

信用评级公告

联合〔2023〕3648号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市万州三峡平湖有限公司主体及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市万州三峡平湖有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20 三峡平湖 MTN001”及“21 渝东 01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监： 

二〇二三年六月九日

重庆市万州三峡平湖有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 三峡平湖 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 渝东 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 三峡平湖 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/08/20
21 渝东 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/07/19

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券均设有投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2023 年 6 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

重庆市万州三峡平湖有限公司（以下简称“公司”）是万州区重要的土地开发整理、基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内在资本金注入及政府补助等方面持续获得万州区政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产变现周期较长、未来资金支出压力大、存在一定集中兑付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着万州区城市建设的推进，以及公司基建及土地整理项目的陆续回款，公司经营有望维持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 三峡平湖 MTN001”及“21 渝东 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2022 年，万州区实现地区生产总值 1118.43 亿元，完成一般公共预算收入 71.54 亿元，同比分别增长 3.5%和 0.1%。
- 获得政府有力支持。**公司作为万州区重要的土地开发整理、基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内在资本金注入及政府补助等方面持续获得万州区政府有力支持。

关注

- 未来资金支出压力大。**截至 2023 年 3 月底，公司拟整理土地项目及在建、拟建基础设施建设项目未来尚需投资 128.67 亿元。
- 资产变现周期较长。**公司资产中存货规模较大，其变现受土地出让及政府结算进度影响较大。
- 债券融资占比较高，存在一定集中兑付压力。**2022 年底，公司全部债务中债券融资占比 50.27%。以 2023 年 5 月底存续债券看，公司 2023—2024 年到期（含回售行权）债券规模分别为 24.00 亿元和 48.10 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素				+3
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP（亿元）	1118.43	1330.02	2297.11	1000.28
一般公共预算收入（亿元）	71.54	67.65	58.96	53.17
资产总额（亿元）	390.30	832.42	810.48	1282.02
所有者权益（亿元）	179.60	332.09	220.07	477.23
营业总收入（亿元）	26.09	29.22	12.64	56.47
利润总额（亿元）	4.49	4.21	2.07	6.02
资产负债率（%）	53.98	60.11	72.85	62.78
全部债务资本化比率（%）	50.69	56.61	65.53	59.75
全部债务/EBITDA（倍）	28.83	77.89	47.69	57.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.48	0.51	0.45	0.42

注：公司 1 为西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司，公司 2 为重庆临空开发投资集团有限公司，公司 3 为重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师

丁 晓 登记编号（R0150221030019）

张 宁 登记编号（R0150222090001）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.76	21.62	18.78	30.70
资产总额（亿元）	337.64	367.72	390.30	404.52
所有者权益（亿元）	133.32	142.78	179.60	179.89
短期债务（亿元）	28.27	28.61	19.68	24.99
长期债务（亿元）	127.63	152.40	164.96	175.51
全部债务（亿元）	155.91	181.01	184.64	200.50
营业总收入（亿元）	22.62	24.56	26.09	4.49
利润总额（亿元）	4.11	4.32	4.49	0.30
EBITDA（亿元）	5.85	6.03	6.41	--
经营性净现金流（亿元）	0.05	0.06	1.14	0.09
营业利润率（%）	13.76	13.70	12.63	2.21
净资产收益率（%）	2.88	3.00	2.47	--
资产负债率（%）	60.51	61.17	53.98	55.53
全部债务资本化比率（%）	53.91	55.90	50.69	52.71
流动比率（%）	539.18	647.69	904.92	863.90
经营现金流动负债比（%）	0.10	0.12	3.16	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.76	0.95	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.61	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.65	30.00	28.83	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	299.89	321.77	348.42	360.35
所有者权益（亿元）	110.38	119.90	148.50	149.12
全部债务（亿元）	128.28	152.29	152.55	157.70
营业总收入（亿元）	12.17	13.40	12.68	0.75
利润总额（亿元）	3.84	3.73	4.23	0.62
资产负债率（%）	63.19	62.74	57.38	58.62
全部债务资本化比率（%）	53.75	55.95	50.67	51.40
流动比率（%）	329.00	427.05	501.46	443.62
经营现金流动负债比（%）	0.58	0.70	2.32	--

注：1.公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将其其他应付款及长期应付款中的有息部分调整至有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 渝东 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022.06.23	马 颖 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 三峡平湖 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022.06.23	马 颖 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 渝东 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022.06.23	马 颖 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--
21 渝东 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.12.01	杨廷芳 郭雄飞	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 渝东 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.05.25	杨廷芳 徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
20 三峡平湖 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.01.14	张 依 任戴云 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆市万州三峡平湖有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

重庆市万州三峡平湖有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市万州三峡平湖有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2022年9月，根据《关于重庆市万州三峡平湖有限公司国有股权划转的通知》（万州国资发〔2022〕107号文件），重庆市万州区国有资产监督管理委员会（以下简称“万州区国资委”）、重庆市万州区住房和城乡建设委员会（以下简称“万州区住建委”）决定将万州区住建委持有的公司100.00%股权无偿划转至重庆三峡发展集团有限公司（曾用名“重庆峡江物业管理有限公司”，以下简称“三峡发展”），股权无偿划转基准日为2022年9月30日，公司已于2022年12月5日就上述事项完成工商变更登记。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为30.44亿元，唯一股东为三峡发展，实际控制人为万州区国资委（详见附件1-1）。

跟踪期内，公司职能定位、主营业务及组织架构未发生变化。截至2023年3月底，公司本部内设财务管理部、资金运营部、项目管理部、工程建设部、土地运营部、投资发展部等职能部门（详见附件1-2）；拥有纳入合并范围的一级子公司共8家（详见附件1-3）。

截至2022年底，公司资产总额390.30亿元，所有者权益179.60亿元（含少数股东权益3.13亿元）；2022年，公司实现营业总收入26.09亿元，利润总额4.49亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额404.52亿元，所有者权益179.89亿元（含少数股东权益2.99亿元）；2023年1—3月，公司实现营

业总收入4.49亿元，利润总额0.30亿元。

公司注册地址：重庆市万州区沙龙路三段488号；法定代表人：杨大树。

三、跟踪评级债券概况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券余额合计24.60亿元，截至2023年3月底，存续债券募集资金均已按约定用途使用完毕。跟踪期内，“20渝东03”“20三峡平湖MTN001”及“21渝东01”均已按期足额支付利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券名称	发行金额	债券余额	票面利率	起息日	期限
20渝东03	4.60	4.60	4.30	2020/06/30	3+2+2
20三峡平湖MTN001	10.00	10.00	4.08	2020/08/20	3+2
21渝东01	10.00	10.00	4.48	2021/07/19	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所

