跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 994 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13万盛经开债/PR渝万盛”、“14万盛经开债01/PR盛经01”、“14万盛经开债02/14盛经02”、“14万盛经开MTN001”和“17万盛经开MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十二日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司
跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
13 万盛经开债/PR 渝万盛	7.8 亿元	2013/04/17	7 年	AA	AA
14 万盛经开债 01/PR 盛经 01	6.4 亿元	2014/04/08	7 年	AA	AA
14 万盛经开债 02/14 盛经 02	7 亿元	2014/08/25	7 年	AA	AA
14 万盛经开 MTN001	8 亿元	2014/09/28	5 年	AA	AA
17 万盛经开 MTN001	5 亿元	2017/06/15	5 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.08	16.26	12.94	19.02
资产总额(亿元)	185.26	207.80	305.92	335.63
所有者权益(亿元)	100.85	102.41	172.51	199.25
短期债务(亿元)	4.97	6.14	11.36	10.21
长期债务(亿元)	53.39	72.55	92.52	87.12
调整后长期债务(亿元)	53.55	72.66	97.43	92.03
全部债务(亿元)	58.36	78.69	103.87	97.34
调整后全部债务(亿元)	58.51	78.80	108.78	102.25
营业收入(亿元)	7.78	12.02	16.59	3.59
利润总额(亿元)	2.44	3.05	3.99	0.69
EBITDA(亿元)	2.62	3.39	4.40	--
经营性净现金流(亿元)	-24.62	-9.34	-5.68	3.43
营业利润率(%)	32.29	29.40	19.16	16.96
净资产收益率(%)	2.44	2.99	2.25	--
资产负债率(%)	45.56	50.72	43.61	40.63
全部债务资本化比率(%)	36.65	43.45	37.58	32.82
调整后全部债务资本化比率(%)	36.72	43.49	38.67	33.91
流动比率(%)	642.67	710.48	748.98	929.36
经营现金流动负债比(%)	-99.17	-37.30	-16.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.26	23.24	23.62	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.32	23.27	24.74	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分。

评级观点

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）为重庆市市级投资公司，是重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”或“经开区”）内重要的城市基础设施建设及投融资主体。跟踪期内，公司资产规模快速增长，收入规模扩大，并在土地资产注入、资金注入及财政补贴等方面持续得到地方政府的大力扶持。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模增加、资产中存货及其他应收款占比较高以及经营性现金净流量持续为负等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来，随着重庆市及开发区的发展，公司外部环境有望持续向好，公司积累了丰富的土地资源，土地出让金返还将持续为公司带来收入。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13万盛经开债/PR渝万盛”、“14万盛经开债01/PR盛经01”、“14万盛经开债02/14盛经02”、“14 万 盛 经 开 MTN001” 和 “17 万 盛 经 开 MTN001”信用等级为AA。

优势

1. 重庆市及万盛经开区经济持续稳定发展，财政实力不断增强。
2. 跟踪期内，公司在土地资产注入、资金注入及财政补贴等方面得到政府的大力支持。
3. 跟踪期内，经营活动现金流入量及现金类资产对2017年待偿还本金合计金额保覆盖程度较好。

分析师

周海涵　姚 玥　常楚笛

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

关注

1. 由于公司代建项目较多且往来流出较多，导致公司经营活动现金净流量持续为负。
2. 公司债务规模持续增加，债务负担有所加重。
3. 公司棚户区改造项目工程结算款落实情况受实际项目建设进度影响，有不可确定性。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）股东及实际控制人未发生变化，截至2017年3月底，公司注册资本为200000万元，万盛经开区管委会为公司的唯一出资人，重庆市人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2017年3月底，公司共有子公司合计12家，其中二级子公司3家。公司下设5个部门，包括行政部、人力资源部、战略投资部、财务融资部和审计监察部。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 305.92 亿元，所有者权益合计为 172.51 亿元（含少数股东权益 6.38 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 16.59 亿元，利润总额 3.99 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 335.63 亿元，所有者权益合计为 199.25 亿元（含少数股东权益 6.38 亿元）；2017 年一季度，公司实现营业收入 3.59 亿元，利润总额 0.69 亿元。

公司注册地址：重庆市万盛经济技术开发区万东北路 45 号；法定代表人：肖猛。

三、 存续债券概况

截至本报告出具日，公司存续债券合计34.20亿元（详见表1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，并于2017年4月8日和4月17日分别偿还“14万盛经开债01/PR盛经01”分期本金1.6亿元和“13万盛经开债/PR渝万盛”分期本金2.6亿元。公司既往还本付息情况良好。

表1　跟踪期内公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
13 万盛经开债/ PR 渝万盛	13	2013/04/17	7 年	7.8	固定利率，每年付息一次，债券存续期内第 3~7 年每年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。
14 万盛经开债 01/ PR 盛经 01	8	2014/04/08	7 年	6.4	固定利率，每年付息一次，债券存续期内第 3~7 年每年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。
14 万盛经开债 02/ 14 盛经 02	7	2014/08/25	7 年	7	固定利率，每年付息一次，债券存续期内第 3~7 年每年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。
14 万盛经开 MTN001	8	2014/09/28	5 年	8	每年付息一次，到期兑付本金。
17 万盛经开 MTN001	5	2017/06/15	5 年	5	每年付息一次，到期兑付本金。
合计	**41**	--	--	**34.2**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年

实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地

产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号

文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

（1） 重庆市发展情况

2016年，重庆市全年实现地区生产总值17558.76亿元，比上年增长10.7%。按产业分，第一产业增加值1303.24亿元，增长4.6%；第二产业增加值7755.16亿元，增长11.3%；第三产业增加值8500.36亿元，增长11.0%。三次产业结构比为7.4：44.2：48.4。非公有制经济实现增加值10728.77亿元，增长10.9%，占全市经济的61.1%。其中，民营经济实现增加值8760.49亿元，增长12.1%，占全市经济的49.9%。

固定资产投资方面，2016年全年完成固定资产投资总额17361.12亿元，比上年增长12.1%。其中，基础设施建设投资5660.87亿元，比上年增长30.0%，占全市固定资产投资的32.6%；民间投资8858.50亿元，增长11.0%，占全市固定资产投资的比重为51.0%。全年房地产开发投资3725.95亿元，比上年下降0.7%。其中，住宅投资2319.97亿元，下降3.0%；办公楼投资166.04亿元，下降18.4%；商业营业用房投资704.37亿元，增长14.3%。全年主城区建成公租房327万平方米。完成城市棚户区改造356.64万平方米。完成农村危旧房改造6.44万平方米。

