



重庆发展投资有限公司 2026 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[2026]跟踪 0621 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，有效期至受评债项到期兑付日。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

2026 年 6 月 18 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”、“22 重发 01”、“23 重庆发展 MTN002”、
“24 重发 01”、“24 重发 03”、“24 重发 04”、
“24 重发 07”、“24 重发 06”、“25 重发 03”、
“25 重发 04”、“25 重发 06”、“26 重发 01”、
“26 重发 02”

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”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，跟踪期内，公司重塑功能定位，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，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、公司相关业务稳定性有待关注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，致使股东及相关部门支持意愿减弱；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

- **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，2025 年 GDP 突破 3.30 万亿，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股权划转、资产划拨和资金注入方面的有力支持，资本实力不断夯实。
- **业务格局进一步多元化。**公司形成了以铁路投融资运营为主，资产租赁、安保服务、人力服务等经营性业务为辅的业务格局，并于 2025 年因发生重大资产重组而拓展物流运输、客运服务、矿业服务及咨询服务等业务，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。**公司铁路建设项目待投资金额大，面临一定的资金支出压力。
- **国企改革对公司相关业务稳定性、治理管理及业务资源协同发展情况的影响有待关注。**在新一轮国企改革背景下，公司重塑功能定位，核心业务和收入结构均发生重大变化；跟踪期内，公司无偿划出基金投资板块，相关业务不再具有可持续性。此外，需关注公司对新纳入合并范围主体的治理管控及后续业务资源协同发展情况。

项目负责人：王靖允 jywang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵轶群 yqzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

张敏

电话：（027）87339288

财务概况

重发展（合并口径）	2023	2024（调整前）	2024（调整后）	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	1,510.37	1905.01	2,468.74	3,415.36	3,484.13
所有者权益合计（亿元）	776.72	984.96	1,244.57	2,020.23	2,036.38
负债合计（亿元）	733.65	920.05	1,224.18	1,395.13	1,447.75
总债务（亿元）	593.81	781.97	897.63	1,038.92	1,095.44
营业总收入（亿元）	32.42	33.98	344.60	337.70	74.40
净利润（亿元）	11.78	10.76	19.62	14.00	1.81
EBIT（亿元）	18.73	--	25.20	26.68	--
EBITDA（亿元）	20.28	--	45.56	50.68	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	35.97	17.51	40.95	33.06	-5.13
营业毛利率（%）	28.39		10.72	11.56	10.04
总资产收益率（%）	1.24	23.54	1.27	0.91	0.69
EBIT 利润率（%）	58.51	--	7.32	7.91	--
资产负债率（%）	48.57	48.30	49.59	40.85	41.55
总资本化比率（%）	43.33	44.26	41.90	33.96	34.98
总债务/EBITDA（X）	29.28	--	19.70	20.50	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.68	--	2.15	2.30	--
FFO/总债务（X）	-0.05	--	0.01	0.01	--
重发展（母公司口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3	
资产总计（亿元）	1,072.32	1,288.64	2,233.14		2,283.95
所有者权益合计（亿元）	577.38	756.29	1,678.94		1,694.29
负债合计（亿元）	494.94	532.35	554.20		589.66
总债务（亿元）	470.62	522.05	553.44		585.17
营业总收入（亿元）	2.51	2.39	1.61		0.38
净利润（亿元）	10.70	6.59	12.41		1.98
EBIT（亿元）	14.21	11.40	15.66		--
EBITDA（亿元）	14.51	11.69	15.73		--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.18	12.87	4.85		1.15
营业毛利率（%）	69.40	84.64	94.06		94.51
总资产收益率（%）	1.33	0.97	0.89		--
EBIT 利润率（%）	566.60	476.28	973.17		--
资产负债率（%）	46.16	41.31	24.82		25.82
总资本化比率（%）	44.91	40.84	24.79		25.67
总债务/EBITDA（X）	32.43	44.65	35.18		--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.67	1.17	1.73		--

注：1、中诚信国际根据重发展提供的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、2025 审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中 2023 年数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年（调整前）和 2024 年（调整后）数据分别为 2024 年审计报告期末数和 2025 年审计报告期初数，2025 年数据为 2025 年审计报告期末数；2、因 2025 年公司发生重大资产重组，构成同一控制下企业合并，故 2025 年度审计报告编制时对期初数进行了追溯调整；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，将长期应付款和其他非流动负债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（2025 年合并口径数据）

公司名称	主营业务板块	经调整的所有者权益（亿元）	总资产收益率（%）	资产负债率（%）	EBITDA 利息覆盖倍数（X）
重发展	涉及铁路投资、物流、矿业、人力、安保等行业	2,020.23	0.91	40.85	2.30
泰达控股	涉及基建、房地产、金融、环保、批发贸易等行业	1,678.77	2.37	67.03	1.09
北控集团	涉及燃气、水务、啤酒等行业	1,413.76	3.48	68.64	2.23

中诚信国际认为，重发展业务多元性强，整体运营实力较好，主营业务风险与可比公司相差不大；风险控制水平较好，财务杠杆处于较低水平，债务期限结构良好、EBITDA 对利息支出的覆盖能力较强，但公司总资产收益率偏低，经营性业务盈利能力有待改善，未来利润稳定性亦有待观察。

注：泰达控股为天津泰达投资控股（集团）有限公司简称，北控集团为北京控股集团有限公司简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

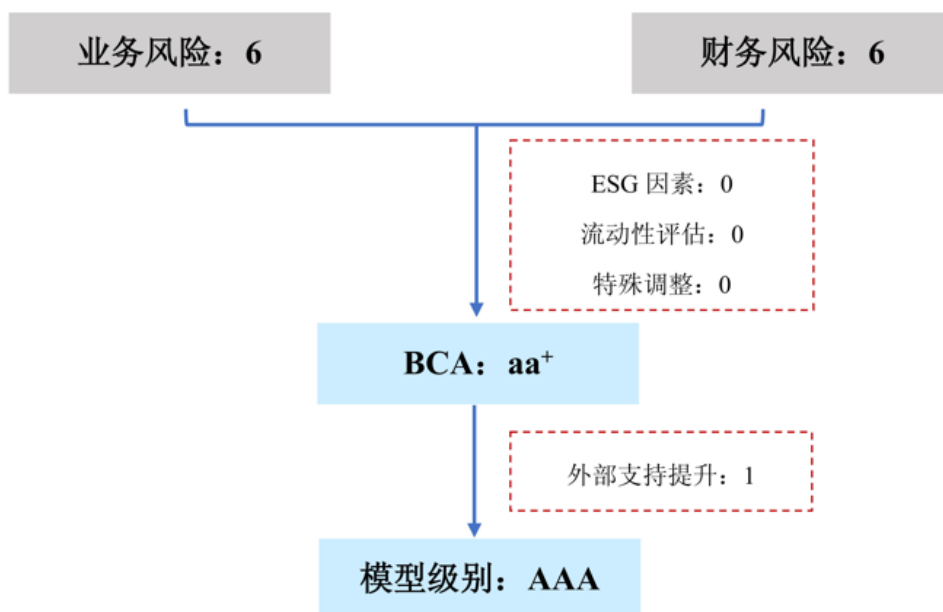
本次跟踪情况

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	2025/06/20 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/08/17~2026/08/17	--
22 重发 01	AAA	AAA	2025/06/20 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/08/04~2027/08/04	--
23 重庆发展 MTN002	AAA	AAA	2025/06/20 至本报告出具日	15.00/15.00	2023/10/18~2028/10/18	--
24 重发 01	AAA	AAA	2025/06/20 至本报告出具日	25.00/25.00	2024/01/29~2029/01/29	--
24 重发 03	AAA	AAA	2025/06/20 至本报告出具日	22.00/22.00	2024/07/29~2034/07/29	--
24 重发 04	AAA	AAA	2025/06/20 至本报告出具日	20.00/20.00	2024/09/20~2034/09/20	--
24 重发 06	AAA	AAA	2025/06/20 至本报告出具日	5.00/5.00	2024/11/08~2029/11/08	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
24 重发 07	AAA	AAA	2025/06/20 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/11/08~2029/11/08	--
25 重发 03	AAA	AAA	2025/05/19 至本报告出具日	5.00/5.00	2025/05/29~2030/05/29	--
25 重发 04	AAA	AAA	2025/05/19 至本报告出具日	5.00/5.00	2025/05/29~2030/05/29	--
25 重发 06	AAA	AAA	2025/07/04 至本报告出具日	6.00/6.00	2025/07/16~2035/07/16	--
26 重发 01	AAA	AAA	2026/02/04 至本报告出具日	3.00/3.00	2026/03/06~2031/03/06	--
26 重发 02	AAA	AAA	2026/02/04 至本报告出具日	9.00/9.00	2026/03/06~2036/03/06	--

