

重庆市万州三峡平湖有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4199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“21 渝东 01”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：

二〇二四年六月十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

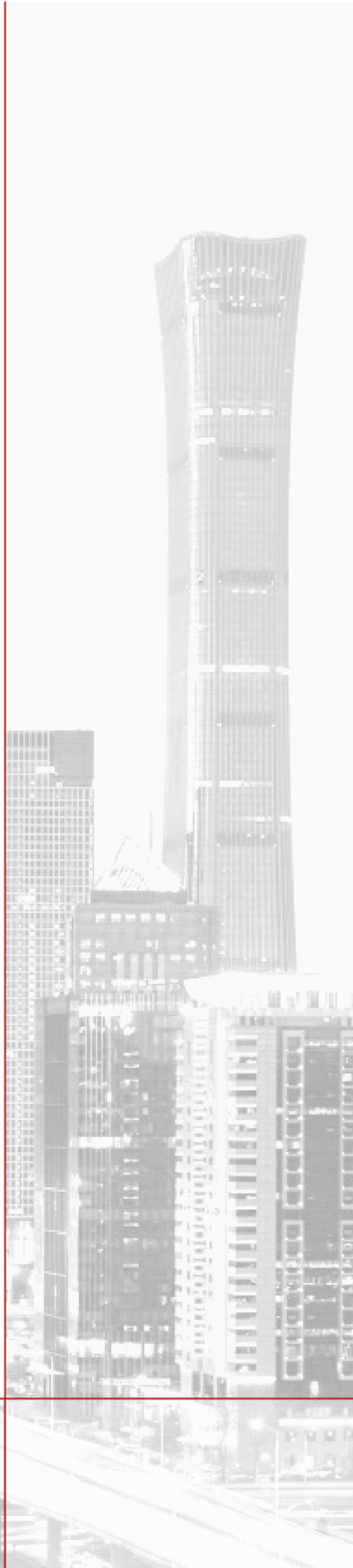
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



重庆市万州三峡平湖有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆市万州三峡平湖有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/17
21 渝东 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司股东及实际控制人未变化，公司仍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（除万州经济技术开发区与江南新区）开发建设领域具备一定的区域专营优势。万州区经济水平和财政实力均处于重庆市上游水平，公司外部发展环境良好。公司建立了较为完善的法人治理结构，主要管理人员管理经验较为丰富。公司账面积累了较大规模的土地开发整理成本，回款较为滞后，土地整理开发收入的实现易受政府政策及规划影响，未来在建及拟建基础设施建设项目、土地整理项目尚需投资规模大，公司未来资金支出压力大；建筑服务业务主要服务于万州区内国有企业，期末尚有一定规模在手合同，业务持续性尚可；2024 年天然气销售业务板块划出公司合并范围，后续公司将不再产生相关业务收入；公司所持出租资产地理位置好，业务发展较为稳定。公司资产构成以应收类款项、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；公司整体债务负担适中，债券融资占比较高；短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标较弱，或有负债风险总体可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入、资产注入及政府补助等方面持续获得万州区政府的有力支持。

评级展望

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，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：万州区财政实力显著增强，公司获得大量优质资产注入，盈利能力明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**万州区地处重庆市东北部、三峡库区腹心，是三峡库区经济中心及成渝经济区的东向开放门户，近年来持续构建先进材料等 5 个重点产业、铝及铝合金材料产业链等 10 个特色产业链条和若干未来产业的“5+10+X”现代化工业体系。2023 年，万州区实现地区生产总值 1179.39 亿元，完成一般公共预算收入 78.33 亿元，同比分别增长 6.9%和 9.5%，经济和财政实力均处于重庆市上游水平，公司经营发展的外部环境良好。
- **具有一定区域专营优势。**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，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（除万州经济技术开发区与江南新区）开发建设领域具有一定专营优势。
- **持续获得有力的政府支持。**跟踪期内，公司在资本金注入、资产注入及政府补助等方面持续获得万州区政府的有力支持。2023 年，万州区财政局向公司注入资本金 7.36 亿元。同期，万州区政府向公司划入 10 处不动产，评估价值 0.92 亿元。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别获得万州区财政局拨付的政府补助 3.61 亿元和 1.00 亿元。

关注

- **未来资金支出压力大。**截至 2024 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 102.55 亿元。
- **资产变现周期较长。**截至 2024 年 3 月底，公司资产中存货规模较大（占资产总额的 50.09%），主要由土地开发整理成本、基础设施建设项目成本、已完成整理待出让的土地构成，其变现受土地出让及政府结算进度影响较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+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

主要财务数据

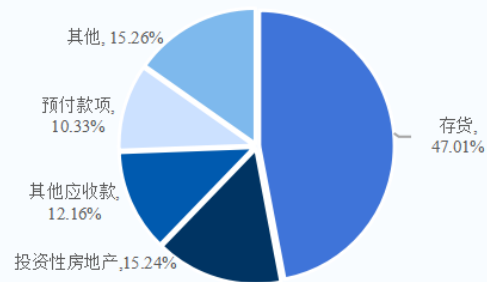
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	21.62	18.78	28.28	23.96
资产总额（亿元）	367.72	390.30	425.66	408.03
所有者权益（亿元）	142.78	179.60	187.87	179.83
短期债务（亿元）	28.61	19.68	26.71	16.74
长期债务（亿元）	152.40	164.96	170.08	179.33
全部债务（亿元）	181.01	184.64	196.79	196.07
营业总收入（亿元）	24.56	26.09	31.51	5.38
利润总额（亿元）	4.32	4.49	3.80	1.14
EBITDA（亿元）	6.03	6.41	6.81	--
经营性净现金流（亿元）	0.06	1.14	3.68	0.43
营业利润率（%）	13.70	12.63	10.13	7.30
净资产收益率（%）	3.00	2.47	2.02	--
资产负债率（%）	61.17	53.98	55.86	55.93
全部债务资本化比率（%）	55.90	50.69	51.16	52.16
流动比率（%）	647.69	904.92	613.55	965.01
经营现金流动负债比（%）	0.12	3.16	6.48	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.95	1.06	1.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.48	0.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.00	28.83	28.88	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	321.77	348.42	376.13	376.07
所有者权益（亿元）	119.90	148.50	157.29	162.97
全部债务（亿元）	152.29	152.55	155.23	152.26
营业总收入（亿元）	13.40	12.68	14.65	0.73
利润总额（亿元）	3.73	4.23	3.46	0.43
资产负债率（%）	62.74	57.38	58.18	56.66
全部债务资本化比率（%）	55.95	50.67	49.67	48.30
流动比率（%）	427.05	501.46	403.29	491.41
经营现金流动负债比（%）	0.70	2.32	15.21	--

