信用评级公告

联合〔2022〕3470 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：

二〇二二年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

重庆市万州三峡平湖有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

债项名称	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：2022 年 6 月 23 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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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，跟踪期内在资本金及资产注入、政府补贴等方面得到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”）也关注到公司基建项目回款较为滞后、未来资金支出压力大、债券集中兑付压力较大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

1. **外部发展环境良好。**2021 年，万州区实现地区生产总值 1087.94 亿元，完成一般公共预算收入 71.45 亿元，同比分别增长 8.4%和 6.4%。
2. **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，跟踪期内在资本金及资产注入、政府补贴等方面获得政府有力支持。

关注

1. **资金支出压力大。**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 112.12 亿元。
2. **存货规模较大。**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。
3. **债券融资占比较高，2023－2024 年债券集中兑付压力较大。**2021 年底，公司全部债务中债券融资占比 46.65%。以 2022 年 5 月 27 日存续债券看，公司 2023－2024 年到期（含回售行权）债券规模分别为 30.00 亿元和 48.10 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AA⁺
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	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

分析师

马 颖　登记编号（R0150220120035）

胡元杰　登记编号（R0150221070011）

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.30	22.76	21.62	24.57
资产总额(亿元)	286.62	337.64	367.72	376.18
所有者权益(亿元)	104.20	133.32	142.78	153.28
短期债务(亿元)	27.21	28.27	28.61	22.23
长期债务(亿元)	105.49	127.63	152.40	158.00
全部债务(亿元)	132.69	155.91	181.01	180.24
营业收入(亿元)	25.06	22.62	24.56	3.73
利润总额(亿元)	3.63	4.11	4.32	-0.07
EBITDA(亿元)	4.95	5.85	6.03	--
经营性净现金流(亿元)	0.04	0.05	0.06	1.47
现金收入比(%)	80.12	72.92	78.13	95.89
营业利润率(%)	10.08	13.76	13.70	7.17
净资产收益率(%)	3.51	2.88	3.00	--
资产负债率(%)	63.65	60.51	61.17	59.25
全部债务资本化比率(%)	56.01	53.91	55.90	54.04
流动比率(%)	483.43	539.18	647.69	806.00
速动比率(%)	156.72	191.14	245.14	302.00
经营现金流动负债比(%)	0.08	0.10	0.12	--
现金短期债务比(倍)	0.53	0.81	0.76	1.11
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.55	0.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.83	26.65	30.00	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	248.25	299.89	321.77	332.18
所有者权益(亿元)	81.46	110.38	119.90	130.54
全部债务(亿元)	111.64	128.28	152.29	147.71
营业收入(亿元)	9.38	12.17	13.40	0.28
利润总额(亿元)	2.94	3.84	3.73	0.06
资产负债率(%)	67.19	63.19	62.74	60.70
全部债务资本化比率(%)	57.82	53.75	55.95	53.09
流动比率(%)	317.43	329.00	427.05	476.56
经营现金流动负债比(%)	12.50	0.58	0.70	--

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. 2022 年一季度财务报表未经审计

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	2021.08.03	杨廷芳 张婷婷	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	2021.06.24	杨廷芳 张婷婷	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 20 渝东 01	AA+	AA+	稳定	2021.06.24	杨廷芳 张婷婷	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 渝东 01	AA+	AA+	稳定	2020.01.20	杨廷芳 杨世龙	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、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 2022 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

2021年3月以来，公司股权结构未发生变化。截至2022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”），实际控制人为万州区人民政府（详见附件1-1）。

跟踪期内，公司职能定位、主营业务及组织结构未发生变化。截至2022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 2021 年底，公司资产总额 367.72 亿元，所有者权益 142.78 亿元（含少数股东权益 2.84 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 24.56 亿元，利润总额 4.32 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 376.18 亿元，所有者权益 153.28 亿元（含少数股东权益 2.77 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.73 亿元，利润总额-0.07 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 30.60 亿元，截至 2022 年 3 月底，“21 渝东 01”募集资金已按计划使用 8.48 亿元，其余债券募集资金均已按约定用途使用完毕。跟踪期内，“21 渝东 01”尚未至付息日，其余债券已按时付息。

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 01	6.00	6.00	4.48	2020/04/07	3+2+2
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

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债

务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西

部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

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，但一般预算收入质量一般，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 3457 平方公里，辖 52 个镇乡街道，户籍人口 171.47 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《2021 年重庆市万州区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，万州区实现地区生产总值 1087.94 亿元，比 2020 年增长 8.4%。按产业分，第一产业增加值 108.91 亿元，比 2020 年增长 12.0%；第二产业增加值 310.96 亿元，比 2020 年增长 4.4%；第三产业增加值 668.08 亿元，比 2020 年增长 9.6%。三次产业结构比由 2020 年的 9.9:27.6:62.5 调整为 10.0:28.6:61.4。截至 2021 年底，万州区常住人口 156.87 万人，比 2020 年底增加 0.43 万人。2021 年，万州区人均地区生产总值 6.94 万元，比 2020 年增长 8.5%。

