



# 2025 年度重庆发展投资有限公司 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20253799M-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 2025 年 9 月 30 日至 2026 年 9 月 30 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

## 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 9 月 30 日

<b>受评主体及评级结果</b>	<b>重庆发展投资有限公司</b>	<b>AAA/稳定</b>
------------------	-------------------	---------------

### 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”）聚焦于重庆市重大基础设施投融资运营、能源投资运营和国有资产管理运营，战略地位突出，得到当地政府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发展，并拓展至矿业服务、咨询服务等业务，形成多元化业务格局，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、垃圾与污水处理、基金投资业务不再具备可持续性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

- **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。
- **聚焦主责主业，形成多元化业务格局。**公司形成了以铁路投融资运营为主，资产租赁、安保服务、人力人才服务等经营性业务为辅的业务格局，并于 2025 年因部分子公司纳入合并范围而拓展矿业服务、咨询服务等业务，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，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金压力。**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。
- **部分业务不再具备可持续性。**在新一轮国企改革背景下，公司重塑功能定位、聚焦主责主业，报告期内，公司无偿划出垃圾与污水处理、基金投资板块，相关业务不再具有可持续性。

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	2025.6/2025.1~6
资产总计（亿元）	1,285.26	1,510.37	1,905.01	2,751.06
经调整的所有者权益合计（亿元）	648.93	776.72	984.96	1,704.57
负债合计（亿元）	636.32	733.65	920.05	1,046.49
总债务（亿元）	515.69	593.81	781.97	869.78
营业总收入（亿元）	43.50	32.42	33.98	29.76
经营性业务利润（亿元）	-9.73	-4.81	-9.47	-2.98
净利润（亿元）	14.31	11.78	10.76	11.11
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	-3.92
总资本化比率（%）	44.28	43.33	44.26	33.79
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 年审计报告及未经审计的 2025 年半年度财务报表整理，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。

## 同行业比较（2024 年数据）

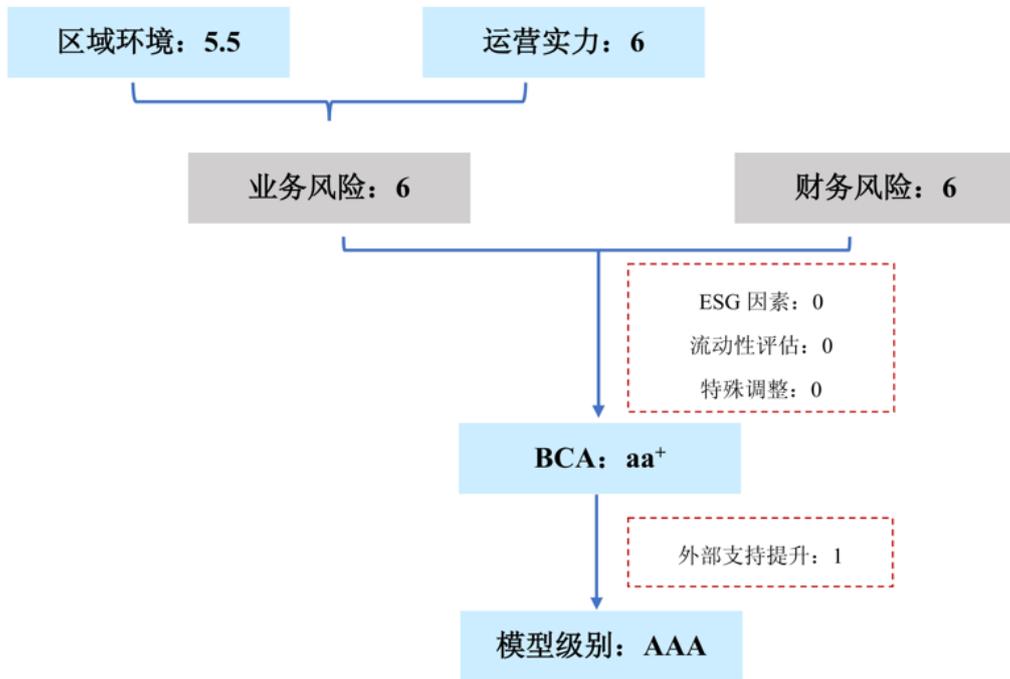
项目	重庆发展投资有限公司	河南省铁路建设投资集团有限公司	江西省铁路航空投资集团有限公司
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	重庆市	河南省	江西省
GDP（亿元）	32,193	63,590	34,203
一般公共预算收入（亿元）	2,595	4,393	3,067
经调整的所有者权益合计（亿元）	984.96	687.35	470.90
总资本化比率（%）	44.26	49.62	47.82
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.31	0.61	3.02

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投资主体，业务竞争优势突出，但涉及的铁路投融资运营板块回报周期较长，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。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

重庆发展投资有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2025\_1)