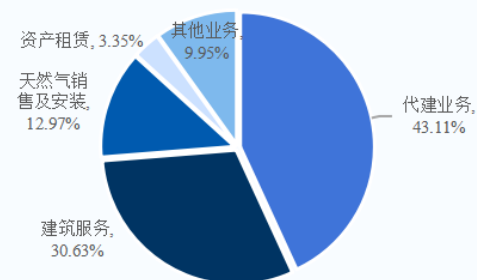
注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将其他应付款及长期应付款中的有息部分调整至有息债务核算

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

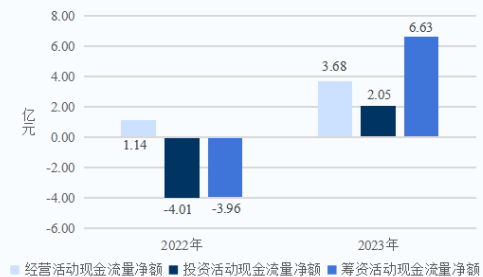
2023 年底公司资产构成



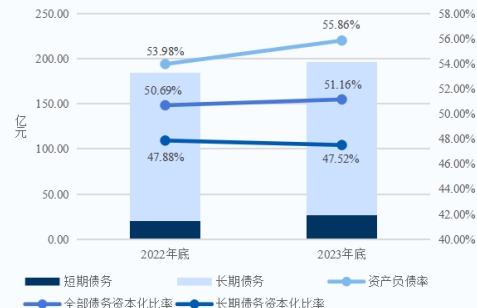
2023 年公司收入构成



2022—2023 年底公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 渝东 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/07/19	调整票面利率选择权、回售选择权

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.上表中到期兑付日为不行权到期日
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 渝东 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/09	丁 晓 张 宁	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	阅读全文
21 渝东 01	AA+/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：张 昶 zhangchang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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

公司成立于 2010 年，系由重庆市万州区城乡建设委员会出资设立的国有独资公司，初始注册资本 10.00 亿元。历经多次增资和股权变更，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.44 亿元，唯一股东为重庆三峡发展集团有限公司（以下简称“三峡发展”），实际控制人为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”）。

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，业务涵盖土地整理及基础设施建设等业务。

截至 2024 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；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 5 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 425.66 亿元，所有者权益 187.87 亿元（含少数股东权益 3.20 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 31.51 亿元，利润总额 3.80 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 408.03 亿元，所有者权益 179.83 亿元（含少数股东权益 1.72 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.38 亿元，利润总额 1.14 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 渝东 01”募集资金已按约定用途使用完毕。跟踪期内，“21 渝东 01”已于付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 渝东 01	10.00	10.00	2021/07/19	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 城市基础设施建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

万州区是三峡库区经济中心及成渝经济区的东向开放门户，第三产业对经济增长的贡献保持较高水平，近年来持续构建先进材料等 5 个重点产业、铝及铝合金材料产业链等 10 个特色产业链条和若干未来产业的“5+10+X”现代化工业体系。2021—2023 年，万州区经济实力及一般公共预算收入持续增长，收入质量一般，财政自给能力较弱。整体来看，万州区经济和财政实力均处于重庆市上游水平，公司经营发展的外部环境良好。

万州区地处重庆市东北部、三峡库区腹心，是三峡库区经济中心，幅员 3456.41 平方公里，辖 52 个镇乡街道，累计搬迁安置三峡移民 26.3 万人，是重庆市移民任务最重、管理单元最多的区县。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。截至 2023 年底，万州区户籍人口 169.92 万人，常住人口 154.59 万人，常住人口城镇化率 71.01%，处于较高水平，有助于人力资源聚集，对人口有一定吸附效应。

万州区持续加快推进工业强区建设，聚焦构建“5+10+X”现代化工业体系，其中“5”即先进材料、食品加工、装备制造、医药化工、新型能源五大重点产业，“10”即围绕重点产业细分的铝及铝合金材料、铜及铜合金材料、粮油加工、特色食品等 10 个特色产业链条，“X”即布局若干未来产业。2023 年，先进材料等五大重点产业产值占万州区规模以上工业总产值比重达 95.30%，铜材料加工、特色调味品加工产业集群入选重庆市中小企业特色产业集群。同期，万州区加快城市更新提升，实施市级城市更新重点项目 34 个；万州区开展国有资产清理，盘活闲置资产 225.4 万平方米，国企营业收入位列全市区县首位。

图表 2·万州区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	1087.94	1118.43	1179.39	283.48
GDP 增速（%）	8.4	3.5	6.9	7.6
固定资产投资增速（%）	10.0	3.1	11.6	8.6
三产结构	10.0:28.6:61.4	10.3:29.1:60.6	10.2:32.5:57.3	9.4:28.9:61.7
人均 GDP（万元）	6.94	7.14	7.58	/

注：标“/”处表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据万州区国民经济和社会发展统计公报及经济运行情况，2021—2023 年，万州区地区生产总值持续增长，增速波动下降。2023 年，万州区 GDP 在重庆市下辖区县排名第八位；产业结构呈现“三二一”发展格局；规模以上工业总产值同比增长 23.6%，其中五大重点产业产值同比增长 24.6%。固定资产投资方面，2021—2023 年，万州区固定资产投资增速波动增长，2023 年，工业投资同比增长 15.6%。2023

年，万州区完成房地产开发投资 39.59 亿元，同比下降 13.9%；房屋施工面积 502.33 万平方米，同比下降 20.0%；房屋竣工面积 66.57 万平方米，同比下降 55.1%；房屋销售面积 89.25 万平方米，同比下降 4.0%。

图表 3 • 万州区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	71.45	71.54	78.33	20.11
一般公共预算收入增速（%）	6.4	6.0	9.5	8.8
税收收入（亿元）	42.00	38.07	44.62	10.44
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	58.78	53.21	56.96	51.91
一般公共预算支出（亿元）	146.85	152.14	165.96	41.66
财政自给率（%）	48.66	47.02	47.20	48.27
政府性基金收入（亿元）	63.36	62.04	65.87	/
地方政府债务余额（亿元）	233.73	288.87	343.14	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据万州区财政决算报告及预算执行情况，2021—2023 年，万州区一般公共预算收入持续增长，其中税收收入规模波动增长，一般公共预算收入质量一般；非税收入主要为国有资源（资产）有偿使用收入。2023 年，万州区一般公共预算收入在重庆市下辖区县排名第二。2021—2023 年，万州区一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较弱。同期，万州区政府性基金收入波动增长，其中 2023 年国有土地使用权出让收入 59.30 亿元。截至 2023 年底，万州区政府债务余额 343.14 亿元，其中专项债务余额 262.12 亿元，一般债务余额 81.02 亿元。

六、基础素质分析

1 竞争实力

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，业务具有一定的区域专营优势。

公司主要从事土地整理及基础设施建设等业务，业务范围集中于万州区主城区。万州区主要的基础设施建设主体情况详见图表 3。综合来看，公司业务在万州区（除万州经济技术开发区与江南新区）开发建设领域具有一定专营优势。