地方财政实力方面，2016年全年重庆市一般公共预算收入2227.9亿元，比上年增长7.1%。其中税收收入1438.4亿元，增长6.0%。一般公共预算支出4001.9亿元，比上年增长4.9%。

（2） 万盛经开区经济概况

万盛经济技术开发区位于重庆南部，地处渝黔边界，距重庆主城70公里，地域面积566平方公里，辖8镇2街，总人口27万。

2012年3月，万盛经开区党工委、管委会出台了《重庆市万盛经济技术开发区管委会关于印发重庆市万盛经济技术开发区鼓励投资若干优惠政策的通知》，以“繁荣城市、做大工业、拓展旅游、服务民生”四大战略任务为出发点，在工业鼓励政策、旅游及配套产业发展政策、金融服务业鼓励政策、商贸物流鼓励政策等各个方面做了规定。目前该政策效果初现，中国国电集团公司、中国建筑材料集团有限公司等42家大型企业相继入驻万盛经开区。

2012年4月，为了促进万盛经开区经济社会平稳发展，解决区划调整后经济社会发展运行中亟待解决的相关问题，重庆市委市政府出台了《关于促进万盛经开区当前经济社会平稳发展的政策意见》。该文件规定凡在万盛经开区内从事餐饮业、交通运输业、旅游业经营的企业，其经营中产生的营业税三年内先征后返；万盛经开区内二手房交易环节的契税，两年内给予免征；对国家给予原万盛区的资源枯竭型城市转移支付、矿山地质环境综合治理专项资金和重庆市政府制定的优惠政策，万盛经开区继续享受；重庆市政府将万盛经开区列入旅游精品区发展规划，享受市政府确定的旅游精品区优惠政策。

表 2 万盛经开区 2014~2016 年地方可支配收入情况（单位：万元）

编号	科目	2014 年	2015 年	2016 年
1	**一般预算收入**	**101144**	**106716**	**122782**
1.1	其中：税收收入	64673	69916	76461
1.2	非税收入	36471	36800	46321
2	**政府性基金收入**	**118859**	**154866**	**120009**
3	**转移性收入**	**147724**	**143174**	**183690**
4	**地方可支配收入总计**	**367727**	**404756**	**426481**

资料来源：万盛经开区财政局

（3） 万盛经开区财政实力情况

从万盛经开区地方可支配收入来看，万盛经开区地方财政可支配收入由一般预算收入、政府性基金收入以及转移性收入构成。2014~2016年，根据万盛经开区财政局提供的资料，近三年万盛经开区可支配收入三年复合增长率为7.69%，2016年达到426481万元。从构成上来看，2016年万盛经开区一般预算收入12.28亿元，较上年有所增长，其中税收收入7.65亿元；受政府土地出让安排影响，万盛经开区政府性基金收入12.00亿元，较上年有所下降；转移性收入18.37亿元，较上年增长4.05亿元。

经开区地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2016 年底，万盛经开区政府债务余额为 32.74 亿元，主要为直接债务，债务率为 52.19%。与上年债务率 40.79%相比，万盛经开区政府债务有所增长。

表 3 重庆市万盛经开区政府债务构成情况（单位：万元）

政府财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	122782	（一）直接债务余额	232230
1．税收收入	76461	1．国债转贷资金	4800

2．非税收入	46321	2．解决地方金融风险专项借款	799
（二）转移支付和税收返还收入	183690	3．国内金融机构借款	93131
1．一般性转移支付收入	76024	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
2．专项转移支付收入	61890	4．债券融资	133500
3．税收返还收入	5276	（1）中央代发地方政府债券	
4．转贷地方政府债券收入	40500	5．国际金融组织贷款	
（三）政府性基金收入	120009	6．其他（粮食企业亏损挂账等）	
1．国有土地使用权出让金		（二）担保债务余额	18509
2．国有土地收益基金		1．政府担保的外国政府贷款	
3．农业土地开发资金		2．政府担保的融资平台债券融资	18509
4．新增建设用地有偿使用费		3．其他	
5．其他基金收入	50000		
（四）预算外财政专户收入	36259		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	462740	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	241484.5
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**52.19%**		

资料来源：万盛经开区财政局

总体来看，万盛经开区可控财力持续增长，财政实力有所增强，但是财政收入对于转移性收入和基金收入的依赖性较强，由于土地出让受宏观环境及政策影响较大，未来经开区政府性基金收入存在不确定性。

六、基础素质分析

1．股权状况

公司为国有独资企业，重庆市万盛经济技术开发区管理委员会持有公司 100%股权。根据重庆市人民政府《关于成立重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司的批复》（渝府[2012]18 号）文件，公司为市级投融资平台，重庆市人民政府为公司实际控制人，委托重庆市万盛经济技术开发区管理委员会实施监督管理。

2．政府支持

跟踪期内，政府对公司的支持主要体现在对公司的土地及房屋资产注入、资金注入、税费返还以及拨付基础设施建设资金等几个方面。

土地及房屋资产注入方面，根据万盛经开区管委会于 2016 年 7 月 8 日出具的《关于同意划转部分国有资产的批复》（万盛经开[2016]95 号）文件，万盛经开区管委会将南桐镇辖区内金龙村、麒麟村、温塘村 1824437 平方米国有土地所有权划入公司。上述土地经重庆鑫凯源资产评估防地产土地估价有限公司评估入账，增加资本公积 26.00 亿元。根据万盛经开区管委会于 2016 年 10 月 19 日出具的《关于同意划转部分国有资产的批复》（万盛经开[2016]123 号）文件，万盛经开区管委会将万东镇、南桐镇辖区内共计 2217938 平方米国有土地所有权划入公司，其中 1111915 平方米国有土地经万隆（上海）资产评估有限公司评估入账，增加公司资本公积 19.12 亿元；剩余 1106023 平方米国有土地于 2017 年 1 月 16 日经万隆（上海）资产评估有限公司评估入账，增加公司资本公积 26.06 亿元。根据万盛经开区管委会于 2016 年 12 月 27 日出具的《关于廉租房资产划转的通知》（万盛经开[2016]186 号）文件，万盛经开区管委会将上级专项资金形成的房产无偿划转至公司，增加公司资本公积 2.48 亿元。

资金注入方面，根据万盛经开区管委会于 2016 年 12 月 30 日出具的《关于划转工矿棚户区改造项目资产的批复》（万盛经开[2016]120 号）文件，万盛经开区管委会将工矿棚户区改造项目中财政累计划拨款（12.65 亿元）作为国家资本转增公司资本公积。

