路建设资本金、增资扩股专项资金、财政拨款以及子公司股权的无偿划入等，公司实收资本及资本公积逐年增长，使得所有者权益合计规模不断增加，截至 2024 年末增至 984.96 亿元。此外，公司其他综合收益近年来延续下降态势，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。财务杠杆方面，公司资产负债率和总资本化比率整体呈波动上升趋势，但仍处于合理水平。债务结构方面，银行借款是公司最主要的融资渠道，2024 年末占比约为 68%，以信用借款为主，借款主体主要为母公司；直接融资次之，其占比约为 28%；此外，融资租赁借款主体主要是子公司重发置业，规模及占比始终较小。2024 年以来，公司期限结构改善明显，当期末短期债务占比仅为 6.29%，以长期债务为主的债务结构与公司铁路建设、基金投资、资产运营等前期投入大、回款周期长的业务模式相适应，短期偿债压力相对可控。

表 9：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2022	2023	2024
资产总计	1,285.26	1,510.37	1,905.01
经调整的所有者权益合计	648.93	776.72	984.96
总债务	515.69	593.81	781.97
短期债务/总债务	6.93	15.85	6.29
资产负债率	49.51	48.57	48.30
总资本化比率	44.28	43.33	44.26

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 10：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

	6 个月以内	6 个月~1 年	1 年及以上	金额	占比
银行贷款	12.50	10.08	512.14	534.72	68.42
债券	20.49	5.06	197.65	223.19	28.56
非银行金融机构贷款	0.43	0.43	22.71	23.57	3.02
合计	33.41	15.57	732.50	781.49	100.00

注：1、加总数与合计数存在尾差主要系四舍五入所致；2、本表计算口径不含租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债能力

公司营收规模逐年下降，但主营业务经营获现情况较好；经营活动净现金流呈持续净流入状态，

经营活动净现金流利息保障倍数始终大于 1；报告期内，因期间费用整体偏高且小幅波动，公司经营业务利润持续为负，EBITDA 利息保障倍数亦随之波动；公司账面货币资金对短期债务的保障程度较高。

公司主要收入来源于安保、人力资源服务、资产租赁等经营性业务，随着污水、垃圾处理板块划出，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，公司营收规模呈逐年下降趋势。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，收现情况整体较好。

近年来公司经营活动净现金流呈持续净流入状态，2022~2024 年经营活动净现金流利息保障倍数始终大于 1。公司各期以财务费用和管理费用为主的期间费用偏高，导致经营业务利润持续为负。EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数逐年有所波动。2022 年，公司营业外损益为 24.62 亿元，主要系公司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。得益于投资收益提升、以及非经营性损失大幅减少，2023~2024 年 EBITDA 较 2022 年大幅增加，同时 EBITDA 利息保障倍数随之提高，并可覆盖当期利息支出规模。2023 年以来，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整体有所减弱，但各期仍可实现足额覆盖。此外，截至 2024 年末，公司银行授信总额为 2,853.78 亿元，尚未使用授信额度为 2,241.85 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 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2022	2023	2024
经营活动产生的现金流量净额	23.14	35.27	17.51
收现比	1.02	1.07	1.06
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.77	2.92	1.06
EBITDA	10.59	20.28	21.65
EBITDA 利息保障倍数	0.81	1.68	1.31
非受限货币资金/短期债务	5.10	1.28	2.37

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计为 136.79 亿元¹，占同期末总资产的 7.18%，占比相对较小。

表 12：截至 2024 年末公司资产受限情况（亿元）

	账面价值	受限原因
货币资金	1.08	银行履约保证金、银行履约保函、冻结
其他流动资产	1.43	存出保证金
投资性房地产	82.78	抵押借款
合计	85.29	—

注：长期股权投资受限系子公司重庆科创投集团将持有的期末账面价值为 51.50 亿元的股权进行质押取得借款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2024 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），子公司重庆市住建投资有限公司公积金担保责任余额为 501.75 亿元，重庆市不动产融资担保有限

¹ 该数据考虑了重庆科创投集团持有的被质押的股权。

责任公司担保责任余额为 10.18 亿元。未决诉讼方面，截至 2024 年末，公司不存在涉案金额超过 5,000 万元的重大未决诉讼、仲裁或行政处罚情形。

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 2025 年 5 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。

