

信用等级公告

联合〔2020〕100号

联合资信评估有限公司通过对重庆市万州三峡平湖有限公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆市万州三峡平湖有限公司主体长期信用等级为AA⁺，重庆市万州三峡平湖有限公司2020年度第一期中期票据的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年一月十四日



重庆市万州三峡平湖有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还到期借款

评级时间：2020 年 1 月 14 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（打分表）	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

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	3
			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	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

评级观点：

重庆市万州三峡平湖有限公司（以下简称“公司”）是重庆市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，万州区政府在资本金注入及财政补贴方面给予公司持续支持。近年来，重庆市及万州区经济较快发展，公司面临良好的发展环境。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、持续增长的应收类款项对公司资金占用明显、公司债务负担持续加重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着万州区基础设施建设的持续推进，公司经营规模有望持续增长，综合竞争力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

基于对公司主体长期信用及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 近年来，重庆市及万州区经济持续发展，公司面临良好的发展环境。
- 公司是重庆市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，万州区政府在资本金注入及财政补贴方面给予公司持续支持。

关注

- 公司资产中以开发成本及工程施工为主的存货占比较大，应收类款项持续增长，对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱。
- 公司基础设施建设项目回款效率低，经营性现金流持续净流出；随着基础设施建设业务的逐步推进，公司存在较大的资金压力以及对外融资需求。
- 公司债务规模持续增长，未来随着项目建设的持续推进，债务负担或将继续加重。

分析师：张 依 任黛云 李文

主要财务数据：

强

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

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	19.07	16.65	11.48	19.28
资产总额(亿元)	183.28	208.77	228.62	267.15
所有者权益(亿元)	75.50	83.98	87.12	95.20
短期债务(亿元)	18.20	27.78	24.95	23.78
长期债务(亿元)	57.59	64.82	77.59	105.01
全部债务(亿元)	75.79	92.60	102.54	128.79
营业收入(亿元)	12.31	13.48	11.29	8.68
利润总额(亿元)	3.91	4.08	3.15	2.82
EBITDA(亿元)	5.39	5.25	4.10	--
经营性净现金流(亿元)	-2.66	-17.85	-3.19	-14.21
现金收入比(%)	57.13	43.22	131.59	32.28
营业利润率(%)	21.79	14.94	31.91	40.10
净资产收益率(%)	4.93	4.64	3.60	--
资产负债率(%)	58.81	59.77	61.89	64.36
全部债务资本化比率(%)	50.10	52.44	54.07	57.50
流动比率(%)	393.47	453.33	502.11	587.19
速动比率(%)	212.00	192.46	211.18	199.11
经营现金流流动负债比(%)	-9.07	-45.11	-8.23	--
现金短期债务比(倍)	1.05	0.60	0.46	0.81
EBITDA 利息倍数(倍)	1.25	1.13	0.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.06	17.65	25.03	--

公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	153.46	188.85	209.05	242.58
所有者权益（亿元）	64.74	72.50	75.47	83.04
全部债务(亿元)	70.79	88.60	98.54	108.49
营业收入(亿元)	7.04	6.52	10.69	8.10
利润总额(亿元)	3.08	3.31	2.99	2.54
资产负债率（%）	57.81	61.61	63.90	65.77
全部债务资本化比率(%)	52.23	55.00	56.63	56.65
流动比率（%）	339.55	339.80	375.93	351.80
经营现金流流动负债比(%)	-1.16	-17.56	-7.71	--
现金短期债务比(倍)	0.97	0.59	0.44	0.58

注：公司 2019 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务核算；长期应付款、其他非流动负债中有息债务部分已计入长期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市万州三峡平湖有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市万州三峡平湖有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市万州三峡平湖有限公司（以下简称“公司”）是 2010 年经万州区政府授权，由万州区城乡建设委员会组建并履行出资人职责的国有企业，初始注册资本 10.00 亿元；万州区城乡建设委员会以现金出资 3.00 亿元，以实物出资 7.00 亿元，重庆大华会计师事务所有限公司已出具渝大华验（2011）73 号验资报告验证。2015 年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）对公司增资 1.34 亿元，其中 0.31 亿元增加注册资本，1.03 亿元增加公司资本公积。截至 2019 年 9 月底，公司注册及实收资本为 10.31 亿元，其中万州区城乡建设委员会持股 96.97%，国开发展基金持股 3.03%。

公司经营范围：从事投资及投资咨询业务（不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款以及证券、期货等金融业务），企业管理咨询，房地产经纪咨询，物业管理；从事建筑相关业务，城市房屋拆迁代办，组织实施万州区城市规划区内开发建设及工程项目管理，从事万州区政府授权范围内的土地开发整理，城市基础设施建设及相关资产管理。

截至 2019 年 9 月底，公司内设土地运营部、资产管理部、工程建设部、成本控制部、项目管理部等 11 个职能部室，下设二级子公司 9 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 228.62 亿元，所有者权益合计 87.12 亿元（含少数股东权益 0.15 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 11.29 亿元，利润总额 3.15 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 267.15 亿元，所有者权益 95.20 亿元（其中少数股东权益 0.40 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 8.68 亿元，利润总额 2.82 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。

二、本期中期票据概况

公司计划注册中期票据额度 20.00 亿元，本期计划在注册额度内发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00 亿元，期限 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司到期借款。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
----	--------	--------	--------	-----------

GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，中国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、

基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中

国内需求放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经

济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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、加强区域交流与合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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）

颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央

政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对

		确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金
--	--	--

资料来源：联合资信整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是重庆市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，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受万州区经济增长、财政收支状况的影响，并与区域发展规划密切相关。

(1) 重庆市经济发展概况

根据《重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，重庆市分别实现地区生产总值17558.76亿元、19500.27亿元和20363.19亿元，分别比上年增长10.7%、9.3%和6.0%。2018年，重庆市第一产业增加值1378.27亿元，增长4.4%；第二产业增加值

8328.79亿元，增长3.0%；第三产业增加值10656.13亿元，增长9.1%。重庆市三次产业结构比由2016年的7.4:44.2:48.4调整为6.8:40.9:52.3。2018年，按常住人口计算，重庆市人均地区生产总值达到65933元，比上年增长5.1%。

2016—2018年，重庆市分别实现工业增加值6040.53亿元、6587.08亿元和5997.70亿元。2018年，重庆市规模以上工业增加值比上年增长0.5%。其中，规模以上工业战略性新兴产业增加值比上年增长13.1%，高技术产业增加值增长13.7%，占规模以上工业增加值的比重分别为22.9%和18.0%。新一代信息技术产业、生物产业、新材料产业、高端装备制造产业分别增长22.2%、10.0%、6.5%和13.4%。