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	2025/09/30 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(C210200_2024_02_2026_1)



*业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

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：重发展为重庆市国资委下属重要的国有集团公司，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”三大主业，职能定位明确，战略地位重要，重庆市政府的支持能力很强，对公司的支持意愿强，近年来公司得到政府在政府补助及高质量发展等方面的持续有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02¹

¹ 变更评级方法与模型的说明：重庆发展投资有限公司前次所使用的评级方法与模型为《中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04》，本次评级使用《中诚信国际企业集团行业评级方法与模型 C210200_2024_02》，本次更换评级方法与模型的主要原因是 2025 年重庆市新一轮国企改革以来，重庆市国资委重塑公司职能定位并完成重大资产重组，极大稀释了基投类资产在公司合并口径中的占比，并形成了由母公司统筹管理、子公司具体展业的集团化管理格局，主营业务涵盖铁路投资、客运物流、人力安保、地质勘探等多个不同领域，且母公司对旗下子公司已具备或预期具备较强控制力，据此《中诚信国际企业集团行业评级方法与模型 C210200_2024_02》将更有利于准确评价重庆发展投资有限公司的信用水平。本次更换评级方法与模型对评级结果不产生影响。

业务风险

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

2026 年一季度中国经济开局良好，实际 GDP 同比增长 5.0%，名义 GDP 同比增长 4.94%，伴随价格水平温和回升，名义与实际增速差值大幅收窄。多项宏观指标呈现积极改善态势，工业生产维持韧性，新动能表现亮眼，装备制造业和高技术制造业增速快于全部规上工业增加值增速 2.8 和 6.4 个百分点；开年出口增速重回两位数，但在中东冲突影响下 3 月出口边际回落；政策靠前发力下基建投资同比增长 8.9%，带动整体投资实现止跌回正；服务消费支撑一季度消费环比改善，但“以旧换新”政策效应边际递减下商品消费增速放缓。

中诚信国际认为，中东地缘冲突对国内经济的影响或于二季度进一步显现，但整体可控。一方面，输入型通胀压力上升将推动 PPI 结构性上行，在终端需求偏弱背景下下游企业利润承压，行业分化加剧；另一方面，能源供给紧张对部分行业生产形成制约，航运受阻与全球贸易环境收紧对出口的短期扰动将持续显现。此外，消费与民间投资修复缓慢、房地产底部盘整等对经济拖累仍存。但也要看到中国经济继续保持稳中有进的态势有多重支撑：一是伴随人工智能商业化应用爆发，创新技术与产业融合加快，新动能对经济增长贡献将不断增强；二是在 AI 产业链需求上升、新兴国家工业化进程加速、新能源产业优势凸显等因素支撑下，出口仍是今年经济增长的主要动力；三是在重大项目提前布局、企业盈利改善、新兴产业投资热潮推动下，基建与高技术产业投资将成为促进投资延续回稳的重要力量；四是在输入性通胀压力加大、海外大宗品供应紧张、反内卷治理持续推进以及全球 AI 投资热等内外多重因素影响下，物价有望延续温和回升，宏观温差边际改善。

政策层面，二季度是存量政策加快落实、增量政策储备的关键窗口期，综合考虑 2026 年全国两会对于“发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度”的要求，一方面，年内各项政策工具的落地效率将加快，推动财政、准财政工具靠前发力，尽快形成实物量；另一方面，促消费与稳民生是重点方向，适时推出增量举措，“真金白银”增强居民和企业的获得感，结合反内卷治理与新质生产力，引导产业升级与创新竞合。

综合以上因素，中诚信国际预计 2026 年二季度中国 GDP 增速将在 4.7% 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态势将会延续。

详见《一季度经济开局良好，地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

中诚信国际认为，基础设施投融资行业紧扣化债迭代升级、转型回归实体主线，在政策、市场与主体转型的协同作用下，完成了从应急化债向长效治理、从政府信用驱动向市场化运行的关键过渡。2025 年投资控股与

股权投资市场回暖转型，资本向硬科技集聚、盈利与投资同步提升，融资结构持续优化但仍存业绩分化、收益承压及偿债能力波动等风险。港口行业方面，我国产业链竞争力提升与贸易多元化布局使外贸仍具有很强韧性，内贸和进口需求亦对港口吞吐量形成一定支撑，预计我国港口未来货物吞吐量及集装箱吞吐量将实现低速增长，港口行业信用水平仍将表现稳健。《住房租赁条例》的出台有助于规范住房租赁活动，维护租赁活动当事人合法权益，促进租赁服务走向“机构化专业管理”，完善了“租购并举”的制度保障，进而推动房地产行业高质量发展。

基础设施投融资行业

2026 年是“十五五”开局之年，一季度基础设施投融资行业紧扣化债迭代升级、转型回归实体主线，在政策、市场与主体转型的协同作用下，完成了从应急化债向长效治理、从政府信用驱动向市场化运行的关键过渡。全口径债务管理体系全面落地、投资审批从“放管失衡”转向“精准管控”、财税体制改革纵深推进，从制度根源上切断隐性债务滋生通道，为行业规范化、法治化、可持续发展筑牢根基。融资平台加速“清零”与实质转型，市场化主体加快出清，传统“城投信仰”逐步淡化，以经营性资产、现金流、盈利能力为核心的信用定价新逻辑加速形成。

展望未来，行业已正式进入化债与发展并重、转型与提质并行的新阶段。短期看，隐性债务化解成效持续显现，企业流动性压力边际缓解，但经营性债务处置、区域财力分化、弱资质主体流动性波动等问题仍需高度关注，尾部风险仍需审慎防范。中长期看，随着平台转型深化、投融资模式创新、财政体制逐步理顺，行业将彻底告别粗放扩张模式，转向以新质生产力、城市更新、民生基建、存量资产盘活为核心的高质量发展路径。政策端、地方政府、转型平台与金融市场需同向发力，在坚守风险底线的前提下，稳妥推进存量风险化解、规范推进市场化转型、精准支持有效投资，共同构建更加规范、更具韧性、更富活力的现代化基础设施投融资新格局，真正实现在发展中化债、在化债中发展的长期目标。

详见《基础设施投融资行业 2026 年一季度政策回顾及展望》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12568?type=1>

港口行业

2025 年以来，多波抢出口、新兴市场需求增长及高附加值产品出口增加使得集装箱吞吐量实现较高增长；同期内贸运输和大宗商品进口需求平稳增长带动全国港口货物吞吐量实现较好增长且增速高于上年同期。我国水运建设投资仍保持较高规模，股权类投资高峰期已过但仍有内部整合和海外投资需求。港口企业仍保持较好的盈利获现能力，财务杠杆仅小幅上升且偿债能力仍维持在较好水平。未来全球经济及贸易增长乏力且外贸环境仍具不确定性，但我国产业链竞争力提升与贸易多元化布局使外贸仍具有很强韧性，内贸和进口需求亦对港口吞吐量形成一定支撑，预计我国港口未来货物吞吐量及集装箱吞吐量将实现低速增长，港口行业信用水平仍将表现稳健。

详见《中国港口行业展望（2026）》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12366?type=1>

住房租赁行业

2025 年 7 月 21 日，《住房租赁条例》经国务院正式颁布，并于同年 9 月正式实施；作为我国首部专项规范住房租赁的行政法规，条例的出台有助于规范住房租赁活动，维护租赁活动当事人合法权益，促进租赁服务走向“机构化专业管理”，完善了“租购并举”的制度保障，进而推动房地产行业高质量发展。

详见《〈住房租赁条例〉正式出台，完善“租购并举”制度保障》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12082?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，重庆市区域优势明显，2025 年经济财政实力持续提升，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，综合经济实力较强，2025 年全市 GDP 突破 3.3 万亿，位居全国 31 个省（自治区、直辖市）第 17 位，2026 年一季度 GDP 为 7,923 亿元，其增速略有放缓。重庆市综合财力较强，2025 年一般公共预算收入为 2,736 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，2025 年全市政府性基金收入进一步下滑。重庆市政府债务规模不断增加，截至 2025 年末突破 1.6 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 1：近年来重庆市地方经济财政实力