2021 年，万州区完成固定资产投资 223.20 亿元，比 2020 年增长 10.0%。其中，第二产业投资 58.78 亿元，增长 87.8%；第三产业投资 162.13 亿元，增长 3.4%。

2021 年，万州区完成房地产开发投资 66.11 亿元，比 2020 年增长 5.7%。同期，万州区房屋施工面积 813.31 万平方米，比 2020 年下降 5.0%；房屋竣工面积 248.64 万平方米，比 2020 年增长 37.2%；房屋销售面积 133.18 万平方米，比 2020 年增长 6.2%。

根据《重庆市万州区 2021 年预算执行和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，万州区完成一般公共预算收入 71.45 亿元，增长 6.4%。其中，税收收入 42.00 亿元，增长 9.5%；非税收入 29.45 亿元，增长 2.3%。非税收入中，国有资源（资产）有偿使用收入 20.88 亿元，增长 11.2%。2021 年，万州区一般公共预算支出 146.85 亿元，财政自给率为 48.65%。

2021 年，万州区实现政府性基金预算收入 63.36 亿元，增长 26.1%。其中，国有土地使用权出让收入 53.7 亿元，增长 22.7%。2021 年，万州区上级补助收入 80.06 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，未新增不良征信记录。

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2022年5月31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2022年5月31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 2022 年 6 月 16 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国执行信息公开网资料查询，截至 2022 年 6 月 16 日，万州建工存在 1 条被执行记录，主要因工程施工业务产生的诉讼纠纷，系其未按执行通知书指定的期间履行“（2022）渝 0112 执 2973 号”确定的给付义务，被执行金额 1166.57 万元。

七、管理分析

2021年8月，根据万州国资人〔2021〕17号文件，万州区人民政府研究决定免去许宁公司副总经理职务。

2021年12月，根据万州国资委干〔2021〕29号文件，公司董事兼副总经理牟伦清调重庆市万州区财政预算绩效管理评审中心工作。

上述事项属于正常人事变动，对公司日常经营管理影响较小。

2022年3月，根据重庆市万州区纪委监委发布的消息，公司党委副书记、总经理舒显林涉嫌严重违纪违法，接受区纪委监委纪律审查和监察调查，目前由董事长杨大树代行总经理职权。

除此之外，2021年3月以来，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受毛利率水平相对较低的基础设施建设收入规模扩大影响，公司营业收入有所增长，综合毛利率小幅下降。

2021 年，公司营业收入同比增长 8.57%，主要来自基础设施建设收入的增加。其中，土地整理收入同比下降 90.13%，主要受土地出让减少影响；基础设施建设收入同比增长 126.43%，主要系当年竣工决算的项目较多所致；工程施工收入和石油销售收入保持小幅增长；受益于新增出租资产以及部分资产租金提升，资产租赁收入同比增长 28.08%；随着天然气业务规模的扩大，天然气销售及安装收入同比增长 13.69%；其他业务收入同比下降 84.32%，主要受安置房销售收入和利息收入大幅下降影响。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比下降 0.33 个百分点。其中，因公司 2021 年整理的土地项目区位较好，土地出让溢价较高，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 19.59 个百分点；基础设施建设毛利率小幅改善；由于加强成本控制，工程施工毛利率同比提高 4.57 个百分点；资产租赁毛利率保持高水平；石油销售、天然气销售及安装毛利率有所改善。

2022 年 1—3 月，公司营业收入较 2021 年同期增长 50.36%，主要来自工程施工和天然气销售及安装收入的增加；综合毛利率 7.64%，较 2021 年同期下降 7.38 个百分点，主要受工程施工、天然气销售及安装毛利率下降影响。

表3　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 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	4.56	20.15	25.18	0.45	1.83	44.77	0.00	0.10	91.64
基础设施建设	5.32	23.51	7.21	12.04	49.02	9.76	0.00	0.00	--

工程施工	6.17	27.28	5.97	6.40	26.05	10.54	1.87	49.99	2.06
资产租赁	0.84	3.71	77.13	1.07	4.38	71.76	0.24	6.33	73.40
石油销售	0.53	2.33	7.57	0.54	2.19	8.36	0.35	9.25	5.85
天然气销售及安装	3.31	14.62	16.08	3.76	15.31	16.91	1.11	29.79	1.30
其他业务	1.90	8.40	14.66	0.30	1.22	34.98	0.17	4.54	20.77
合计	**22.62**	**100.00**	**15.02**	**24.56**	**100.00**	**14.69**	**3.73**	**100.00**	**7.64**

注：1. 2022年1—3月公司土地开发整理收入为38.27万元； 2. 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及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）土地开发整理

