

# 信用等级公告

联合〔2020〕1889号

联合资信评估有限公司通过对重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 万盛经开债 01/PR 盛经 01”“14 万盛经开债 02/PR 盛经 02”“17 万盛经开 MTN001”“18 万盛经开 MTN001”“19 万盛经开 MTN001”和“20 万盛经开 MTN001”的信用等级为 AA，维持“18 万盛经开债 01/18 万盛 01”和“18 万盛经开债 02/18 万盛 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日



# 重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司

## 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 万盛经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 万盛经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 万盛经开债 02/18 万盛 02	AAA	稳定	AAA	稳定
18 万盛经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 万盛经开债 01/18 万盛 01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 万盛经开 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
14 万盛经开债 02/PR 盛经 02	AA	稳定	AA	稳定
14 万盛经开债 01/PR 盛经 01	AA	稳定	AA	稳定

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”)是重庆市万盛经济技术开发区(以下简称“万盛经开区”)内重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内,重庆市及万盛经开区经济发展稳定,公司的外部发展环境向好;公司在财政补贴方面得到外部支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司短期偿债压力大、资产质量一般、整体盈利能力较弱等因素对公司信用基本面带来的不利影响。未来,随着公司自营项目的逐步竣工运营,公司的收入水平和利润规模有望进一步提升。

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 万盛经开 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/03/24
19 万盛经开 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/08/30
18 万盛经开债 02/18 万盛 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/05/03
18 万盛经开 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/04/19
18 万盛经开债 01/18 万盛 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/27
17 万盛经开 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/06/15
14 万盛经开债 02/PR 盛经 02	7.00 亿元	2.80 亿元	2021/08/25
14 万盛经开债 01/PR 盛经 01	8.00 亿元	1.60 亿元	2021/04/08

注:1.“20 万盛经开 MTN001”、“19 万盛经开 MTN001”和“18 万盛经开 MTN001”设置回售条款,上表所列到期兑付日为首个行权日。  
2.“18 万盛经开债 01/18 万盛 01”和“18 万盛经开债 02/18 万盛 02”设置提前偿还条款,上表所列到期兑付日为最后一次还本付息日。  
3.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

评级时间:2020 年 6 月 24 日

“18 万盛经开债 01/18 万盛 01”和“18 万盛经开债 02/18 万盛 02”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“三峡担保”)提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,三峡担保主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,担保能力极强。三峡担保为上述两期债券提供担保,有效提升了本息偿还的安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“14 万盛经开债 01/PR 盛经 01”“14 万盛经开债 02/PR 盛经 02”“17 万盛经开 MTN001”“18 万盛经开 MTN001”“19 万盛经开 MTN001”和“20 万盛经开 MTN001”的信用等级为 AA,维持“18 万盛经开债 01/18 万盛 01”和“18 万盛经开债 02/18 万盛 02”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部环境向好。跟踪期内,重庆市及万盛经开区经济发展稳定,提供了良好的外部环境。
2. 公司持续获得有力的外部支持。公司在财政补贴等方面得到外部支持。
3. 未来公司经营性收益有望增长。公司在建自营

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)</a>	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	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价内容
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	5
			经营分析	5
财务风险	F4	现金流	资产质量	5
			盈利能力	5
			现金流量	6
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
股东支持				3

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

分析师：霍正泽 高志杰 李志昂

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

项目规模较大，未来公司经营性收入有望增长。

关注

1. 公司短期偿债压力较大。跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，现金类资产对短期债务保障程度较差，公司的短期偿债压力较大。
2. 公司资产质量一般。跟踪期内，公司资产规模不断增长，以流动资产为主，其中存货占比大，公司资产流动性较差，资产质量一般。
3. 公司利润对补贴收入依赖度较高。跟踪期内，公司收入规模快速增长，政府补助对公司利润贡献较大。
4. 公司工程建设业务持续性有待关注。目前公司的工程项目建设业务在建项目仅为1个且规模较小，未来公司相关业务的持续性有待关注。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.39	10.82	7.76	22.11
资产总额(亿元)	409.77	433.34	497.37	515.47
所有者权益(亿元)	233.38	236.51	235.59	236.00
短期债务(亿元)	16.00	20.38	41.46	33.64
长期债务(亿元)	92.57	101.23	125.77	150.81
全部债务(亿元)	108.56	121.61	167.23	184.45
营业收入(亿元)	21.73	30.81	36.42	8.08
利润总额(亿元)	4.66	5.25	5.01	0.57
EBITDA(亿元)	5.29	6.88	6.64	--
经营性净现金流(亿元)	2.36	2.19	4.37	1.19
营业利润率(%)	19.44	15.50	19.60	10.48
净资产收益率(%)	1.64	1.68	1.70	--
资产负债率(%)	43.05	45.42	52.63	54.22
全部债务资本化比率(%)	31.75	33.96	41.51	43.87
流动比率(%)	622.79	521.81	340.80	384.39
经营现金流流动负债比(%)	4.32	3.38	4.14	--
现金短期债务比(倍)	1.65	0.53	0.19	0.66
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	0.97	0.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.53	17.66	25.19	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	298.13	318.71	367.48	383.53
所有者权益(亿元)	173.34	175.96	175.82	176.14
全部债务(亿元)	66.29	88.31	113.83	131.61
营业收入(亿元)	9.34	5.48	8.41	1.88
利润总额(亿元)	1.87	3.79	1.92	0.42
资产负债率(%)	41.86	44.79	52.16	54.08
全部债务资本化比率(%)	27.66	33.42	39.30	42.77
流动比率(%)	459.37	492.11	361.28	391.12
经营现金流流动负债比(%)	-6.43	-18.58	-9.24	--