项目	2023	2024	2025	2026.1~3/2026.3
GDP（亿元）	30,146	32,193	33,758	7,923
GDP 增速（%）	6.1	5.7	5.3	4.5
人均 GDP（万元）	9.41	10.00	10.59	--
固定资产投资增速（%）	4.3	0.1	-0.7	1.5
一般公共预算收入（亿元）	2,441	2,595	2,736	743
政府性基金收入（亿元）	1,879	1,723	1,593	--
税收收入占比（%）	60.47	58.62	56.87	50.58
公共财政平衡率（%）	46.01	46.17	48.08	47.48
政府债务余额（亿元）	12,258	14,425	16,782	--

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

重大事项

2025 年以来在重庆市新一轮国企改革背景下，公司发生重大资产重组，需关注重庆物流集团股权划转工商变更进展、后续集团内治理管控及业务资源协同发展情况产生的影响。

为深化国资国企改革，增强国有企业核心功能，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（以下简称“重庆地矿集团”）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（以下简称“卢作孚公司”）100%的股权、重庆设计集团有限公司（以下简称“设计集团”）16.5%的股权无偿划转至公司；同时，公司拟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，划转基准日为 2024 年 12 月 31 日，上述股权划转已完成工商变更；2025 年 12 月，重庆市国资委将其所持有的重庆物流集团 67%的股权无偿划转至公司，划转基准日为 2024 年 12 月 31 日，截至本报告出具日，重庆物流集团股权划转暂未完成工商变更。

中诚信国际认为，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”，经过本次股权划转，公司资本实力和营业收入或将提升，上述事项暂未对公司日常经营管理、财务状况和偿债能力等产生重大不利影响，本次股权变化可能对公司业务稳定性、后续集团内治理管控及业务资源协同发展情况产生的影响有待持续关注。

运营实力

中诚信国际认为，在重庆市新一轮国企改革背景下，跟踪期内公司发生重大资产重组，公司新增物流运输、客运服务、矿业服务和咨询服务等板块，与原有业务板块如铁路建设、资产租赁、人力服务和安保服务等共同形成更为多元化的业务格局，营收规模较上年提升显著，业务竞争力仍很强；但占比较大的物流板块盈利能力相对偏弱，带动综合毛利率水平有所下降；此外，公司铁路建设项目储备充足，业务可持续性强，未来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、%）

	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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
矿业服务	--	--	--	--	---	--	30.24	8.96	10.76	4.49	6.03	15.03
人力服务	7.78	24.30	14.95	10.66	31.74	12.48	13.30	3.94	11.00	3.38	4.54	8.31
安保服务	13.94	43.55	12.65	14.06	41.86	13.79	13.56	4.02	16.26	3.36	4.52	15.41
咨询服务	--	--	--	--	--	--	8.12	2.41	34.10	1.85	2.49	34.32
资产租赁	4.08	12.76	73.78	4.31	12.85	74.55	5.08	1.51	65.77	1.25	1.68	81.24
物流运输	--	--	--	--	--	--	43.48	12.89	9.64	11.49	15.46	9.28
综合物流	--	--	--	--	--	--	109.21	32.37	7.19	20.52	27.61	6.84
商贸服务	--	--	--	--	--	--	55.05	16.32	13.66	11.79	15.86	13.24
客运服务	--	--	--	--	--	--	39.04	11.57	11.92	9.31	12.52	13.17
其他业务	6.20	19.39	50.75	4.55	13.55	31.20	20.25	6.00	8.59	6.90	9.28	-13.30

合计/综合	32.00	100.00	28.39	33.58	100.00	23.54	337.34	100.00	11.56	74.34	100.00	10.04
投资收益			13.84			17.60			21.38			3.91

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、其他业务包括数字信息、修理修配、劳务服务、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；5、因重大资产重组基准日为 2024 年 12 月 31 日，本表未参照 2025 年审计报告期初数调整 2024 年度数据。

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%，重发展和中国铁路成都局集团有限公司（以下简称“成都局集团”）分别代表重庆市和国铁集团向重铁集团注入资本金，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，公司已完工项目包括万州新田港铁路集疏运中心和重庆东站铁路枢纽配套及综合开发工程，前者位于万州区新田港附近，系从宜万铁路引出接入万州新田港码头，总工期 3 年，截至 2026 年 3 月末实际已投资 19.40 亿元，资金全部来自资本金投入；后者是重庆市四个主要客运站之一，是全国新建的最大铁路综合交通枢纽，建设内容涵盖铁路站场、站房及配套综合交通枢纽、配套市政道路等三大部分，其中公司负责的铁路枢纽配套及综合开发工程部分，总工期 3 年，截至 2026 年 3 月末实际已投资 57.30 亿元。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哓段 4 条，总投资合计 1,384.48 亿元，截至 2026 年 3 月末已完成投资 939.92 亿元，未来尚需投资规模大，公司仍面临较大资本支出压力。

表 3：截至 2026 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		2026.4-12	2027	2028
渝湘高铁（重庆-黔江段）	265.00	535.00	440.60	64.10	203.40	267.50	261.76	10.88	42.50	23.60
成渝铁路重庆站至江津段改造	65.00	93.80	56.17	--	46.90	46.90	39.01	16.65	12.00	11.90
渝万高铁	252.00	550.23	355.85	28.30	256.81	265.12	218.78	60.66	125.00	43.27
渝西高铁万州至樊哓段	90.20	205.45	87.30	17.52	70.59	102.47	87.30	26.89	36.25	70.60
合计	672.20	1,384.48	939.92	109.92	577.70	681.99	606.85	115.08	215.75	149.37

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、渝西高铁万州至樊哓段项目的资金来源不含由四川省出资的 14.87 亿元；3、渝湘高铁（重庆-黔江段）部分已完工、部分在建。

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，公租房配套商业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“重发置业公司”）负责，母公司持有的公租房配套商业资产已于 2022 年委托给重发置业公司负责经营。业务模式方面，重发置业公司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，2025 年及 2026 年 1~3 月公司分别确认资产租赁收入 5.08 亿元和 1.25 亿元²，2025 年呈同比增长趋势，截至 2026 年 3 月末公租房配套商业资产可供出租面积为 200.81 万平方米，主要位于重庆市主城区，实际出租面积为 108.59 万平方米，整体出租率（不含车库）为 54.07%，出租率有所上升但仍有提升空间。此外，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，收购价格约为 30 亿元，于 2024~2025 年陆续入账。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，但存量资产出租率仍有待改善，中诚信国际将对后续出租情况保持关注。

人力服务板块，跟踪期内，该板块仍主要由下属子公司重庆人力资源发展有限公司（以下简称“重庆人力发展公司”）负责，其中人力资源服务主要从事人力资源外包派遣服务，人才招聘、技能培训、人力资源综合事务代理、人力资源数智产品开发及应用等。2025 年，公司确认人力服务收入 13.30 亿元（集团合并财务口径），同比有所增加；该板块毛利率小幅下滑主要系客户单位降低单价、部分区域市场环境变化导致客户流失等因素影响，利润空间被压缩同时叠加业务逐步向市场化过渡所致。2026 年 1~3 月，人力服务业务收入主要来源于人力资源服务，整体毛利率水平进一步小幅下滑。

表 4：近年来重庆人力发展公司营业收入和毛利率情况（亿元、%）

收入	2023	2024	2025	2026.1~3
人力资源服务	1.78			
人才市场服务	6.00	10.66	13.35	3.38
合计	7.78	10.66	13.35	3.38
毛利率	2023	2024	2025	2026.1~3
人力资源服务	28.80			
人才市场服务	10.84	12.48	11.31	8.31
综合	14.95	12.48	11.31	8.31

注：1、自 2024 年内部改革起，公司人力资源服务和人才市场服务合并统计；2、业务口径数据与合并财务报表口径略有差异。

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“重庆安保集团”）负责，重庆安保集团目前主要有金融外包服务、综合安防服务和交通安全服务三大业务板块，其中金融外包服务主要由下属子公司重庆保安集团金盾押运有限公司（以下简称“金盾公司”）经营，负责重庆区域内金融行业的武装押运及金库守护等，该板块具有准入门槛较高、管理半径较大、安全要求高的特点，金盾公司在重庆区域内具有较强的竞争力，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；综合安防服务主要由重庆忠信保安服务有限公司和中虎（重庆）国际安全防务有限公司经营，负责为党政机关、企事业单位、银行等金融机构、机场轨道等重要公共安全场站、大型活动以及中资“走出去”企业提供安全守护、一体化综合安防服务、安全咨询及培训、安防技术研发与应用等；交通安全服务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，负责机动车号牌生产，安防设施设备集成及相关配套服务，机动车驾驶人科目二培训、考试等。

² 资产租赁收入以公司合并口径数据为准。

从业务开展情况来看，2025 年和 2026 年 1~3 月，公司安保服务收入（合并报表财务口径）分别为 13.56 亿元和 3.36 亿元，其中 2025 年收入仍主要来源于金融外包服务和综合安防服务两个板块，受市场需求影响同比略有下滑，但综合毛利率水平较上年有所提升。