税费返还方面，公司收到返还资金计入补贴收入，2016 年为 1.69 亿元，相对 2015 年公司收到 1.17 亿元财政拨款有所增长；拨付基础

设施建设款项方面，2016 年公司收到 0.73 亿元项目资本金，在“专项应付款”科目中反映。

整体而言，作为承担万盛经开区基础设施项目建设的国有独资公司，公司在发展过程中持续得到政府多方面的支持；对公司的融资和债务偿还能力形成了有力保障。

3. 企业信用记录

根据公司提供的 2017 年 5 月 16 日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1050011001528680G），截至 2017 年 5 月 16 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理人员、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2016 年，受建造合同收入同比增加的影响，公司营业收入较 2015 年有所增长，同比增加 44775.55 万元，为 164933.68 万元。

从收入结构上看，2016 年，公司建造合同收入仍为占营业收入比重最大的科目，占比为 85.16%；土地整治收入有所增长，2016 为 12882.35 万元，为营业收入的 7.81%；2016 年，公司旅游收入较上年保持稳定，为 6962.72 万元。2016 年，公司自来水销售及污水处理收入较上年大幅增长，为 1680 万元，主要因为当年供水系统已大批量入户安装完毕，使用人数大幅增长所致。2016 年公司新增体育赛事收入，系国际跑步节及黑山谷羽毛球杯比赛产生的收入，规模较小且不具有持续性，对公司整体收入影响较小。

从毛利率来看，受到公司土地整治收入和建造合同收入的规模及毛利率变动的影响，2016 年公司综合毛利率为 19.41%，较 2015 年有所下降；2016 年公司建造合同收入受确认收入时间匹配性影响毛利率大幅下降，但收入规模有所增长；公司土地整治业务毛利率为 0.09%，2016 年该板块实际反映土地转让成本价，未产生增值收益。

2017 年 1~3 月，公司营业收入为 3.59 亿元，主要为建造合同收入；由于土地整治业务主要结算时间在每年下半年，所以 2017 年 1~3 月未产生相应收入；2017 年 1~3 月公司综合毛利率为 17.33%。

表4 公司营业收入及成本情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
建造合同收入	49620.22	25.34	109399.96	24.22	140460.32	16.80	33980.58	13.87
土地整治收入	21110.84	29.04	1449.03	100.00	12882.35	0.09	--	--
旅游收入	6054.92	97.37	6609.45	92.28	6962.72	85.79	1252.64	79.26
租金及贸易收	1052.35	11.18	1509.02	73.49	1014.01	90.77	390.61	79.00
自来水销售及	--	--	104.11	-66.30	1680.00	0.00	297.53	71.00
安装收入	--	--	1086.56	52.80	982.97	58.14	--	--
体育赛事收入	--	--	--	--	951.31	99.33	--	--
合 计	**77838.34**	**32.80**	**120158.13**	**29.67**	**164933.68**	**19.41**	**35921.36**	**17.33**

资料来源：公司提供

2. 经营分析

基础设施项目代建（建造合同收入）

公司是万盛经开区基础设施建设重要的投融资主体，按照万盛经开区管委会的总体规划，承接政府基础设施建设项目。公司目前主要采用项目建造方式进行基建项目建设，即公

司将项目建设成本计入“存货”科目中，每年根据项目完工进度相应确认营业收入及营业成本，项目完工后移交。2016 年，公司项目代建收入 140460.32 万元，较上年大幅增长。

近年来，公司先后承建了重庆万盛文化体育中心建设项目、万盛西区城市综合开发工程项目、重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目、重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目和重庆市万盛经济技术开发区小坡脚片区城市棚户区改造建设项目等项目。截至 2016 年底，公司在建代建项目（除保障性住房）总投资合计 79.02 亿元，已完成投资 47.24 亿元。

表5　截至2016年底公司在建代建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	截至 2016 年底已投金额	建设进度	2017 年计划投资	2018 年计划投资
重庆万盛文化体育中心建设项目	3.50	3.48	99.43%	0.02	0.00
万盛西区城市综合开发工程项目	2.50	2.43	97.20%	0.07	0.00
重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目	9.10	9.1	100.00%	0.00	0.00
黑山谷一期景区工程	11.20	9.22	82.32%	1.00	0.98
龙鳞石海景区工程	3.10	1.89	60.97%	1.21	0.00
创 5A 景区	0.79	0.04	5.06%	0.75	0.00
鱼子岗开发项目	8.54	8.51	99.65%	0.03	0.00
万盛经开区东南片区给水工程项目	11.80	7.64	64.75%	4.16	0.00
关坝镇基础设施及征地拆迁项目	0.21	0.1	47.62%	0.11	0.00
开投停车场项目	0.01	0	0.00%	0.01	0.00
老街项目	8.10	1.46	18.02%	3.64	3.00
椅子台土地复垦项目	2.70	0.07	2.59%	1.63	1.00
其他项目	16.42	2.31	14.07%	6.64	3.97
黑山 1098 赛车场项目	0.03	0.01	38.46%	0.02	0.00
国能天街办公楼	0.92	0.89	96.74%	0.03	0.00
首邦同城 8 号楼	0.08	0.08	96.39%	0.00	0.00
黑塘子安置房装修款	0.02	0.01	41.67%	0.01	0.00
合计	**79.02**	**47.24**	--	**19.33**	**4.98**

资料来源：公司提供

2012 年起，公司与万盛经开区财政局“签署《基础设施建设、安置房建设项目合作协议书》”。公司出让的土地主要来自政府注入（土地性质主要为出让地），同时，公司通过摘牌方式购买了一定规模的安置房建设项目合作协议书》，开发区财政局应支付公司基础设施建设项目所发生的实际支出成本，并至少支付成本 3%作为管理服务费，其中项目竣工后第 1 至 5 每年至少支付项目成本及服务费的 20%给公司，直至全部回款为止。截至目前，公司尚未收到的工程款体现在其他应收账款科目中，未收到的款项主要为应收经开区平山产业园区建设管理有限公司的 5.47 亿元（账龄分布在 1~4 年）、应收煤电化产业园区建设管理有限公司 1.51 亿元。

总体来看，公司作为万盛经开区内基础设施项目建设重要的投融资主体，在万盛经开区的基础设施建设领域发挥了重要作用，具有很强的区域专营优势，同时也在资金、业务等方面得到了政府的大力支持。联合资信也关注到，基础设施代建项目确认收入与实际获得现金流存在时间差等因素，对公司现金流带来一定的压力。