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，重庆市政府的支持能力很强，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

## 评级对象概况

重发展成立于 2018 年 8 月，初始注册资本为 100 亿元。2022 年 9 月，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”）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 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（以下简称“重庆交开投”）35%的股权、重庆卢作孚企业管理有限公司 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，公司将持有的重庆科技创新投资集团有限公司（以下简称“科创集团”）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”），截至本报告出具日，上述股权划转均完成工商变更登记；2025 年 8 月，公司发布公告称，拟将所持重庆雾都宾馆有限公司 46.26%的股权和北京重庆饭店有限责任公司 100%股权分别无偿划转至重庆文化旅游集团有限公司及其子公司。截至 2025 年 6 月末，公司注册资本为 200.00 亿元，实收资本为 151.00 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 and 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融资运营、资产管理、安保、人力人才服务等多个板块，并向矿业服务、咨询服务、现代综合物流等领域拓展。

表 1：截至 2025 年 6 月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	7.56	3.11	58.86	10.67	0.08
重庆发展能源有限公司	能源公司	100	12.02	11.98	0.25	0.00	0.22
重庆市地质矿产勘查开发集团有限公司	地矿集团	100	48.41	7.49	84.53	31.12	0.23
重庆国际投资咨询集团有限公司	重咨集团	100	13.85	9.53	31.12	6.89	0.78
重庆数字资源集团有限公司	数字集团	100	4.79	1.86	61.17	2.61	0.01

注：1、公司子公司众多，上表仅列式部分二级子公司情况；2、根据公司 2025 年 9 月 28 日发布公告，拟将持有的数字集团 100%股权无偿划转至重庆市城市建设投资（集团）有限公司，基准日为 2025 年 7 月 31 日，此次划转经公司董事会审议通过，后续需报重庆市国有资产监督管理委员会审批并办理工商变更登记手续。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

2025 年二季度，面对关税扰动与内需放缓的复杂环境，中国经济顶住压力实现平稳增长，实际 GDP 同比增长 5.2%，上半年实际 GDP 累计同比增长 5.3%，超出市场预期。其中，工业生产、出口和高技术制造业投资展现出优于预期的韧性，尽管对美出口受关税冲击占比明显下滑，但对东盟、非洲等非美国出口增速保持两位数增长，“两重两新”与出口韧性支撑下工业生产维持强势增长，高技术产业中信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资同比分别增长 37.4%、26.3%、21.5%，是投资的主要拉动项。但也要看到，价格水平持续低迷，地产基本面走弱、投资降幅走扩，传统基建投资增速放缓，国补政策阶段性优化下商品消费增速回落等对经济的拖累，表明经济修复基础仍待进一步稳固。

中诚信国际认为，上半年中国经济稳中有进的发展态势和成效，为完成全年目标打下了较好基础，下半年全球贸易和关税迎来密集博弈期，外部环境压力成为影响国内经济的中长期变量，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、房地产企稳回升动能减弱、价格水平整体低迷等问题尚存，经济增长边际承压，但也要看到中国经济的强大韧性与潜力，稳增长有多重支撑：一是宏观政策协同发力为经济稳定运行保驾护航。随着“国补”剩余限额资金的下达和专项债发行落地提速，稳地产的增量政策或陆续出台，内需仍有结构性支撑；二是新动能持续蓄势提升了经济可持续发展的能力。今年以来，中国在人工智能、量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成；三是伴随新一轮“反内卷”政策的落地，一定程度能够从供给端缓和重点领域的产能过剩问题，促进供需再平衡，从而推动价格水平回升到合理区间。三季度仍可根据市场变化适时推出增量政策，财政政策方面，财政赤字、专项债、特别国债等可视情况进一步扩张；财政支出结构进一步优化，更加注重惠民生、促消费、增后劲，为经济增长蓄力赋能。货币政策方面，降准降息仍有空间，还可创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年三季度中国 GDP 增速将在 4.8%左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>。

随着“一揽子化债”的深入实施，“在发展中化债、在化债中发展”已成为共识。2025 年上半年，更加积极的财政政策和地方化债举措的深入推进，增强了地方经济的发展动能，并推进了债务风险的化解，基投企业基本面呈现持续改善态势。展望未来，随着“促发展”被置于重要位置，2025 年下半年新的投资空间或将打开，有助于加快基投企业的转型发展；但基投行业的短期利好与长期基本面“赢弱”之间的冲突仍较突出，大规模经营性债务化解尚需时日，需动态审视和评估政企关系的演变。

2025 年上半年，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业继续推进“发展中化债”的工作思路，通