表 5：近年来重庆安保集团营业收入和毛利率情况（亿元、%）

收入	2023	2024	2025	2026.1~3
金融外包服务板块	6.33	6.11	5.71	1.38
综合安防服务板块	7.19	7.18	6.94	1.78
交管板块	0.71	0.73	0.74	0.14
合计	14.23	14.02	13.38	3.30
毛利率	2023	2024	2025	2026.1~3
金融外包服务板块	19.62	19.91	23.66	24.25
综合安防服务板块	4.68	5.55	7.26	6.77
交管板块	30.97	35.44	34.82	32.23
综合	12.69	13.37	15.78	15.19

注：上表为业务口径数据，和集团合并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

矿业服务板块，是 2025 年因重庆地矿集团并表而新增的业务板块，重庆地矿集团注册资本金 10 亿元，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。重庆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、锑（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，重庆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，重庆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 年和 2026 年 1~3 月，公司矿业服务收入（合并财务报表口径）分别为 30.24 亿元和 4.49 亿元，成为公司主营业务之一，毛利率在 10%以上。

表 6：2025 年重庆地矿集团营业收入及毛利率构成明细（万元）

序号	项目	具体内容	收入金额	收入占比	毛利率
1	矿产资源投资开发运营	该板块主要形成矿产勘察选冶综合利用全产业链核心品牌，以矿产资源“勘查、开采、选冶、销售”全产业链一体化为核心业务模式，主要由重庆地矿集团下属子公司重庆市矿产资源开发有限公司（固体矿产）、重庆市南江自然灾害防治有限公司（液体矿产）和重庆华地资环科技有限公司（气体矿产）经营。	34,090.14	10.98%	16.07%
2	林业资源投资开发运营	该板块主要形成西部国储林“三产”融合发展示范品牌，实施“国家储备林+”林业投资开发运营、林业生态保护修复、林业科技创新和成果转化、林业科技技术支撑服务为一体的林业全产业链知名品牌、生态产品开发利用五大重点任务，主要由重庆地矿集团下属子公司重庆市中林峰科技发展有限公司经营。	3,202.35	1.03%	27.88%
3	自然资源综合服务	该板块主要聚焦于为企业提供专业化、全链条的技术支持，构建“数据驱动、技术融合、全链条服务”的服务模式，通过多元化服务形态形成规划与开发利用、调查监测、勘察设计等综合技术服务标杆品牌，主要由重庆地矿集团下属子公司重庆华地资环科技有限公司、重庆二零八地质环境研究院有	26,977.13	8.69%	13.74%

公司等经营。					
4	国土空间生态修复建设	该板块包括该业务板块主要形成自然灾害全链条防治、山水林田湖草等生态修复、矿山生态修复与土地复垦、绿色地质融合城乡发展、现代城市综合治理与城市更新等。拥有工程勘察综合甲级、地质灾害防治全甲级资质（勘查/设计/施工/监理甲级）、测绘甲级等多个最高等级资质。	217,334.36	70.01%	5.64%
5	检验检测	已形成综合性“一站式”全生命周期检验检测知名品牌，主要服务于岩土体的物理力学性质测试、地表水与地下水生物化学指标检测、钢筋混凝土材料质检、地球物理探测、地下管网探测、房屋桥梁质量鉴定等，主要由重庆地矿集团下属子公司重庆市地质矿产勘查开发集团检验检测有限公司等经营。	10,969.69	3.53%	34.46%
6	数字地矿与 AI 大数据	通过数字智能应用装备、低空经济与智能决策平台开发、地下空间管廊数据开发应用等为服务数字经济赋能，主要由重庆地矿集团下属子公司重庆市地矿测绘院有限公司等经营。	668.18	0.22%	7.23%
7	其他	--	17,184.46	5.54%	71.67%
合计			310,426.31	100.00%	12.40%

注：上表为业务口径数据，和集团合并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

咨询服务业务，是 2025 年因重庆投资咨询集团并表而新增的业务板块，重庆投资咨询集团成立于 2004 年，注册资本金 1.50 亿元，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。重庆投资咨询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。

从业务经营情况来看，2025 年和 2026 年 1~3 月，公司咨询服务板块收入（合并财务报表口径）分别为 8.12 亿元和 1.85 亿元，收入主要来源于咨询服务和工程管理服务，综合毛利率在 30%以上，对公司收入和利润均形成有效补充。

表 7：2025 年重庆投资咨询集团营业收入及毛利率构成明细（万元）

序号	项目	具体内容	收入金额	收入占比	毛利率
1	咨询服务	为重大项目建设提供投资机会研究、项目建议书、(预)可行性研究报告、社会稳定风险评估、项目(库)策划方案、项目申请报告、资金申请报告、项目建设(实施)方案、投融资方案、市场调研分析报告、项目评价等投资决策综合性咨询。	32,787.06	39.98%	39.10%
2	招标代理服务	提供工程招标、货物招标、服务招标、国际招标等招标代理服务。	12,593.96	15.36%	32.61%
3	工程管理服务	立足工程咨询全产业链领域，提供招标代理、勘察设计、工程监理、项目管理、造价咨询、BIM 咨询等全过程咨询服务。	26,817.63	32.70%	26.69%
4	其他	--	9,807.03	11.96%	42.37%
合计			82,005.68	100.00%	34.44%

注：上表为业务口径数据，和集团合并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

物流、商贸及客运板块，是 2025 年因并表重庆物流集团和卢作孚公司新增的业务板块，其中重庆物流集团是政府主导的综合物流枢纽平台，于 2023 年 9 月整合原重庆交通运输控股（集团）有限公司、重庆港务物流集团有限公司、重庆国际物流集团有限公司至今，围绕西部陆海新通道、重庆内陆国际物流枢纽，开展综合物流、商贸及客运服务三大核心业务，具备区域专营优势；而卢作孚公司下属民生实业（集团）有限公司（以下简称“民生集团”）的前身由卢作孚先生在重庆创立，是中国近代重要的航运企业，开展物流运输业务，两家子公司呈差异化、协同发展格局。

跟踪期内，重庆物流集团的核心主业综合物流服务仍维持 100 亿元以上的业务规模，极大推升了公司营业总收入，占比约 30%左右，但受宏观经济增速放缓、行业竞争激烈以及燃油成本上升等因素影响，货运代理和公路货运业务盈利能力较弱，致使综合物流服务毛利率相对较低；商贸物流业务稳中有进，2025 年实现营业收入 55.05 亿元，同比增长 10.95%；客运服务方面，因执行政府指导价，同时受动车、高铁和私家车等其他运输方式竞争压力加大等因素影响，2025 年客运收入同比有所缩减。

表 8：2025 年重庆物流集团营业收入及毛利率构成明细（万元）

序号	项目	具体内容	收入金额	收入占比	毛利率
1	综合物流	物流服务板块主要包括货运代理、公路货运以及港口经营业务。公司港口货物吞吐量持续增长，集装箱吞吐量在重庆市占比很高，但部分集装箱码头产能利用率较低。	1,098,833.07	51.72%	7.15%
2	商贸服务	商贸板块业务主要包含商品销售、农产品供应等类型，贸易业务品类多样，主要包括沥青、汽车、钢材、铁矿石等；农产品供应市场涵盖双福国际农贸城、观音桥市场、菜园坝水果市场、渝南冻品交易市场、潼南蔬菜市场等 8 家专业市场。	550,524.42	25.91%	13.66%
3	客运服务	客运板块涵盖了省际和县际班线、区县公交、农村客运、出租汽车、旅游及个性化客运和客运站场经营等业务，在重庆市市场占有率高，但公司道路客运业务主要执行政府指导价，人工和燃油成本以及政府相关政策的变化将直接影响公司的收入水平和盈利能力。	390,374.03	18.37%	11.92%
4	其他		84,839.29	3.99%	27.90%
	合计	--	2,124,570.81	100.00%	10.54%

注：上表为业务口径数据，和集团合并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，民生集团仍聚焦长江黄金水道建设，通过优化船队结构、引入 LNG 等清洁能源、创新干线航线设计、加密航线网络等举措，显著提升运营效率。具体来看，物流运输板块由内河运输、海洋运输、综合代理、陆路运输、仓储物流等构成。2025 年及 2026 年 1~3 月，公司实现物流运输收入（集团合并财务口径）43.48 亿元和 11.49 亿元，成为公司主营业务之一；同期，该业务毛利率维持在 9%以上。