图表 4 • 截至 2023 年底万州区主要基础设施建设主体概况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
公司	三峡发展	负责万州区主城区内的土地开发整理、基础设施建设等业务	425.66	187.87	31.51	3.80	55.86%
三峡发展	万州区国资委	主要负责万州区主城区内的土地开发整理、基础设施建设、城市供水和燃气销售等业务	531.70	250.14	38.51	3.20	52.95%
重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司	万州区国资委	万州经济技术开发区内唯一的土地整治和基础设施建设主体	924.91	284.90	569.11	7.32	69.20%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司主要管理人员管理经验较为丰富，员工整体素质较高，能够满足公司日常经营管理的需求。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有董事长和高级管理人员共 6 人。

杨大树先生，1975 年生，本科学历；曾任重庆市万州建筑工程集团有限公司第六建筑公司经理，重庆市万州区建设工程造价管理站站长，万州区城乡建委党委委员、副主任，万州区住房和城乡建设局党委委员、副主任；2019 年 5 月起任公司党委书记、董事长。

熊孟明先生，1970 年生，本科学历；曾任重庆市万州区经济委员会办公室副主任和经济研究室主任，重庆市万州区经济信息委党委委员、副主任；2022 年 4 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径在职员工共 167 人。文化素质方面，大专以下学历、大专学历、本科及以上学历的员工占比分别为 13.77%、30.54%和 55.69%；职称构成方面，无职称、初级职称、中级职称、高级职称的员工占比分别为 62.87%、16.17%、13.17%和 7.78%；年龄构成方面，30 岁以下、30~50 岁、50 岁以上的员工占比分别为 6.59%、68.86%和 24.55%。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91500101563471738U），截至 2024 年 5 月 9 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：915001017116015079），截至 2024 年 5 月 8 日，子公司重庆市万州建筑工程集团有限公司（以下简称“万州建工”）本部存在 2 条民事判决记录及 30 条强制执行记录，其中民事判决记录的诉讼标的金额合计 0.15 亿元，均系民间借贷纠纷，相关案件处于一审判决调解阶段；强制执行记录单笔执行标的金额均不超过 230.00 万元，执行案由系各类合同纠纷、人身权纠纷及劳动争议等，目前均已结案。除此以外，万州建工本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

七、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》及国家有关法律、法规的规定，制定了公司章程，设立了董事会、监事会和经理层，建立了较为规范化的企业法人治理结构。

公司股东三峡发展行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司年度财务预算方案及决算方案、修改公司章程等职权。

公司设董事会，由 11 人组成，其中非职工代表出任的，由股东委派或更换；职工代表出任的，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生或更换。董事任期每届三年，任期届满，经委派或选举可以连任。董事会设董事长一名，由股东在董事会成员中指定或罢免。董事会对股东负责，行使执行股东的决定、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职权。

公司设监事会，由 5 人组成，其中非职工代表出任的，由股东委派或更换；职工代表出任的，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生或更换。每届监事会中的职工代表的比例由股东决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年。监事任期届满，经委派或选举可以连任。董事及高级管理人员不得兼任监事。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生或更换。监事会行使检查公司财务、对董事及高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设经营管理层，由 5 人组成（一正四副），由董事会聘任或者解聘。经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会的决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司的基本管理制度等职权。

截至本报告出具日，公司董事会成员及高级管理人均已全部到位，监事会成员缺位 1 人，联合资信将对监事后续到位情况保持关注。

2 管理水平

公司建立了较为健全的内部管理体系，可以满足日常经营需求。

截至 2024 年 3 月底，公司在财务管理、预算管理、投融资管理和对外担保等方面制定了明确的管理制度。

财务管理方面，公司为加强财务管理工作，规范公司财务行为，制定了《财务管理制度》。该制度对资金筹集管理、对外投资管理、流动资产、固定资产、成本费用管理、收入及利润管理、会计电算化管理、财务报告和财务分析，财务档案管理及财务监督等方面

进行了规范，该制度明确了公司财务管理应当按照制定的财务战略，合理筹集资金，有效营运资产，控制成本费用，规范收益分配，加强财务监督和财务信息管理。

预算管理方面，公司为完善全面预算管理，对公司的工程招投标、合同签订、工程款申请、工程结算进行全阶段跟踪及落实。公司本着量入为出，统筹调度的原则，通过资金预算来平衡资金的收支，实现资金资源效益的最大化，已制定并实施了《市城投公司预算管理制度》，该制度明确了责任分工和过程管理等内容。

投融资管理方面，公司为加强内部控制，促进公司规范运作，保护投资者合法权益，制定了《投融资管理制度》，该制度明确了对内投资、对外投资的定义及决策程序、重大资产重组的决策管理、对外融资决策管理、计价管理等内容。

对外担保管理方面，为切实加强公司担保合同管理，维护公司的合法权益，公司制定了《对外担保管理办法》，明确了担保应遵循的原则及适用范围、担保合同签订要求及程序、担保合同的日常管理以及违反该制度的责任。

对子公司管理方面，公司为加强子公司的管理，保证集团公司投资的安全、完整，确保公司合并财务报表的真实可靠，根据国家有关法律法规和《企业内部控制基本规范》，制定了《子公司管理制度》。该制度明确了对子公司的组织及人员控制、对子公司业务层面的控制、母子公司合并财务报表及其控制等内容。

八、经营分析

1 经营概况

公司业务多元化程度较高，除开展土地整理及基础设施建设等主营业务外，还从事建筑服务、资产租赁、石油销售、天然气销售及安装等业务。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率小幅下降。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.38 亿元，受收入结构变化及天然气销售及安装业务毛利率大幅下降影响，公司业务综合毛利率下降至 8.12%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	0.45	1.83%	44.77%	0.79	3.04%	52.77%	0.83	2.62%	12.77%	0.61	11.35%	12.86%
代建业务	12.04	49.02%	9.76%	10.76	41.26%	10.23%	13.58	43.11%	10.39%	--	--	--
建筑服务	6.40	26.05%	10.54%	7.04	26.98%	7.49%	9.65	30.63%	6.67%	2.85	52.95%	4.21%
资产租赁	1.07	4.38%	71.76%	1.03	3.93%	60.06%	1.05	3.35%	68.97%	0.32	5.92%	62.98%
石油销售	0.54	2.19%	8.36%	1.65	6.33%	5.27%	2.11	6.70%	4.68%	0.31	5.80%	4.71%
天然气销售及安装	3.76	15.31%	16.91%	3.81	14.59%	16.55%	4.09	12.97%	13.60%	1.28	23.76%	1.20%
安置房业务	--	--	--	0.93	3.55%	13.14%	0.19	0.61%	47.84%	0.01	0.11%	36.20%
其他业务	0.30	1.22%	34.98%	0.08	0.32%	85.80%	0.01	0.02%	29.89%	0.01	0.11%	95.86%
合计	24.56	100.00%	14.69%	26.09	100.00%	13.70%	31.51	100.00%	11.54%	5.38	100.00%	8.12%