好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

万州区工业基础较为薄弱，第三产业对经济增长的贡献保持较高水平。跟踪期内，万州区经济实力及一般预算收入保持稳步增长，但税收占比有所下降，财政自给能力较弱。

万州区地处重庆市东北部、三峡库区腹心，幅员 3456.41 平方公里，辖 52 个镇乡街道，户籍人口 170.82 万人，累计搬迁安置三峡移民 26.3 万人。万州区交通较为便利，是成渝经济区的东向开放门户，已建成渝万城际、万利、万达等多条铁路和渝万、万忠南线、万宜、万达、万利等多条高速公路，还拥有重庆四大枢纽港之一新田港（系三峡库区最大的深水良港）和万州机场。

根据《2022 年重庆市万州区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，万州区实现地区生产总值 1118.43 亿元，比 2021 年增长 3.5%。按产业分，第一产业增加值 114.97 亿元，比 2021 年增长 5.9%；第二产业增加值 325.31 亿元，比 2021 年增长 7.3%；第三产业增加值 678.16 亿元，比 2021 年增长 1.5%。三次产业结构比由 2021 年的 10.0:28.6:61.4 调整为 10.3:29.1:60.6。截至 2022 年底，万州区常住人口 156.43 万人，比 2021 年底减少 0.44 万人。2022 年，万州区人均地区生产总值 7.14 万元，比 2021 年增长 3.7%。

2022 年，万州区固定资产投资比 2021 年增长 3.1%。其中，第一产业投资比 2021 年增长 73.9%，第二产业投资比 2021 年增长 10.3%，第三产业投资比 2021 年下降 0.5%。

2022 年，万州区完成房地产开发投资 45.97 亿元，比 2021 年下降 30.5%。同期，万州区房屋施工面积 627.71 万平方米，比 2021 年下降 22.8%；房屋竣工面积 148.19 万平方米，比 2021 年下降 40.4%；房屋销售面积 92.98 万平方米，比 2021 年下降 30.2%。

根据《关于重庆市万州区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，万州区完成一般公共预算收入 71.54 亿元，增长 0.1%。其中，税收收入 38.07 亿元，下降 9.4%；非税收入 33.5 亿元，增长 13.7%。非税收入中，国有资源（资产）有偿使用收入 26.7 亿元，增长 27.7%。2022 年，万州区一般公共预算支出 152.14 亿元，财政自给率为 47.02%。

2022 年，万州区实现政府性基金预算收入 62.04 亿元，下降 2.1%。其中，国有土地使用权出让收入 56.5 亿元，增长 5.2%。2022 年，万州区上级补助收入 90.2 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司定位及主营业务未发生变化，无不良征信记录。

公司仍是万州区重要的土地开发整理、基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事土地整理及基础设施等代建业务，业务范围集中于万州区主城区，在万州区（除经开区与江南新区）开发建设领域具备一定专营优势。

根据公司提供的企业信用记录（授信机构版）（统一社会信用代码：91500101563471738U），截至2023年5月17日，公司本部无不良或关注类贷款记录。

根据公司提供的企业信用记录（授信机构版）（统一社会信用代码：915001017116015079），截至2023年5月17日，重庆市万州建筑工程集团有限公司（以下简称“万州建工”）本部近十年无不良或关注类贷款记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 4 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，经出资人三峡发展批准，公司修改章程中的出资人及董事会成员人数，董事会成员由7名变更为11名。公司董监高人员发生变更，系根据国企改革要求进行的正常人事变动，对公司偿债能力无重大不利影响。

除此之外，公司在法人治理结构、管理体制及管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率小幅下降。

2022 年，公司营业总收入同比增长 6.22%，主要来自石油销售及安置房销售收入的增加。其中，土地整理收入同比增加 0.34 亿元，主要系土地出让增加所致；基础设施建设和资产租赁收入同比小幅下降；建筑服务、天然气销售及安装收入保持小幅增长；石油销售收入同比增加 1.11 亿元，主要系业务规模扩大所致；2022 年，公司销售安置房实现收入 0.93 亿元。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率同比下降 0.99 个百分点。其中，因公司 2022 年出让土地区位较好溢价较高，政府与公司结算的加成比例较高，公司土地开发整理毛利率同比上升 8.00 个百分点；基础设施建设毛利率小幅提升；建筑服务、石油销售、天然气销售及安装业务毛利率同比小幅下降；资产租赁毛利率同比下降 11.70 个百分点，主要系房屋修缮维护成本增加所致。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入较 2022 年同期增长 20.36%，主要来自基础设施建设和石油销售收入的增加；综合毛利率 3.73%。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	0.45	1.83	44.77	0.79	3.04	52.77	--	--	--

基础设施建设	12.04	49.02	9.76	10.76	41.26	10.23	0.51	11.25	10.43
建筑服务	6.40	26.05	10.54	7.04	26.98	7.49	1.95	43.37	2.60
资产租赁	1.07	4.38	71.76	1.03	3.93	60.06	0.14	3.02	26.61
石油销售	0.54	2.19	8.36	1.65	6.33	5.27	0.62	13.72	4.30
天然气销售及安装	3.76	15.31	16.91	3.81	14.59	16.55	0.97	21.63	-8.01
安置房业务	--	--	--	0.93	3.55	13.14	--	--	--
其他业务	0.30	1.22	34.98	0.08	0.32	85.80	0.31	7.01	25.18
合计	24.56	100.00	14.69	26.09	100.00	13.70	4.49	100.00	3.73

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地开发整理

公司账面积累了较大规模的土地开发整理成本，土地整理开发收入的实现易受政府政策及规划影响，回款较为滞后；未来在整理及拟整理土地项目尚需投入一定资金。

公司土地开发整理业务主要由本部负责。根据《关于印发重庆市三峡平湖有限公司组建方案的通知》（万州府办〔2010〕286号）文件，经万州区政府授权，公司负责对城市规划区内（经开区、江南新区除外）的土地进行开发整治工作。公司负责土地整理项目的资金筹集、征地拆迁以及补偿等工作，以使土地达到出让标准。待土地达到出让标准后，万州区土储中心与公司按照项目实际投入成本加成一定比例的委托管理服务费用进行结算，并约定在未来5年

内完成款项支付。

2022年，公司土地整理投入为6.20亿元；截至2022年底，公司存货中已完成整理待出让的土地35.59亿元，存货中正在整理的土地项目成本45.97亿元（部分接近于完工待出让状态）。2022年，公司确认土地整理收入7936.08万元（来自双河口片区土地、高铁片区土地、百安坝组团I分区IC01-04/03地块、龙宝组团V分区29-13/03地块项目），实际收到回款4154.52万元。