过债务端“释压”和投资端“增氧”，增强基投企业和地方经济的发展动能，推进债务风险化解。一方面，通过深化落实化债政策，加速置换隐性债务，加快融资平台退平台和产业化转型，进一步缓释基投行业债务风险，并通过城建类公司发债审核要求趋严、隐性债务问责，持续强化监督，防范化解隐性债务风险；另一方面，通过更加积极的财政政策，加大专项债额度，支持用于地产收储、政府账款清欠和政府基金投资等领域，并扩大用于项目资本金的范围和比例，优化地方财政空间，减轻基投资企业投融资压力。

从政策效果来看，2025 年上半年，大规模化债资金落地有序推进债务化解，基投企业的债务结构和融资成本继续优化，短期偿债压力得到一定程度缓释，同时全国非标及票据新增舆情边际收敛；但存量城投债供给持续收紧，叠加政策引导下“退平台”和转型的高质量提速，城投债借新还旧比例将保持高位。

从后续发展来看，随着化债走向纵深，“促发展”被置于重要位置，在高风险地区名单动态调整机制实施，政府投资资金、PPP 机制的进一步优化，以及“更加积极的财政政策”的政策基调背景下，新的投资空间或将打开，有助于加快基投企业的转型发展，促进“化债与发展”再平衡的实现。但基投行业短期政策利好与长期基本面“羸弱”之间的冲突仍较突出，大规模经营性债务化解尚需时日，在加速退平台和转型背景下，应警惕传统城投“空壳化”、转型城投“形式化”“激进化”等现象下的信用风险以及可能引发的区域风险共振，同时需动态审视和评估政企关系的演变。

详见《基础设施投融资行业 2025 年二季度政策回顾及展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12011?type=1>

## 区域环境

**重庆市区位优势明显，近年来经济增速长期位居全国前列，综合财力较强，但同时政府债务不断积累加重，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。**

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 GDP 突破 3.2 万亿，位居全国 31 个省（自治区、直辖市）第 17 位，2025 年 1~6 月 GDP 为 15,929.58 亿元，其增速自 2024 年

以来略有放缓。

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，税收收入占比略有下滑，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，2024 年出现一定程度下降，2025 年 1~6 月全市国有土地使用权出让收入同比下降 47.7%，致使当期政府性基金收入同步大幅下滑。重庆市政府债务规模不断增加，截至 2024 年末突破 1.4 万亿，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	2025.6/2025.1~6
GDP (亿元)	29,129	30,146	32,193	15,929.58
GDP 增速 (%)	2.6	6.1	5.7	5.0
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	3.2
一般公共预算收入 (亿元)	2,103	2,441	2,595	1,340
政府性基金收入 (亿元)	1,754	1,879	1,723	351.6
税收收入占比 (%)	60.42	60.47	58.62	60.62
公共财政平衡率 (%)	42.99	46.01	46.17	49.28
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：公开资料，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，公司作为重庆市重要的综合性投资公司，近年来形成以铁路投融资运营为主，资产租赁、人力服务和安保服务等为辅的多元化业务格局，具有很强的业务竞争力。其中铁路建设项目后续投资规模很大，项目储备充足，面临一定投资压力；在新一轮国企改革背景下，随着公司聚焦主责主业，污水、垃圾处理及基金投资板块子公司划出后，相关业务不再具备可持续性；与此同时，2025 年新增矿业服务和咨询服务等板块，对营业收入形成有效补充。

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			2025 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率									
人力服务	6.72	15.61	20.85	8.13	25.40	16.84	11.01	32.80	13.98	5.50	18.56	13.17
安保服务	13.25	30.75	12.79	13.94	43.55	12.65	14.06	41.86	13.79	6.45	21.78	16.63
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	2.44	8.25	88.53
矿业服务	--	--	--	--	--	--	--	--	--	9.32	31.45	14.05
咨询服务	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3.56	12.01	27.33
其他业务	5.27	12.23	52.62	5.85	18.29	50.28	4.20	12.50	28.83	2.35	7.95	19.15
<b>合计/综合</b>	<b>43.07</b>	<b>100.00</b>	<b>18.80</b>	<b>32.00</b>	<b>100.00</b>	<b>28.39</b>	<b>33.58</b>	<b>100.00</b>	<b>23.54</b>	<b>29.62</b>	<b>100.00</b>	<b>22.59</b>

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、矿业服务、咨询服务收入系 2025 年上半年因地矿集团和重咨集团并表而新增的业务，未对 2022-2024 年进行追溯调整，特此说明；3、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；4、综合毛利率系营业毛利率；5、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投融资运营，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投融资运营、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 2025 年 6 月末，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；此外渝湘高铁的部分路段（重庆东-黔江段）已初步验收，并于 6 月 27 日实现通车运营。同期末，公司在建控股铁路主要系渝湘高铁（重庆-黔江段）未完工部分、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，已投资 847.44 亿元，公司分别于 2025 年 7~12 月、2026~2027 年还将继续投资 128.90 亿元、260.11 亿元和 215.75 亿元，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 2025 年 6 月末已累计投资 56.74 亿元，2026 年还将继续投资 11.32 亿元，后续亦面临一定的资金支出压力。