公司账上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。公司负责筹集前期整理资金，待土地整治完成达到“净地”且符合挂牌出让条件后，移交至万州区公共资源综合交易中心进行“招拍挂”，土地价款扣除税费后，万州区相关财政部门通常按照土地整治成本加成一定比例与公司进行结算，结算后财政部门根据财政情况安排资金支付给公司。

2021年，公司土地整理投入为13.00亿元；截至2021年底，公司存货中已完成整理待出让的土地32.69亿元，存货中正在整理的土地项目成本40.93亿元（多数接近于完工待出让）。2021年，公司确认土地整理收入4497.98万元（来自百安坝片区土地项目），未收到回款。

截至2022年3月底，公司主要在开发整理土地项目共20个，计划总投资38.15亿元，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41.02亿元，2022年4—12月计划投资3.01亿元。

表4 截至2022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	2022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	2.42	1.65
龙都街道办事处火车站土地	28439.00	2.38	1.64	0.74
钟鼓楼街道集中一组	5200.00	0.11	0.12	0.00
石峰村1-4、10社土地	270704.00	1.20	2.26	0.00
大河沟体育场占地	183863.00	1.97	2.09	0.00
三牧集团五桥产业基地	135913.00	1.80	2.57	0.00
熊家镇庄子村土地	117663.00	0.33	0.55	0.00
周家坝街道救兵城9组	63665.00	0.61	1.07	0.00
狮子村6-14组	375326.00	1.32	3.42	0.00
陈家6组，董家8、9组，傅沟2组	552883.00	0.70	0.40	0.00
沙龙路二段三峡学院老校区	250668.00	9.00	8.38	0.62
金龙片区土地	661336.00	0.52	1.14	0.00
油脂码头土地	1300.00	0.10	0.11	0.00
清明村一二组大包四组土地	26555.00	0.16	0.19	0.00
小湾九组土地	23260.00	0.13	0.17	0.00
五桥街道香炉山土地	84010.00	5.95	5.95	0.00
龙都街道火车站土地	48566.00	0.30	0.28	0.00

抗建村九组	131963.00	3.50	3.71	0.00
金龙片区九池戴家岩社区	108607.00	2.00	2.26	0.00
石峰三期土地	168101.00	2.00	2.29	0.00
合计	**3437540.00**	**38.15**	**41.02**	**3.01**

注：上表中多数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，2022 年 4－12 月及 2023 年分别计划投入 3.62 亿元和 2.43 亿元。

表5　截至2022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	
			2022 年 4－12 月	2023 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 年开始，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，相关款项按协议自项目完工审计年度起 5 年内由万州区人民政府支付完毕。2021 年，公司基础设施建设项目投入 8.00 亿元；确认基础设施建设业务收入 12.04 亿元，收到回款 3.97 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司完工项目总投资 18.83 亿元，累计确认收入 21.70 亿元，累计收到回款 19.14 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 170.72 亿元，已投资 109.07 亿元；拟建项目预计总投资 38.38 亿元。

表6　截至2022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	2.70	3.62	2019－2024
2011 年度公租房项目--万全小区	2011.12－2015.08	2.59	2.56	2019－2024
高铁片区天子湖还房	2016.12－2018.12	8.40	5.77	2021－2026
小湾还房	2015.12－2017.12	3.38	2.25	2019－2024
玉安还房	2015.10－2017.10	1.40	1.63	2019－2024
双河口厦门大道至长青路连接路项目	2015.06－2016.02	1.12	0.46	2020－2025
塘坊新城区主干道工程	2014.02－2018.02	6.44	3.69	2020－2025
塘坊新城区场平及基础设施一区	2016.02－2018.02	3.16	0.58	2020－2025
塘坊新城区场平及基础设施三区	2016.02－2018.02	3.40	0.95	2020－2025
万开棉花地-浦里公路隧道连接道一期工程	2016.03－2017.03	8.66	7.26	2020－2025
塘坊新城区南广场	2016.02－2016.12	2.65	4.06	2020－2025
万州区长岭新城主干道工程	2016.11－2018.12	4.52	2.60	2020－2025
塘坊新城区场平及基础设施二区	2016.02－2018.02	2.35	0.36	2020－2025

塘坊新城区跨线环道工程	2016.02－2018.12	3.86	2.20	2020－2025
高速公路天城连接项目	2011.12－2013.06	18.44	27.40	2020－2027
滨水区改造项目	2009.12－2012.12	48.70	16.99	2020－2027
移民迁建项目	2004.12－2007.11	13.52	13.43	2020－2027
万州区牌楼长江大桥北岸综合交通体系	2016.12－2018.12	4.75	8.28	2020－2025
龙驹镇高速连接道建设项目	2018.10－2019.10	1.51	1.12	2021－2026
万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道至科龙路）	2018.01－2019.04	0.36	0.15	2021－2026
万州区塘坊新城区龙四路工程	2019.02－2020.05	2.07	0.98	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	0.92	2021－2026
万州区永佳路连接道工程	2019.12－2020.12	1.84	0.11	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	0.35	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	0.35	2022－2027
北滨公园	2021.03-2026.03	15.43	0.43	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	0.35	2022－2027
孙家书房还房（二期）	2021.06-2023.06	3.20	0.22	2022－2027
合计	--	**170.72**	**109.07**	--