土地开发

2012 年起，公司受万盛经开区管委会委托，负责万盛经开区范围内重点工程投资建设项目国有城市建设土地的整治工作，是万盛经开区土地整治的唯一主体。公司对万盛经开区范围内的土地进行一级开发，由公司筹集资金进行土地整治，达到净地条件后，由万盛经开区土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让。根据公司与万盛经开区管委会于 2012 年 2 月 8

日签订的《土地一级开发框架协议》，土地交易收入扣除规费（20%~30%）后全部返还，计“营业收入”科目，相应成本由“存货”科目结转至“营业成本”。公司出让的土地主要来自政府注入（土地性质主要为出让地），同时，公司通过摘牌方式购买了一定规模的土地，再通过开发或者出让等方式实现土地的增值。

表6　公司近年土地成交情况

项目名称	地块编号	面积	成交金额	成交时间
黑山镇北门	ww-1331	90260.00	12185.10	2014 年
黑山镇北门	ww-1331	95036.00	12829.50	2014 年
青年镇堡堂	ww-1333	8624.00	711.70	2014 年
万东镇榜上	ww-1344	66277.00	3479.00	2014 年
平山园区	ww-1320	245287.89	995.86	2016 年
关坝镇	ww-1334	641429.87	962.14	2016 年
青年镇	ww-1333	74027.04	5529.79	2016 年
黑山镇	ww-1326	39873.53	5382.90	2016 年
合计	-	**1260815.33**	**42075.99**	-

资料来源：公司提供

2016 年，万盛经开区土地成交面积合计 100.06 万平方米，成交金额 1.29 亿元。同年，公司实现土地整理收入 1.29 亿元，较上年增长 1.15 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司共有土地总面积 21071.54 亩（注入及自购），范围涉及万盛经开区城市西区 5593.39 亩，其他各乡镇 15478.11 亩。截至 2017 年 3 月底，公司计入存货的土地账面余额为 170.59 亿元。

未来随着土地可出让规模逐年增加，公司可以获得可观的现金流入。同时，土地出让的价格受宏观环境、政策及城市规划影响波动性较大等因素对公司资产流动性将造成一定影响。

保障性住房

公司承担万盛经开区保障性住房的开发和建设，主要包括万盛经开区范围内经济适用房和棚户区改造项目。公司保障房业务模式主要是：政府划拨保障房建设用地给公司，由公司负责保障房的手续报建、项目建设等，建设资金由公司自筹。项目建成后，公司将通过项目代建收入及配套工程建设项目出售收入实现资金平衡。公司将付出项目建设成本计入“存货-开发成本”科目。

表 7　公司主要保障性住房在建项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2016 年末已完成投资额	投资计划	
			2017 年	2018 年
重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目	8.99	8.85	0.00	0.00
重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目	3.01	3.07	0.00	0.00
重庆市万盛经济技术开发区小坡脚片区城市棚户区改造项目	10.90	10.68	0.22	0.00
重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区改造项目	16.34	16.31	0.03	0.00
万盛经开区廉租住房建设项目	13.42	13.40	0.02	0.00
黑山八角安居房建设项目	7.27	7.27	0.00	0.00
重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目	6.93	6.90	0.00	0.00
万盛工矿棚户区改造项目	17.8	17.79	0.01	0.00
合计	**84.66**	**84.27**	**0.28**	**0.00**

资料来源：公司提供

万盛经开区万东镇榜上片区、青年镇后河坝片区、南桐镇中心片区和丛林镇新桥片区经济适用房建设项目为公司“13 万盛经开债”原募投项目。2015 年，公司对“13 万盛经开债”募集资金中的 10.38 亿元进行了用途调整，并履行了相应的变更程序，变更后该部分资金用于万盛工矿棚户区改造项目和重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区改造项目。

重庆市万盛经济技术开发区小坡脚片区城市棚户区改造项目和重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区改造项目为“14 万盛经开债 01”和“14 万盛经开债 02”原募投项

目。2015 年，公司对“14 万盛经开债 01”和“14 万盛经开债 02”募集资金中的 10.21 亿元进行了用途调整，并履行了相应的变更程序，变更后该部分资金用于万盛经开区廉租住房建设项和黑山八角安居房建设项目。

公司分别于 2013 年和 2014 年签署的《重庆市万盛经济技术开发区万东镇榜上片区等 4 项经济适用房建设项目委托代建协议》（以下简称“《经适房代建协议》”）和《重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区和小坡脚片区城市棚户区改造项目委托代建协议》（以下简称《棚改代建协议》），两个协议项下的代建工程结算款金额分别为 362766.09 万元和 375971.34 万元，具体安排如表 7 和表 8。

根据《关于<重庆市万盛经济技术开发区万东镇榜上片区等 4 项经济适用房建设项目委托代建协议>代建费回款的说明》，《经适房代建协议》约定的 2012~2014 年代建费已拨付至公司。2015 年经适房回款安排 5.31 亿元，截至 2015 年底已全部到账；棚户区改造代建工程结算款回款方面，2015 年棚户区改造代建款回款安排 4.48 亿元，截至 2015 年底回款到位 4.48 亿元。

根据公司于 2015 年签订的《万盛工矿棚户区改造项目委托代建协议》、《万盛廉租房建设项目委托代建协议》和《黑山八角安居房建设项目委托代建协议》，委托方将在 2016~2020 年分别对上述 3 个项目代建工程款进行支付，支付金额分别为 71160 万元、82800 万元及 87240 万元。具体安排如表 9。联合资信将持续关注经适房回款到位的情况、保障房建设进度以及其相应的代建工程结算款回款落实情况。

表 8 《经适房代建协议》回款安排（单位：万元）

支付时间	每年金额
2012 年	40182.14
2013 年	42985.54
2014 年	50312.87
2015 年	53116.28
2016 年	55919.68
2017 年	58723.09
2018 年	61526.49
合计	**362766.09**

资料来源：公司提供

表 9 《棚改代建协议》回款安排（单位：万元）

支付时间	每年金额
2014 年	41839.46
2015 年	44758.49
2016 年	52036.62
2017 年	54955.65
2018 年	57874.68
2019 年	60793.71
2020 年	63712.75
合计	**375971.34**

资料来源：公司提供

表 10 万盛工矿棚户区改造项目、万盛廉租房建设项目和黑山八角安居房建设项目委托代建协议回款安排（单位：万元）

	万盛工矿棚户区改造项目	万盛廉租房建设项目	黑山八角安居房建设项目
预算总成本	59300	69000	72700
支付时间			
2016 年	4000	16560	7000
2017 年	20000	16560	20000
2018 年	19000	16560	20000
2019 年	17000	16560	20000
2020 年	11160	16560	20240
合计	**71160**	**82800**	**87240**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司保障性住房项目总投资额合计 84.66 亿元，已完成投资 84.27 亿元，未来尚需投资 0.28 亿元。