2016—2018年，重庆市固定资产投资总额分别比上年增长12.1%、9.5%和7.0%。其中，2018年，重庆市基础设施建设投资增长11.5%；民间投资增长12.8%。

根据《关于重庆市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2016—2018年，重庆市一般公共预算收入分别为2227.9亿元、2252亿元和2266亿元；其中，税收收入分别为完成1438.4亿元、1476亿元和1603亿元；一般公共预算支出分别为4001.9亿元、4337亿元和4541亿元。2018年，重庆市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为49.90%。2016—2018年，重庆市中央补助收入分别为1516亿元、1717亿元和1807亿元。

2016—2018年，重庆市政府性基金预算收入分别为1497.3亿元、2251亿元和2316亿元；政府性基金预算支出分别为1738.1亿元、2182亿元和2677亿元。截至2018年底，重庆市政府债务余额4690.6亿元。

（2）万州区经济发展概况

根据《万州区国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，万州区地区生产总值分别为897.4亿元、965.81亿元和982.58亿元，比上年分别增长10.8%、8.5%和0.1%。2018年，万州区第一产业增加值74.42亿元，增长4.9%；第二产业增加值344.96亿元，下降12.5%；第三产业增加值563.19亿元，增长5.3%；三次产业结构比由2016年的7.5:47.9:44.6调整为7.6:35.1:57.3。

2016—2018年，万州区固定资产投资比上年增长分别增长12.4%、8.0%和7.1%。其中，2018年，万州区基础设施投资52.08亿元，比上年下降11.7%，占固定资产投资27.7%；民间投资127.88亿元，比上年增长5.8%，占固定资产投资68.1%；工业投资16.51亿元，比上年下降12.4%，占固定资产投资的8.8%。

根据《关于重庆市万州区财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2016—2018年，万州区一般公共预算收入分别为66.59亿元、69.00亿元和55.52亿元（主要系经济下行压力持续加大，系列减税降费政策陆续实施，税收和非税收入减少所致），其中，税收收入分别为39.83亿元、43.46亿元和38.90亿元，分别占一般公共预算收入的59.81%、62.99%和70.06%。2016—2018年，万州区一般公共预算支出分别为137.78亿元、148.13亿元和127.67亿元。2018年，万州区财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为43.49%；上级补助为61.12亿元。

2016—2018年，万州区政府性基金预算收入分别为16.27亿元、18.79亿元和36.27亿元；政府性基金预算支出分别为39.89亿元、42.72亿元和56.90亿元。截至2018年底，万州区地方政府债务余额为126.28亿元。

总体看，近年来重庆市及万州区经济持续发展，虽然2018年万州区一般公共预算收入有所下降，但是重庆市及万州区上级补助规模较大，公司面临良好的发展环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册及实收资本为10.31亿元，其中万州区城乡建设委员会持股96.97%，国开发展基金持股3.03%，公司的实际控制人是万州区城乡建设委员会。

2. 企业规模及竞争力

公司是重庆市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。公司土地整理业务由本部负责；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（以下简称“万州建发”）负责。

万州区平台公司还有重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司（以下简称“万州经开公司”）、重庆万林投资发展有限公司（以下简称“万林投资”）、重庆三峡产业投资有限公司（以下简称“三峡产投”）和重庆市万州江南新区开发建设有限公司（以下简称“江南新区开发公司”）；其中，万州经开公司主要负责重庆万州经济技术开发区（以下简称“经开区”）的开发建设工作；万林投资是万州经开公司的子公司，主要负责经开区的九龙园和高峰园的开发建设工作；三峡产投股东分别是重庆浦银万林投资管理中心（有限合伙）（持股37.80%）、万林投资（持股32.94%）和万州经开（持股29.26%），主要负责经开区的五桥园、天子园及新田园的开发建设工作；江南新区开发公司主要负责万州江南新区（以下简称“江南新区”）的开发建设工作。

整体看，公司在重庆市万州区（除经开区与江南新区）开发建设领域扮演了重要角色，业务区域范围集中于主城区，具备一定垄断优势。

3. 人员素质

截至2019年9月底，公司共有董事、监事及高层管理人员共13名，其中，董事长1名、董事兼总经理1名、董事3名、监事5名、

副总经理 3 名。

公司董事长杨大树先生，1975 年出生，毕业于成都市建设学校，本科学历；历任四川省万县市建筑工程总公司第八建筑公司施工员、项目经理，重庆市万州建筑工程总公司总经理，区建委委员、副主任。

公司董事兼总经理舒显林先生，1965 年出生，毕业于四川省万县地区农机校，本科学历；历任奉节县财政局下属事业单位国债服务部临时负责人，万州区财政局条法税政科副科长、科长，重庆市万州区资产经营管理中心主任，重庆市万州区国有资产担保有限公司党支部书记、董事长，重庆万州融资担保有限公司党委书记、董事长。

截至 2019 年 9 月底，公司共有在职员工 154 人。按学历划分，本科及以上学历占 42.21%、专科学历占 40.26%、高中及以下学历占 17.53%；按年龄划分，30 岁及以下人员占 24.03%、30~50 岁人员占 57.14%、50 岁以上人员占 18.83%。

总体看，公司高级管理人员拥有政府任职和开发区管理经验；员工年龄结构适宜，整体素质较高，能够满足目前经营需要。

4. 外部支持

公司是重庆市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之一，在资金注入以及政府补助等方面得到了政府的有力支持。

资产注入

2011 年，根据万州国有资产（2011）16 号文件，重庆市万州区国有资产监督管理委员会同意将重庆市万州区万富投资有限公司国有产权无偿划入公司，公司于 2012 年增加资本公积 2.35 亿元。

2011 年，根据渝顺达函（2011）1 号文件以及渝大华函（2011）3 号文件，公司将万州区财政局划转的房地产合计 3.14 亿元计入公司“资本公积”。

资金注入

2011—2013 年，公司分别收到万州区财政局拨款 3.71 亿元、2.00 亿元和 2.63 亿元，计入“资本公积”。

2013 年，根据万州府（2013）11 号文件，公司将以前年度向万州区财政局的借款 3.70 亿元作为万州区政府的资本性投入，用于置换公司的公益性资产 3.69 亿元，差额部分计入“资本公积”。

2015 年，根据万州府（2015）359 号文件，公司将原收到的建设资金、社会事业发展资金等合计 2.85 亿元作为区政府对公司的资本性投入，计入“资本公积”。