截至2023年3月底，公司主要在整理土地项目共20个，计划总投资44.91亿元，由于计划总投资未及时调整，部分项目超概，公司已完成投资44.67亿元，2023年4—12月计划投资2.30亿元。

表3 截至2023年3月底公司主要在整理土地项目情况（单位：平方米、亿元）

主要整理土地名称	整理面积	计划总投资	已完成投资	2023年4—12月投资计划
五桥街道香炉山和民安居委会土地	199518.00	4.07	2.64	1.43
龙都街道办事处火车站土地	28439.00	2.38	1.77	0.61
钟鼓楼街道集中一组	5200.00	0.12	0.13	--
石峰村1-4、10社土地	270704.00	2.46	2.55	--
大河沟体育场占地	183863.00	2.10	2.25	--
三牧集团五桥产业基地	135913.00	2.58	2.79	--
熊家镇庄子村土地	117663.00	0.58	0.61	--
周家坝街道救兵城9组	63665.00	1.13	1.17	--
狮子村6-14组	375326.00	3.60	3.72	--
陈家6组，董家8、9组，傅沟2组	552883.00	0.70	0.44	0.26
沙龙路二段三峡学院老校区	250668.00	9.00	9.17	--
金龙片区土地	661336.00	1.20	1.23	--
油脂码头土地	1300.00	0.11	0.12	--

清明村一二组大包四组土地	26555.00	0.19	0.21	--
小湾九组土地	23260.00	0.17	0.20	--
五桥街道香炉山土地	84010.00	5.96	6.42	--
龙都街道火车站土地	48566.00	0.30	0.30	--
抗建村九组	131963.00	3.71	4.04	--
金龙片区九池戴家岩社区	108607.00	2.26	2.44	--
石峰三期土地	168101.00	2.29	2.47	--
合计	3437540.00	44.91	44.67	2.30

注：上表中部分项目接近于完工待出让状态
资料来源：公司提供

拟整理土地方面，公司计划对高铁南区三期、高铁北区三期、长江二桥至四桥地块进行开发整理，土地面积共 2418 亩，预计总投资 12.09 亿元，2023 年 4—12 月及 2024 年分别计划投入 3.62 亿元和 2.43 亿元。

表4 截至2023年3月底公司主要拟整理土地项目情况
(单位：亩、亿元)

待整理地块名称	预计整理面积	总投资	投资计划	
			2023 年 4—12 月	2024 年
高铁南区三期	952.00	4.76	1.43	0.95
高铁北区三期	618.00	3.09	0.92	0.63
长江二桥至四桥项目	848.00	4.24	1.27	0.85
合计	2418.00	12.09	3.62	2.43

资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设

公司基础设施建设业务回款进度缓慢，在建及拟建项目尚需投资规模大，公司面临较大的资金支出压力。

公司基础设施建设业务由本部及子公司重庆市万州建设开发有限公司负责，承担万州区

配套基础设施建设、万州三峡工程后续工作、还房工程、危房改造、公租房建设和开发等任务。

2010 年以后，公司基础设施建设业务以委托代建模式进行，公司与万州区人民政府签订《委托代建协议》。项目前期资金由公司自筹待项目竣工决算后，万州区人民政府按照公司实际投入成本的一定比例向公司支付委托建设服务费，公司根据当年审计后的金额确认收入。2018 年以来，由万州区住建委委托公司进行项目建设，项目竣工验收后，由万州区住建委与公司进行项目结算。2022 年，公司基础设施建设项目投入 10.46 亿元，确认基础设施建设业务收入 10.76 亿元，收到回款 6.95 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司完工项目总投资 38.56 亿元，累计确认收入 44.39 亿元，累计收到回款 32.54 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 182.85 亿元，已投资 99.76 亿元；拟建项目预计总投资 33.49 亿元。

表5 截至2023年3月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	回款期间
2010 年度公租房项目--桑树村	2010.12—2015.07	3.63	3.78	2019—2024
2011 年度公租房项目--万全小区	2011.12—2015.08	2.59	3.59	2019—2024
高铁片区天子湖还房	2016.12—2018.12	8.40	6.53	2021—2026
小湾还房	2015.12—2017.12	3.38	2.49	2019—2024
玉安还房	2015.10—2017.10	1.40	1.96	2019—2024
塘坊新城区场平及基础设施一区	2016.02—2018.02	3.16	1.07	2020—2025
塘坊新城区场平及基础设施三区	2016.02—2018.02	3.40	1.09	2020—2025
塘坊新城区场平及基础设施二区	2016.02—2018.02	2.35	0.88	2020—2025
塘坊新城区跨线环道工程	2016.02—2018.12	3.86	2.52	2020—2025

高速公路天城连接项目	2011.12—2013.06	39.00	28.98	2020—2027
滨水区改造项目	2009.12—2012.12	48.70	17.18	2020—2027
移民迁建项目	2004.12—2007.11	13.52	13.52	2020—2027
龙驹镇高速连接道建设项目	2018.10—2019.10	1.51	1.32	2021—2026
万州区塘坊新城区龙四路工程	2019.02—2020.05	2.07	1.27	2021—2026
万州区双河口移民安置区海绵城市建设（二期）	2019.12—2020.12	2.37	1.17	2021—2026
万州区永佳路连接道工程	2019.12—2020.12	1.84	0.76	2021—2026
万州区滨江环湖北岸（十七码头）库岸及消落带治理工程	2020.09—2022.09	1.25	0.46	2021—2026
万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道西一段）	2021.03—2023.03	1.50	0.86	2022—2027
北滨公园	2021.03—2026.03	15.43	1.42	2022—2027
万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道西二段）	2021.03—2023.03	1.15	0.93	2022—2027
万州区红花码头节点景观提升改造工程	2021.01—2022.01	1.31	0.23	2022—2027
万州区水产研究所双河口科研试验场	2021.12—2024.12	1.86	0.78	2022—2027
金石东路一期	2021.06—2023.06	0.78	0.71	2022—2027
万州区职业技能培训基地	2021.06—2023.06	1.58	0.30	2022—2027
动物园迁建	2021.06—2024.06	10.63	2.10	2022—2027
万州区北滨大道拓宽改造（牌楼至印盒石段）	2020.09—2023.03	3.27	0.66	2022—2027
万开棉花地-浦里公路隧道连接道二期工程	2019.04—2020.06	2.91	3.20	2022—2027
合计	--	182.85	99.76	--