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7　截至2022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		
		2022 年 4－12 月	2022 年	2023 年
三峡科技馆展陈项目	2.20	0.08	1.00	1.00
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	0.50
太白岩山顶公园（二期）	1.35	0.20	1.00	--
新狮路改建工程	1.50	0.30	1.20	0.00
金石东路一期	0.96	0.55	--	--
岩上村大梯道	0.17	0.12	--	--
万州区职业技能培训基地	1.58	0.30	1.00	--
黄泥包还房	0.70	0.05	--	--
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	5.00	--
万州区塘坊新城区渝巴路东二段工程	9.25	1.00	8.00	--
万州区水产研究所双河口科研试验场迁建工程	1.86	0.60	1.00	--
南门口广场景观节点改造工程	0.38	0.35	--	--
动物园迁建	5.00	1.00	3.00	--
合计	**38.38**	**6.10**	**24.20**	**3.95**

注：部分项目未来投资计划暂未确定，以“--”表示
资料来源：公司提供

（3）工程施工

跟踪期内，公司工程施工收入小幅增长，随着成本控制的加强，毛利率有所上升；期末尚有一定规模在手合同，业务持续性尚可。

公司工程施工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，随着其市场化客户增多，工程施工毛利率有所提高。2021 年，公司实现工程施工收入 6.40 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、重庆海成实业集团有限公司、重庆建环实业集团有限公司和重庆市万州区妇幼保健院等。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建工程施工项目计划总投资 13.59 亿元，已完成投资 4.32 亿元；拟建项目计划投资 2.48 亿元。

表8　截至2022年3月底公司主要在建工程施工项目情况（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	1.26
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	1.20
大周镇等 12 个污水管网补充工程 EPC 总承包	1.4	重庆建环实业集团有限公司	总承包	0.71
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	0.21
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	0.26
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	0.22
百安宾馆一期排危整改项目	1.5	重庆市万州区百安宾馆有限责任公司	总承包	0.06
小天鹅市场安全隐患整改工程 EPC 总承包	0.86	重庆市万州区太白街道办事处	总承包	0.01
观音岩片区污水管网改造工程 EPC 总承包	0.5	重庆市万州区城市建设中心	总承包	0.23
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	0.14
合计	**13.59**	--	--	**4.32**

资料来源：公司提供

表9　截至2022年3月底公司主要拟建工程施工项目情况（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
万州区 2022 年镇乡污水管网补充工程	重庆平湖环保工程有限责任公司	总承包	是	1.15
重庆市万州第二高级中学高峰校区建设工程（一期）-装修及智能化工程	重庆万州经济技术开发区建设发展有限公司	总承包	是	1.33
合计	--	--	--	**2.48**

资料来源：公司提供

2021 年和 2022 年 1－3 月，万州建工新签合同金额分别为 13.80 亿元和 2.50 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司在手未完工合同金额 11.27 亿元。

表10　万州建工在手合同情况（单位：亿元、个）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
当期新签合同金额	9.30	13.80	2.50
当期完工合同金额	7.46	8.80	2.00
期末在建项目数量	39	9	17
期末在手合同金额（未完工合同）	5.77	10.77	11.27

资料来源：公司提供

（4）天然气销售

随着天然气销售量的扩大，2021 年公司天然气销售及安装收入有所增长，毛利率水平变化不大。

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转气源成本，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11　天然气主要生产经营规模指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
供应/采购量（万立方米）	13020.00	14048.00	4411.50
销售量（立方米）	12525.00	13468.00	4240.33
产销差率（%）	3.80	4.13	3.88
天然气费（元/立方米）（不含税价）	1.83	2.2	2.21

资料来源：公司提供

（5）资产运营

受益于出租资产的增多，公司资产运营收入稳定增长。

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 2022 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 65.69 万平方米，较 2021 年 3 月底增加 17.95 万平方米，资产价值合计 38.00 亿元（计入“投资性房地产”）。

2020—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司出租资产平均出租率分别为 76.05%、59.10%和 59.40%，2021 年以来受疫情影响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的多元化。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2022年一季度财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司共计8家。2021年及2022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。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 8.91%，资产构成仍以流动资产为主。