2016—2017 年，公司分别将万州区财政局拨款（含以前年度财政拨款）10.38 亿元和 4.43 亿元，计入“资本公积”。2019 年 1—9 月，公司收到万州区财政局拨款 5.04 亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2016—2018 年，公司分别收到政府补助 3.16 亿元、3.32 亿元和 0.47 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码 G1050010100113210L），截至 2019 年 11 月 29 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》及国家有关法律、法规的规定，制定了公司章程。根据公司章程，公司设立了股东会、董事会、监事会和经营管理层，建立了较为规范化的企业法人治理结构。

股东会是公司的权力机构，股东会会议每年定期召开一次，由股东按照认缴出资额行使

表决权。公司设董事会，董事会成员 7 人，到位 5 人，剩余 2 人尚在任命过程中。董事会设董事长 1 人，由股东会在董事会成员中指定或罢免。公司非职工董事由股东会选举产生或罢免，职工代表由职工代表大会选举产生或罢免。董事每届任期 3 年，任期届满可连选连任。公司董事会决定公司的经营计划和投资方案，决定公司内部管理机构的设置等。董事会决议的表决实行一人一票，决议需经二分之一以上的董事通过方为有效。公司设监事会，监事会成员 5 人，其中外部监事 2 人、职工监事 2 人、监事会主席 1 人。监事任期每届为 3 年，任期届满，可连选连任，监事可以列席董事会会议。公司监事有权对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。公司设总经理 1 人，由董事会聘任和解聘，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，并列席董事会会议。

总体看，公司已经建立了较为规范的治理结构，整体运行情况较好。

2. 管理水平

公司下设综合部（董事会办公室）、党群部（人力资源部）、纪检室（监事会办公室）、投资发展部、财务管理部、资金运营部、项目管理部、成本控制部、工程建设部、资产管理部和土地运营部 11 个职能部门（办公室）。公司依据《公司法》等有关法律、法规和《公司章程》，建立了比较完善的管理制度和业务流程，涵盖了财务管理制度、内部控制管理制度等。

财务管理制度方面，公司依据《企业财务通则》《企业会计准则》等规章制度，对内部财务机构的设置及各级岗位的职责进行了明确，并对公司的财务支出、资金筹集管理、对外投资管理、固定资产管理及成本费用管理做了统一规定；此外，制度中设立了内部审计制

度对以完善财务监督机制，加强内部控制和监督，改善经营管理。

内部控制管理方面，公司在相关法律法规的基础上编制了《会计核算制度》《资金、投资和担保管理制度》等，对关联方往来交易、经营性固定资产处置及购置、项目投资审批等一系列生产经营流程及审核进行了明确规定与约束，以防止国有资产流失、过度投资等现象出现，有效、合理对公司内部资金使用进行管控。

总体看，公司建立了符合自身管理运营的组织架构，管理制度较为健全，能满足日常经营管理的要求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是重庆市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，主要业务是土地的开发整理和基础设施建设。

2016—2018 年，公司营业收入有所波动，分别为 12.31 亿元、13.48 亿元和 11.29 亿元，其中，2018 年公司营业收入较上年下降 16.25%，主要系当年未实现基础设施建设收入所致。从收入构成看，土地开发整理和基础设施建设是公司收入的主要来源，合计收入占比均在 90%以上。2018 年，公司土地整理收入占营业收入的 93.05%，较上年增长 71.57%，主要系当年结算的土地收入较多所致。基础设施建设业务未实现收入，主要系当年政府未进行项目回购所致。公司资产经营收入包含租赁收入和物业管理费，规模较小。2018 年公司分别实现资产租赁收入 0.43 亿元和物业管理收入 0.07 亿元。2018 年，随着重庆中油平湖能源发展有限公司（以下简称“中油平湖”，成立于 2017 年 09 月 22 日，由公司和中国石油天然气股份有限公司联合出资成立，双方各占股 50%，因中油平湖由公司实际经营，因此于 2017 年已纳入公司合并范围，但当年未实现收

入)业务的开展,公司新增石油销售收入0.26亿元。公司其他业务收入主要为租停车费、租赁收入等,规模较小,对整体收入影响不大。

毛利率方面,2016—2018年,公司毛利率波动上升,分别为24.31%、18.51%和33.19%,其中,2018年毛利率较2017年大幅上升,主要系公司整理的高铁片区土地出让价格较高所致。公司基础设施建设业务毛利率较为稳

定,2016年和2017年均均为10.43%。2016—2018年,公司资产租赁业务毛利率始终处于较高水平,但呈下滑态势,主要系受成本计量方式的影响以及计入成本的维修费、人工费用逐年增加综合所致。

2019年1—9月,公司实现营业收入8.68亿元,相当于2018年营业收入的76.88%。同期,公司毛利率为41.31%。

表3 2016—2018年及2019年1—9月公司营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9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
土地开发整理	6.68	54.27	28.26	6.12	45.39	19.64	10.50	93.05	31.49	7.50	86.41	40.00
基础设施建设	5.03	40.94	10.43	6.72	49.87	10.43	--	--	--	--	--	--
资产租赁	0.57	4.63	100.00	0.57	4.22	97.25	0.43	3.80	87.53	0.56	6.43	89.15
物业管理	0.01	0.10	13.09	0.05	0.37	59.17	0.07	0.63	74.62	0.01	0.09	60.39
石油销售	--	--	--	--	--	--	0.26	2.30	1.21	0.30	3.45	4.18
其他	不足0.01	0.06	100.00	0.02	0.15	46.91	0.02	0.23	29.18	0.31	3.62	22.39
合计	12.31	100.00	24.31	13.48	100.00	18.51	11.29	100.00	33.19	8.68	100.00	41.31

资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

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。公司通过持有的土地证抵押或信用贷款等方式筹备前期整理资金,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,由万州区相关财政部门与公司进行结算。

会计处理方面,公司前期征迁费、施工费等与土地整理相关的成本支出计入“存货”,待土地整治完成由政府收回后,公司根据实际结算收入确认“主营业务收入”并结转成本。

近年来,公司完成了天城镇小湾村、天子湖社区、高铁片区等项目的土地整理,截至2019年9月底,公司累计确认收入58.96亿元,

累计收到回款50.71亿元,回款比例86.01%,回款效率高。

截至2019年9月底,公司主要在整治土地计划总投资32.86亿元,已投资33.14亿元,接近于完工待出让状态;拟整理土地方面,公司计划对高铁南区三期、高铁北区三期、长江二桥至四桥等地块进行开发整理,概算总投资14.09亿元,预计2020年完成。土地整理业务未来投资规模较大,存在一定的资本支出压力。