注：部分项目实际开工时间受前期勘察、环评、概算以及规划设计等一系列建设手续进度与调整等因素的影响，存在延期，进而导致实际已投资大于可研报告的计划总投资

资料来源：公司提供

表6 截至2023年3月底公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	未来投资计划		
		2023年4—12月	2024年	2025年
三峡科技馆展陈项目	2.20	0.08	1.00	1.12
三峡国际健康城附属公园场平及基础设施建设	1.76	0.50	0.50	0.76
太白岩山顶公园（二期）	1.35	0.20	1.15	--
新狮路改建工程	1.50	0.30	1.20	--
岩上村大梯道	0.17	0.12	0.05	--
黄泥包还房	0.70	0.05	0.65	--
渝巴南路	5.00	0.05	2.50	2.45
万州区塘坊新城区渝巴路东一段工程	6.67	1.00	2.00	3.67
万州区塘坊新城区渝巴路东二段工程	9.25	1.00	5.00	3.25
南门口广场景观节点改造工程	0.38	0.38	--	--
天子湖体育健身中心	3.17	1.00	1.00	1.17
山湾公园	1.04	0.50	0.54	--
流杯池广场改造项目	0.10	0.10	--	--
万州区大映路（天子路至天龙路连接路）工程	0.20	0.20	--	--
合计	33.49	5.48	15.59	12.42

资料来源：公司提供

（3）建筑服务

跟踪期内，公司建筑服务收入小幅增长，毛利率小幅下降；期末尚有一定规模在手合同，业务持续性尚可。

公司建筑服务业务由下属子公司万州建工负责。万州建工作为万州区重要的建筑施工企业之一，主要从事市政工程、道路等工程施工业务，具备建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级等专业资质，施工项目主要位于万州区，少量位于重庆市其他区以及贵州、四川等周边地区。

万州建工业务模式主要分为一般施工模式和 EPC（工程总承包）模式。①一般施工模式：根据建设单位或者其他工程施工承包单位分包的招标要求进行投标，中标后公司预付投标保证金和履约保证金，在合同工期内开展工程施工（包括项目融资、施工组织设计、工程进度、质量、安全、核算、工程分包等），根据工程进度确认收入，建设单位或者其他工程施工承包

单位根据工程完工量支付工程款；②EPC 模式：公司受业主委托，按照合同约定对工程建设项目的的设计、采购、施工等实行全过程或若干阶段的承包，对所承包工程的质量、安全、费用和进度负责，根据工程进度确认收入，业主方根据合同约定支付工程款。

万州建工自 2020 年逐步采用 EPC 模式开展施工业务，因万州建工原为万州区国资委的子公司，主要服务于万州区内国有企业，万州建工整体利润水平低。2022 年，公司实现建筑服务收入 7.04 亿元，主要客户包括贵州盘兴能源房地产开发有限公司、重庆万州经济技术开发区建设发展有限公司、重庆建环实业集团有限公司、重庆万商实业集团有限公司及重庆市万州区城市建设中心等。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建建筑服务项目计划总投资 16.85 亿元，已完成投资 7.87 亿元；拟建项目计划投资 3.81 亿元。

表7 截至2023年3月底公司主要在建建筑服务项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	业主	业务模式	已投资
盘西项目 2 期	1.77	贵州盘兴能源房地产开发有限公司	总承包	1.41
长江水岸融合提升之环保合规产业园一期二标段 EPC 总承包	1.52	重庆万州经济技术开发区建设发展有限公司	总承包	1.22
大周镇等 12 个污水管网补充工程 EPC 总承包	1.40	重庆建环实业集团有限公司	总承包	0.76
万州区移民广场改造工程 EPC 总承包	1.19	重庆市万渝物流有限责任公司	总承包	0.62
万州区委党校迁建项目 EPC 总承包	1.59	重庆市万州区南滨开发建设有限公司	总承包	0.02
万州区 2021 年镇乡污水管网补充工程工程总承包	1.33	重庆建环实业集团有限公司	总承包	0.84
万州区 2021 年镇乡污水管网补充工程工程（二期）总承包	1.59	重庆平湖环保工程有限责任公司	总承包	0.73
百安宾馆一期排危整改项目	1.50	重庆市万州区百安宾馆有限责任公司	总承包	0.17
观音岩片区污水管网改造工程 EPC 总承包	0.50	重庆市万州区城市建设中心	总承包	0.31
万州区恒合至普子界村道升级改造工程 EPC 总承包	0.34	重庆市万州区佳路交通投资有限公司	总承包	0.23
万州区 2022 年镇乡污水管网补充工程总承包	1.15	重庆平湖环保工程有限责任公司	总承包	0.32
重庆市万州第二高级中学高峰校区建设工程一期—装修及智能化	1.33	重庆万州经济技术开发区建设发展有限公司	总承包	1.10
万州区移民复建搬迁农贸市场综合整治工程	0.29	重庆万商实业集团有限公司	总承包	0.11
万州区其芳小学功能完善和附属工程工程总承包	1.35	重庆市万州区南滨开发建设有限公司	总承包	0.03
合计	16.85	--	--	7.87

资料来源：公司提供

表8 截至2023年3月底公司主要拟建建筑服务项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主	业务模式	是否签订协议	计划总投资
天仙湖黄金海岸一期续建工程	重庆天仙湖置业有限公司	总承包	是	3.06
万州中学附属小学功能完善和附属工程	重庆市万州高级中学	总承包	是	0.75
合计	--	--	--	3.81

资料来源：公司提供

2022年和2023年1—3月，万州建工新签合同金额分别为6.06亿元和7.60亿元。截至2023年3月底，公司在手未完工合同金额13.40亿元。

表9 万州建工在手合同情况（单位：亿元、个）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
当期新签合同金额	13.80	6.06	7.60
当期完工合同金额	8.80	8.53	2.50
期末在建项目数量	9	12	13
期末在手合同金额（未完工合同）	10.77	8.30	13.40

资料来源：公司提供

（4）天然气销售

随着天然气销售价格的上涨，2022年公司天然气销售及安装收入小幅增长，毛利率小幅下降。

公司天然气销售业务由子公司重庆万州燃气有限公司（以下简称“燃气公司”）负责。燃气公司是万州区内主要的城镇燃气供应企业，供气区域主要为万州城区和周边乡镇等区域，其将从上游企业采购的天然气，经过储配、调峰、调压、加溴等方式后转供城镇燃气用户，实现天然气销售收入，同时提供燃气安装服务。

燃气公司燃气主要采购方为中国石油化工股份有限公司江汉油田分公司采气一厂和中国石油天然气销售股份有限公司天然气销售川渝分公司重庆销售部。上下游结算方面，上游供气单位对燃气公司购进气源实行预付款方式，次月开票结算；燃气公司按当月购进气源结构和相应购进价格估算气源成本，次月根据开票情况进行回冲，按票面实际金额调整；对下游天然气销售实行按月抄收，用户按抄收数量及相应单价按月缴纳气费。