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。

2021—2023 年，公司土地整理投入规模持续下降，确认收入规模持续增长，实际回款较为滞后。截至 2023 年底，公司存货中已完成整理待出让的土地 22.04 亿元，存货中正在整理的土地项目成本 46.45 亿元（部分接近于完工待出让状态）。2023 年，公司确认土地整理收入系来自天城组团 IIA23-03/03 地块、龙驹镇龙驹社区项目。2021—2023 年，受政府规划调整和城市发展及土地价格波动影响，土地开发整理业务毛利率波动下降。

图表 6 • 公司土地开发整理业务开展情况（单位：亿元）

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
土地开发整理投入规模	13.00	6.20	3.78
土地开发整理确认收入	0.45	0.79	0.83
土地开发整理实际回款	0.00	0.42	0.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要在整理土地项目共 16 个，计划总投资 32.65 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 32.86 亿元，2024 年 4—12 月计划投资 2.02 亿元。

图表 7 • 截至 2024 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	2024 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	2.81	1.26
龙都街道办事处火车站土地	28439.00	2.38	1.86	0.52
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	2.70	--
大河沟体育场占地	183863.00	2.10	2.36	--
三牧集团五桥产业基地	135913.00	2.58	2.93	--
熊家镇庄子村土地	117663.00	0.58	0.63	--
周家坝街道救兵城 9 组	63665.00	1.13	1.24	--
狮子村 6-14 组	375326.00	3.60	3.86	--
陈家 6 组，董家 8、9 组，傅沟 2 组	552883.00	0.70	0.46	0.24
沙龙路二段三峡学院老校区	250668.00	9.00	9.68	--
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	--
金龙片区九池戴家岩社区	108607.00	2.26	2.44	--
合计	3004900.00	32.65	32.86	2.02

注：上表中部分项目接近于完工待出让状态

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，计划总投资 12.09 亿元，2024 年 4—12 月及 2025 年分别计划投入 3.62 亿元和 2.43 亿元。

图表 8 • 截至 2024 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	计划总投资	未来投资计划	
			2024 年 4—12 月	2025 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：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 基础设施建设

公司完工基础设施建设项目回款情况尚可，在建及拟建基础设施建设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”）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。2021—2023 年，公司基础设施建设业务投入规模波动增长；收入波动增长，毛利率小幅波动，主要系各年度结算的代建项目不同所致；实际回款情况尚可。

图表 9 • 公司基础设施建设业务开展情况（单位：亿元）

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
基础设施建设项目投入规模	8.00	10.46	8.37
基础设施建设业务确认收入	12.04	10.76	13.58
基础设施建设业务实际回款	3.97	6.95	7.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 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 34.61 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 185.65 亿元，已投资 116.97 亿元；拟建项目预计总投资 21.78 亿元。

图表 10 • 截至 2024 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	6.75	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	1.19	2020—2025
塘坊新城区场平及基础设施三区	2016.02—2018.02	3.40	1.25	2020—2025
塘坊新城区场平及基础设施二区	2016.02—2018.02	2.35	0.93	2020—2025
塘坊新城区跨线环道工程	2016.02—2018.12	3.86	2.65	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	17.41	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	1.92	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	1.68	2021—2026
万州区永佳路连接道工程	2019.12—2020.12	1.84	0.84	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	0.48	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	1.04	2022—2027
北滨公园	2021.03—2026.03	15.43	6.26	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	1.02	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	0.31	2022—2027

万州区水产研究所双河口科研试验场	2021.12—2024.12	1.86	2.62	2022—2027
金石东路一期	2021.06—2023.06	0.78	1.28	2022—2027
万州区职业技能培训基地	2021.06—2023.06	1.58	0.43	2022—2027
动物园迁建	2021.06—2024.06	10.63	8.12	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	1.15	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	3.61	2022—2027
万州区黄泥包还房工程	2022.06—2024.06	2.42	0.37	2022—2027
万州南门口广场景观节点改造工程	2019.05—2020.05	0.38	0.02	2022—2027
合计	--	185.65	116.97	--

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；部分项目建设周期较长，存在实际投资成本超过概算成本情况
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 截至 2024 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	计划总投资	未来投资计划		
		2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
三峡科技馆展陈项目	2.20	0.08	1.00	1.12
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	--
万州区大映路（天子路至天龙路连接路）工程	0.20	0.20	--	--
山湾公园	1.04	0.50	0.54	--
天子湖体育健身中心	3.18	1.00	1.00	1.17
万州区游乐园	5.50	0.50	2.00	3.00
重庆三峡移民纪念馆功能完善工程	6.64	1.00	2.00	3.64
合计	21.78	3.90	8.94	8.93

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）建筑服务

公司建筑服务业务主要服务于万州区内国有企业，整体利润水平低，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，按照合同约定对建设工程的设计、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。2021—2023 年，公司建筑服务业务收入持续增长，受各期结算的工程存在差异影响，建筑服务业务毛利率持续下降。2023 年，公司实现建筑服务收入 9.65 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 2024 年 3 月底，公司主要在建建筑服务项目计划总投资 24.92 亿元，已完成投资 10.41 亿元；拟建项目计划投资 1.24 亿元。

图表 12 • 截至 2024 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

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	0.75
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	0.80
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
万州区北滨公园 EPC 总承包	3.18	重庆市万渝物流有限责任公司	总承包	0.53
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	0.16
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	0.88
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	0.80
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	0.78
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	0.17
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	0.53
万州中学附属小学功能完善和附属工程	0.75	重庆市万州高级中学	总承包	0.25
万州区数据中心基础设施建设项目工程总承包	0.65	重庆市万州区南滨开发建设有限公司	总承包	0.50
万州区百安坝街道保障性租赁小区燃气管道老化更新改造工程等 9 个项目	1.43	重庆建环实业集团有限公司	总承包	0.19
万州区上海医院门诊及住院综合业务用房	4.06	重庆市万州区上海医院	总承包	0.11
合计	24.92	--	--	10.41

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 13 • 截至 2024 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
重庆市万州区沙河小学能力提升工程	重庆市万州区沙河小学	总承包	是	0.31
万州区五桥河小流域综合治理工程一期	重庆万州建设工程有限公司	总承包	是	0.93
合计	--	--	--	1.24

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年和 2024 年 1—3 月，万州建工新签合同金额分别为 13.80 亿元、6.06 亿元、15.00 亿元和 1.40 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司在手未完工合同金额 8.70 亿元。

图表 14 • 万州建工在手合同情况（单位：亿元、个）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期新签合同金额	13.80	6.06	15.00	1.40
当期完工合同金额	8.80	8.53	13.00	3.00
期末在建项目数量	9	12	11	13
期末在手合同金额（未完工合同）	10.77	8.30	10.30	8.70