表 9：2025 年民生集团营业收入及毛利率构成明细（万元）

项目	具体内容	收入金额	占比	毛利率
海洋运输	民生集团系重庆地区唯一的海运货运企业，海运板块主要包括国际集装箱运输（包括中日偏港航线和两岸航线）、国际大宗商品运输、全球货代三大业务板块。	55,461.49	13.08%	21.24%
内河运输	长江航运集装箱方面，目前拥有自营长江集装箱运输船舶 40 余艘，总运力达 14000TEU，系长江上游最大的集装箱运输船队；商品车滚装业务方面，现拥有全国最大的长江商品车滚装运输船队，共计 14300CEU（标准车位）的运力。	7,961.43	8.84%	51.07%

综合代理	综合代理业务主要系围绕内外重资产经营开展的、可供客户选择的物流供应链一体化服务解决方案，具体包括车船库、国际铁路、铁水联运、铁海联运、航空及报关等代理业务板块。	343,926.74	65.88%	6.41%
公路运输	公路运输包括集装箱公路运输和商品车公路运输两大业务板块，自有商品车运输车辆 130 辆，常驻成渝地区、长江沿线及广州等地，民生集团拥有西南地区最大的集装箱车队，拥有海关监管运输车辆资质和危险品道路运输许可资质、国家甩挂运输试点企业等资质。	23,933.30	2.90%	5.75%
仓储物流	仓储物流业务主要以重庆和成都两地自有物流中心作为集疏运枢纽，为客户提供仓储配送及商品中转等服务。	6,174.33	2.82%	35.85%
商品贸易	--	431.65	6.36%	99.84%
其他业务	--	358.83	0.12%	32.03%
合计	--	438,247.77	100.00%	9.64%

注：上表为业务口径数据，和集团合并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，公司经营业务利润仍为负，利润总额主要依赖于参股公司带来的投资收益，整体盈利能力尚可；重大资产重组及股东的持续支持使得公司合并层面的资本实力大幅增厚，财务杠杆水平波动下降，债务期限结构合理；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，偿债指标表现较好；跟踪期内，母公司债务虽持续增长，但期限结构仍较优，受益于较高的资本市场认可度，母公司发债成本不断压降，财务弹性较好，再融资能力很强。

2025 年，公司并入重庆投资咨询集团、重庆地矿集团、卢作孚公司和重庆物流集团，构成同一控制下企业合并。审计机构对公司 2025 年审计报告期初财务数据做进行追溯调整，相关财务调整的影响对财务影响整体呈现资产、权益与收入规模扩大、盈利能力提升及现金流改善的特征。

2025 年，重庆市国资委将其所持有的重庆投资咨询集团 100%的股权、重庆地矿集团 100%的股权、卢作孚公司 100%的股权、重庆物流集团 67%的股权无偿划转至公司，构成同一控制下企业合并，视为 2025 年度审计报告编制时上期数/上期数进行了追溯调整。追溯调整后，公司 2024 年末/当期的财务数据发生显著变化，具体来看，资产总额由 1,905.01 亿元增至 2,468.74 亿元，主要源于货币资金、应收账款、长期股权投资、固定资产和无形资产分别增加 65.75 亿元、41.94 亿元、24.38 亿元、223.81 亿元和 62.62 亿元；负债总额由 920.05 亿元增至 1,224.18 亿元，主要源于应付账款、其他应付款、长期借款和递延收益分别增加 44.43 亿元、38.37 亿元、71.40 亿元和 45.30 亿元；但所有者权益 776.72 亿元增至 1,244.57 亿元，带动总资本化比率从 44.26%下降至 41.90%，下降 2.36 个百分点，财务杠杆水平仍处于较低水平。盈利方面，营业总收入由 33.58 亿元大幅增至 344.20 亿元，营业利润和净利润分别增加 13.25 亿元和 8.86 亿元，盈利能力显著提升。现金流方面，经营活动现金流入和流出分别增加 454.59 亿元和 431.15 亿元，净流量有所改善。总体而言，追溯调整后公司财务规模明显提升，尤其是营收和利润规模大幅增加，且经营活动现金流入和流出均有大的变化，净现金流入规模增加，财务数据整体优化。

表 10：追溯调整前后合并口径主要财务数据对比（亿元、%）

项目	2024 年期末数/当期数	2025 年年初数/上期数	差异
货币资金	117.88	183.63	65.75
应收账款	5.94	47.88	41.94
长期股权投资	432.74	457.12	24.38

固定资产	14.00	237.81	223.81
无形资产	7.03	69.65	62.62
资产总计	1,905.01	2,468.74	563.73
应付账款	76.16	120.59	44.43
其他应付款	30.28	68.65	38.37
长期借款	532.13	603.53	71.40
递延收益	0.68	45.98	45.30
负债合计	920.05	1,224.18	304.13
所有者权益	776.72	1,244.57	467.85
营业收入	33.58	344.20	310.62
营业成本	25.68	307.30	281.62
营业利润	7.25	20.50	13.25
利润总额	12.51	26.22	13.71
净利润	10.76	19.62	8.86
销售商品、提供劳务收到的现金	35.70	344.94	309.24
收到其他与经营活动有关的现金	96.79	242.00	145.21
经营活动现金流入小计	140.73	595.32	454.59
购买商品、接受劳务支付的现金	10.90	262.71	251.81
支付其他与经营活动有关的现金	85.67	201.79	116.12
经营活动现金流出小计	123.22	554.37	431.15
经营活动净现金流	17.51	40.95	23.44
总资本化比率	44.26	41.90	-2.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

盈利能力

跟踪期内，公司经营性业务利润仍为负，利润总额主要依赖于参股公司带来的投资收益，整体盈利能力尚可。

跟踪期内，公司营业总收入同比小幅下滑，总体仍维持在较大规模。具体来看，公司营收仍主要来源于子公司重庆物流集团开展的物流、商贸和客运服务板块，其中物流及客运服务业务量规模受市场需求影响而小幅缩减，除此之外，公司其他各主营业务收入基本上均呈现不同程度的增长态势。2025 年公司营业毛利率较上年略有提升，整体变化不大，但相较于此次重大资产重组前的 2023 年下滑较为明显。

跟踪期内，公司经营性业务利润缺口进一步加大，主要系受到大额期间费用的侵蚀，公司期间费用仍主要由以职工薪酬为主的管理费用和以利息费用为主的财务费用构成，2025 年公司期间费用率较上年基本持平，虽然能够获得铁路运营补贴、客运补贴等其他收益，仍无法完全弥补经营性业务利润的亏损；跟踪期内，非经常性的资产处置收益对利润总额的贡献大幅下降，利润总额来源主要系持续增长的参股公司投资收益。此外营业外收入主要系长期股权投资对初始投资成本调整确认收益，亦对公司利润形成补充。综合上述因素，跟踪期内公司部分盈利指标表现尚可。

表 11：近年来公司主要盈利情况指标（亿元、%）

	2023	2024	2025	2026.1~3
--	------	------	------	----------

营业总收入	32.42	344.20	337.70	74.40
营业毛利率	28.39	10.72	11.56	10.04
管理费用	5.04	29.63	28.60	5.65
财务费用	9.95	15.54	15.88	3.79
期间费用合计	16.05	50.03	49.89	10.55
期间费用率	50.15	14.53	14.79	14.19
其他收益	2.71	9.54	8.08	1.80
经营性业务利润	-4.81	-6.95	-6.97	-1.94
投资收益	13.84	17.60	21.38	3.91
资产处置收益	0.01	12.71	1.14	0.39
营业外损益	5.16	5.73	6.18	0.04
利润总额	12.42	26.22	16.24	2.41

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资本实力与结构

跟踪期内，重大资产重组及股东的持续支持使得公司合并层面的资本实力大幅增厚，资产流动性和收益性总体尚可，财务杠杆水平波动下降，债务期限结构合理。

跟踪期内，公司继续推进铁路投融资运营，开展物流商贸、资产管理、人力资源服务及安保等核心业务，收购市级公租房配套商业资产，加之 2025 年受让市属国企股权，截至 2026 年 3 月末公司资产大幅增加至 3,484.13 亿元，仍以非流动资产为主，其占比已接近 90%。具体来看，跟踪期内，公司在建工程同比大幅减少主要系东站铁路枢纽配套及综合开发项目和渝湘高铁（重庆至黔江段）部分路段已完工转固所致，固定资产账面余额同步大幅增加；2025 年末投资性房地产持续增加主要系收购的公租房配套车库资产陆续入账所致；其他权益工具投资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，但因机场集团的持续亏损，对其累计计入其他综合收益的损失仍较大，2025 年因重庆交开投 35%股权无偿划入，当期末其他权益工具投资实现跨越式增长；长期股权投资较年初增幅较大，主要系公司 2025 年进一步增加了对参股铁路，以及长江沿岸铁路集团股份有限公司、安诚财产保险股份有限公司、重庆农村商业银行股份有限公司（以下简称“重庆农商行”）等联营企业的投资。其他非流动金融资产主要系基金及股权投资，2025 年以来大幅减少主要系科创集团出表所致。此外，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，跟踪期内公司货币资金储备仍充足，且受限比例较低；应收类款项同比变化不大，主要由重庆地矿集团并表带来的应收货款及重铁集团向代建单位拨付铁路工程款构成，相关款项尚未经验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，2025 年末同比减少；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，跟踪期内变化不大。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，2025 年及 2026 年 1~3 月公司分别确认投资收