表12　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**270.47**	**80.11**	**302.21**	**82.18**	**310.65**	**82.58**
货币资金	22.76	6.74	21.62	5.88	24.48	6.51
应收账款	21.17	6.27	27.63	7.51	27.76	7.38
预付款项	34.52	10.22	44.53	12.11	45.14	12.00
其他应收款	17.09	5.06	20.54	5.58	18.92	5.03
存货	174.59	51.71	187.83	51.08	194.25	51.64
非流动资产	**67.17**	**19.89**	**65.52**	**17.82**	**65.53**	**17.42**
投资性房地产	53.50	15.85	53.00	14.41	53.00	14.09
资产总额	**337.64**	**100.00**	**367.72**	**100.00**	**376.18**	**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

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 11.74%，主要来自应收账款、预付款项和存货的增长。其中，货币资金较 2020 年底下降 5.03%，主要由银行存款构成，受限部分 77.61 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 2020 年底增长 30.52%。其中应收万州区财政局土地整理结算款 13.36 亿元、应收万州区住建委工程款 13.03 亿元，合计占应收账款的 94.77%，另外还有应收重庆顺达房地产开发有限公司工程施工款项 0.58 亿元，其已被列入失信被执行人，款项回收可能存在风险。2021 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例 1.17%。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 2020 年底增长 28.98%，主要系预付重庆市万州区统一征地办公室和重庆市万州区房屋征收中心的土地开发费用和土地补偿款增长所致。其他应收款较 2020 年底增长 20.14%，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 33.25%，集中度较低；累计计提坏账准备 0.60 亿元，计提比例 2.86%。公司 2021 年底其他应收款中包含 7.08 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 2020 年底增长 7.59%；主要由合同履约成本（155.08 亿元，其中土地开发整理成本 40.93 亿元、基础设施建设项目成本 111.66 亿元、工程施工成本 2.49 亿元）和库存商品（32.69 亿元，主要为已完成整理待出让的土地）构成。

表13　2021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
重庆市万州区资产经营有限公司	1.88	3 年以内	8.90

重庆渝东经济技术开发区管委会	1.62	4 年以内	7.65
万州区财政局	1.58	3 年以内	7.49
重庆市万州区鸿鸥地产发展有限公司	1.05	3 年以内	4.99
重庆市万渝物流有限责任公司	0.89	1 年以内	4.22
合计	**7.03**	**--**	**33.25**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底下降 2.47%。其中，投资性房地产较 2020 年底下降 0.94%，主要系按照万州区政府安排，划出 1.04 亿元土地作为殡仪公募用地，加之政府注入房屋建筑物所致；由房屋建筑物（38.00 亿元）和土地使用权（14.99 亿元）构成，其中 776 处房产未办妥权证，账面价值合计 11.96 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 2.30%，主要来自货币资金和存货的增加，资产结构变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 23.22 亿元，占资产总额的 6.17%。

表14　截至2022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	抵押原因/用途
货币资金	77.86	大修专用基金和冻结资金
存货	123321.54	抵押借款和查封
投资性房地产	86566.59	抵押借款
固定资产	4473.11	抵押借款
其他非流动资产	17795.91	抵押借款
合计	**232235.01**	**--**

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，截至报告出具日查封已解除

资料来源：公司提供

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，受益于政府资本金及资产注入，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较强。

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 7.10%；其中，实收资本保持稳定，资本公积较 2020 年底增长 13.64%，主要系收到政府资本金及资产注入。期末公司实收资本及资本公积合计占所有者权益的 69.58%。

2022 年 3 月底，公司所有者权益较 2021 年底增长 7.36%，主要受益于政府资本金注入带动资本公积增加。

负债

随着项目逐渐投入，2021 年底，公司债务有所增长，整体债务负担尚可；债券融资占比较高，2023－2024 年债券集中兑付压力较大。

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 10.10%，主要来自应付债券的增加；负债结构仍以非流动负债为主。

表15　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**50.16**	**24.55**	**46.66**	**20.74**	**38.54**	**17.29**
应付账款	7.78	3.81	6.17	2.74	5.65	2.53
一年内到期的非流动负债	27.79	13.60	26.31	11.70	19.72	8.85
非流动负债	**154.16**	**75.45**	**178.29**	**79.26**	**184.35**	**82.71**
长期借款	80.42	39.36	72.78	32.35	77.85	34.93
应付债券	42.74	20.92	77.60	34.49	77.58	34.81
长期应付款（合计）	27.10	13.27	24.25	10.78	25.26	11.33
负债总额	**204.32**	**100.00**	**224.95**	**100.00**	**222.90**	**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

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 6.98%。其中，应付账款较 2020 年底下降 20.67%，主要系支付工程款及购货款所致。一年内到期的非流动负债较 2020 年底下降 5.34%，包括一年内到期的长期借款（17.01 亿元）、一年内到期的应付债券（6.85 亿元）和一年内到