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）天然气销售

目前燃气公司已划出公司合并范围，后续公司将不再产生相关业务收入。

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。燃气公司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。

2021—2023 年，公司天然气销售及安装业务收入持续增长，毛利率持续下降，主要系石油和天然气价格变动影响所致。2024 年 1—3 月，公司天然气销售及安装业务毛利率较 2023 年大幅下降，主要系气源采购成本上涨所致。截至本报告出具日，公司已将持有的燃气公司 2%股权无偿划转给重庆励志城科技有限公司（与公司同受三峡发展控制，以下简称“励志城公司”）持有，公司持有燃气公司的股权比例下降至 49.00%，燃气公司不再纳入公司合并范围，相关资产划转已完成工商登记变更，公司后续将不再产生天然气销售及安装业务收入。

图表 15 • 天然气主要生产经营规模指标情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
供应/采购量（万立方米）	14048.00	13745.26	14231.57	4626.58
销售量（立方米）	13468.00	13210.57	13814.04	4463.08
产销差率（%）	4.13	3.89	2.93	3.53
天然气费（元/立方米）（不含税价）	2.20	2.36	2.43	2.51

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）资产运营

公司对万州区政府划拨的房产及经营性物业进行管理和出租，所持出租资产地理位置好，业务发展较为稳定。

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 2024 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、江南新区等近百个区域，出租资产面积合计 74.02 万平方米，资产价值合计 31.27 亿元（计入“投资性房地产”）。

2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司出租资产平均出租率分别为 59.10%、55.88%、55.92%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；2023 年以来，公司新增出租部分停车场，导致资产出租率水平小幅提升。2021—2023 年，公司资产租赁业务收入基本稳定，毛利率波动下降，整体看，公司资产运营业务发展较为稳定。

3 未来发展

目前公司围绕核心功能定位开展业务，重点推进土地经营和城市基础设施建设项目投资建设，未来发展规划清晰明确。

短期看，公司将依托当地经济环境，充分利用全市“三攻坚一盘活”和万州区国企改革政策契机，通过吸收合并或控股合并城建类国有股权，实现城建类业务的进一步优化整合，形成以土地经营和城市基础设施建设业务为核心的控股型集团公司，充分发挥和放大国有资产功效，促进国有资产保值增值。长期看，公司将按照现代企业制度和公司法人治理理念，规范化开展运营管理，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；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，激发企业活力，实现高质量发展。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共计 5 家。2022—2023 年，公司合并范围未发生变化；2024 年 1—3 月，公司将持有的重庆三峡动物园管理有限公司 100%股权、重庆市万州区龙宝城市建设投资有限公司 51%股权及燃气公司 2%股权无偿划转至励志城公司。整体看，公司减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年底，公司资产规模持续增长，资产构成以应收类款项、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—2023 年底，公司资产规模持续增长，主要来自应收类款项和存货的增长；资产构成以流动资产为主。

图表 16 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	302.21	82.18%	325.07	83.29%	348.58	81.89%	359.87	88.19%
货币资金	21.62	5.88%	14.78	3.79%	27.14	6.38%	20.95	5.13%
应收账款	27.63	7.51%	30.44	7.80%	24.35	5.72%	22.83	5.59%
预付款项	44.53	12.11%	46.50	11.91%	43.98	10.33%	43.71	10.71%
其他应收款	20.54	5.58%	27.13	6.95%	51.78	12.16%	64.84	15.89%
存货	187.83	51.08%	202.16	51.80%	200.11	47.01%	204.37	50.09%
非流动资产	65.52	17.82%	65.22	16.71%	77.08	18.11%	48.17	11.81%
投资性房地产	53.00	14.41%	52.92	13.56%	64.85	15.24%	31.27	7.66%
资产总额	367.72	100.00%	390.30	100.00%	425.66	100.00%	408.03	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

2023 年底，公司货币资金主要由银行存款构成，其中受限金额为 121.71 万元，为冻结资金（系万州建工诉讼纠纷采取的保全措施）。2023 年底，公司应收账款较上年底下降 20.02%，其中应收万州区住建委工程款 19.41 亿元、应收万州区财政局土地整理结算款及工程款 3.10 亿元，合计占应收账款期末余额的 91.17%；此外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 0.45 亿元（已计提坏账准备 0.02 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；公司应收账款累计计提坏账准备 0.34 亿元，计提比例 1.38%。2023 年底，公司预付款项较上年底下降 5.40%，主要由支付的土地开发费用、土地补偿款以及工程款构成。2023 年底，其他应收款主要为应收万州区国有企事业单位往来款，前五名欠款单位欠款金额占其他应收款期末余额的 75.63%，集中度较高；累计计提坏账准备 0.73 亿元，计提比例 1.39%；其他应收款中包含 5.80 亿元应收民营企业款项，需关注款项回收风险。2023 年底，公司存货主要由合同履约成本（177.89 亿元，其中土地开发整理成本 46.45 亿元、基础设施建设项目成本 130.81 亿元、工程施工成本 0.63 亿元）和库存商品（22.04 亿元，主要为已完成整理待出让的土地）构成。2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 22.54%，由房屋建筑物（37.64 亿元）和土地使用权（27.21 亿元）构成，其中 958 处房产未办妥权证，账面价值合计 17.31 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 4.14%，其中投资性房地产较上年底下降 51.77%，主要系公司划出部分股权资产导致相应的投资性房地产不再并表所致。

图表 17 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例
重庆江南新区开发建设有限公司	往来款	25.18	47.96%
重庆市万渝物流有限责任公司	往来款	8.56	16.31%
重庆市万州区南滨开发建设有限公司	往来款	2.33	4.43%
重庆渝东新区管理委员会	往来款	1.83	3.49%
万州区住建委	往来款	1.81	3.45%
合计	--	39.71	75.63%

注：合计数与尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产受限情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 18 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
存货	6.39	1.57%	抵押借款
投资性房地产	21.13	5.18%	抵押借款

其他非流动资产	1.40	0.34%	抵押借款
合计	28.92	7.09%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年底，受益于政府资本金及资产注入，公司所有者权益持续增长，权益稳定性较强。

图表 19 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	30.44	21.32%	30.44	16.95%	30.44	16.20%	30.44	16.93%
资本公积	68.89	48.25%	103.27	57.50%	111.49	59.35%	105.28	58.54%
其他综合收益	9.72	6.80%	9.72	5.41%	10.39	5.53%	9.62	5.35%
未分配利润	27.31	19.13%	29.03	16.17%	28.00	14.91%	28.43	15.81%
归属于母公司所有者权益合计	139.93	98.01%	176.46	98.25%	184.67	98.30%	178.11	99.04%
少数股东权益	2.84	1.99%	3.13	1.75%	3.20	1.70%	1.72	0.96%
所有者权益合计	142.78	100.00%	179.60	100.00%	187.87	100.00%	179.83	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