总体看,公司土地整理业务收入受政府出让规划的影响有所增长,整体回款情况良好,在整理土地已接近完工待出让状态,公司土地整理业务持续性较好。考虑到公司拟整理土地计划2020年完工,短期内公司存在一定资本支出压力。

(2) 基础设施建设业务

除了土地整理业务外,公司还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。公司该业务由本部及子公司万州建发负

责。

业务模式方面，公司基础设施建设业务以政府购买服务和 BT 模式进行。2010 年之前的项目公司与区政府签订《政府购买服务协议》，2010 年之后公司与区政府签订《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，区政府按照实际投入成本确认金额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拟回购金额确认收入，并结转相关成本，实际收到的回购款计入“货币资金”，待收到的回购款计入“应收账款”，待收到的回购款按照回购协议自完工审计年度

起 5 年内区政府需支付完毕。

截至 2019 年 9 月底，公司已完工项目总投资 18.41 亿元，拟回购金额 21.06 亿元，累计已确认收入 20.82 亿元，累计收到回款 10.95 亿元，回款情况一般。

截至 2019 年 9 月底，公司主要在建基础设施建设项目总投资 143.97 亿元，已投入 84.91 亿元，尚需投资 59.06 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司主要拟建基础设施建设项目计划总投资 59.31 亿元。总体看，随着基础设施建设业务的逐步推进，公司存在较大的资金压力。

表 4 截至 2019 年 9 月底公司主要在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	是否签订代建协议	总投资	已投资	建设周期
在建项目				
2010 年度公租房项目--桑树村	否	27000.00	32737.35	2010.12—2015.07
2011 年度公租房项目--万全小区	否	25900.00	25588.60	2011.12—2015.08
高铁片区天子湖还房	否	84000.00	19633.89	2016.12—2018.12
小湾还房	否	33800.00	15887.62	2015.12—2017.12
玉安还房	否	14000.00	14035.30	2015.10—2017.10
双河口厦门大道至长青路连接路项目	否	11173.00	4420.90	2015.06—2016.02
塘坊新城区主干道工程	否	64382.00	27538.56	2014.02—2018.02
塘坊新城区场平及基础设施一区	否	31631.00	2490.47	2016.02—2018.02
塘坊新城区场平及基础设施三区	否	33995.00	5779.99	2016.02—2018.02
万开棉花地-浦里公路隧道连接道一期工程	否	86605.00	62459.56	2016.03—2017.03
塘坊新城区南广场	否	26453.00	30826.36	2016.02—2016.12
万州区长岭新城主干道工程	否	45220.00	14968.68	2016.11—2018.12
塘坊新城区场平及基础设施二区	否	23500.00	2439.91	2016.02—2018.02
塘坊新城区跨线环道工程	否	38555.00	14044.94	2016.02—2018.12
高速公路天城连接项目	否	184400.00	226052.54	2011.12—2013.06
滨水区改造项目	否	487000.00	145482.60	2009.12—2012.12
移民迁建项目	否	135200.00	134293.81	2004.12—2007.11
万州区牌楼长江大桥北岸综合交通体系	否	47475.00	60688.11	2016.12—2018.12
龙驹镇高速连接道建设项目	否	15141.00	6068.09	2018.10—2019.10
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）	否	3607.00	517.21	2018.01—2019.04
万州区塘坊新城区龙四路工程	否	20691.00	3149.66	2019.02—2020.05
合计	—	1439728.00	849104.15	—
拟建项目				
项目名称	计划总投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资	建设周期
万州北滨公园	110000.00	20000.00	70000.00	2019—2022
万州区长江二桥北桥头至高铁连接道工程	190500.00	20000.00	130000.00	2019—2022

万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道西一段）	7800.00	3600.00	3000.00	2019—2021
万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道西二段）	9900.00	4000.00	3500.00	2019—2021
万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道至龙宝河）	9900.00	8500.00	1000.00	2019—2020
金石东路一期	9600.00	3000.00	5000.00	2019—2021
岩上村大梯道	1700.00	1700.00	--	2019—2020
高速公路天城连接路项目还房工程-地块三（二期）	2500.00	2000.00	500.00	2019—2020
孙家书房还房（二期）	35000.00	8000.00	20000.00	2019—2021
黄泥包还房	7000.00	500.00	6000.00	2019—2020
渝巴南路	50000.00	10000.00	20000.00	2019—2021
万州区塘坊新城区渝巴路东一段工程	66667.00	5000.00	25000.00	2019—2022
万州区塘坊新城区渝巴路东二段工程	92510.00	10000.00	30000.00	2019—2022
合计	593077.00	96300.00	314000.00	--

注：1.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；2.在建项目需工程竣工验收并完成工程结算审计后，才会补签协议

资料来源：公司提供

总体看，公司是万州区重要的基础设施建设主体之一，承担着主城区大部分基建项目的承建任务，整体投资规模较大且项目回款周期较长，公司未来投资压力较大。

（3）资产运营业务

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2019年9月底，公司产生租赁收入的资产共计988个，主要类型包括酒店、办公楼、商铺以及车库等，物业所涉及区域主要位于高笋塘、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，地理位置优越，资产面积合计79113.00平方米，资产价值合计7.72亿元（计入“投资性房地产”）。截至2019年9月底，公司累计应收租赁收入

3.97亿元，实际收到回款3.96亿元；累计收到物业管理收入0.17亿元，实际回款0.17亿元。2016—2018年以及2019年1—6月，公司整体出租率分别为87%、88%、85%以及85%。

3. 未来发展

未来公司将根据重庆市及万州区制定的经济社会发展战略规划，依托当地经济环境，利用相关政策支持，争取更多土地开发整理、基础设施建设及国有资产运营业务。公司一方面加强内控，以专业管理制度为基础，以防范风险、有效监管为目的，建立全方位过程控制体系，推进内部控制规范实施和管理体系建设工作。另一方面，加大资金筹集力度，不断拓宽融资渠道、创新融资方式，而获得更多资金支持。公司将继续有效推进土地开发，积极探索市场化运作方式，调整营业收入结构，增强经营性业务收入占比，从而实现企业转型升级。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报表；中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述

财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年三季度财务数据未经审计。

截至2019年9月底，公司有合并范围内二级子公司9家。2017年，公司新增子公司1家；2018年以及2019年1—9月，公司合并报表范围均无变化。整体看，公司新增子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。