期的长期应付款（2.45 亿元）。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 15.65%，系应付债券增加所致。其中，长期借款较 2020 年底下降 9.50%，主要由保证借款 16.74 亿元、质押借款 32.11 亿元和混合借款 26.63 亿元（含一年内到期的部分）构成。随着中期票据、PPN 及公司债的发行，2021 年底，公司应付债券较 2020 年底增长 81.57%；期末全部债务中债券融资占比 46.65%。以 2022 年 5 月 27 日存续债券看，公司 2023－2024 年到期（含回售行权）债券规模分别为 30.00 亿元和 48.10 亿元，集中兑付压力较大。2021 年底，公司长期应付款（合计）较 2020 年底下降 10.53%，主要系偿还应付的融资租赁款所致；包括融资租赁款 2.03 亿元和专项应付款 22.22 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16　截至2022年5月27日公司存续债券情况（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（%）
22 万州平湖债	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
20 渝东 01	6.00	6.00	2020-04-02	2023-04-07	2027-04-07	4.48
19 三峡平湖 MTN002	5.00	5.00	2019-08-15	2022-08-16	2024-08-16	4.15
19 三峡平湖 MTN001	5.00	3.10	2019-01-29	--	2024-01-30	4.00
15 万州平湖债	15.00	3.00	2015-08-24	--	2022-08-25	4.95
合计	**98.20**	**84.30**	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底下降 0.91%，负债构成仍以非流动负债为主。

全部债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 16.10%，仍以长期债务为主（占 87.66%）。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底变动不大。

债务指标方面，2021 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 2020 年底有所上升。2022 年 3 月底，受益于政府资本金注入，上述三项指标均较 2021 年底小幅下降。

表17　公司债务构成及债务指标情况

（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	28.27	28.61	22.23
长期债务	127.63	152.40	158.00
全部债务	155.91	181.01	180.24
资产负债率	60.51	61.17	59.25
全部债务资本化比率	53.91	55.90	54.04
长期债务资本化比率	48.91	51.63	50.76

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 2022 年 4－12 月、2023 年及 2024 年分别需偿还有息债务 15.10 亿元、18.70 亿元和 12.25 亿元（均未考虑含权债券的提前回售）。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，利润总额对非经常性损益依赖程度高。

2021 年，公司营业收入同比增长 8.57%，营业成本同比增幅高于营业收入，导致营业利润率同比略有下降。

表18 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	22.62	24.56	3.73
营业成本	19.22	20.95	3.45
期间费用	2.46	2.57	0.34
利润总额	4.11	4.32	-0.07
营业利润率	13.76	13.70	7.17
总资本收益率	1.85	1.76	--
净资产收益率	2.88	3.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年，公司期间费用同比增长 4.60%，主要由财务费用和管理费用构成；期间费用占营业收入的比例同比下降 0.40 个百分点至 10.46%。

非经常性损益方面，2021 年，公司获得投资收益 0.24 亿元，收到财政补贴 3.35 亿元，计入“其他收益”，非经常性损益占同期利润总额的比重为 83.04%，利润总额对非经常性损益依赖大。

2021 年，公司总资本收益率同比小幅下降，净资产收益率小幅改善。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.73 亿元，同比增长 50.36%，利润总额-718.44 万元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金净流量规模均较小，收入实现质量有所改善。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，2021 年同比增长 15.58%。经营活动现金流出主要为项目投入、业务支出及往来款等，2021 年同比增长 15.58%。2021 年，公司经营活动现金小规模净流入。

从收入实现质量看，2021 年，公司现金收入比较 2020 年有所改善。

表19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	28.36	32.78	6.75
经营活动现金流出小计	28.31	32.72	5.27
经营活动现金流量净额	**0.05**	**0.06**	**1.47**
投资活动现金流入小计	1.06	0.91	0.00
投资活动现金流出小计	2.24	0.76	4.99
投资活动现金流量净额	**-1.18**	**0.15**	**-4.99**
筹资活动现金流入小计	59.69	55.52	14.46
筹资活动现金流出小计	50.11	56.88	8.08
筹资活动现金流量净额	**9.58**	**-1.36**	**6.38**
现金收入比	**72.92**	**78.13**	**95.89**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

公司投资活动现金流规模较小。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，2021 年筹资活动现金流入同比下降 6.98%。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支出、支付融资费用等。2021 年，公司筹资活动现金小规模净流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金小规模净流入，投资活动现金流量净额为负，受益于政府资本金注入，公司筹资活动现金呈净流入。

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，2021 年底，公司流动比率和速动比率均较 2020 年底有所上升，现金短期债务比小幅下降。2022 年 3 月底，受短期债务规模下降影响，公司上述三项指标均较 2021 年底有所上升。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 6.03 亿元，同比增长 3.13%；EBITDA 利息倍数同比有所改善，但受债务规模增长较多影响，全部债务/EBITDA 同比有所上升。