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，主要系政府资本金及资产注入导致资本公积增长所致。2022 年底，公司资本公积较上年底增长 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；2023 年底，公司资本公积较上年底增长 7.96%，主要系万州区政府向公司拨入资本金（7.36 亿元）及 10 处不动产（评估价值 0.92 亿元）所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 4.28%，主要系公司划出部分股权资产导致资本公积下降所致。

（2）负债

2021—2023 年底，公司负债总额波动增长，整体债务负担适中；债券融资占比较高，集中兑付压力不大。

2021—2023 年底，公司负债总额波动增长，2022 年底较上年底下降 6.33%，主要系专项应付款转入资本公积所致；2023 年底较上年底增加 12.86%，主要系其他应付款及长期借款增加所致。公司负债结构以非流动负债为主。

图表 20 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	46.66	20.74%	35.92	17.05%	56.81	23.89%	37.29	16.34%
短期借款	0.30	0.13%	--	--	0.10	0.04%	0.25	0.11%
其他应付款	7.34	3.26%	5.12	2.43%	17.02	7.16%	6.01	2.64%
一年内到期的非流动负债	26.31	11.70%	19.68	9.34%	26.61	11.19%	16.49	7.22%
非流动负债	178.29	79.26%	174.78	82.95%	180.98	76.11%	190.92	83.66%
长期借款	72.78	32.35%	73.17	34.73%	87.34	36.73%	93.59	41.01%
应付债券	77.60	34.49%	90.79	43.09%	82.74	34.80%	85.74	37.57%
长期应付款	2.03	0.90%	1.00	0.47%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
专项应付款	22.22	9.88%	6.14	2.91%	7.00	2.94%	8.01	3.51%
负债总额	224.95	100.00%	210.70	100.00%	237.79	100.00%	228.21	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

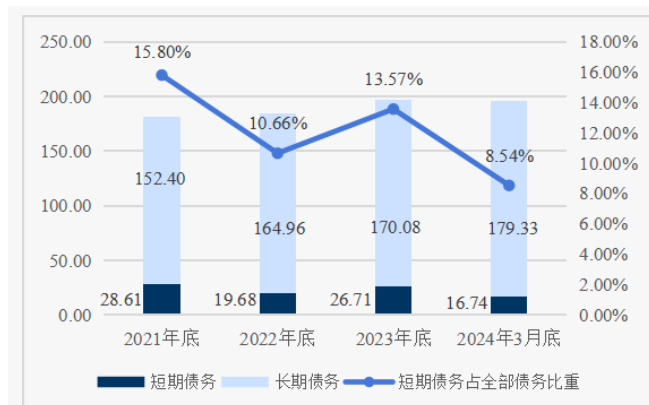
2023 年底，公司经营性负债主要体现在与三峡发展的往来款形成的其他应付款。公司长期借款较上年底增长 19.36%，由信用借款 9.05 亿元、保证借款 30.93 亿元、质押借款 29.79 亿元、抵押借款 6.52 亿元和混合借款 26.62 亿元（含一年内到期的部分）构成，长期借款期

限为 3~20 年，利率区间分布为 2.90%~5.00%。公司主要合作金融机构包括中国农业发展银行、中信银行、农业银行、交通银行、重庆银行及三峡银行等。

有息债务方面，本报告分别将其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。2021—2023 年底，公司全部债务持续增长。2023 年底，公司全部债务 196.79 亿元，其中短期债务 26.71 亿元，长期债务 170.08 亿元，短期债务规模及占比较上年底有所上升。从融资渠道来看，2023 年底，公司全部债务中银行借款、债券融资和融资租赁借款占比分别为 52.35%、47.14% 和 0.51%，债券融资占比较高。从融资成本来看，2023 年底，公司有息债务综合融资成本为 4.29%，其中银行借款的融资成本在 3.10%~5.00% 之间。从债务指标来看，2021—2024 年 3 月底，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波动下降。整体债务负担一般。

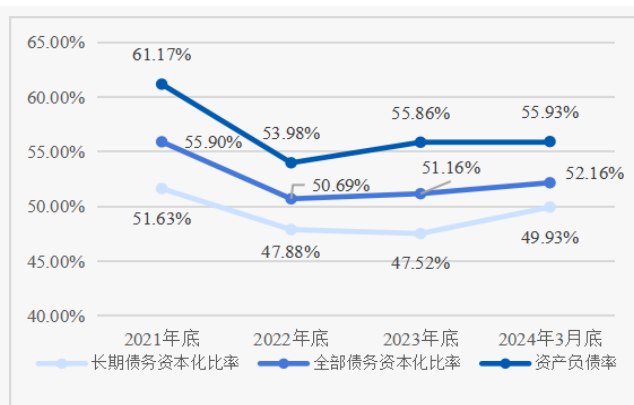
从有息债务期限结构看，公司 2024 年 4—12 月、2025 年及 2026 年分别需偿还有息债务 12.13 亿元、13.61 亿元和 49.62 亿元（均未考虑含权债券的提前回售），集中兑付压力不大。

图表 21 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 22 • 公司债务杠杆水平



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

图表 23 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额	12.13	13.61	49.62	120.70	196.07
占有息债务的比例	6.19%	6.94%	25.31%	61.56%	100.00%

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

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，利润总额对政府补助依赖程度高。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，主要系代建业务收入、建筑服务业务收入、天然气销售及安装业务收入增长所致，营业利润率小幅下降。

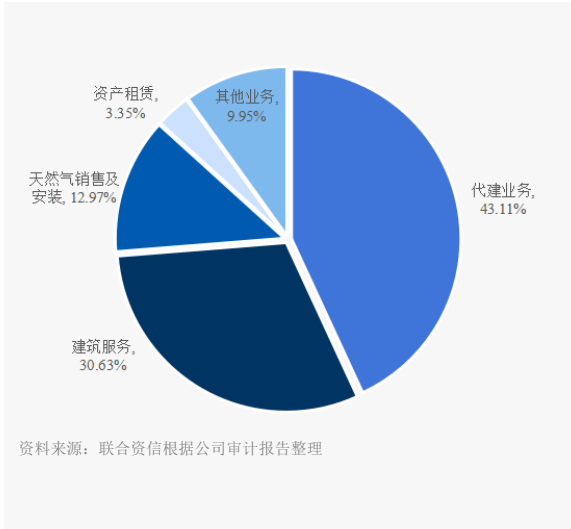
2021—2023 年，公司投资收益主要系债权投资持有期间取得的利息收入及理财产品投资收益；其他收益波动增长，系公司获得的政府补助，公司利润总额对政府补助依赖程度高。

图表 24 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	24.56	26.09	31.51	5.38
营业成本	20.95	22.51	27.87	4.94
期间费用	2.57	2.79	3.02	0.34
投资收益	0.24	0.18	0.17	0.10
其他收益	3.35	3.80	3.61	1.00
利润总额	4.32	4.49	3.80	1.14
营业利润率	13.70%	12.63%	10.13%	7.30%
总资本收益率	1.76%	1.67%	1.67%	--
净资产收益率	3.00%	2.47%	2.02%	--