旅游业务

公司旅游开发业务主要由下属子公司重庆黑山谷旅游投资有限公司承担（以下简称“黑山谷旅投”）。2010 年 5 月，万盛区政府整合了黑山谷、万盛石林两个国家级 AAAA 旅游景区和铜鼓滩漂流核心景区，组建了黑山谷旅投。2012 年 11 月，全国旅游景区质量等级评定委员会正式批准重庆黑山谷景区为国家 5A 级旅游景区，成为重庆市第 5 个国家 5A 级旅游景区。5A 级旅游景区是中国景区品质和管理的最高标准，重庆黑山谷景区成功创建 5A 级旅游景区，将生态资源优势转化为市场优势，符合国家关于资源枯竭型城市旅游转型的发展战略。

万盛经开旅游业务收入主要由门票收入、餐饮住宿收入等构成。2016 年，公司实现旅游收入 6962.72 万元，同比增长 5.34%；2017 年

1~3 月，公司实现旅游收入 1252.64 万元。

表 11　公司主要旅游在建/拟建项目（单位：亿元）

项目	工程内容	总投资	截至 2016 年底已完成投资金额
黑山谷一期景区工程	服务区建设、景点建设、景区配套交通建设、旅游配套项目及附属设施、生态环境治保护项目、景区灾后重建、安置房工程拆迁安置及工程建设	11.20	9.22
龙磷石海景区工程	石林景区四大板块工程、博物馆建设	3.10	1.89
创 5A 景区	黑山谷 4A 升 5A 道路改造、黑山谷道路改造、污水干管工程、轮子坡石林改造、万盛东林火车站出口——腰子口公路改建工程	0.79	0.04
其他	万盛湿地旅游休闲度假区建设项目等	16.42	2.31
合计		**31.51**	**13.46**

资料来源：公司提供

未来随着黑山谷旅投积极与各地旅行社开展合作，以及利用报刊杂志、旅游频道、电子商务平台等加强产品推介，公司旅游板块收入有望实现平稳增长。

总体来看，跟踪期内公司主要收入来自于政府代建项目，收入的实现对财政的资金调配依赖程度较高；公司土地整治收入有所增长，但土地整理出让受宏观因素影响较大。

九、财务分析

公司提供了已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计的 2012~2014 年三年连审财务数据、2015 年财务数据及 2016 年财务数据；会计师事务所出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司合并范围内子公司合计 12 家。2016 年公司合并范围新增 2 家子公司万盛旅游发展（新加坡）有限公司和重庆万盛体育产业发展有限公司。总体来看，上述 2 家子公司资产规模较小，公司合并范围的变化对财务数据可比性的影响较小。

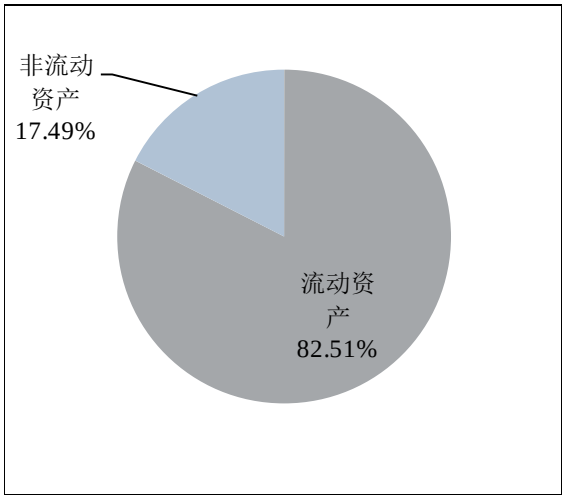
截至 2016 年底，公司合并资产总额为 305.92 亿元，所有者权益合计为 172.51 亿元（含少数股东权益 6.38 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 16.59 亿元，利润总额 3.99 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 335.63 亿元，所有者权益合计为 199.25 亿元（含少数股东权益 6.38 亿元）；2017 年一季度，公司实现营业收入 3.59 亿元，利润总额 0.69 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 305.92 亿元，其中流动资产为 252.41 亿元，非流动资产为 53.51 亿元，公司资产结构以流动资产为主。2014~2016 年公司流动资产占总资产的比例分别为 86.11%、85.58%和 82.51%，受存货快速增长影响，占比维持在较高水平。

图 1　截至 2016 底公司资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司流动资产合计 252.41 亿元，同比增长 41.94%，主要由货币资金（占

[1]针对 2016 年 5 月 13 日，中国证监会对大华会计师事务所、兴华会计师事务所、瑞华会计师事务所及银信等 3 家资产评估机构启动立案调查事项，兴华会计师事务所出具说明：重庆市万盛经济技术开开发区开发投资集团有限公司2015年度财务报表审计项目的签字注册会计师未参与证监会立案调查项目。

5.13%）、其他应收款（占 6.64%）和存货（占 87.20%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 12.94 亿元，构成主要为银行存款。其中，受限资金 5500.00 万元，系质押的定期存单，受限比例较小。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额 16.77 亿元，同比增长 23.91%，主要为应收关联方公司、政府和相关部门、押金和保证金。其他应收款金额前 5 名合计占比 98.45%。总体来看，由于应收工程款项是在未来几年内逐步回流，相关款项的账龄较长，对公司资金形成一定程度的占用。

表12　公司其他应收款前五名（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	账龄	占比
重庆市万盛经开区城市开发建设集团有限公司	5.74	1 年以内	33.34
重庆市万盛经开区平山产业园区建设管理有限公司	5.47	1~4 年	31.80
重庆市万盛经开区煤电化园区建设管理有限公司	3.97	1 年以内	23.05
重庆盛基土地资产运营有限责任公司	1.51	1~3 年	8.76
重庆鱼子岗旅游开发有限责任公司	0.26	1 年以内	1.49
合　计	**16.94**	**--**	**98.45**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司预付款项 2.37 亿元，同比增长 13.45%，主要为预付万盛经开区财政局棚户区门面款 1.50 亿元。

截至 2016 年底，公司存货账面余额 220.09 亿元，同比增长 50.93%；公司期末存货项目的可变现价值不低于其账面成本，2016 年公司未计提存货跌价准备。从构成来看，存货主要由开发成本 217.12 亿元构成；开发成本中，约 144.54 亿元为土地（其中 26.73 亿元为公司 2013~2016 年自购），其余为项目建造成本。公司土地资产中，有 8.90 亿元土地资产已抵押银行作为担保。公司计入存货的土地资产大部分位于万盛经开区主城区及旅游区域，总体质量较好，具有较大的增值空间，但变现能力受宏观环境、城市规划及政策影响大，流动性较差。