截至2018年底，公司资产总额228.62亿元，所有者权益合计87.12亿元（含少数股东权益0.15亿元）；2018年，公司实现营业收入11.29亿元，利润总额3.15亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额267.15亿元，所有者权益95.20亿元（其中少数股东权益0.40亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入8.68亿元，利润总额2.82亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模持续增长，年均复合增长11.69%。2018年底，公司资产总额228.62亿元，较上年底增长9.51%，主要系预付款项以及存货增长所致；其中流动资产占85.17%，非流动资产占14.83%，公司资产以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.07	10.40	16.65	7.98	11.48	5.02	19.28	7.22
预付款项	21.23	11.58	29.71	14.23	40.72	17.81	23.88	8.94
存货	53.33	29.10	103.23	49.45	112.82	49.35	154.25	57.74
流动资产	115.63	63.09	179.38	85.92	194.71	85.17	233.39	87.36
投资性房地产	24.77	13.52	24.93	11.94	24.86	10.87	25.32	9.48
在建工程	34.48	18.81	--	--	0.01	0.00	0.08	0.03
非流动资产	67.65	36.91	29.39	14.08	33.91	14.83	33.76	12.64
资产总额	183.28	100.00	208.77	100.00	228.62	100.00	267.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2016—2018年，公司流动资产持续增长，年均复合增长29.76%。2018年底，公司流动资产194.71亿元，较上年底增长8.54%，主要系预付款项以及存货等增长所致。

2016—2018年，公司货币资金持续下降，年均复合下降22.42%。2018年底，公司货币资金11.48亿元，较上年底下降31.09%，主要系在建项目投入增加所致。公司货币资金主要由银行存款与其他货币资金构成，其中受限资金（为借款保证金）0.12亿元，受限比例较低。

2016—2018年，公司应收账款波动中有所增长，分别为12.25亿元、16.23亿元和13.27亿元。2018年底，公司应收账款较上年底下降18.23%，主要系公司收回部分土地整理结算款所致；应收账款主要由应收重庆万州区财政局的土地开发整理回款以及代建项目工程款（占99.36%，未计提坏账准备，账龄在3年以内）构

成。

2016—2018年，公司预付款项持续增长，年均复合增长38.50%，主要由支付的土地开发费用、土地补偿款以及工程款构成。2018年底，公司预付款项40.72亿元，较上年底增长37.06%，从账龄来看，1年以内的占49.09%、1~2年的占33.73%、2~3年的占7.16%、3年以上的占10.02%。2018年底，公司预付款项前五名占比83.87%，集中度较高。

表6 2018年底公司预付款项前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	预付金额	占比
重庆渝东经济技术开发区经济服务中心	168480.60	41.38
重庆市万州区房屋征收中心	78936.29	19.39
重庆市万州区统一征地办公室	60529.23	14.87
重庆市万州区土地收购储备中心	17000.00	4.18
渝万铁路有限责任公司	16500.00	4.05
合计	341446.13	83.87

资料来源：公司审计报告

2016—2018年,公司其他应收款持续增长,年均复合增长29.71%,主要系公司与其他国有企业往来款增加所致。2018年底,公司其他应收款16.43亿元,较上年底增长21.08%,计提坏账准备0.39亿元。从欠款单位看,主要是应收万州区财政局(2.90亿元,账龄1年以内)、重庆渝东经济技术开发区管委会(2.60亿元,账龄1年以内)、重庆市万州区百安宾馆有限责任公司(0.81亿元,账龄1~2年/2~3年)、重庆市万州建筑工程总公司(0.50亿元,账龄1~2年/2~3年)和重庆恒森实业集团有限公司(0.45亿元,账龄2~3年/3~4年)的城市建设资金以及往来款,应收上述企业款项占其他应收款总额的比例为43.14%,集中度一般。总体看,公司其他应收款持续增长,对资金占用明显,回收风险不大。

2016—2018年,公司存货持续增长,年均复合增长45.44%。2018年底,公司存货112.82亿元,较上年底增长9.29%,主要由开发成本(占73.90%)和工程施工(25.81%)构成;其中,开发成本83.37亿元,主要为土地整理成本和基础设施建设成本;工程施工29.12亿元,主要为移民迁建、滨水区改造、桥梁以及场馆等项目。2018年底,公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2016—2018年,公司非流动资产波动中大幅下降,分别为67.65亿元、29.39亿元和33.91亿元,主要系在建工程大幅下降所致。

2018年底,公司新增持有至到期投资4.00亿元,为重庆三峡银行聚诚1号集合资金信托计划3年期,年利率8.5%。

2016—2018年,公司投资性房地产有所波动,分别为24.77亿元、24.93亿元和24.86亿元。2018年底,公司投资性房地产较上年底下降0.29%,主要为房屋建筑物(占29.20%)和土地(占70.80%),采用公允价值模式进行后续计量。

2016—2018年,公司在建工程波动中大幅下降。2017年底,公司无在建工程,主要系公

司将代建的基础设施工程调整计入存货所致。2018年底,公司在建工程为0.01亿元。

2016—2018年,公司其他非流动资产有所增长,年均复合增长1.19%。2018年底,公司其他非流动资产4.02亿元,由公益性资产构成。

2019年9月底,公司资产总额267.15亿元,较上年底增长16.85%,主要系存货以及货币资金增长所致。截至2019年9月底,公司受限资产合计31.53亿元,占总资产的11.80%;其中投资性房地产、固定资产以及存货分别抵押受限9.70亿元、2.39亿元和19.44亿元。

近年来,公司资产规模持续增长,以流动资产为主,但流动资产中以开发成本以及工程施工为主的存货占比较大,应收类款项持续增长,对公司资金占用明显。整体看,公司资产流动性较弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018年,公司所有者权益持续增长,年均复合增长7.42%。2018年底,公司所有者权益87.12亿元,较上年底增长3.74%;其中,实收资本占11.84%、资本公积占46.06%、其他综合收益占12.55%、盈余公积占2.90%和未分配利润占26.48%。

2016—2018年,公司实收资本无变化,均为10.31亿元。

2016—2018年,公司资本公积年均复合增长7.42%,主要为财政资本性投入以及房屋。2017年底,公司资本公积40.12亿元,较上年底增长15.39%,主要系重庆市万州区财政局资本性投入4.43亿元计入资本公积所致。

2016—2018年,公司其他综合收益均为10.94亿元,为投资性房地产首次采用公允价值计量模式核算增值部分。

2016—2018年,公司未分配利润持续增长,分别为17.57亿元、20.22亿元和23.07亿元,年均复合增长14.57%,来自留存收益的累积。

2019年9月底,公司所有者权益95.20亿

元，较2018年底增长9.28%，主要系资本公积增加5.04亿元（财政拨款）所致。

总体看，近年来公司所有者权益持续增长，资本公积和实收资本占比较大，权益稳定性较好。

负债

2016—2018年，公司负债规模持续增长，年均复合增长14.58%。2018年底，公司负债合计141.50亿元，较上年底增长13.40%，主要来自其他流动负债、长期借款以及专项应付款的增长。2018年底，公司流动负债占27.41%，非流动负债占72.59%。