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

图表 25 • 2023 年公司营业总收入构成



4 现金流

2021—2023 年，公司收入实现质量持续改善，经营活动现金持续小幅净流入，2023 年投资活动和筹资活动现金流量净额均由负转正。考虑到公司后续债务偿还资金需求以及项目的持续投入，公司存在较强的融资需求。

图表 26 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	32.78	32.77	77.33	15.31
经营活动现金流出小计	32.72	31.64	73.65	14.87
经营活动现金流量净额	0.06	1.14	3.68	0.43
投资活动现金流入小计	0.91	22.39	38.94	3.01
投资活动现金流出小计	0.76	26.40	36.90	12.08
投资活动现金流量净额	0.15	-4.01	2.05	-9.07
筹资活动前现金流量净额	0.21	-2.87	5.73	-8.64
筹资活动现金流入小计	55.52	46.82	67.39	29.04
筹资活动现金流出小计	56.88	50.77	60.76	26.57
筹资活动现金流量净额	-1.36	-3.96	6.63	2.47
现金收入比	78.13%	89.92%	130.16%	155.21%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021—2023 年，公司经营活动现金流入量快速增长，主要为经营业务收款、往来款、利息收入及财政补贴等。同期，公司现金收入比持续上升，收入实现质量持续改善。同期，公司经营活动现金流出量快速增长，主要为项目投入、业务支出及往来款等，公司经营活动现金持续小规模净流入。

2021—2023 年，公司投资活动现金流入量快速增长，主要为赎回理财产品收到的现金等。同期，公司投资活动现金流出量快速增长，主要为投资理财产品支付的现金等。公司投资活动现金流量净额有所波动。

2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，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。同期，公司筹资活动现金流出波动增长，主要为偿还债务本息支出、支付融资费用等。2023 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。考虑到公司后续债务偿还资金需求以及项目的持续投入，公司存在较强的融资需求。

5 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。公司或有负债风险总体可控，间接融资渠道畅通。

图表 27 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率	647.69%	904.92%	613.55%	965.01%
	速动比率	245.14%	342.16%	261.33%	416.98%
	现金短期债务比（倍）	0.76	0.95	1.06	1.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.03	6.41	6.81	--
	全部债务/EBITDA（倍）	30.00	28.83	28.88	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.48	0.77	--

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

从短期偿债指标看，2021—2023 年底，公司流动比率波动下降，速动比率波动上升，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.06 倍，保障程度较好。截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标较上年底有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出保障程度较弱，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 7.96 亿元，担保比率为 4.42%；被担保企业包括重庆市万州区百安宾馆有限责任公司、重庆市万渝物流有限责任公司及重庆市万州区南滨开发建设有限公司，被担保企业均为万州区国有企业，目前经营状况均正常，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 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁¹。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 340.74 亿元，尚未使用授信额度 238.09 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 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力度一般，公司本部债务负担适中，短期偿付压力不大。

公司本部财务数据表现与合并口径差别不大。2023 年底，公司本部资产总额 376.13 亿元，所有者权益 157.29 亿元，负债总额 218.84 亿元。同期，公司本部全部债务为 155.23 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.18%和 49.67%，债务负担适中。2023 年底，公司本部现金短期债务比为 1.09 倍，短期偿付压力不大。2023 年，公司本部实现营业总收入 14.65 亿元，利润总额为 3.46 亿元，其他收益为 3.60 亿元。

十、ESG 分析

公司注重安全生产投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司近三年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚，但需关注到公司基础设施建设和建筑服务等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司近三年未发生安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，联合资信从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体看，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了较为完善的法人治理结构，信息披露较为及时。

十一、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，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，在资本金

¹ 截至本报告出具日，公司存在 3 条被执行立案的记录，均系建设工程合同纠纷案件，案件总金额为 0.69 亿元。根据公司提供的相关说明，公司非该三个案件的被告，仅为第三人，与原告不存在合同关系，原告对公司应支付给被告的款项在被告欠付工程款范围内享有优先受偿权，案件最新进展为首次执行立案阶段，公司尚未收到法院执行文书。

注入、资产注入、专项资金支持及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系万州区国资委。2021—2023 年，万州区经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，经济和财政实力均处于重庆市上游水平。截至 2023 年底，万州区地方政府债务余额为 343.14 亿元，地方政府债务限额为 343.14 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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（除万州经济技术开发区与江南新区）开发建设领域具备一定专营优势。近年来，公司在资本金注入、资产注入、专项资金支持及政府补助等方面获得政府和股东的支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资本金注入

2021 年，根据万州区财政局《关于对重庆市万州三峡平湖有限公司拨款情况的复函》，万州区财政局向公司拨付资金 7.38 亿元。2022—2023 年，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，万州区财政局分别向公司注入资本金 20.37 亿元和 7.36 亿元，计入“资本公积”。

资产注入

2021 年，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“资本公积”0.38 亿元。2023 年，万州区政府向公司划入 10 处不动产，评估价值 0.92 亿元，计入“资本公积”。

专项资金支持

2022 年，公司及子公司将获得的专项资金 14.02 亿元转为资本公积。

政府补助

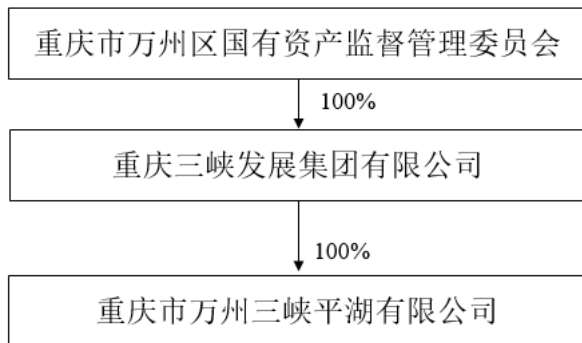
2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别获得万州区财政局拨付的政府补助 3.35 亿元、3.80 亿元、3.61 亿元和 1.00 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十二、跟踪评级结论