益 21.38 亿元和 3.91 亿元，加之规模持续增加的可供租赁公租房配套商业及车库资产可为公司带来一定的租赁收入，公司资产收益性整体尚可。

跟踪期内，公司负债仍主要由应付类款项和有息债务构成。截至 2025 年末，应付账款增至 135.34 亿元，主要由账龄一年以内应付工程款构成。其他应付款主要系应付往来款、代收代付款以及押金保证金，2025 年以来小幅积累。此外，大量的项目建设需求进一步推升了公司有息债务规模，截至 2025 年末增至 1,038.92 亿元，其中银行贷款规模及其占比同比大幅提升至 74.15%，同时债券和其他债务的占比分别压降至 23.23%和 2.62%；公司债务仍以长期债务为主，与铁路投资等前期投入大、回款周期长的业务模式相适应，短期债务占比仅在 10%左右，债券期限结构合理。

2025 年以来，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、参股公司以及子公司股权的无偿划入等，公司实收资本及资本公积均同比增长，加之未分配利润的持续积累，使得所有者权益合计规模不断增加，截至 2026 年 3 月末权益规模增至 2,036.38 亿元。此外，公司其他综合收益跟踪期内持续为负，主要系对机场集团等股权投资产生的损失所致。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，整体处于较低水平。

表 12：近年来公司合并口径财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	124.38	183.63	132.14	158.96
预付款项	33.21	41.48	41.10	40.74
其他应收款	6.06	26.21	25.01	56.74
长期股权投资	318.38	457.12	557.86	570.04
其他权益工具投资	80.86	88.92	832.22	832.63
其他非流动金融资产	97.38	87.85	16.89	16.94
投资性房地产	214.73	255.42	263.25	263.17
在建工程	541.89	807.86	578.25	581.83
固定资产	14.48	237.81	632.66	627.97
资产总计	1,510.37	2,468.74	3,415.36	3,484.13
实收资本	145.00	148.00	151.00	151.00
资本公积	480.55	761.38	1,522.11	1,538.94
其他综合收益	-21.42	-16.53	-15.76	-15.76
少数股东权益	128.23	277.52	280.49	278.59
经调整的所有者权益合计	776.72	1,244.57	2,020.23	2,036.38
总债务	593.81	897.63	1,038.92	1,095.44
短期债务/总债务	15.85	9.70	11.92	9.92
资产负债率	48.57	49.59	40.85	41.55
总资本化比率	43.33	41.90	33.96	34.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：截至 2025 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

	1 年以内到期	1 年以上到期	金额	占比
银行贷款	85.68	684.73	770.41	74.15
债券	30.56	210.76	241.32	23.23

其他	7.59	19.59	27.18	2.62
合计	123.83	915.08	1,038.92	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、其他包括应付票据、融资租赁借款等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司回款情况尚可，经营活动净现金流和 EBITDA 均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，偿债指标表现较好。

2025 年公司物流及客运服务业务受市场需求缩减影响，营业收入同比小幅下滑，但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能与营收规模相匹配，跟踪期内，公司收现比虽有下滑但整体保持在 1 倍左右，回款质量尚可；经营活动净现金流仍呈净流入状态，但 2026 年 1~3 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，跟踪期内公司投资活动现金流出规模较大，显著大于收回投资本息金额，故公司投资活动现金流仍呈现大额净流出状态。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。跟踪期内，公司外部融资仍主要依赖于银行借款和债券发行，筹资活动现金流大幅净流入。受益于公司较强的信用资质以及较低的财务杠杆水平，公司未来仍有一定规模的举债空间，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。

2025 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；得益于投资收益提升及固定资产折旧增加，同期 EBITDA 持续增加，并可覆盖当期利息支出规模。随着货币资金储备下降，2025 年末非受限货币资金对短期债务的保障程度整体有所减弱，但仍可实现足额覆盖。此外，截至 2026 年 3 月末，公司银行授信总额为 3,343.19 亿元，尚未使用授信额度为 2,436.22 亿元，备用流动性极为充足，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 14：近年来公司合并口径财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	124.38	183.63	132.14	158.96
预付款项	33.21	41.48	41.10	40.74
其他应收款	6.06	26.21	25.01	56.74
长期股权投资	318.38	457.12	557.86	570.04
其他权益工具投资	80.86	88.92	832.22	832.63
其他非流动金融资产	97.38	87.85	16.89	16.94
投资性房地产	214.73	255.42	263.25	263.17
在建工程	541.89	807.86	578.25	581.83
固定资产	14.48	237.81	632.66	627.97
资产总计	1,510.37	2,468.74	3,415.36	3,484.13
实收资本	145.00	148.00	151.00	151.00
资本公积	480.55	761.38	1,522.11	1,538.94

其他综合收益	-21.42	-16.53	-15.76	-15.76
少数股东权益	128.23	277.52	280.49	278.59
经调整的所有者权益合计	776.72	1,244.57	2,020.23	2,036.38
总债务	593.81	897.63	1,038.92	1,095.44
短期债务/总债务	15.85	9.70	11.92	9.92
资产负债率	48.57	49.59	40.85	41.55
总资本化比率	43.33	41.90	33.96	34.98
经营活动产生的现金流量净额	35.97	40.95	33.06	-5.13
投资活动产生的现金流量净额	-239.64	-337.18	-308.96	-38.07
筹资活动产生的现金流量净额	141.73	288.74	222.39	67.51
现金及现金等价物净增加额	-62.65	-7.47	-53.54	24.33
收现比	1.07	1.00	0.99	0.89
经营性业务利润	-4.81	-6.95	-6.97	-1.94
其他收益	2.71	9.54	8.08	1.80
投资收益	13.84	17.60	21.38	3.91
利润总额	12.42	26.22	16.24	2.41
EBITDA	20.28	45.56	50.68	--
EBITDA 利息保障倍数	1.68	2.15	2.30	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.98	1.93	1.50	--
非受限货币资金/短期债务	1.28	2.08	1.03	1.39

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

跟踪期内，母公司债务虽持续增长，但期限结构仍较优，受益于较高的资本市场认可度，母公司发债成本不断压降，财务弹性较好，再融资能力很强。

母公司为长期公开发债企业，具备较高资本市场认可度，银企关系良好，融资渠道畅通，再融资能力很强。公司主要业务及收入集中于各板块子公司，母公司作为管理型平台，本部收入规模较小，盈利主要依赖持股公司盈利带来的投资收益，2025 年处置部分长期股权投资带动投资收益增长。母公司资产主要系长期股权投资，其他权益工具投资以及投资性房地产，跟踪期内，主要因合并范围的大幅扩大以及受让重庆交开投 35% 股权，母公司资产规模快速增长。因母公司承担了部分融资职能，跟踪期内，债务总额保持增长且处于较大规模，但债务以长期债务为主，期限结构仍较优；从债务种类上看，母公司以银行贷款和发行债券为主要融资方式，2025 年末权益规模大幅增长，主要系划入股权带动资本公积增长所致，同时带动财务杠杆显著下降至低水平。偿债方面，2025 年 EBITDA 仍能够有效覆盖利息支出，整体财务弹性较好。截至 2026 年 3 月末，母公司对重庆农商行持股市值为 38.48 亿元，对西南证券持股市值为 8.30 亿元，持有的股份无质押、标记或冻结情况。

表 15：近年来母公司财务数据（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
投资收益	12.34	11.65	16.04	3.02
利润总额	10.63	6.62	12.41	1.98

长期股权投资	830.54	1,066.00	1,274.74	1,287.63
其他权益工具投资	75.60	74.77	820.59	820.59
投资性房地产	89.66	89.42	86.47	86.47
资产总计	1,072.32	1,288.64	2,233.14	2,283.95
总债务	470.62	522.05	553.44	585.17
短期债务/总债务	15.89	8.27	10.10	8.35
资产负债率	46.16	41.31	24.82	25.82
总资本化比率	44.91	40.84	24.79	25.67
EBITDA 利息保障倍数	1.67	1.17	1.73	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