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。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小。

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，股东的支持能力很强，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。

同时，股东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、物业经营、安保、人力人才服务等多个板块，区域地位重要。
- 2) 与股东的关联度高：公司由重庆市国资委直接控股，并根据战略定位，公司聚焦重大基础设施投融资运营、能源投资运营、国有资产管理运营主责主业。
- 3) 过往支持力度大：近年来，公司在获得资本金注入、项目建设专项资金拨付及财政补助等方面有良好记录。资本金注入及项目专项资金拨付方面，2022 年公司注册资本从 100.00 亿元增加至

²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。

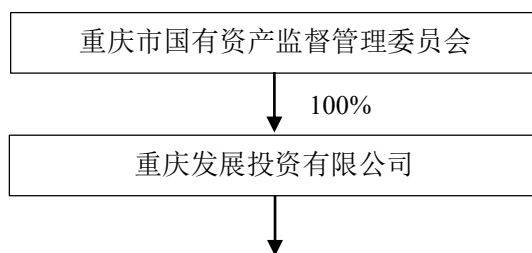
200.00 亿元，并于当年收到股东货币增资 43.00 亿元，同年，公司还收到铁路建设专项资金 68.52 亿元，以及重庆江北国际机场 T3B 航站楼及第四跑道工程建设专项资金 19.86 亿元；2023 年公司收到股东 10.00 亿元货币增资，收到铁路建设专项资金 61.08 亿元，收到重庆市财政局资本金注入 14.50 亿元，收到重庆江北国际机场 T3B 航站楼及第四跑道工程建设专项资金 4.60 亿元；2024 年公司收到股东 3.00 亿元货币增资，收到重庆市财政局和重庆市交通运输委员会拨付的铁路建设专项资金合计 146.40 亿元，收到民航基金 2.00 亿元和国有资本经营预算资金 5.50 亿元。财政补贴方面，2022~2024 年分别获得 0.60 亿元、2.71 亿元和 0.72 亿元。除直接的资金支持外，重庆市政府还通过股权划入、资产注入等形式对公司提供支持，比如 2019 年陆续无偿划转多家公共事业职能类优质国有企业股权至公司，极大地充实了公司的业务板块和收入来源；2020 年将重庆航运融资担保有限公司 100%股权和北京重庆饭店出资权益无偿划转至公司；2023 年公司收到无偿划入的重庆市林业投资开发有限责任公司 5.33%股权及应收股利，增加资本公积 1.24 亿元；2024 年无偿取得重庆北域建设有限公司 100%股权，增加资本公积 3.10 亿元等。

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

评级结论

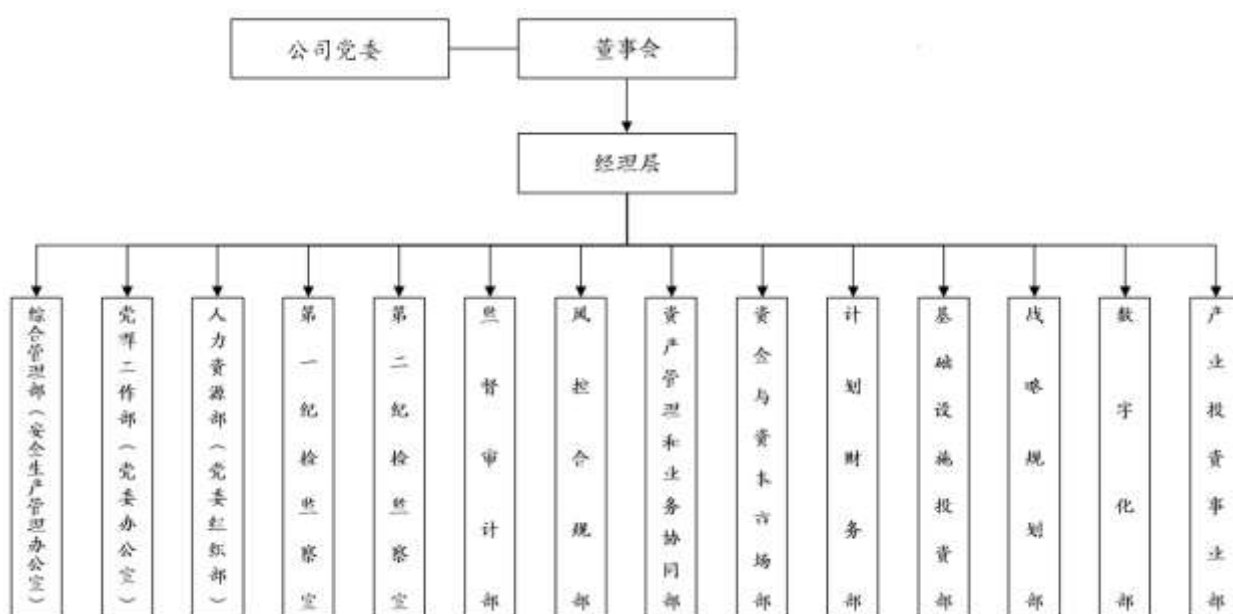
综上所述，中诚信国际评定“重庆发展投资有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（品种一）”和“重庆发展投资有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（品种二）”信用等级为 **AAA**。