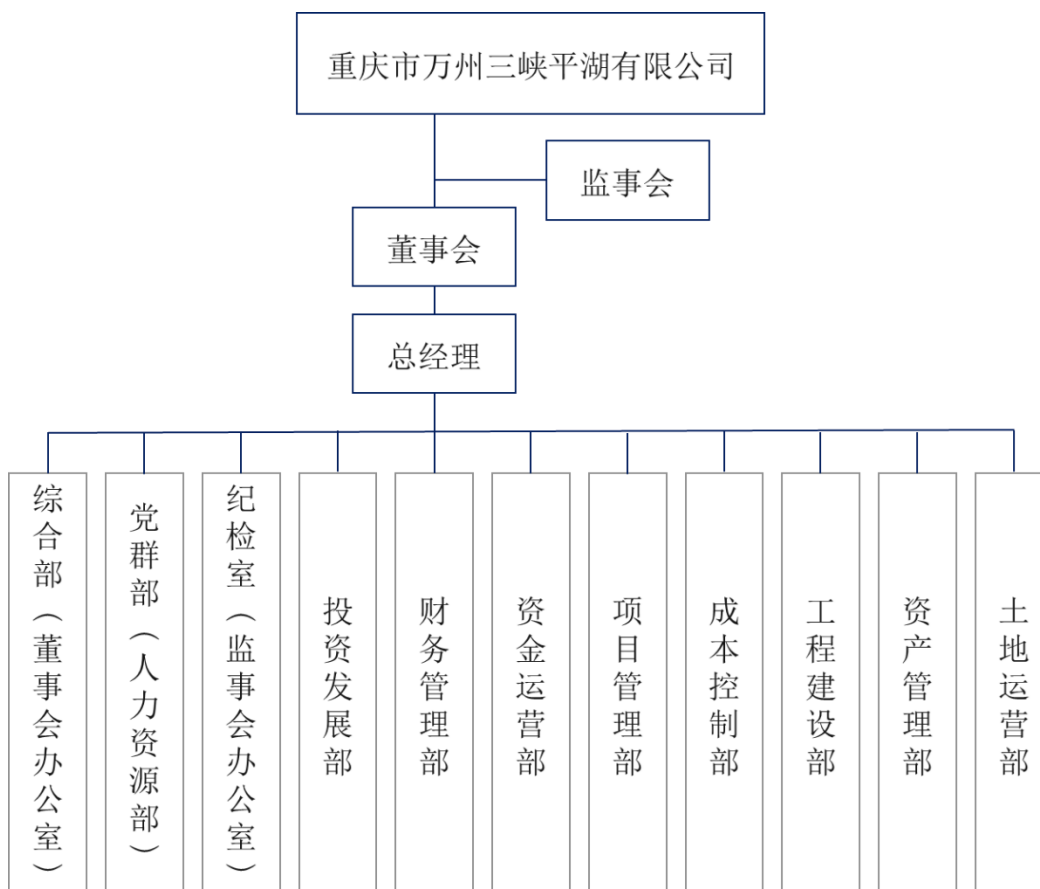
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 渝东 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
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	100.00%	--	设立
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

注：公司对重庆中油平湖能源发展有限公司的日常经营管理具有实际控制权，基于实质重于形式原则，公司将其纳入合并范围
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.62	18.78	28.28	23.96
应收账款（亿元）	27.63	30.44	24.35	22.83
其他应收款（亿元）	20.54	27.13	51.78	64.84
存货（亿元）	187.83	202.16	200.11	204.37
长期股权投资（亿元）	0.04	0.00	0.00	8.38
固定资产（亿元）	3.23	4.39	4.15	1.54
在建工程（亿元）	0.99	0.02	0.55	0.00
资产总额（亿元）	367.72	390.30	425.66	408.03
实收资本（亿元）	30.44	30.44	30.44	30.44
少数股东权益（亿元）	2.84	3.13	3.20	1.72
所有者权益（亿元）	142.78	179.60	187.87	179.83
短期债务（亿元）	28.61	19.68	26.71	16.74
长期债务（亿元）	152.40	164.96	170.08	179.33
全部债务（亿元）	181.01	184.64	196.79	196.07
营业总收入（亿元）	24.56	26.09	31.51	5.38
营业成本（亿元）	20.95	22.51	27.87	4.94
其他收益（亿元）	3.35	3.80	3.61	1.00
利润总额（亿元）	4.32	4.49	3.80	1.14
EBITDA（亿元）	6.03	6.41	6.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.19	23.46	41.01	8.35
经营活动现金流入小计（亿元）	32.78	32.77	77.33	15.31
经营活动现金流量净额（亿元）	0.06	1.14	3.68	0.43
投资活动现金流量净额（亿元）	0.15	-4.01	2.05	-9.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.36	-3.96	6.63	2.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.01	0.90	1.15	--
存货周转次数（次）	0.12	0.12	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	78.13	89.92	130.16	155.21
营业利润率（%）	13.70	12.63	10.13	7.30
总资本收益率（%）	1.76	1.67	1.67	--
净资产收益率（%）	3.00	2.47	2.02	--
长期债务资本化比率（%）	51.63	47.88	47.52	49.93
全部债务资本化比率（%）	55.90	50.69	51.16	52.16
资产负债率（%）	61.17	53.98	55.86	55.93
流动比率（%）	647.69	904.92	613.55	965.01
速动比率（%）	245.14	342.16	261.33	416.98
经营现金流动负债比（%）	0.12	3.16	6.48	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.95	1.06	1.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.48	0.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.00	28.83	28.88	--

注：1. 公司 2024 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.99	14.26	24.73	20.08
应收账款（亿元）	16.53	18.95	21.40	19.42
其他应收款（亿元）	46.94	57.80	84.24	86.92
存货（亿元）	145.37	158.29	152.64	156.35
长期股权投资（亿元）	23.36	23.32	23.32	23.33
固定资产（亿元）	0.22	0.21	0.21	0.21
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	321.77	348.42	376.13	376.07
实收资本（亿元）	30.44	30.44	30.44	30.44
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	119.90	148.50	157.29	162.97
短期债务（亿元）	26.96	16.08	22.73	12.61
长期债务（亿元）	125.33	136.46	132.50	139.65
全部债务（亿元）	152.29	152.55	155.23	152.26
营业总收入（亿元）	13.40	12.68	14.65	0.73
营业成本（亿元）	11.26	10.58	12.59	0.55
其他收益（亿元）	3.35	3.80	3.60	1.00
利润总额（亿元）	3.73	4.23	3.46	0.43
EBITDA（亿元）	5.02	5.68	6.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.91	6.98	22.79	3.33
经营活动现金流入小计（亿元）	28.98	29.12	59.93	8.16
经营活动现金流量净额（亿元）	0.44	1.35	12.31	-4.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.36	-4.07	2.96	-1.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.88	-3.01	-1.80	0.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.02	0.71	0.73	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	51.58	55.05	155.59	454.87
营业利润率（%）	14.97	15.24	12.17	21.14
总资本收益率（%）	1.85	1.87	1.94	--
净资产收益率（%）	3.15	2.84	2.16	--
长期债务资本化比率（%）	51.11	47.89	45.72	46.15
全部债务资本化比率（%）	55.95	50.67	49.67	48.30
资产负债率（%）	62.74	57.38	58.18	56.66
流动比率（%）	427.05	501.46	403.29	491.41
速动比率（%）	193.49	230.11	214.74	256.05
经营现金流动负债比（%）	0.70	2.32	15.21	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.89	1.09	1.59
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.48	0.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.36	26.86	25.27	--

注：1. 公司本部 2024 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. 本报告已将公司本部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

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/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