2016—2018年，公司流动负债波动中有所增长，分别为29.39亿元、39.57亿元和38.78亿元。2018年底，公司流动负债较上年底下降2.00%。2018年底，公司流动负债以其他应付款（占14.46%）、一年内到期的非流动负债（占47.84%）和其他流动负债（占12.89%）为主。

2016—2018年，公司短期借款持续下降，年均复合下降43.59%。2018年底，公司短期借款1.40亿元，较上年底下降67.44%，均为抵押借款。

2016—2018年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长12.21%。2018年底，公司其他应付款为5.61亿元，较上年底增长20.45%，主要系往来款增加所致，其中前五大单位分别为重庆市万渝物流有限责任公司（占35.66%）、万州区财政局（占22.48%）、万州区资产经营公司（占10.07%）、重庆渝东开发园区经济发展总公司（占5.67%）、渝东开发区管委会（占3.97%），合计占77.85%，均为往来款，集中度较高。从账龄来看，1年以内的占30.71%、1~2年的占35.60%、2~3年的占15.44%、3年以上的占18.25%。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长，年均复合增长65.14%。2018年底，公司一年内到期的非流动负债为18.55亿元，较上年底下降20.99%，由一年内到期的长期借款（11.15亿元）、一年内到期的应

付债券（3.00亿元，为“15万州平湖债”当年支付本金部分）和一年内到期的长期应付款（4.40亿元）构成。

2016—2018年，公司其他流动负债波动中有所下降，分别为7.00亿元、0.00亿元和5.00亿元，年均复合下降15.48%，均为短期融资券，已调整计入短期债务核算。

2016—2018年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长14.47%。2018年底，公司非流动负债102.72亿元，较上年底增长20.54%，主要系长期借款以及专项应付款增加所致。

2016—2018年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长19.03%。2018年底为56.25亿元，较上年底增长60.23%，主要由质押借款、抵押借款和保证借款构成。

2016—2018年，公司应付债券持续下降，年均复合下降22.50%。2018年底，公司应付债券为8.94亿元“15万州平湖债”，同比下降24.94%。

2016—2018年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长103.31%，分别为3.00亿元、11.80亿元和12.40亿元，主要为融资租赁款，已调整计入长期债务核算。

2016—2018年，公司专项应付款波动中有所增长，年均复合增长11.88%，均为政府拨入建设专项资金；2018年底为21.41亿元，同比增长28.37%。

2017年底，公司新增其他非流动负债6.00亿元，为公司2017年第1期定向债务融资工具（已于2018年偿还），已调整计入长期债务核算。

2019年9月底，公司负债总额171.95亿元，较2018年底增长21.52%，主要系长期借款以及应付债券增加所致；其中流动负债占23.12%，非流动负债占76.88%，非流动负债占比略有上升。

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务持续增长，年均复合增长16.32%。2018年底，公司全部债务为102.54亿元，同比

增长10.74%；其中短期债务占24.33%，长期债务占比75.67%。2019年9月底，公司全部债务为128.79亿元，较上年底增长25.60%。

表 7 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 9月
短期债务	18.20	27.78	24.95	23.78
长期债务	57.59	64.82	77.59	105.01
全部债务	75.79	92.60	102.54	128.79
长期债务资本化比率	43.27	43.56	47.11	52.45
全部债务资本化比率	50.10	52.44	54.07	57.50
资产负债率	58.81	59.77	61.89	64.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面，2016—2018年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率持续增长，2018年底分别为47.11%、54.07%和61.89%。2019年9月底，上述三项指标分别为52.45%、57.50%和64.36%，较上年底有所增长。

有息债务期限分布方面，以公司2019年9月底有息债务情况看，公司在2020—2022年将到期的债务规模分别为24.55亿元、27.61亿元和18.67亿元。

总体看，近年来公司债务规模持续增长，以长期债务为主，未来随着项目建设的持续推进，公司的债务负担或将继续加重。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降4.23%。2018年，公司实现营业收入11.29亿元，同比下降16.29%，主要系基础设施业务收入下降所致。2016—2018年，公司营业成本波动中有所下降，年均复合下降10.03%。2016—2018年，公司营业利润率呈波动上升趋势，2018年为31.91%。

表 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	12.31	13.48	11.29
政府补助	3.16	3.32	0.47

利润总额	3.91	4.08	3.15
营业利润率	21.79	14.94	31.91
总资本收益率	3.43	2.85	2.11
净资产收益率	4.93	4.64	3.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司期间费用持续下降，分别为1.85亿元、1.39亿元和1.01亿元，年均复合下降26.10%，主要系财务费用下降所致。2016—2018年，公司期间费用占营业收入的比重持续下降，分别为15.01%、10.34%和8.94%。

2016—2018年，公司分别收到政府补助3.16亿元、3.32亿元和0.47亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。2016—2018年，公司利润总额分别为3.91亿元、4.08亿元和3.15亿元，利润总额对政府补助的依赖性较强。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资本收益率与净资产收益率持续下降，2018年分别为2.11%和3.60%。

2019年1—9月，公司实现营业收入8.68亿元；营业成本为5.09亿元，利润总额为2.82亿元，营业利润率为40.10%，较2018年上升8.19个百分点。

总体看，近年来公司营业收入波动中有所下降，利润总额对政府补助的依赖性较强。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入量波动中有所增长，分别为16.53亿元、14.75亿元和25.51亿元，年均复合增长24.23%。2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金14.85亿元；收到其他与经营活动有关的现金10.65亿元，主要为往来款以及政府补助款。2016—2018年，公司经营活动现金流出波动中有所增长。2018年，公司经营活动现金流出28.70亿元，同比下降11.97%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金为22.71亿元；支付其他与经营活动有关的现金4.15亿元，主要为往来款。2016—2018年，公司经营活动产生的现金净流出分别为2.66亿元、17.85亿元

和 3.19 亿元。从收入实现质量指标看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 57.13%、43.22%和 131.59%，公司收现质量波动较大。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	16.53	14.75	25.51
经营活动现金流出量	19.19	32.60	28.70
经营活动现金净流量	-2.66	-17.85	-3.19
投资活动现金净流量	-17.33	-0.13	0.16
筹资活动现金净流量	21.48	16.86	4.56
现金收入比	57.13	43.22	131.59