表10 天然气主要生产经营规模指标情况

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
供应/采购量（万立方米）	14048.00	13745.26	4413.23
销售量（立方米）	13468.00	13210.57	4189.82
产销差率（%）	4.13	3.89	5.06
天然气费（元/立方米）（不含税价）	2.2	2.36	2.32

资料来源：公司提供

（5）资产运营

跟踪期内，部分资产租约到期后存在租户退租或未续租情况，加之实施租金减免政策，公司资产运营收入小幅下降，毛利率有所降低。

公司作为万州区重要的资产经营管理公司，对万州区政府划拨的房产及经营性物业（主要是商业门面、办公楼以及车库，于2011年划入公司）进行管理，从而获取一定的资产租赁收入和物业管理收入。公司将所持有的房屋等资产以公开招标竞租的方式对外出租，中标者与公司签订房屋租赁合同，约定租赁期限及租金支付方式，一般情况下，公司房屋租赁合同期限为1~3年。同时，公司根据物业管理合同每月向承租人收取物业管理费，以实际收到的物业管理费确认当年收入。

截至2023年3月底，公司出租资产类型主要包括酒店、办公楼、商铺以及车库等，物业所涉及区域主要覆盖高笋塘、四方院、白岩路、太白路、关门石、新城路、国本路、红光路、万里城墙、孙家书房、果园路、和平广场等近百个区域，出租资产面积合计78.62万平方米，较2022年3月底增加12.93万平方米，资产价值合计37.90亿元（计入“投资性房地产”）。

2021—2022年及2023年1—3月，公司出租资产平均出租率分别为59.10%、55.88%和55.79%，2022年以来部分资产租约到期后，租户

退租或未续租导致资产出租率水平有所下降。

3. 未来发展

公司将进一步提高自身城市基础设施建设能力，配合万州区政府做好万州三峡库区移民安置工作，推进实施城市建设三峡后续项目；充分发挥万州区土地一级开发平台的优势，利用市场机制，实现政府宏观调控下的土地资源的优化配置及公司土地开发业务的发展；盘活万州区现有可利用的城市资产和建设形成的城市资产，实现国有资产的保值增值；拓展物业管理、资产租赁等业务板块，进一步实现公司经营多元化。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报告，中兴

华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司共计8家。2022年及2023年1—3月，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成以应收类款项、预付款项、存货和投资性房地产为主，存货变现受土地出让及政府结算进度影响较大，整体资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 6.14%，资产构成仍以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	302.21	82.18	325.07	83.29	339.47	83.92
货币资金	21.62	5.88	14.78	3.79	27.18	6.72
应收账款	27.63	7.51	30.44	7.80	28.45	7.03
预付款项	44.53	12.11	46.50	11.91	47.49	11.74
其他应收款	20.54	5.58	27.13	6.95	29.49	7.29
存货	187.83	51.08	202.16	51.80	203.35	50.27
非流动资产	65.52	17.82	65.22	16.71	65.04	16.08
投资性房地产	53.00	14.41	52.92	13.56	52.92	13.08
资产总额	367.72	100.00	390.30	100.00	404.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 7.57%，主要来自其他应收款和存货的增长。其中，货币资金较 2021 年底下降 31.63%，主要由银行存款构成，受限部分 159.26 万元，为大修专用基金和冻结资金（系万州建工诉讼纠纷采取的保全措施）。随着应收万州区住建委工程款增加，应收账款较 2021 年底增长 10.19%，其中应收万州区住建委工程款 15.93 亿元、应收万州区财政局土地整理结算款及工程款

13.40 亿元，合计占应收账款的 95.26%；另外还有应收重庆顺达房地产开发有限公司（以下简称“顺达房地产”）的工程施工款项 0.52 亿元，根据公开信息查询，顺达房地产由于经营问题已被纳入失信被执行人，该笔应收款项可能存在回收风险。2022 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 0.35 亿元，计提比例 1.14%。预付款项主要由支付的土地开发费用、土地补偿款以及工程款构成，较 2021 年底增长 4.42%，

主要系预付重庆市万州区征地事务中心和重庆市万州区房屋征收中心的土地补偿款增长所致。其他应收款较 2021 年底增长 32.13%，主要系应收万州区国有企事业单位往来款增长所致；从欠款单位看，前五名欠款单位欠款金额占其他应收款的 58.45%，集中度较高，其中主要系应收重庆江南新区开发建设有限公司的往来款（占其他应收款的 37.22%）；累计计提坏账准备 0.69 亿元，计提比例 2.46%。公司 2022 年底其他应收款中包含 7.29 亿元应收民营企业款项，需关注款项回收风险。伴随着土地开发整理及基础设施建设项目陆续投入，存货较 2021 年底增长 7.63%；主要由合同履约成本（166.38 亿元，其中土地开发整理成本 45.97 亿元、基础设施建设项目成本 118.11 亿元、工程施工成本 2.29 亿元）和库存商品（35.60 亿元，主要为已完成整理待出让的土地）构成。

表12 截至2022年底公司其他应收款前五名情况

(单位：亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比
重庆江南新区开发建设 有限公司	10.35	1 年以内	37.22
重庆渝东新区管理委员会	1.83	1 年以内至 5 年以上	6.59
重庆市万州区财政局	1.74	3 年以内	6.24
重庆市万渝物流有限责任 公司	1.18	1 年以内	4.25
重庆市万州区百安宾馆有 限责任公司	1.16	1 年以内至 5 年以上	4.15
合计	16.26	--	58.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底下降 0.45%。其中，投资性房地产较 2021 年底小幅下降，由房屋建筑物（37.90 亿元）和土地使用权（15.02 亿元）构成，其中 1007 处房产未办妥权证，账面价值合计 21.43 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 3.64%，主要来自货币资金和其他应收

款的增加，资产结构变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 33.00 亿元，占资产总额的 8.16%。

表13 截至2023年3月底公司资产受限情况

(单位：万元)

受限资产科目	受限资产账面价值	受限原因
货币资金	78.08	大修专用基金和冻结资金
存货	190309.23	抵押借款
固定资产	4910.92	抵押借款
投资性房地产	111476.27	抵押借款
其他非流动资产	23233.36	抵押借款
合计	330007.88	--

注：上表中冻结资金及查封的存货均系万州建工诉讼纠纷所采取的保全措施；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，受益于政府资本金注入，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较强。

2022 年底，公司所有者权益 179.60 亿元，较 2021 年底增长 25.79%；其中，实收资本 30.44 亿元，较 2021 年底保持稳定；资本公积 103.27 亿元，较 2021 年底增长 49.90%，主要系当期收到政府资本金注入、将公司及子公司的专项应付款转为资本公积所致。期末公司实收资本及资本公积合计占所有者权益的 74.45%。