表 4：截至 2025 年 6 月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	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		2025.7~12	2026	2027
渝湘高铁（重庆-黔江段）	265.00	535.00	433.25	64.10	203.40	267.50	261.76	1.06	72.15	42.50
成渝铁路重庆站至江津段改造	65.00	93.80	41.50	-	46.90	46.90	39.01	8.17	20.00	12.00
渝万高铁	252.00	550.23	296.43	28.30	256.81	265.12	246.88	98.74	130.00	125.00
渝西高铁万州至樊哙段	90.20	205.45	76.26	17.52	70.59	102.47	68.05	20.93	37.96	36.25
重庆东站铁路枢纽配套及综合开发工程	--	69.12	56.74	--	--	--	23.34	--	11.32	--
<b>合计</b>	<b>672.20</b>	<b>1,453.60</b>	<b>904.18</b>	<b>109.92</b>	<b>577.70</b>	<b>681.99</b>	<b>639.04</b>	<b>128.90</b>	<b>271.43</b>	<b>215.75</b>

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；3、表中总投资系项目前期概算总投资，已投资和资金来源均可根据项目建设实际情况调整。

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及车位资产收购工作的推进，公司可供租赁资产面积及配套车位不断增加，近年来相关收入呈持续增长趋势，2025 年 6 月末商业综合出租率较上年末小幅增长，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。

从业务开展情况来看，2022~2024 年及 2025 年 1~6 月，公司分别确认资产租赁收入 2.33 亿元、4.08 亿元、4.31 亿元和 2.44 亿元，近三年收入小幅增加且毛利率仍维持在 70%以上。截至 2025 年 6 月末，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 105.73 万平方米，整体出租率为 52.58%，出租率较 2024 年末上升 2.44 个百分点。此外，2024 年公司自重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城投集团”）、重庆市地产集团有限公司处购置了若干公租房配套车位，共涉及 19 个公租房小区，合计 61,966 个可办产权的车位<sup>1</sup>，收购价格约为 30 亿元，分别于 2024 年和 2025 年一季度入账。总体来看，随着公租房配套商业及车位资产收购工作的推进，公司可供租赁资产面积及配套车位不断增加，租金收入随之增加，现阶段重发置业的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。

## 矿业服务板块

**矿业服务业务系 2025 年因地矿集团并表而新增的业务板块，地矿集团拥有矿产资源全产业链，产业协同优势明显、区域专营性强，2025 年 1~6 月地矿集团实现收入同比小幅增长，进一步丰富公司主营业务收入来源。**

公司矿业服务业务由子公司地矿集团具体开展，地矿集团注册资本金 10 亿元，自 2025 年纳入公司合并范围，是重庆市唯一拥有矿产资源全产业链的国有企业，区域专营性强，拥有自然资源、市政建设、水利水电、生态环保、村镇规划、测绘地理等领域资质 160 余项，拥有市级博士后科研工作站。地矿集团业务覆盖矿产资源勘察、开采、加工和销售全流程，并拥有非油气矿业权 6 宗，勘察开采矿种涉及金、铜、锶（天青石）、石灰岩、白云岩、砂岩等，矿种类型丰富。在资源储备方面，地矿集团是重庆市唯一开采储备金矿资源的企业，掌握了稀缺贵金属资源及选冶工艺技术，具备行业领先技术和产业协同优势。在开发利用方面，地矿集团拥有重庆市主城区范围内开采规模最大、智能化程度最高的石灰岩矿山，资源供应具备稳定性和持续性。

从业务经营情况来看，2025 年 1~6 月，地矿集团实现矿业服务收入 9.32 亿元，同比增长 1.43%，成为公司主营业务之一，毛利率在 14%左右。

<sup>1</sup> 此外还有少量车位，重庆城投集团正在完善部分组团车位产权办理事宜。

## 咨询服务

**咨询服务业务系 2025 年因重咨集团并表而新增的业务板块，重咨集团各类型资质齐备，近年来主要服务于市级重点建设项目，行业认可度高，对公司营收和利润形成有效补充。**

公司咨询服务业务由子公司重咨集团开展，重咨集团成立于 2004 年，注册资本金 1.50 亿元，自 2025 年纳入公司合并范围，是重庆市大型综合性咨询产业集团，国务院国资委国企改革“双百企业”，重庆市唯一一家市级“双智库”国有企业。拥有工程咨询专业资信甲级、工程咨询综合咨询甲级等 20 余项资质资信，且具有从事国防建设、军工涉密等专业资质，现有各类执业（职业）资格及中高级以上技术职称人员 1,000 余人。重咨集团拥有重庆市生产力发展中心、重咨智库研究中心两大市级智库，业务类型广泛，集投资咨询、招标代理、政府采购、设计、造价、监理及工程管理服务、双碳咨询、产业咨询（招商引资服务）、地质勘查、投融资服务以及新兴咨询等于一体，并围绕成渝地区双城经济圈、西部陆海新通道、长江经济带、国家战略腹地、新时代西部大开发、绿色低碳转型等重大战略，以及全市中心工作，高质量谋划和服务重大项目落地。