资料来源：联合资信整理

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入大幅增长，分别为 0.00 万元、0.13 亿元和 35.70 亿元。2017 年，公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金 0.13 亿元。2018 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金（主要为收回理财产品的本金）35.50 亿元。2016—2018 年，投资活动现金流出量波动大，分别为 17.33 亿元、0.26 亿元和 35.54 亿元。2018 年，公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金（主要为购买理财产品支付的资金）35.50 亿元。2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -17.33 亿元、-0.13 亿元和 0.16 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量波动中有所下降，分别为 49.56 亿元、40.33 亿元和 46.30 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流入量同比增长 14.80%。其中，取得借款收到现金 41.30 亿元，发行债券收到的现金 5.00 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出量波动中有所增长，分别为 28.08 亿元、23.47 亿元和 41.74 亿元。2018 年，公司筹资活动现金流出同比增长 77.87%，主要是偿还债务本息。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 21.48 亿元、16.86 亿元和 4.56 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金净流出

14.21 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 21.95 亿元（主要为往来款以及财政拨款），支付其他与经营活动有关的现金 28.49 亿元（主要为往来款以及项目投入款），现金收入比为 32.28%；投资活动现金净流入 0.47 亿元；筹资活动现金净流入 21.66 亿元。

总体看，近年来，受基础设施建设项目回款效率低的影响，公司经营性净现金流持续为负，筹资活动现金净流入规模持续下降；随着公司在建项目的持续推进，公司存在较大对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率持续上升，2018 年底为 502.11%。2016—2018 年，公司速动比率有所波动，2018 年底为 211.18%。2019 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 587.19%和 199.11%。2016—2018 年底，公司经营现金流动负债比均为负值，经营活动产生的现金流量净额对流动负债无保障能力。2018 年底以及 2019 年 9 月底，公司现金短期债务比分别为 0.46 倍和 0.81 倍。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 5.39 亿元、5.25 亿元和 4.10 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 14.06 倍、17.65 倍和 25.03 倍，EBITDA 利息倍数分别为 1.25 倍、1.13 倍和 0.92 倍。总体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至 2019 年 9 月底，公司共获得银行授信总额 120.64 亿元，已使用 103.21 亿元，尚未使用额度 17.43 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额 2.00 亿元，担保比率为 2.10%。被担保企业为重庆市万渝物流有限责任公司（国有企业），目前被担保企业正常运营，未设置担保措施。整体看，公司对外担保规模较小，或有负债风险可控。

考虑到公司是重庆市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，以及万州区政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产规模为209.05亿元，较上年底增长10.70%。其中，流动资产占84.53%，非流动资产占15.47%。从构成看，流动资产主要由存货（82.27亿元）、其他应收款（40.31亿元）、预付款项（39.77亿元）以及货币资金（10.96亿元）构成；非流动资产主要由长期股权投资（21.64亿元）、投资性房地产（6.41亿元）和其他非流动资产（3.74亿元）构成。

2018年底，母公司所有者权益为75.47亿元，较上年底增长4.08%。其中，实收资本占13.66%、资本公积占53.17%。母公司所有者权益结构较为稳定。

2018年底，母公司负债规模较上年底增长14.82%至133.59亿元，其中，流动负债占35.19%，非流动负债占64.81%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（15.71亿元）、一年内到期的非流动负债（18.55亿元）和其他流动负债（5.00亿元）构成；非流动负债主要由长期借款（52.25亿元）、应付债券（8.94亿元）和长期应付款（25.37）构成。母公司2018年底资产负债率为63.90%，整体债务负担较重。

2018年，母公司营业收入为10.69亿元，营业成本为7.20亿元。母公司2018年利润总额为2.99亿元，同比下降9.54%。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为10.00亿元，分别相当于2019年9月底公司长期债务和全部债务的9.52%和7.76%，其发行对公司现有债务规模及结构存在一定影响。

2019年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为

64.36%、57.50%和52.45%。以2019年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素变动情况，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至65.65%、59.31%和54.71%，公司的整体债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为16.53亿元、14.75亿元和25.51亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的1.65倍、1.48倍和2.55倍。2016—2018年，公司经营性净现金流持续为负，对本期中期票据偿还无保障能力。2016—2018年，公司EBITDA分别为5.39亿元、5.25亿元和4.10亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的0.54倍、0.52倍和0.41倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强；EBITDA对本期中期票据保障能力较弱。

十、结论

公司是重庆市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，近年来，重庆市及万州区经济持续发展，公司面临良好的发展环境。