表20 公司偿债能力指标（单位：倍、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	539.18	647.69	806.00
速动比率	191.14	245.14	302.00
现金短期债务比	0.81	0.76	1.11
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.55	0.61	--
全部债务/EBITDA	26.65	30.00	--

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

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 136.41 亿元，尚未使用额度 18.91 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 1.90 亿元，担保比率为 1.24%；被担保企业为重庆市万渝物流有限责任公司（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。

截至跟踪评级日，公司因租赁及工程施工业务涉及两起未决诉讼案件，涉案金额约 1166.38 万元。除此之外，公司不存在其他重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

母公司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，母公司对子公司管控能力一般，母公司债务负担适中，但存在一定的短期偿付压力。

2021 年底，母公司资产总额 321.77 亿元，较 2020 年底增长 7.29%，主要来自应收账款、预付款项以及存货的增加；资产构成以流动资产（占 82.60%）为主。2021 年底，母公司流动资产主要为货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货，非流动资产主要为长期股权投资和投资性房地产。2022 年 3 月底，母公司资产总额 332.18 亿元，较 2021 年底增长 3.24%，主要来自其他应收款和存货的增加。

2021 年底，母公司所有者权益 119.90 亿元，较 2020 年底增长 8.62%，主要系母公司获得政府注入的房产及资金所致。2022 年 3 月底，母公司所有者权益较 2021 年底增长 8.88%至 1130.54 亿元，主要受益于政府资本金注入。

2021 年底，母公司负债总额 201.87 亿元，较 2020 年底增长 6.52%，主要系发行债券所致；全部债务 152.29 亿元，其中短期债务 26.96 亿元。2021 年底，母公司资产负债率 62.74%，全部债务资本化比率 55.95%，现金短期债务比 0.59 倍，存在一定短期偿付压力。2022 年 3 月底，母公司负债总额较 2021 年底变化不大。

2021 年，母公司实现营业收入 13.40 亿元，主要为土地整理和基础设施建设收入，利润总额 3.73 亿元。

2021 年，母公司经营活动现金流量净额 0.44 亿元，投资活动和筹资活动现金小规模净流出。

十、外部支持

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，跟踪期内获得万州区政府在资本金及资产注入、政府补贴等方面的支持。

根据《重庆市万州区财政局关于同意划转区法院等单位移交35处房屋资产的复函》（万州财函〔2022〕10号），公司将之前年度接手管理但暂未入账的35处经营性房屋资产（面积9946.17平方米）进行入账处理，增加2021年资本公积0.38亿元。

根据重庆市万州区财政局《关于对重庆市万州三峡平湖有限公司拨款情况的复函》，公司将万州区财政局拨付的资金7.38亿元计入资本公积。

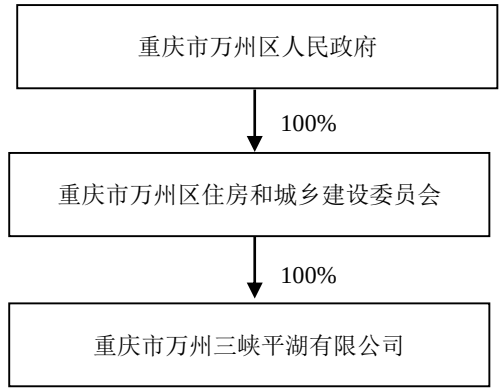
根据重庆市万州区财政局《关于对重庆市万州三峡平湖有限公司拨款情况的复函》，公司将万州区财政局拨付的资金3.35亿元作为财政补贴计入其他收益。