2025 年 1~6 月，重咨集团实现营业收入 3.56 亿元，同比增长 32.18%，毛利率为 27.33%，对公司收入和利润均形成有效补充。

## 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、污水处理及基金投资业务被划出，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 年及 2025 年 1~6 月，公司人力服务板块分别确认收入 6.72 亿元、8.13 亿元、11.01 亿元和 5.50 亿元，呈逐年增长趋势，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；近年来人力服务业务毛利率持续下滑，主要系 2024 年以来，高毛利率的人事代理业务体量缩减、人员管理成本增长所致。

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	2025.1~6
招生考试服务	0.42	0.35	0.35	0.11
人力资源服务	1.85	1.78	10.66	5.38
人才市场服务	4.46	6.00	--	--
<b>合计</b>	<b>6.72</b>	<b>8.13</b>	<b>11.01</b>	<b>5.50</b>
毛利率	2022	2023	2024	2025.1~6
招生考试服务	58.01	58.14	59.54	49.76
人力资源服务	24.27	28.80	12.48	12.39
人才市场服务	15.93	10.84	--	--
<b>综合</b>	<b>20.85</b>	<b>16.84</b>	<b>13.98</b>	<b>13.17</b>

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 年及 2025 年 1~6 月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 年及 2025 年 1~6 月，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 亿元和 6.45 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%和 16.63%，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：近年来安保服务板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2022	2023	2024	2025.1~6
押运板块	6.26	6.33	6.11	2.86
保安板块	6.21	7.19	7.18	3.11
交管板块	0.58	0.71	0.73	0.37
<b>合计</b>	<b>13.05</b>	<b>14.23</b>	<b>14.02</b>	<b>6.34</b>
毛利率	2022	2023	2024	2025.1~6
押运板块	21.79	19.62	19.91	23.48
保安板块	6.88	4.68	5.55	7.40
交管板块	52.63	30.97	35.44	37.62
<b>综合</b>	<b>15.18</b>	<b>12.69</b>	<b>13.37</b>	<b>16.63</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

垃圾及污水处理板块由环投集团和环卫集团负责，2022 年公司确认垃圾及污水处理收入 15.50 亿元，但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。

此外，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 月公司拟将所持科创集团 100%股权无偿划转至渝富集团，同年 6 月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

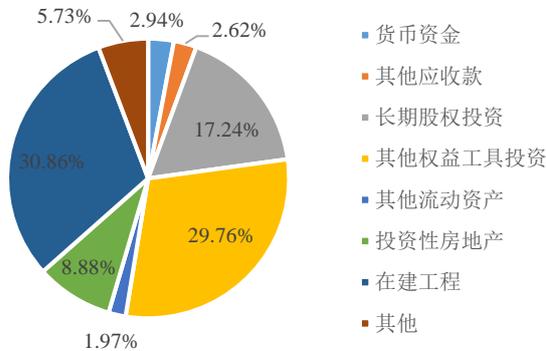
公司区域地位突出，持续获得当地政府资本性支持，具有极强的资本实力；公司账面货币资金储备充足，投资的理财产品及重庆农商行、重庆银行、西南证券等上市公司股权的流通性较好，且股权投资每年可带来较大规模的投资收益，以及投资性房地产可带来一定的现金流入，资产质量整体尚可；债务规模增长较快，但因财政资金划拨及子公司股权无偿划转等支持，公司财务杠杆处于较低水平，期限结构合理。

近年来公司匹配政府战略，积极推动铁路投融资运营，开展资产管理、人力资源服务及安保工作，收购市级公租房配套商业资产，加之 2025 年上半年受让 5 家市属国企股权，截至 2025 年 6 月末大幅增加至 2,751.06 亿元，资产规模保持快速增长态势。