2023 年 3 月底，公司所有者权益 179.89 亿元，所有者权益结构较 2022 年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司债务有所增长，整体债务负担尚可；债券融资占比较高，存在一定集中兑付压力。

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底下降 6.33%，主要系专项应付款转入资本公积所致；负债结构仍以非流动负债为主。

表14 公司主要负债构成情况 (单位：亿元、%)

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	46.66	20.74	35.92	17.05	39.30	17.49

应付账款	6.17	2.74	3.67	1.74	3.21	1.43
其他应付款	7.34	3.26	5.12	2.43	4.53	2.02
一年内到期的非流动负债	26.31	11.70	19.68	9.34	24.74	11.01
非流动负债	178.29	79.26	174.78	82.95	185.33	82.51
长期借款	72.78	32.35	73.17	34.73	87.80	39.09
应付债券	77.60	34.49	90.79	43.09	87.71	39.05
长期应付款（合计）	24.25	10.78	7.14	3.39	6.14	2.73
负债总额	224.95	100.00	210.70	100.00	224.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 23.01%。其中，应付账款较 2021 年底下降 40.49%，主要系支付工程款及购货款所致。其他应付款较 2021 年底下降 30.22%，主要系应付往来款减少所致。一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 25.21%，包括一年内到期的长期借款（16.62 亿元）、一年内到期的应付债券（2.03 亿元）和一年内到期的长期应付款（1.03 亿元）。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 1.97%。其中，长期借款较 2021 年底增长 0.54%，由信用借款 9.80 亿元、保证借款 22.18 亿元、质押借款 28.70 亿元、抵押借款 6.41 亿

元和混合借款 22.71 亿元（含一年内到期的部分）构成。随着公司债及 PPN 的发行，2022 年底，公司应付债券较 2021 年底增长 17.00%；期末全部债务中债券融资占比 50.27%。以 2023 年 5 月底存续债券看，公司 2023—2024 年到期（含回售行权）债券规模分别为 24.00 亿元和 48.10 亿元，存在一定集中兑付压力。2022 年底，公司长期应付款（合计）较 2021 年底下降 70.55%，主要系专项应付款转入资本公积所致；包括融资租赁款 1.00 亿元和专项应付款 6.14 亿元。本报告已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

表 15 截至 2023 年 5 月底公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行规模	债券余额	发行日	行权日	到期日	票面利率（%）
23 渝东 01	6.00	6.00	2023-04-03	2026-04-06	2030-04-06	5.25
22 三峡平湖 PPN001	10.00	10.00	2022-08-31	2025-09-01	2027-09-01	3.58
22 万州平湖债/22 平湖债	3.20	3.20	2022-04-15	2027-04-19	2029-04-19	4.25
21 三峡平湖 PPN002	10.00	10.00	2021-09-23	2024-09-27	2026-09-27	4.40
21 渝东 01	10.00	10.00	2021-07-15	2024-07-19	2026-07-19	4.48
21 三峡平湖 MTN001	10.00	10.00	2021-05-25	2024-05-27	2026-05-27	4.40
21 三峡平湖 PPN001	10.00	10.00	2021-01-19	2024-01-21	2026-01-21	4.90
20 渝东 06	9.40	9.40	2020-12-10	2023-12-14	2027-12-14	4.70
20 三峡平湖 MTN001	10.00	10.00	2020-08-18	2023-08-20	2025-08-20	4.08
20 渝东 03	4.60	4.60	2020-06-24	2023-06-30	2027-06-30	4.30
19 三峡平湖 MTN002	5.00	5.00	2019-08-15	--	2024-08-16	3.80
19 三峡平湖 MTN001	5.00	3.10	2019-01-29	--	2024-01-30	4.00
合计	93.20	91.30	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 6.61%，负债构成仍以非流动负债为主。

跟踪期内，公司全部债务有所增长，2023 年 3 月底，公司全部债务中长期债务占 87.54%。

债务指标方面，受政府注资及专项应付款转资本公积影响，2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2021 年底有所下降。2023 年 3 月底，上述

三项指标均较 2022 年底有所上升。

表16 公司债务构成及债务指标情况

(单位: 亿元、%)

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	28.61	19.68	24.99
长期债务	152.40	164.96	175.51
全部债务	181.01	184.64	200.50
资产负债率	61.17	53.98	55.53
全部债务资本化比率	55.90	50.69	52.71
长期债务资本化比率	51.63	47.88	49.38

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从有息债务期限结构看, 公司 2023 年 4—12 月、2024 年及 2025 年分别需偿还有息债务 24.99 亿元、14.79 亿元和 31.61 亿元, 考虑到公司 2023—2024 年到期 (含回售行权) 债券规模较大, 公司存在一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

2022 年, 公司营业总收入有所增长, 利润总额对政府补助依赖程度高。

2022 年, 公司营业总收入同比增长 6.22%, 营业成本同比增幅高于营业总收入, 导致营业利润率同比略有下降。

表17 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	24.56	26.09	4.49
营业成本	20.95	22.51	4.32
期间费用	2.57	2.79	0.41
利润总额	4.32	4.49	0.30
营业利润率	13.70	12.63	2.21
总资本收益率	1.76	1.67	--
净资产收益率	3.00	2.47	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2022 年, 公司期间费用同比增长 8.48%, 主要由财务费用 (占 49.16%) 和管理费用 (占 37.15%) 构成; 期间费用占营业总收入的比例同比提高 0.22 个百分点至 10.68%。

非经常性损益方面, 2022 年, 公司获得投

资收益 0.18 亿元, 收到财政补贴 3.80 亿元, 计入“其他收益”, 利润总额对政府补助依赖程度高。

盈利指标方面, 2022 年, 公司总资本收益率及净资产收益率均同比有所下降。

2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 4.49 亿元, 同比增长 20.36%, 利润总额 0.30 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内, 公司收入实现质量有所改善, 经营活动现金持续小幅净流入, 投资活动和筹资活动现金均呈净流出状态。考虑到公司后续债务偿还资金需求以及项目的持续投入, 公司仍存在较大的融资需求。

从经营活动来看, 公司经营活动现金流入主要为经营业务收款、往来款、利息收入及财政补贴等, 2022 年同比变化不大。经营活动现金流出主要为项目投入、业务支出及往来款等, 2022 年同比下降 3.33%。2022 年, 公司经营活动现金小规模净流入。