截至 2016 年底，公司非流动资产 53.51 亿元，主要由长期股权投资（占 10.14%）、固定资产（占 15.43%）、在建工程（占 57.53%）和其他非流动资产（占 16.37%）构成。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 5.42 亿元，主要为对新增子公司的长期股权投资（4.85 亿元）。

截至 2016 年底，公司固定资产原值 9.72 亿元，由房屋、建筑物、构筑物、运输工具和办公设备构成。公司累计计提折旧 1.47 亿元，固定资产账面价值 8.25 亿元，同比增长 29.81%，主要由于公司在建工程完工转固所致。

截至 2016 年底，公司在建工程 30.78 亿元，同比增长 117.67%，主要由于黑山谷一期景区工程、鱼子岗工程和万盛经开区东南片区给水工程等项目陆续建设投入所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产保持相对稳定，为 8.76 亿元，其中公路及土地合计价值 5.23 亿元，林木价值 3.29 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 335.63 亿元，较 2016 年底增长 9.71%，其中以流动资产 286.84 亿元为主，非流动资产 48.79 亿元，增长主要来自货币资金及存货的增长。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，结构仍以流动资产为主。流动资产中存货占比大，流动性较差，其他应收款对公司资金有所占用；非流动资产中固定资产和其他非流动资产占比较大，资产流动性受到一定限制。公司总体资产质量一般。

2．所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 172.51 亿元，较 2015 年底增长 68.46%，主要是由于资本公积增加所致。从构成来看，截至 2016 年底，公司所有者权益中实收资本占 11.59%、资本公积占 73.12%、盈余公积占 0.79%、未分配利润占 10.80%。

跟踪期内，公司实收资本未发生改变，合计 20.00 亿元。

截至 2016 年底，公司资本公积为 126.14 亿元，同比增长 91.42%；增长系根据万盛经开区管委会出具的万盛经开【2016】95 号、【2016】120 号、【2016】123 号及万盛经开办发【2016】186 号文件，无偿划入公司的国有土地所有权、工矿棚户区改造项目中财政累计划款及专项资金形成的房产。截至 2016 年底，公司资本公积主要构成为政府划拨的土地（90.50 亿元）、其他资本公积（25.98 亿元，主要为划入公司子公司的土地）、拨入房产（3.75 亿元）和拨入的股权资产（5.85 亿元）等。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 199.25 亿元，较 2016 年底增长 15.05%，主要为资本公积的增长所致，系政府根据万盛经开（2016）123 号文件无偿划入公司的 1106023 平方米土地。

总体来看，公司所有者权益保持相对稳定，实收资本和资本公积占比较大，公司所有者权益质量一般，稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债为 133.41 亿元，较上年底增长 26.58%，主要由于预收款项、长期应付款和应付债券等的快速增长所致。从构成来看，流动负债占比 25.26%，非流动负债占比 74.74%。

截至 2016 年底，公司流动负债 33.70 亿元，主要由应付账款（占 15.55%）、预收款项（占 33.07%）、其他应付款（占 9.08%）、应付利息（占 6.33%）和一年内到期的非流动负债（占 33.70%）构成。

截至 2016 年底，公司预收款项为 11.14 亿元，同比增长 24.54%。主要为预收土地出让金、建房款和售房款。从账龄上来看，1 年以内的占 92.15%，1~3 年的占 4.62%，3 年以上的占 3.23%。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 3.06 亿元，同比增长 13.78%，主要为与重庆市万盛经济技术开发区内政府部门的资金往来款。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.36 亿元，主要为一年内到期的长期借款 4.21 亿元及一年内到期的应付债券 5.60 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债 99.71 亿元，同比增长 24.07%。主要来源于长期借款及长期应付款的增长。公司非流动负债主要由长期借款（占 14.39%）、应付债券（占 67.16%）、长期应付款（占 11.24%）和专项应付款（占 7.21%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 14.34 亿元，同比增长 50.36%，其中抵押借款 9.01 亿元，信用借款 5.33 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券 66.97 亿元，同比增长 11.53%，增长系公司于 2016 年发行的 10 亿元公司债券及 0.7 亿元美元债券。

截至 2016 年底，公司长期应付款 11.20 亿元，同比增长 278.45%；其中，与关联方往来款项 6.30 亿元，融资租赁款 4.91 亿元。长期应付款中融资租赁款部分为有息借款性质。

截至 2016 年底，公司专项应付款为 7.19 亿元，主要为大道二期项目、文体中心项目、新区开发项目和八角安居房项目等的建设资金（未完工项目政府资本金）。

有息债务方面，公司债务规模随项目投入的增加快速增长，由于长期应付款中融资租赁款为有息借款性质，计入长期债务核算；截至 2016 年底，公司调整后全部债务为 108.78 亿元，同比增长 38.05%，其中调整后长期债务 97.43 亿元，公司债务构成以长期债务为主。考虑到公司经营特性，公司债务结构合理。

债务指标方面，2016 年由于公司所有者权益规模快速增长，导致公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较上年有所下降，三项指标分别下降至为 43.61%、38.67%和 36.09%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 136.38 亿元，较 2016 年底增加 2.97 亿元，整体构成变化不大，增长主要来自长期借款的增加。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全

部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为40.63%、33.91%和31.59%。

跟踪期内，公司项目建设的不断推进，其负债总额快速增长，负债结构以非流动负债为主，有息债务不断增长，公司债务负担适宜。

3．盈利能力

公司的营业收入主要来源为建造合同收入和旅游业务收入。2016年公司营业收入为16.59亿元，同比增长38.04%，主要由于建造合同收入大幅增长导致。2016年公司营业利润率为19.16%。

2016年，公司期间费用占营业收入的比重大幅下降，为5.44%，公司营业费用和管理费用占期间费用的比重较高。

公司营业外收入主要为政府补助，2016年公司营业外收入为1.69亿元。从构成来看，主要为资源枯竭城市转移支付补助、旅游发展补贴和税收返还等补贴收入。2016年，公司利润总额有所增长，为3.99亿元。

从盈利指标来看，2016年公司总资本收益率和资产收益率均有所下降，2016年公司总资本收益率下降0.31个百分点至1.38%，净资产收益率下降0.74%个百分点至2.25%。