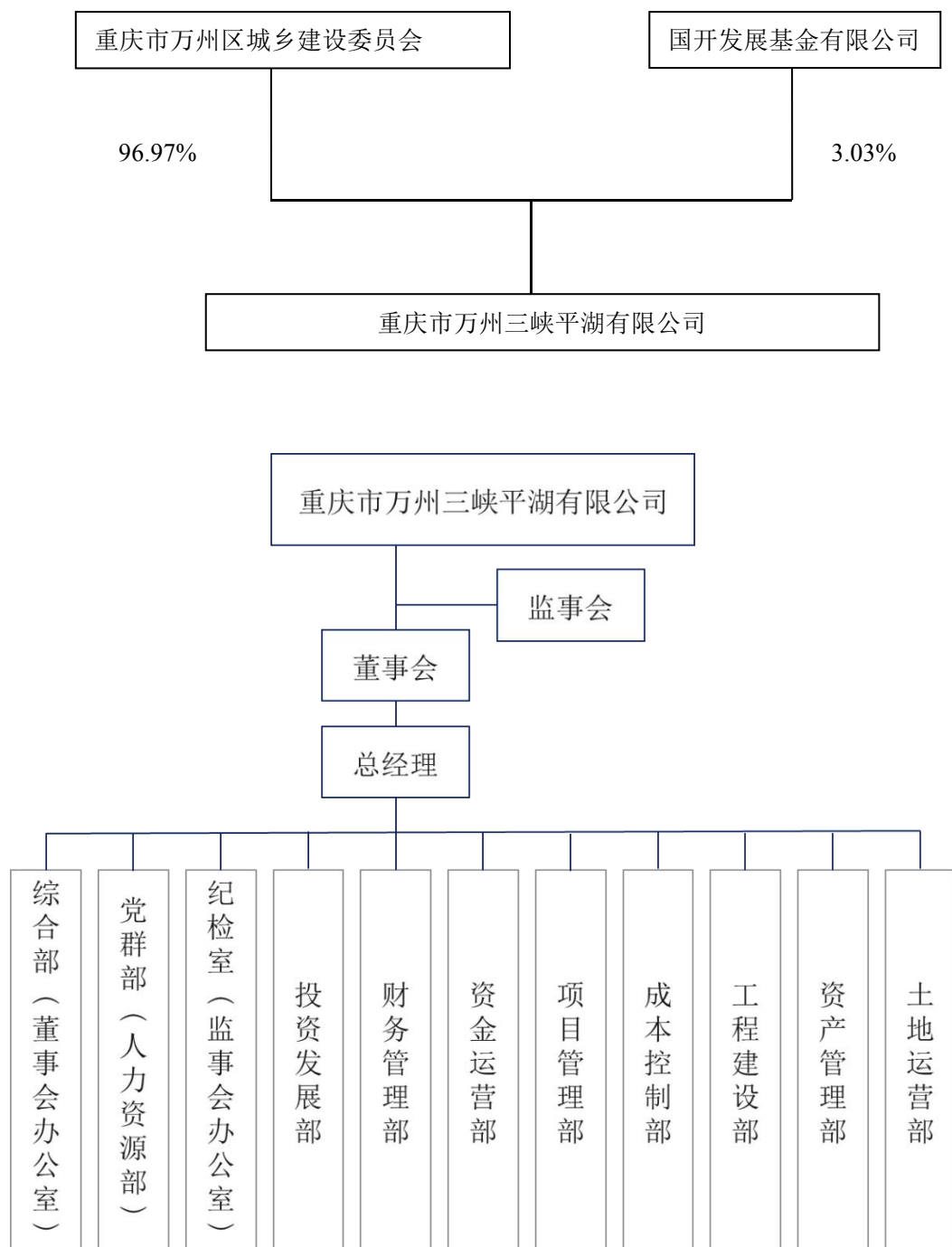
近年来，公司资产规模持续增长，以开发成本以及工程施工为主的存货占比较大，应收类款项持续增长，对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱，资产质量一般；公司债务规模持续增长，未来随着项目建设的持续推进，债务负担或将继续加重；公司营业收入波动中有所下降，利润总额对政府补助的依赖性较强；公司在建及拟建项目存在较大的资金需求。考虑到万州区对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

未来，随着万州区基础设施建设的持续推

进，公司规模有望持续增长，综合竞争力有望增强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图以及组织架构图



附件 2 截至 2019 年 9 月底公司纳入合并范围的子公司情况

序号	子公司全称	经营范围	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	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	100.00	划拨
2	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	90.90	100.00	投资设立
3	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	100.00	划拨
4	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	100.00	划拨
5	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	100.00	划拨
6	重庆市万州区千秋实业有限公司	房屋租赁，物业管理	100.00	100.00	划拨
7	重庆百倍物业服务有限公司	物业管理，从事建筑相关业务等	100.00	100.00	划拨
8	重庆三峡明珠大酒店有限公司	酒店经营管理	100.00	100.00	划拨
9	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	50.00	投资设立

资料来源：公司

附件 3 主要财务数据及计算指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.07	16.65	11.48	19.28
资产总额(亿元)	183.28	208.77	228.62	267.15
所有者权益(亿元)	75.50	83.98	87.12	95.20
短期债务(亿元)	18.20	27.78	24.95	23.78
长期债务(亿元)	57.59	64.82	77.59	105.01
全部债务(亿元)	75.79	92.60	102.54	128.79
营业收入(亿元)	12.31	13.48	11.29	8.68
利润总额(亿元)	3.91	4.08	3.15	2.82
EBITDA(亿元)	5.39	5.25	4.10	--
经营性净现金流(亿元)	-2.66	-17.85	-3.19	-14.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.24	0.95	0.77	--
存货周转次数(次)	0.18	0.14	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	57.13	43.22	131.59	32.28
营业利润率(%)	21.79	14.94	31.91	40.10
总资本收益率(%)	3.43	2.85	2.11	--
净资产收益率(%)	4.93	4.64	3.60	--
长期债务资本化比率(%)	43.27	43.56	47.11	52.45
全部债务资本化比率(%)	50.10	52.44	54.07	57.50
资产负债率(%)	58.81	59.77	61.89	64.36
流动比率(%)	393.47	453.33	502.11	587.19
速动比率(%)	212.00	192.46	211.18	199.11
经营现金流动负债比(%)	-9.07	-45.11	-8.23	--
现金短期债务比(倍)	1.05	0.60	0.46	0.81
全部债务/EBITDA(倍)	14.06	17.65	25.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.25	1.13	0.92	--

注：公司 2019 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务核算；长期应付款、其他非流动负债中有息债务部分已计入长期债务核算

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.65	16.33	10.96	13.67
资产总额(亿元)	153.46	188.85	209.05	242.58
所有者权益(亿元)	64.74	72.50	75.47	83.04
短期债务(亿元)	17.20	27.78	24.95	23.68
长期债务(亿元)	53.59	60.82	73.59	84.81
全部债务(亿元)	70.79	88.60	98.54	108.49
营业收入(亿元)	7.04	6.52	10.69	8.10
利润总额(亿元)	3.08	3.31	2.99	2.54
EBITDA(亿元)	4.56	4.40	3.89	--
经营性净现金流(亿元)	-0.33	-8.30	-3.62	-2.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.56	1.00	2.19	--
存货周转次数(次)	0.29	0.10	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	58.66	55.93	122.17	27.13
营业利润率(%)	28.35	19.53	31.56	40.95
总资本收益率(%)	3.37	2.74	2.19	--
净资产收益率(%)	4.79	4.59	3.92	--
长期债务资本化比率(%)	45.29	45.62	49.37	50.53
全部债务资本化比率(%)	52.23	55.00	56.63	56.65
资产负债率(%)	57.81	61.61	63.90	65.77
流动比率(%)	339.55	339.80	375.93	351.80
速动比率(%)	269.93	182.76	200.91	145.34
经营现金流动负债比(%)	-1.16	-17.56	-7.71	--
现金短期债务比(倍)	0.97	0.59	0.44	0.58
全部债务/EBITDA(倍)	15.52	20.13	25.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.08	1.00	0.92	--

注：2019 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务核算；长期应付款、其他非流动负债中有息债务部分已计入长期债务核算

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 重庆市万州三峡平湖有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市万州三峡平湖有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆市万州三峡平湖有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市万州三峡平湖有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市万州三峡平湖有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市万州三峡平湖有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆市万州三峡平湖有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆市万州三峡平湖有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市万州三峡平湖有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆市万州三峡平湖有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市万州三峡平湖有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。