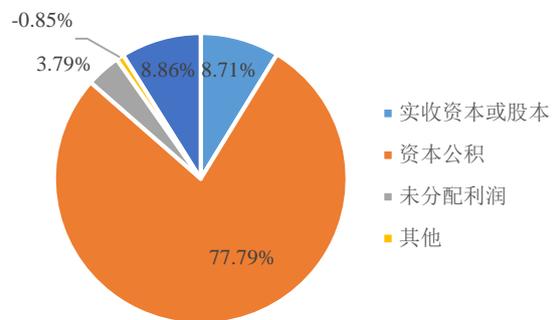
公司业务范围涵盖铁路投融资运营、资产管理、矿业服务、咨询服务，以及安保、人力人才服务等公共事业板块，资产主要由上述业务形成的铁路建设款项、收购的公租房配套商业资产以及基金和股权投资为主，非流动资产占比相对较高，截至 2025 年 6 月末非流动资产占总资产的比重达 88.99%，其中长期股权投资主要系公司对重庆农村商业银行股份有限公司（以下简称“重庆农商行”）、招商局检测认证（重庆）有限公司、参股铁路的投资，近年来不断增加，其中 2023 年末较年初增幅较大，主要系对参股铁路运营主体追加投资，以及新增对重庆三峡银行股份有限公司 25.13 亿元投资和收购重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司（以下简称“三峡水利”，股票代码“SH600116”）股票所致，2024 年以来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，2025 年 6 月末长期股权投资增至 474.30 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；因重庆交开投 35% 股权无偿划入，2025 年 6 月末公司其他权益工具投资较上年末大幅增加至 818.71 亿元。其他非流动金融资产主要系基金及股权投资，2025 年以来大幅缩减，主要系科创集团出表所致。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。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。固定资产近年来亦持续增加，其中 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、应收类款项、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；2025 年上半年公司应收类款项增幅很大，其中应收账款增量主要系地矿集团并表带来的应收货款；其他应收款增量主

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；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，近三年持续下降，而 2025 年 6 月末有所回升。

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 年及 2025 年 1~6 月分别为 9.40 亿元、13.84 亿元、16.57 亿元和 8.76 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 2025 年 6 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 2025 年 6 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

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 2025 年 6 月末增至 1,704.57 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下降趋势，2025 年 6 月末分别降至 38.04% 和 33.79%，整体处于较低水平。

**表 7：近年来公司主要财务状况（亿元、%）**

项目	2022	2023	2024	2025.6
资产总计	1,285.26	1,510.37	1,905.01	2,751.06
经调整的所有者权益合计	648.93	776.72	984.96	1,704.57
总债务	515.69	593.81	781.97	869.78
短期债务/总债务	6.93	15.85	6.29	7.70
资产负债率	49.51	48.57	48.30	38.04
总资本化比率	44.28	43.33	44.26	33.79

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

公司营收规模波动下降，但主营业务经营获现情况较好，近三年经营活动净现金流呈净流入状态；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较强。

公司主要收入来源于安保、人力资源服务、资产租赁、矿业和咨询服务等经营性业务，随着污水、垃圾处理板块划出，公司营收规模呈波动下降趋势。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，2024 年收现比为 1.06，较上年基本持平，回款质量较好。近年来公司经营活动净现金流始终呈净流入状态，但 2025 年 1~6 月因往来及支付职工薪酬资金净流出偏多，经营活动净现金流由正转负。

随着参、控股铁路投融资运营、公租房配套商业资产收购、对外投资的推进，公司投资活动现金流出规模较大，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整体偏小，导致公司近年来投资活动现金流呈大幅净流出状态，且净流出规模持续较大，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，公司投资活动的资金缺口持续偏大，经营活动现金净流入规模相对较小，导致公司对外部融资的需求较大。近年来，公司外部融资主要依赖于银行借款和债券发行，筹资活动现金流入呈现快速增长态势。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，受益于股东资金支持，2022~2024 年及 2025 年 1~6 月公司吸收投资收到的现金分别为 96.96 亿元、99.68 亿元、146.64 亿元和 52.95 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。

**表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）**

项目	2022	2023	2024	2025.1~6
经营活动产生的现金流量净额	23.14	35.27	17.51	-3.92
投资活动产生的现金流量净额	-437.12	-239.64	-329.54	-180.59
筹资活动产生的现金流量净额	439.20	141.73	308.49	137.71
现金及现金等价物净增加额	25.22	-62.65	-3.55	-46.80
收现比	1.02	1.07	1.06	0.99

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**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；2022 年以来，公司经营性业务利润持续为负，但 2023 年同比有所好转，近年来 EBITDA 利息保障倍数亦有所波动；公司账面货币资金储备充足，对短期债务的保障程度较高。**

近年来，随着铁路投资建设，公租房配套商业资产收购和对外股权投资，公司总负债呈快速上升趋势。债务结构方面，银行借款是公司最主要的融资渠道，2025 年 6 月末占比 72.33%，以信用借款为主，借款主体主要为母公司；直接融资次之，同期末占比为 27.33%；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，公司债务期限结构改善明显，短期债务占比不足 10%，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：截至 2025 年 6 月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	8.73	36.87	581.68	627.28	72.33
债券	5.00	15.00	217.00	237.00	27.33

非银行金融机构贷款	0.22	0.43	2.36	3.00	0.35
<b>合计</b>	<b>13.95</b>	<b>52.30</b>	<b>801.04</b>	<b>867.28</b>	<b>100.00</b>