从收入实现质量看, 2022 年, 公司现金收入比较 2021 年有所改善。

表18 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	32.78	32.77	8.00
经营活动现金流出小计	32.72	31.64	7.90
经营活动现金流量净额	0.06	1.14	0.09
投资活动现金流入小计	0.91	22.39	14.08
投资活动现金流出小计	0.76	26.40	13.42
投资活动现金流量净额	0.15	-4.01	0.66
筹资活动现金流入小计	55.52	46.82	18.93
筹资活动现金流出小计	56.88	50.77	7.28
筹资活动现金流量净额	-1.36	-3.96	11.65
现金收入比	78.13	89.92	137.05

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看, 公司投资活动现金流入主要为投资理财产品收到的现金等, 2022 年同比增加 21.48 亿元。经营活动现金流出主要为投资理财产品支付的现金等, 2022 年同比增加

25.64 亿元。2022 年，公司投资活动现金呈净流出。

从筹资活动看，公司通过政府资本金注入、金融机构借款及发行债券等方式筹集资金，2022 年筹资活动现金流入同比下降 15.68%。公司筹资活动现金流出同比下降 10.74%，主要为偿还债务本息支出、支付融资费用等。2022 年，公司筹资活动现金持续净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金及投资活动现金均呈小规模净流入，由于公司新增取得借款，公司筹资活动现金呈较大规模净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标较弱。间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险较为可控。

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均较 2021 年底有所上升。2023 年 3 月底，公司现金短期债务比 1.23 倍，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 6.16%，主要由计入财务费用的利息支出（占 25.45%）和利润总额（占 70.05%）构成，全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数均同比有所下降。公司长期偿债能力指标较弱。

表19 公司偿债能力指标（单位：倍、亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	647.69	904.92	863.90
速动比率	245.14	342.16	346.41
现金短期债务比	0.76	0.95	1.23
长期偿债能力指标			
EBITDA	6.03	6.41	--
全部债务/EBITDA	30.00	28.83	--
EBITDA 利息倍数	0.61	0.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 4.21 亿元，担保比率为 2.34%；被担保企业为重庆市万州区百安宾馆有限责任公司和重庆市万渝物流有限责任公司，被担保企业均为万州区国有企业，公司未设置反担保措施，但担保规模小，公司或有负债风险总体可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 148.80 亿元，尚未使用额度 21.40 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要负责土地整理和基础设施建设业务并兼具公司管理职能，公司本部对子公司管控能力一般，公司本部债务负担适中，短期偿付压力不大。

2022 年底，公司本部资产总额 348.42 亿元，较 2021 年底增长 8.28%，资产构成以流动资产（占 83.96%）为主。从构成看，公司本部流动资产主要由应收账款（占 6.48%）、预付款项（占 14.78%）、其他应收款（占 19.76%）和存货（占 54.11%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 41.73%）、投资性房地产（占 48.58%）和其他非流动资产（占 8.03%）构成，公司本部货币资金为 10.26 亿元。

2022 年底，公司本部所有者权益 148.50 亿元，较 2021 年底增长 23.85%，主要由实收资本（占 20.50%）、资本公积（占 58.22%）及未分配利润（占 18.55%）构成。

2022 年底，公司本部负债总额 199.92 亿元，较 2021 年底下降 0.96%，其中，流动负债 58.33 亿元，非流动负债 141.59 亿元。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 65.00%）和一年内到期的非流动负债（占 27.57%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 31.55%）和应付债券（占 64.12%）构成。2022 年底，公司本部全部债务 152.55 亿元，其中，短期债务占 10.54%，

长期债务占 89.46%。2022 年底，公司本部资产负债率 57.38%，全部债务资本化比率 50.67%，现金短期债务比 0.89 倍，短期偿付压力不大。

2022 年，公司本部实现营业总收入 12.68 亿元，主要为土地整理和基础设施建设收入，投资收益为 0.05 亿元，利润总额 4.23 亿元。同期，公司本部总资产收益率和净资产收益率分别为 1.87%和 2.84%。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为1.35亿元，投资活动现金流净额-4.07亿元，筹资活动现金流净额-3.01亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额360.35亿元，所有者权益为149.12亿元，负债总额211.24亿元；公司本部资产负债率58.62%，全部债务资本化比率51.40%，现金短期债务比为1.11倍。2023年1—3月，公司本部营业总收入为0.75亿元，利润总额0.62亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，万州区经济持续增长，增速超过全市平均水平；一般预算收入保持稳步增长，在重庆市下辖区县排名首位。截至 2022 年底，万州区政府债务余额为 288.87 亿元，政府债务率为 129.09%。整体看，万州区政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为万州区重要的土地开发整理、基础设施建设及国有资产运营主体，业务范围集中于万州区主城区，在万州区（除经开区与江南新区）开发建设领域具备一定专营优势。万州区国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资本金注入及政府补助等方面持续获得万州区政府的有力支持。

（1）资本金注入

根据万州区财政局《关于重庆万州燃气有限公司转增资本公积事项的通知》，2022 年，

万州区政府向燃气公司注入资本金 0.31 亿元，计入“资本公积”。

根据万州区财政局《关于重庆市万州三峡平湖有限公司转增资本公积事项的通知》等文件，2022 年，万州区政府向公司注入资本金 20.37 亿元，计入“资本公积”。

（2）专项资金支持

2022 年，公司及子公司将获得的专项资金转为资本公积，增加“资本公积”14.02 亿元。

（3）政府补助

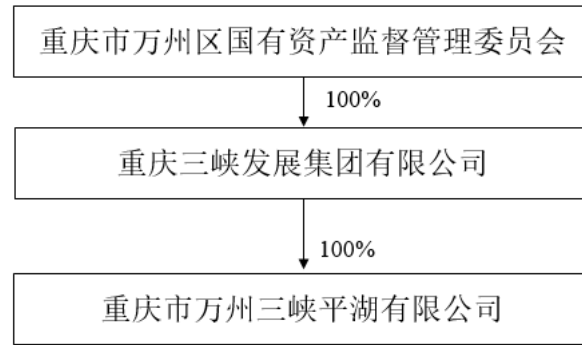
2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别获得万州区财政局拨付的政府补助 3.80 亿元和 0.57 亿元，计入“其他收益”。

总体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入及政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