2017年一季度，公司实现营业收入3.59亿元，相当于2016年全年收入的21.64%。受到期间费用对收入的侵蚀，公司利润总额0.69亿元。

总体看，跟踪期内公司收入规模受建造合同收入影响较大。公司整体盈利能力较弱，政府补贴收入对利润总额贡献较大。

4．现金流

2016年，公司经营活动现金流入量为29.32亿元；其中，2016年销售商品、提供劳务收到的现金较2015年下降9.41个百分点，为18.06亿元。2016年公司收到其他与经营活动有关的现金9.72亿元，系政府给予公司的财政补贴资金以及往来款资金流入等。现金收入比较2015年有所下降，为108.87%，收入实现质量仍较好。

同期，经营活动现金流出略有下降，2016年为35.00亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金28.45亿元，较2015年增长55.64%；公司支付其他与经营活动有关的现金主要包括往来款的资金流出，2016年为5.95亿元，同期公司经营活动产生的现金流量净额为-5.68亿元，较上年净流出规模减少，主要由于公司为政府基建项目投融资主体，历年往来流出规模较大且公司基建项目回收期长，前期支付成本较多，导致近年来公司经营活动现金均为流出状态。

2016年公司投资活动现金流入规模较小，为0.24亿元，主要是取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出量为21.55亿元，2016年，公司投资活动流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额大幅增加，为-21.31亿元。

2016年，公司筹资活动现金流入量为44.57亿元主要为公司发行债券收到的现金（33.29亿元）和少量吸收投资收到的现金（5.64亿元）；公司筹资活动现金流出量为20.44亿元，主要为偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为24.13亿元。

2017年一季度，公司经营活动产生现金流量净额为3.43亿元，其中主要体现为销售商品、提供劳务收到的现金3.73亿元和收到其他与经营活动有关的现金7.21亿元；投资活动产生现金流量净额较小，为-51.11万元；筹资活动产生现金流入为取得借款收到的现金5.20亿元，筹资活动产生现金流量净额为2.65亿元。

总体来看，跟踪期内公司代建项目较多，往来流出较多，导致公司经营活动现金净流量持续为负；公司投资活动的资金需求不大，投资及经营活动资金缺口主要靠银行借款及发行债券解决；公司筹资规模较大以平衡公司资金缺口。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016 年底，公司流动比率和速动比率保持较高水平，为 748.98%和 95.90%。截至 2017 年 3 月底，公司上述短期偿债能力指标分别为 929.36%和 113.22%。公司存货中土地规模很大，流动性较差，公司实际短期偿付能力弱于上述指标值。总体来看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，EBITDA 规模快速增长，2016 年公司 EBITDA 为 4.40 亿元。同期，调整后全部债务/EBITDA 倍数呈上升趋势，2016 年底为 24.74 倍。公司自身对现有有息债务的保障能力弱，对外部支持有较强依赖。虑到公司作为万盛经开区基础设施项目建设重要的投融资主体，在土地资产注入、货币资金注资和代建项目获取等方面持续获得万盛经开区政府的大力支持。综合来看，公司整体偿债能力较好。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保 15.20 亿元，被担保的企业主要有重庆市万盛经开区城市开发建设集团有限公司、重庆市必森建筑工程有限公司、重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司等，被担保企业经营情况良好，担保比率为 7.62%，公司或有负债风险相对较小。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度 50.25 亿元，其中已使用额 27.02 亿元，未使用额度 23.23 亿元，公司间接融资渠道畅通。

十、募集资金使用和债权保护情况分析

1. 存续期内债券概况及募集资金使用情况

“13万盛经开债/PR渝万盛”

公司于2013年4月发行人民币债券13亿元，债券简称“13万盛经开债/PR渝万盛”，发行期限为7年。公司将在债券发行第3、4、5、6、7年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，即每年偿还2.60亿元。

“13 万盛经开债/PR 渝万盛”募集资金规模为 13.00 亿元，分别用于重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区南桐镇中心片区经济适用房建设项目和重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目四个经济适用房及配套工程建设,以及万盛工矿棚户区改造项目和重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区改造项目。截至 2016 年底，“13 万盛经开债/PR 渝万盛”投资项目及投资额度见下表。

表 13　截至 2016 年底“13 万盛经开债/PR 渝万盛”募投项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至 2016 年底已完成投资额	13 万盛经开债/PR 渝万盛拟投资额	截至 2016 年底募投资金已使用金额	项目进度
重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目	6.93	6.90	2.62	2.62	已完工
重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目	8.99	8.85			已完工
重庆市万盛经开区南桐镇中心片区经济适用房建设项目	7.24	7.24			已完工
重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目	3.01	3.07			已完工
万盛工矿棚户区改造项目	17.80	17.79	6.90	6.90	99.94%
重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区改造项目	16.34	16.31	3.48	3.48	99.82%
合计	**60.31**	**60.16**	**13.00**	**13.00**	--

资料来源：公司提供

“14万盛经开债01/PR盛经01”及“14万盛经开债02/14盛经02”

公司于2014年4月发行人民币债券8亿元，债券简称“14万盛经开债01/PR盛经01”，发行期限为7年。公司将在债券发行第3、4、5、6、7年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，即每年偿还1.60亿元。公司于同年8月发行人民币债券7亿元，债券简称“14万盛经开债02/14盛经02”，发行期限为7年。公司将在债券发行第3、4、5、6、7年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金，即每年偿还1.40亿元。

上述两期债券募集资金规模合计15.00亿元，募投项目均为重庆市万盛经开区小坡脚片区城市棚户区改造项目、重庆市万盛经开区东林片区城市棚户区改造项目和调整后的万盛廉租房建设项目、黑山八角安居房建设项目。截至2016年底，“14万盛经开债01/PR盛经01”和“14万盛经开债02/14盛经02”投资项目及投资额度见下表。

表14　截至2016年底“14万盛经开债01/PR盛经01及14万盛经开债02/14盛经02”募投项目建设情况

（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	截至2016年底已完成投资额	14万盛经开债01/PR盛经01及14万盛经开债02/14盛经02拟投资额	截至2016年底募投资金已使用金额	项目进度
重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区改造项目	16.35	16.31	4.79	4.79	99.82%
重庆市万盛经济技术开发区小坡脚片区城市棚户区改造项目	10.90	10.68			97.94%
万盛廉租房建设项目	13.42	13.40	5.93	5.93	99.85%
黑山八角安居房建设项目	7.27	7.27	4.28	4.28	已完工
合计	**47.94**	**47.66**	**15.00**	**15.00**	--

资料来源：公司提供

“14万盛经开MTN001”