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、应付票据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022~2024 年公司经营活动净现金流呈持续净流入状态，对利息的保障倍数始终大于 1。公司各期以财务费用和管理费用为主的期间费用偏高，导致经营性业务利润持续为负。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 2025 年 6 月末，公司银行授信总额为 2,816.25 亿元，尚未使用授信额度为 2,125.28 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 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
总债务	515.69	593.81	781.97	869.78
短期债务占比	6.93	15.85	6.29	7.70
EBITDA	10.59	20.28	21.65	5.77
利润总额	14.97	12.42	12.51	11.64
经营性业务利润	-9.73	-4.81	-9.47	-2.98
EBITDA 利息覆盖倍数	0.81	1.68	1.31	—
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.77	2.92	1.06	—
非受限货币资金/短期债务	5.10	1.28	2.37	1.20

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 2025 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计为 126.74 亿元，占同期末总资产的 4.61%，占比相对较小。

表 11：截至 2025 年 6 月末公司资产受限情况（亿元）

	账面价值
货币资金	0.70
其他流动资产	7.62
投资性房地产	117.70
交易性金融资产	0.72
<b>合计</b>	<b>126.74</b>

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 7 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

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。

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节点，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，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 and 重点项目落地，业务范围涵盖铁路投融资运营、物业经营、安保、人力人才服务、矿业服务、咨询服务等多个板块，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 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；2025 年 1~6 月，公司收到股东 3.00 亿元货币增资。财政补贴方面，2022~2024 年及 2025 年 1~6 月分别获得 0.60 亿元、2.71 亿元、0.72 亿元和 0.25 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，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；2025 年以来公司无偿取得地矿集团、重咨集团、重庆卢作孚企业管理有限公司 100% 股权、重庆城市交通开发投资（集团）有限公司 35% 股权和重庆设计集团有限公司 16.5% 股权。

表 12：2024 年重庆市主要市级国有企业比较（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	重庆市国资委 100%	市级综合性投资公司，聚焦于铁路投融资运营、资产租赁、安保、矿业服务、咨询服务等多个板块	1,905.01	984.96	48.30	33.98	10.76	238.00
重庆城市交通开发投资（集团）有限公司	重庆市国资委 56%	重庆市轨道交通、公交站场、城际铁路建设主运营主体	3,846.33	1,982.91	48.45	86.02	0.92	123.46

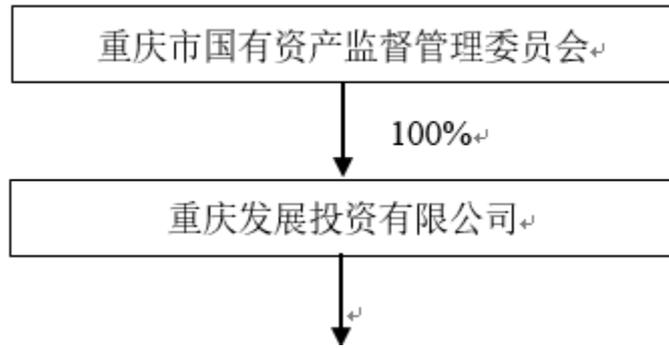
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	重庆市国资委 100%	重庆市主要的基础设施投资和建设主体	1,839.72	1,162.80	36.79	25.26	0.52	60.00
重庆市地产集团有限公司	重庆市国资委 100%	重庆市重要的土地整治、公益性基础设施和公租房建设经营主体	1,451.08	770.17	46.92	22.97	2.46	20.00
重庆渝富控股集团有限公司	重庆市国资委 100%	重庆市国有资本运营主体	3,548.39	1,226.39	65.44	324.49	39.51	205.00
重庆市水利投资（集团）有限公司	重庆市国资委 100%	重庆市水利基础设施建设投融资主体	924.57	501.56	45.75	28.12	3.16	30.00
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	2,362.27	803.17	66.00	265.39	1.20	253.00