2022年1－3月，公司收到万州区财政局拨付的资金10.58亿元，计入资本公积。

十一、 结论

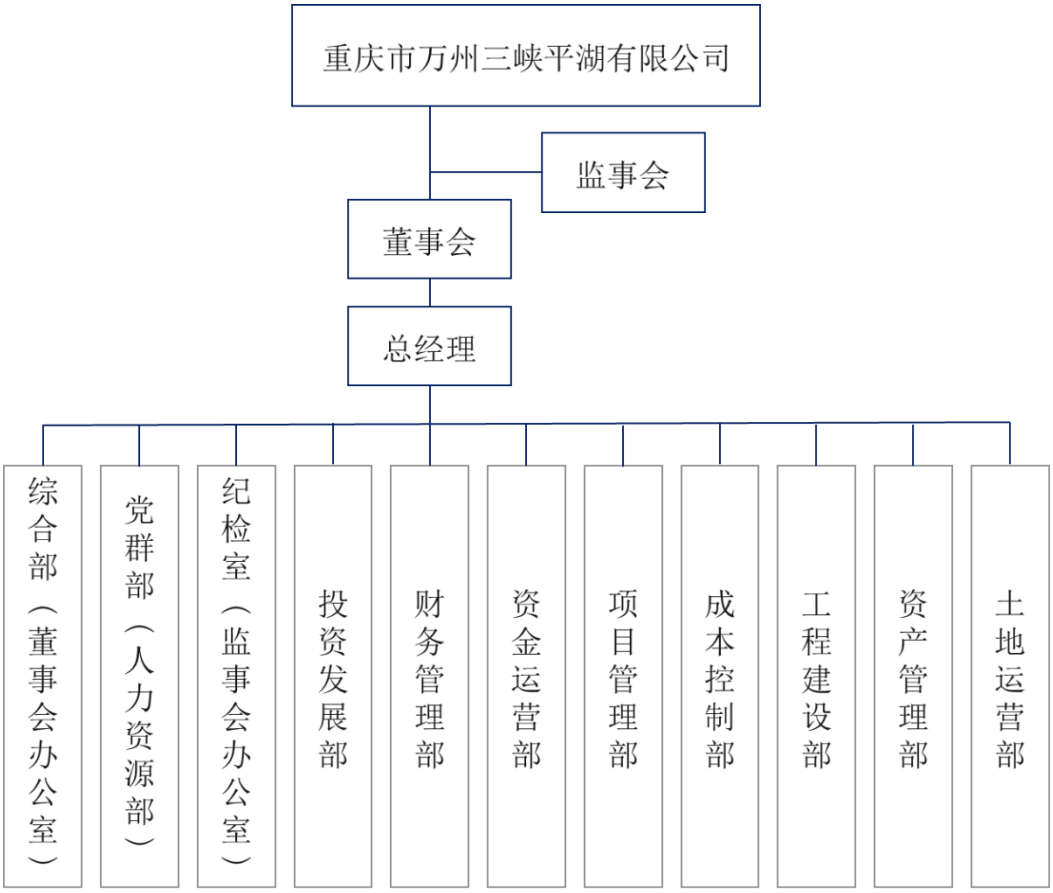
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“20三峡平湖MTN001”及“21渝东01”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.30	22.76	21.62	24.57
资产总额（亿元）	286.62	337.64	367.72	376.18
所有者权益（亿元）	104.20	133.32	142.78	153.28
短期债务（亿元）	27.21	28.27	28.61	22.23
长期债务（亿元）	105.49	127.63	152.40	158.00
全部债务（亿元）	132.69	155.91	181.01	180.24
营业收入（亿元）	25.06	22.62	24.56	3.73
利润总额（亿元）	3.63	4.11	4.32	-0.07
EBITDA（亿元）	4.95	5.85	6.03	--
经营性净现金流（亿元）	0.04	0.05	0.06	1.47
财务指标				
现金收入比（%）	80.12	72.92	78.13	95.89
营业利润率（%）	10.08	13.76	13.70	7.17
总资本收益率（%）	2.00	1.85	1.76	--
净资产收益率（%）	3.51	2.88	3.00	--
长期债务资本化比率（%）	50.31	48.91	51.63	50.76
全部债务资本化比率（%）	56.01	53.91	55.90	54.04
资产负债率（%）	63.65	60.51	61.17	59.25
流动比率（%）	483.43	539.18	647.69	806.00
速动比率（%）	156.72	191.14	245.14	302.00
经营现金流动负债比（%）	0.08	0.10	0.12	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.81	0.76	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.55	0.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.83	26.65	30.00	--

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. 2022 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/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.67	16.79	15.99	17.83
资产总额（亿元）	248.25	299.89	321.77	332.18
所有者权益（亿元）	81.46	110.38	119.90	130.54
短期债务（亿元）	25.30	25.29	26.96	18.39
长期债务（亿元）	86.34	102.98	125.33	129.33
全部债务（亿元）	111.64	128.28	152.29	147.71
营业收入（亿元）	9.38	12.17	13.40	0.28
利润总额（亿元）	2.94	3.84	3.73	0.06
EBITDA（亿元）	3.91	5.28	5.02	--
经营性净现金流（亿元）	8.44	0.43	0.44	3.12
财务指标				
现金收入比（%）	39.68	55.53	51.58	108.92
营业利润率（%）	15.93	20.43	14.97	44.03
总资本收益率（%）	2.07	2.12	1.85	--
净资产收益率（%）	3.74	3.29	3.15	--
长期债务资本化比率（%）	51.45	48.27	51.11	49.77
全部债务资本化比率（%）	57.82	53.75	55.95	53.09
资产负债率（%）	67.19	63.19	62.74	60.70
流动比率（%）	317.43	329.00	427.05	476.56
速动比率（%）	125.06	140.90	193.49	216.09
经营现金流动负债比（%）	12.50	0.58	0.70	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.66	0.59	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.73	0.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.54	24.31	30.36	--

注：1. 将母公司其他应付款中有息债务调至短期债务核算，2. 将母公司长期应付款中有息债务调至长期债务核算；3. 2022 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	
总资本收益率	（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