风险及资源协调能力

公司法人治理结构健全，内控体系完善；跟踪期内公司合并口径暂未出现重大风险事件，风险控制水平高；此外，受益于较高的资本市场认可度，金融资源调度能力强。

重发展严格按照《公司法》《公司章程》及其他相关法律法规的要求，从建设基本制度、规范日常运作等方面入手，逐步推进公司治理机制的建设，完善了公司治理结构并坚持规范运作，建立了一套符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架；同时具有健全、清晰的组织机构设置，包括综合管理部、党群工作部、监督审计部、风控合规部、资金财务部、战略规划和投资管理部、第一纪检监察室、第二纪检监察室等 11 个部门，严格遵循分工明确、相互制约的治理原则。

风险控制方面，为了防范和控制经营风险，保证各项经营活动规范运行，重发展本部建立了完善的公司内控体系，在财务管理、资金管理、法律事务管理、投资管理、信息披露等方面构建了系统完备、科学规范、运行有效的制度体系。对外担保方面，公司建立融资担保管理办法，决策机构如党委会、董事会负责担保事务的决策，公司对被担保对象进行严格审查，评估风险，并可要求提供反担保措施，以规范担保行为，加强管理并控制风险。同时，公司以出资额为限对下属子公司承担有限责任，从法人治理及内控、战略规划及投资管理、财务管控、产权管理、经营事项、风险管理等多个方面规范所属企业权责边界。跟踪期内，公司合并口径暂未出现重大风险事件，每年计提一定的信用减值损失系正常业务经营所需，总体风险控制水平高。

金融资源调度能力方面，作为重庆市资本实力雄厚的市属国企和重点打造的国有资本投资公司，公司资产及权益规模、收入水平均在重庆市国资委监管市属国企中排名位列前茅。受益于较高的资本市场认可度，2025 年以来公司银行融资成本得到进一步压降，并实现多家金融机构新增授信，同时公司持续在直融市场发行债券，期限逐步拉长，发行成本亦有所压降，债务结构不断优化，集团备用流动性充足、各类融资渠道均通畅，总体来看，公司具备强的金融资源调度能力。

其他事项

受限情况方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计为 185.81 亿元，主要包括用于抵押借款的投资性房地产、固定资产、存货和无形资产等，受限资产占同期末总资产的 5.44%，占比相对较小。

表 16：截至 2025 年末公司资产受限情况（亿元）

	账面价值	受限原因
货币资金	5.02	保证金、冻结、专款专用等
应收账款	0.005	质押借款
存货	6.17	抵押借款、财产保全冻结等
固定资产	18.59	抵押借款、财产保全冻结等
无形资产	4.16	借款抵押
在建工程	0.38	财产保全冻结
投资性房地产	150.24	抵押借款
其他流动资产	1.24	存出保证金
合计	185.81	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2025 年末，公司合并口径对外担保余额 9.12 亿元，占期末净资产的 0.45%，包括对重庆国创投资管理有限公司和中国东方资产管理股份有限公司的担保余额分别为 7.00 亿元和 2.12 亿元。未决诉讼方面，截至 2025 年末，公司不存在重大未决诉讼。

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 2026 年 4 月，母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；截至 2026 年 5 月，子公司重铁集团和重庆物流集团近三年一期均未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测³

假设

——2026 年，重发展职能定位及核心业务布局稳定，经营发展整体稳中有进。

——2026 年，重发展营业总收入保持增长，收入构成变化不大。

——2026 年，重发展铁路投资板块需较大规模的资金投入，有息债务规模将呈增长态势，但财务杠杆仍维持在合理水平。

预测

表 17：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率（%）	41.90	33.96	31~34
总债务/EBITDA（X）	19.70	20.50	10~20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

外部支持

中诚信国际认为，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

³ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

带来很强的外部支持。

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。公司作为重庆市市级综合性投资公司，由重庆市国资委直接控股，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，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，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。2025 年公司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 89.42 亿元，收到民航基金 8.50 亿元，收到重庆市国资委拨付的国有资本 1.80 亿元。此外，2025 年公司获得财政补贴资金 8.08 亿元，对公司盈利能力形成一定补充。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，2025 年无偿取得重庆交开投 35% 股权、设计集团 16.50% 股权、安诚财产保险股份有限公司 18.7733% 股权、三峡人寿保险股份有限公司 18.54% 股权，合计增加资本公积 742.08 亿元等。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；“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；“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；“24 重发 03”募集资金 22.00 亿元，拟用于偿还公司有息负债；“24 重发 04”募集资金 20.00 亿元，拟用于偿还公司有息负债；“24 重发 06”和“24 重发 07”募集资金合计 15.00 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；“25 重发 03”和“25 重发 04”募集资金合计 10.00 亿元，拟用于基金出资、对外股权投资或对子公司出资、偿还有息债务及补充流动资金；“25 重发 06”募集资金合计 6.00 亿元，拟用于偿还有息债务、对外股权投资或对子公司出资；“26 重发 01”和“26 重发 02”募集资金合计 12 亿元，拟用于对外股权投资或对子公司投资、偿还有息债务或补充流动资金，根据公司提供的相关资料，截至本报告出具日，上述债券募集资金均已按约定用途使用完毕。

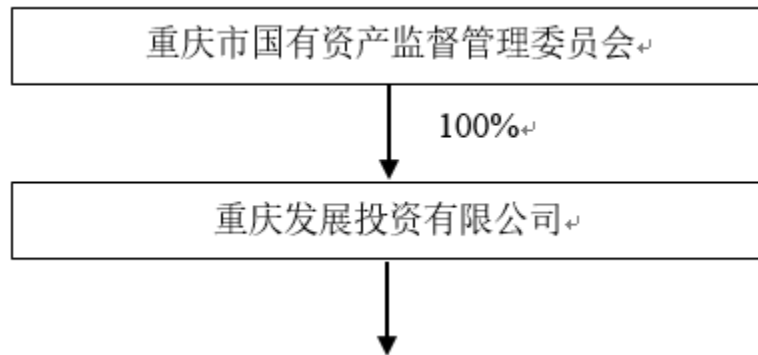
“21 重发 01”、“22 重发 01”、“23 重庆发展 MTN002”、“24 重发 01”、“24 重发 03”、“24 重发 04”、“24 重发 06”、“24 重发 07”、“25 重发 03”、“25 重发 04”、“25 重发 06”、“26 重发 01”和“26 重发 02”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，呈多元化发展格局，业务竞争力很强，铁路建设面临较大的资本支出压力，但依托公司在资本市场上良好的认可度，再融资能力强。跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

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”、“22 重发 01”、“23 重庆发展 MTN002”、“24 重发 01”、“24 重发 03”、

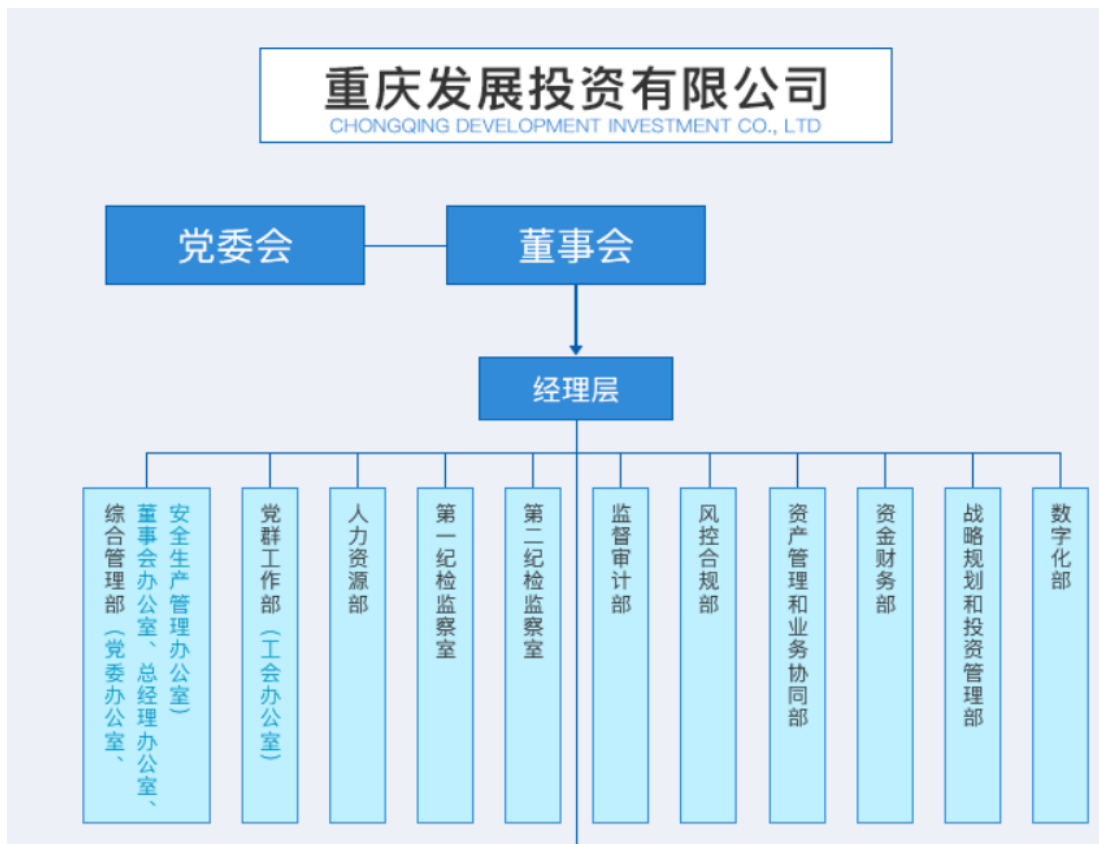
“24 重发 04”、“24 重发 06”、“24 重发 07”、“25 重发 03”、“25 重发 04”、“25 重发 06”、“26 重发 01”和“26 重发 02”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2026 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
重庆卢作孚企业管理有限公司	航运物流	100.00
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、截至本报告出具日，重庆物流集团股权划转暂未完成工商变更。