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 2024 年末）



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
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
重庆人力资源发展有限公司	劳务派遣、人力资源服务	35,000.00
重庆发展资产经营有限公司	投资、资产管理服务	500,000.00

注：1、公司子公司较多，上表仅列式重点子公司情况；2、2025 年 4 月，重庆科技创新投资集团有限公司 100% 股权被无偿划转至重庆渝富控股集团有限公司，截至本报告出具日，已完成工商变更登记。



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）	2022	2023	2024
货币资金	187.71	124.38	117.88
非受限货币资金	182.30	120.35	116.80
应收账款	4.49	4.77	5.94
其他应收款	13.93	6.06	11.25
存货	0.12	0.54	0.92
长期投资	436.56	497.18	601.62
在建工程	310.37	541.89	794.08
无形资产	0.27	7.02	7.03
资产总计	1,285.26	1,510.37	1,905.01
其他应付款	40.47	31.54	30.28
短期债务	35.72	94.11	49.21
长期债务	479.97	499.70	732.76
总债务	515.69	593.81	781.97
负债合计	636.32	733.65	920.05
利息支出	13.06	12.08	16.58
经调整的所有者权益合计	648.93	776.72	984.96
营业总收入	43.50	32.42	33.98
经营性业务利润	-9.73	-4.81	-9.47
其他收益	0.60	2.71	0.72
投资收益	9.40	13.84	16.57
营业外收入	24.84	5.21	5.29
净利润	14.31	11.78	10.76
EBIT	3.00	18.73	19.98
EBITDA	10.59	20.28	21.65
销售商品、提供劳务收到的现金	43.73	34.24	35.70
收到其他与经营活动有关的现金	100.83	127.34	96.79
购买商品、接受劳务支付的现金	15.35	12.97	10.90
支付其他与经营活动有关的现金	93.59	109.63	85.67
吸收投资收到的现金	96.96	99.68	146.64
资本支出	233.79	189.87	286.45
经营活动产生的现金流量净额	23.14	35.27	17.51
投资活动产生的现金流量净额	-437.12	-239.64	-329.54
筹资活动产生的现金流量净额	439.20	141.73	308.49
现金及现金等价物净增加额	25.22	-62.65	-3.55
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	18.80	28.39	23.54
期间费用率（%）	41.79	50.15	52.25
应收类款项占比（%）	1.91	1.00	0.90
收现比（X）	1.02	1.07	1.06
资产负债率（%）	49.51	48.57	48.30
总资本化比率（%）	44.28	43.33	44.26
短期债务/总债务（%）	6.93	15.85	6.29
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.77	2.92	1.06
总债务/EBITDA（X）	48.70	29.28	36.12
EBITDA/短期债务（X）	0.30	0.22	0.44
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.81	1.68	1.31

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 2023 年审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告整理，其中 2022 年和 2023 年数据为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年数据为 2024 年审计报告期末数；2、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；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为 0；4、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
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
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
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，影响报表使用人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