公司于2014年发行额度为8亿元的中期票据，债券简称“14万盛经开MTN001”，发行期限为5年，到期一次还本，“14万盛经开MTN001”募集资金用途为偿还银行贷款。截至目前，募集资金已全部按用途使用。

“17万盛经开MTN001”

公司于2017年发行额度为5亿元的中期票据，债券简称“17万盛经开MTN001”，发行期限为5年，到期一次还本，“17万盛经开MTN001”募集资金用途为偿还金融机构借款及有息债券。

2．存续期内债券偿债能力分析

公司通过存续期内债券共募集资金41亿元，其中待偿还债券本金合计34.2亿元。2016年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为待偿还债券本金合计的0.86倍和0.13倍。公司经营活动产生的现金流量净额对待偿还债券本金合计无保障能力。

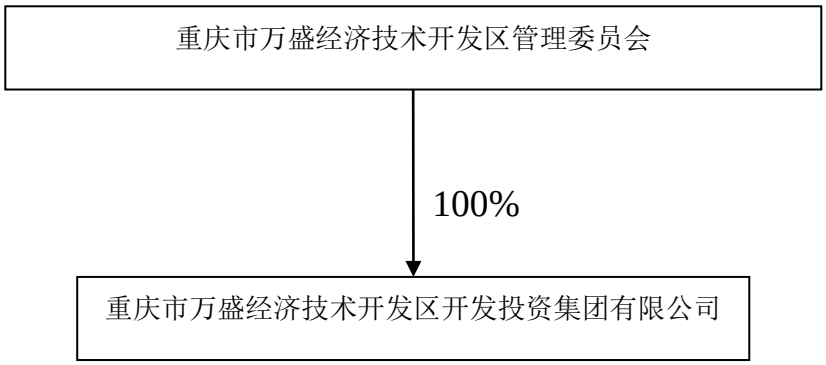
2017年，公司尚需偿还“13万盛经开债/PR渝万盛”分期本金2.4亿元和“14万盛经开债01/PR盛经01”及“14万盛经开债02/14盛经02”本金3亿元，合计待偿还本金5.4亿元。2016年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为2017年待偿还本金合计的5.43倍和0.81倍。截至2017年3月底，剔除受限资金后现金类资产18.47亿元，为2017年待偿还本金合计的3.42倍。总体看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对2017年待偿还本金合计保障能力较强。

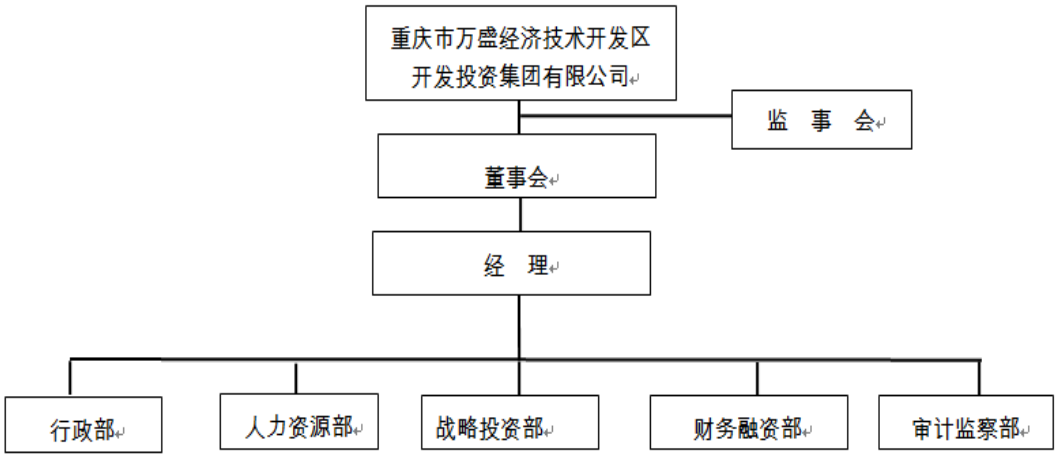
公司可能于 2019 年集中偿付上述存续债券合计本金峰值 13.6 亿元（其中“13 万盛经开债/PR 渝万盛”2.6 亿元、“14 万盛经开债 01/14 盛经 01”及“14 万盛经开债 02/14 盛经 02”3 亿元、“14 万盛经开 MTN001”8 亿元）。2016 年公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为偿付债券合计本金峰值的 2.16 倍和 0.32 倍。考虑到重庆市和万盛经开区对公司较大且持续的政府支持力度，公司对上述存续债券本金偿还的保障能力尚可。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13万盛经开债/PR渝万盛”、“14万盛经开债01/PR盛经01”、“14万盛经开债02/14盛经02”、“14万盛经开MTN001”和“17万盛经开MTN001”的信用等级为AA。

附件 1-1　公司股权及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.08	16.26	12.94	19.02
资产总额(亿元)	185.26	207.80	305.92	335.63
所有者权益(亿元)	100.85	102.41	172.51	199.25
短期债务(亿元)	4.97	6.14	11.36	10.21
长期债务(亿元)	53.39	72.55	92.52	87.12
调整后长期债务(亿元)	53.55	72.66	97.43	92.03
全部债务(亿元)	58.36	78.69	103.87	97.34
调整后全部债务(亿元)	58.51	78.80	108.78	102.25
营业收入(亿元)	7.78	12.02	16.59	3.59
利润总额(亿元)	2.44	3.05	3.99	0.69
EBITDA(亿元)	2.62	3.39	4.40	--
经营性净现金流(亿元)	-24.62	-9.34	-5.68	3.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	115.97	88.67	91.24	--
存货周转次数(次)	0.08	0.06	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	103.05	165.91	108.87	103.89
营业利润率(%)	32.29	29.40	19.16	16.96
总资本收益率(%)	1.54	1.69	1.38	--
净资产收益率(%)	2.44	2.99	2.25	--
长期债务资本化比率(%)	34.61	41.47	34.91	36.82
调整后长期债务资本化比率(%)	34.68	41.50	36.09	31.59
全部债务资本化比率(%)	36.65	43.45	37.58	32.82
调整后全部债务资本化比率(%)	36.72	43.49	38.67	33.91
资产负债率(%)	45.56	50.72	43.61	40.63
流动比率(%)	642.67	710.48	748.98	929.36
速动比率(%)	116.29	127.90	95.90	113.22
经营现金流动负债比(%)	-99.17	-37.30	-16.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.26	23.24	23.62	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.32	23.27	24.74	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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	
营业收入年复合增长率	
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	
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%

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

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 4-1　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 4-2　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

附件 4-3　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。