注：债券余额为截至 2025 年 9 月 28 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

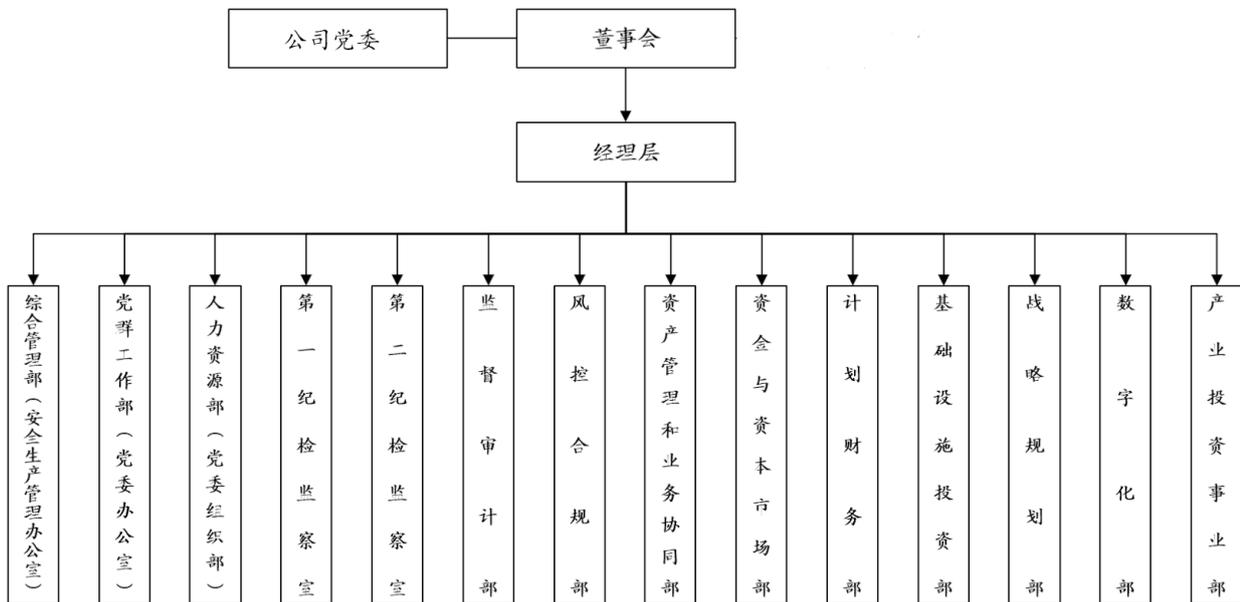
## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定重庆发展投资有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

**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 2025 年 6 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
重庆数字资源集团有限公司	数据资源运营	20,000.00
重庆安保集团有限责任公司	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
重庆发展能源有限公司	能源投资	100,000.00
重庆市地质矿产勘查开发集团有限公司	矿产勘查、开发	100,000.00
重庆国际投资咨询集团有限公司	咨询服务	15,000.00

注：1、公司子公司众多，上表仅列式部分二级子公司情况；2、根据公司 2025 年 9 月 28 日发布公告，拟将持有的数字集团 100% 股权无偿划转至重庆市城市建设投资（集团）有限公司，基准日为 2025 年 7 月 31 日，此次划转经公司董事会审议通过，后续需报重庆市国有资产监督管理委员会审批并办理工商变更登记手续。



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	2025.6/2025.1~6
货币资金	187.71	124.38	117.88	80.99
非受限货币资金	182.30	120.35	116.80	80.29
应收账款	4.49	4.77	5.94	31.95
其他应收款	13.93	6.06	11.25	72.01
存货	0.12	0.54	0.92	4.53
长期投资	436.56	497.18	601.62	1,304.93
在建工程	310.37	541.89	794.08	848.90
无形资产	0.27	7.02	7.03	8.36
资产总计	1,285.26	1,510.37	1,905.01	2,751.06
其他应付款	40.47	31.54	30.28	38.71
短期债务	35.72	94.11	49.21	66.93
长期债务	479.97	499.70	732.76	802.85
总债务	515.69	593.81	781.97	869.78
负债合计	636.32	733.65	920.05	1,046.49
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	1,704.57
营业总收入	43.50	32.42	33.98	29.76
经营性业务利润	-9.73	-4.81	-9.47	-2.98
其他收益	0.60	2.71	0.72	0.25
投资收益	9.40	13.84	16.57	8.76
营业外收入	24.84	5.21	5.29	5.91
净利润	14.31	11.78	10.76	11.11
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	29.33
收到其他与经营活动有关的现金	100.83	127.34	96.79	67.84
购买商品、接受劳务支付的现金	15.35	12.97	10.90	12.31
支付其他与经营活动有关的现金	93.59	109.63	85.67	70.13
吸收投资收到的现金	96.96	99.68	146.64	52.95
资本支出	233.79	189.87	286.45	119.82
经营活动产生的现金流量净额	23.14	35.27	17.51	-3.92
投资活动产生的现金流量净额	-437.12	-239.64	-329.54	-180.59
筹资活动产生的现金流量净额	439.20	141.73	308.49	137.71
现金及现金等价物净增加额	25.22	-62.65	-3.55	-46.80
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率（%）	18.80	28.39	23.54	22.59
期间费用率（%）	41.79	50.15	52.25	31.48
应收类款项占比（%）	1.91	1.00	0.90	4.01
收现比（X）	1.02	1.07	1.06	0.99
资产负债率（%）	49.51	48.57	48.30	38.04
总资本化比率（%）	44.28	43.33	44.26	33.79
短期债务/总债务（%）	6.93	15.85	6.29	7.70
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 年审计报告及未经审计的 2025 年半年度财务报表整理，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
资本结构	
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