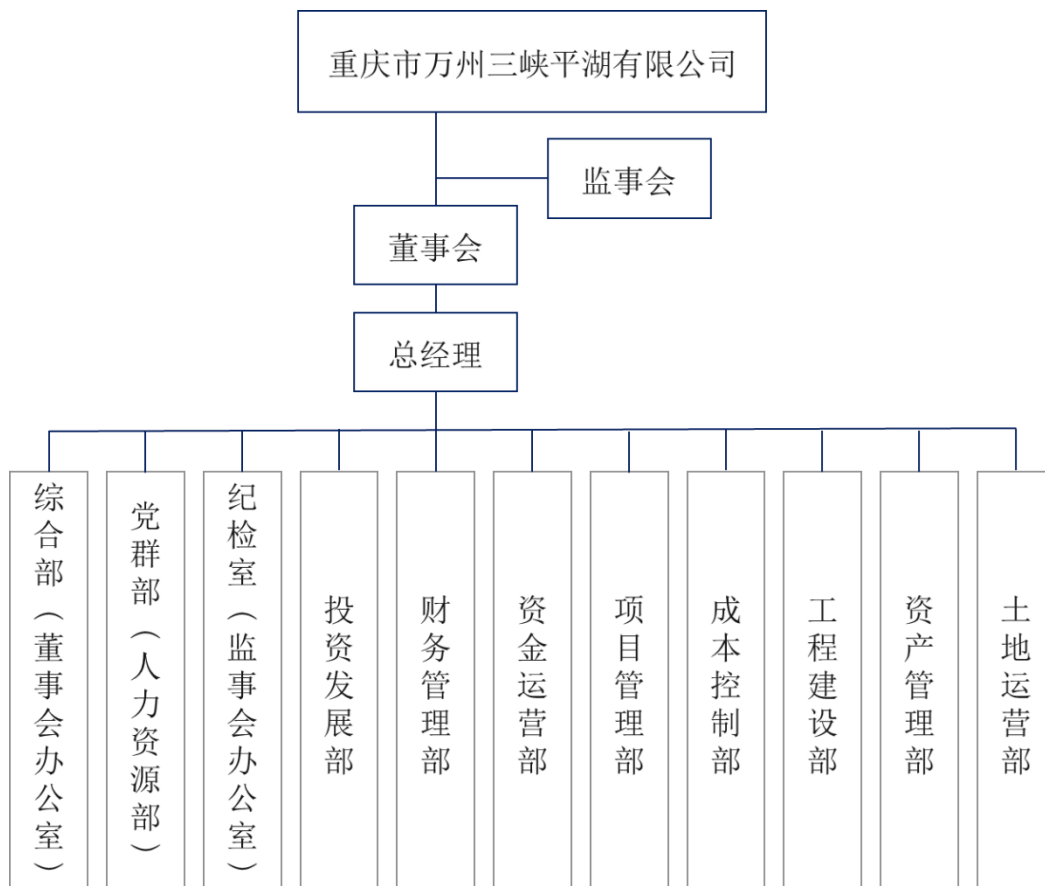
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20三峡平湖MTN001”及“21渝东01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得 方式
重庆市万州区万富投资有限公司	从事万州区城市基础设施建设和工业基础设施建设的投资业务	100.00	划拨
重庆市万州区龙宝城市建设投资有限公司	政府委托的固定资产投资；城市建设开发咨询服务；建设项目的投资及投资策划、咨询；代管城市基础公益设施项目；土地整治	100.00	划拨
重庆市万州区地产经营有限责任公司	组织万州区旧城改造的建设管理；整治开发土地；从事建筑相关的业务	100.00	划拨
重庆市万州建设开发有限公司	项目建设管理，房地产开发；物业管理，销售建筑材料、钢材，机电产品，五金交电	100.00	划拨
重庆中油平湖能源发展有限公司	零售（加油站）汽油、柴油	50.00	投资 设立
重庆市万州平湖资产经营管理有限公司	资产经营及管理，从事投资业务	90.91	投资 设立
重庆万州燃气有限公司	管道燃气、压缩天然气、管网及配套设施安装等	51.00	划拨
重庆市万州建筑工程集团有限公司	市政工程施工总承包等	51.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.76	21.62	18.78	30.70
资产总额（亿元）	337.64	367.72	390.30	404.52
所有者权益（亿元）	133.32	142.78	179.60	179.89
短期债务（亿元）	28.27	28.61	19.68	24.99
长期债务（亿元）	127.63	152.40	164.96	175.51
全部债务（亿元）	155.91	181.01	184.64	200.50
营业总收入（亿元）	22.62	24.56	26.09	4.49
利润总额（亿元）	4.11	4.32	4.49	0.30
EBITDA（亿元）	5.85	6.03	6.41	--
经营性净现金流（亿元）	0.05	0.06	1.14	0.09
财务指标				
现金收入比（%）	72.92	78.13	89.92	137.05
营业利润率（%）	13.76	13.70	12.63	2.21
总资本收益率（%）	1.85	1.76	1.67	--
净资产收益率（%）	2.88	3.00	2.47	--
长期债务资本化比率（%）	48.91	51.63	47.88	49.38
全部债务资本化比率（%）	53.91	55.90	50.69	52.71
资产负债率（%）	60.51	61.17	53.98	55.53
流动比率（%）	539.18	647.69	904.92	863.90
速动比率（%）	191.14	245.14	342.16	346.41
经营现金流流动负债比（%）	0.10	0.12	3.16	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.76	0.95	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.61	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.65	30.00	28.83	--

注：1. 将其他应付款中有息债务调至短期债务核算；2. 将长期应付款中有息债务调至长期债务核算；3. 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.79	15.99	14.26	22.45
资产总额（亿元）	299.89	321.77	348.42	360.35
所有者权益（亿元）	110.38	119.90	148.50	149.12
短期债务（亿元）	25.29	26.96	16.08	20.23
长期债务（亿元）	102.98	125.33	136.46	137.47
全部债务（亿元）	128.28	152.29	152.55	157.70
营业总收入（亿元）	12.17	13.40	12.68	0.75
利润总额（亿元）	3.84	3.73	4.23	0.62
EBITDA（亿元）	5.28	5.02	5.68	--
经营性净现金流（亿元）	0.43	0.44	1.35	4.12
财务指标				
现金收入比（%）	55.53	51.58	55.05	368.11
营业利润率（%）	20.43	14.97	15.24	11.21
总资本收益率（%）	2.12	1.85	1.87	--
净资产收益率（%）	3.29	3.15	2.84	--
长期债务资本化比率（%）	48.27	51.11	47.89	47.97
全部债务资本化比率（%）	53.75	55.95	50.67	51.40
资产负债率（%）	63.19	62.74	57.38	58.62
流动比率（%）	329.00	427.05	501.46	443.62
速动比率（%）	140.90	193.49	230.11	210.42
经营现金流动负债比（%）	0.58	0.70	2.32	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.59	0.89	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.58	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.31	30.36	26.86	--

注：1. 将公司本部其他应付款中有息债务调至短期债务核算；2. 将公司本部长期应付款中有息债务调至长期债务核算；3. 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持