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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	1,243,780.05	1,836,323.55	1,321,372.96	1,589,623.68
应收账款	47,712.86	478,780.93	500,944.08	568,855.71
其他应收款	60,552.08	262,066.57	250,087.51	567,441.65
存货	5,406.36	168,692.48	187,736.79	203,975.54
长期投资	4,971,766.84	6,348,603.80	14,070,873.56	14,197,380.92
固定资产	144,783.86	2,378,144.15	6,326,586.47	6,279,662.30
在建工程	5,418,938.16	8,078,591.59	5,782,501.60	5,818,301.88
无形资产	70,165.89	696,506.20	1,153,359.18	1,144,070.95
资产总计	15,103,708.23	24,687,448.66	34,153,634.70	34,841,296.79
其他应付款	315,350.52	686,477.68	775,725.62	815,272.97
短期债务	941,123.31	870,507.74	1,238,337.25	1,086,225.00
长期债务	4,997,012.28	8,105,781.82	9,150,890.49	9,868,213.81
总债务	5,938,135.58	8,976,289.56	10,389,227.74	10,954,438.81
净债务	4,734,654.26	7,169,813.82	9,118,102.24	9,441,229.49
负债合计	7,336,478.44	12,241,783.66	13,951,297.01	14,477,496.68
所有者权益合计	7,767,229.79	12,445,665.00	20,202,337.69	20,363,800.11
利息支出	120,788.48	211,937.48	220,317.83	39,904.13
营业总收入	324,233.28	3,446,016.02	3,376,966.10	743,951.85
经营性业务利润	-48,080.93	-69,514.69	-69,653.53	-19,362.29
投资收益	138,394.52	176,045.56	213,783.90	39,149.08
净利润	117,776.44	196,182.39	140,001.51	18,085.99
EBIT	187,255.07	252,032.43	266,755.60	--
EBITDA	202,807.30	455,602.85	506,782.26	--
经营活动产生的现金流量净额	359,650.35	409,503.59	330,609.14	-51,282.25
投资活动产生的现金流量净额	-2,396,429.03	-3,371,791.00	-3,089,629.62	-380,710.30
筹资活动产生的现金流量净额	1,417,293.02	2,887,410.12	2,223,920.65	675,122.25
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率（%）	28.39	10.72	11.56	10.04
期间费用率（%）	50.15	14.53	14.79	14.19
EBIT 利润率（%）	58.51	7.32	7.91	--
总资产收益率（%）	1.24	1.27	0.91	0.69
流动比率（X）	1.01	1.29	0.98	1.19
速动比率（X）	1.01	1.24	0.93	1.13
存货周转率（X）	42.39	35.30	16.74	13.66
应收账款周转率（X）	6.71	13.08	6.89	5.56
资产负债率（%）	48.57	49.59	40.85	41.55
总资本化比率（%）	43.33	41.90	33.96	34.98
短期债务/总债务（%）	15.85	9.70	11.92	9.92
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.00	0.01	0.01	-0.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.02	0.15	0.07	-0.42

经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	2.98	1.93	1.50	-1.29
总债务/EBITDA (X)	29.28	19.70	20.50	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.22	0.52	0.41	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.68	2.15	2.30	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.55	1.19	1.21	--
FFO/总债务 (X)	-0.05	0.01	0.01	--

注：1、中诚信国际根据重发展提供的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、2025 审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中 2023 年和 2024 年数据为 2024 年和 2025 年审计报告期初数，2025 年数据为 2025 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，将长期应付款和其他非流动负债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、2026 年一季度公司合并口径和母公司口径现金流量补充表数据缺失，故部分指标不可比；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：重庆发展投资有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	319,705.04	337,694.25	290,889.58	662,861.79
应收账款	15,219.38	3,396.02	8,479.38	12,442.76
其他应收款	80,532.51	37,096.48	37,539.57	40,069.48
长期投资	9,313,625.48	11,520,390.08	21,040,329.54	21,169,759.53
固定资产	62.99	54.77	103.08	170.34
无形资产	0.00	0.00	4,607.00	4,607.00
资产总计	10,723,203.08	12,886,388.25	22,331,447.40	22,839,519.21
其他应付款	114,690.84	84,776.73	2,903.03	43,521.56
短期债务	747,727.17	431,596.08	559,128.42	488,444.75
长期债务	3,958,502.50	4,788,933.70	4,975,248.75	5,363,285.41
总债务	4,706,229.66	5,220,529.79	5,534,377.17	5,851,730.17
净债务	4,386,524.62	4,882,835.54	5,243,487.60	5,188,868.37
负债合计	4,949,390.76	5,323,488.34	5,542,001.36	5,896,627.22
所有者权益合计	5,773,812.32	7,562,899.92	16,789,446.05	16,942,891.99
利息支出	86,976.62	99,788.18	90,788.93	13,227.76
营业总收入	25,086.81	23,926.87	16,089.57	3,811.31
经营性业务利润	-46,505.13	-81,514.31	-84,235.58	-10,451.07
投资收益	123,382.47	116,490.74	160,403.28	30,214.00
净利润	106,974.53	65,866.83	124,097.67	19,762.94
EBIT	142,141.86	113,959.71	156,578.37	3.30
EBITDA	145,123.76	116,925.22	157,295.87	--
经营活动产生的现金流量净额	61,751.09	128,718.12	48,490.34	11,544.43
投资活动产生的现金流量净额	-1,105,987.31	-1,155,224.35	-899,587.48	-62,697.62
筹资活动产生的现金流量净额	783,372.73	1,044,495.44	804,292.47	423,125.41
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率（%）	69.40	84.64	94.06	94.51
期间费用率（%）	324.84	413.29	581.75	367.86
EBIT 利润率（%）	566.60	476.28	973.17	--
总资产收益率（%）	1.33	0.97	0.89	0.58
流动比率（X）	0.42	0.71	0.59	1.34
速动比率（X）	0.42	0.71	0.59	1.34
应收账款周转率（X）	1.65	2.57	2.71	1.46
资产负债率（%）	46.16	41.31	24.82	25.82
总资本化比率（%）	44.91	40.84	24.79	25.67
短期债务/总债务（%）	15.89	8.27	10.10	8.35
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.05	-0.01	-0.02	-0.01
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.34	-0.13	-0.23	-0.14
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.71	1.29	0.53	0.87
总债务/EBITDA（X）	32.43	44.65	35.18	--

EBITDA/短期债务 (X)	0.19	0.27	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.67	1.17	1.73	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.63	1.14	1.72	2.49
FFO/总债务 (X)	-0.06	-0.02	-0.02	--

注：1、中诚信国际根据重发展提供的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、2025 审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中 2023 年和 2024 年数据为 2024 年和 2025 年审计报告期初数，2025 年数据为 2025 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，将长期应付款和其他非流动负债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、2026 年一季度公司合并口径和母公司口径现金流量补充表数据缺失，故部分指标不可比；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。

附四：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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA 利息保障倍数
	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[2023]65 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。

附五：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：1）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；2）对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

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