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 万盛经开 MTN001	AA	AA	稳定	2020-03-12	霍正泽、李志昂	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 万盛经开 MTN001	AA	AA	稳定	2019-07-19	霍正泽、马晓驭	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 万盛经开债 01/18 万盛 01	AAA	AA	稳定	2019-06-19	霍正泽、马晓驭	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 万盛经开债 01/18 万盛 01	AAA	AA	稳定	2017-08-02	周海涵、姚玥、常笛	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 万盛经	AA	AA	稳定	2019-06-19	霍正泽、马晓驭	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级</a>	<a href="#">阅读全文</a>

开 MTN001						<a href="#">级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	
18 万盛经开 MTN001	AA	AA	稳定	2018-03-29	周海涵、张铖	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 万盛经开债 02/18 万盛 02	AAA	AA	稳定	2019-06-19	霍正泽、马晓驭	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 万盛经开债 02/18 万盛 02	AAA	AA	稳定	2018-04-17	周海涵、张铖	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
17 万盛经开 MTN001	AA	AA	稳定	2019-06-19	霍正泽、马晓驭	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
17 万盛经开 MTN001	AA	AA	稳定	2017-01-10	周海涵、姚玥	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
14 万盛经开债 02/PR 盛经 02	AA	AA	稳定	2019-06-19	霍正泽、马晓驭	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
14 万盛经开债 02/PR 盛经 02	AA	AA	稳定	2014-07-17	张露雪、刘秀秀	<a href="#">城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
14 万盛经开债 01/PR 盛经 01	AA	AA	稳定	2019-06-19	霍正泽、马晓驭	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
14 万盛经开债 01/PR 盛经 01	AA	AA	稳定	2014-08-26	张露雪、刘秀秀	<a href="#">城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；  
2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的2019年度联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

## 2020 年跟踪评级报告

### 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（以下简称“联合资信”）关于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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 200000 万元，重庆市万盛经济技术开发区管理委员会（以下简称“万盛经开区管委会”）为公司的唯一出资人。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，委托万盛经开区管委会实施监督管理。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司共有一级子公司合计 13 家；本部内设行政部、人力资源部、战略投资部、财务融资部和审计监察部共 5 个部门。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 497.37 亿元，所有者权益 235.59 亿元（含少数股东权益 23.06 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 36.42 亿元，利润总额 5.01 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 515.47 亿元，所有者权益 236.00 亿元（含少数股东权益 23.06 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.08 亿元，利润总额 0.57 亿元。

公司注册地址：重庆市万盛经济技术开发区

区万东北路 45 号；法定代表人：张果训。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

联合资信所评公司存续债券余额合计 44.40 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息及应兑付的本金，公司既往还本付息情况良好。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日	期限
14 万盛经开债 01/PR 盛经 01	8.00	1.60	2014/4/8	2021/4/8	7 年
14 万盛经开债 02/PR 盛经 02	7.00	2.80	2014/08/25	2021/8/25	7 年
17 万盛经开 MTN001	5.00	5.00	2017/06/15	2022/6/15	5 年
18 万盛经开债 01/18 万盛 01	5.00	5.00	2018/03/27	2025/3/27	7 年
18 万盛经开债 02/18 万盛 02	10.00	10.00	2018/5/3	2025/5/3	7 年
18 万盛经开 MTN001	5.00	5.00	2018/04/19	2021/4/19	3+2 年
19 万盛经开 MTN001	10.00	10.00	2019/08/30	2022/08/30	3+2 年
20 万盛经开 MTN001	5.00	5.00	2020/03/24	2023/03/24	3+2 年
合计	55.00	44.40	--	--	--

注：1. “20 万盛经开 MTN001”、“19 万盛经开 MTN001”和“18 万盛经开 MTN001”设置回售条款，上表所列到期兑付日为首个行权日。2. “18 万盛经开债 01/18 万盛 01”和“18 万盛经开债 02/18 万盛 02”设置提前偿还条款，上表所列到期兑付日为最后一次还本付息日。3. 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。

资料来源：联合资信整理

截至 2020 年 3 月底，“14 万盛经开债 01/PR 盛经 01”和“14 万盛经开债 02/PR 盛经 02”募集资金均已全部使用完毕。募投项目（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)均已完工。

截至2020年3月底,“18万盛经开债01/18盛经01”和“18万盛经开债02/18盛经02”募集资金已全部使用15.00亿元。募投项目为万盛三湖旅游休闲度假区建设项目,已投资额约12.23亿元,建设进度约76.00%。

截至2020年3月底,联合资信所评“17万盛经开MTN001”、“18万盛经开MTN001”、“19万盛经开MTN001”和“20万盛经开MTN001”尚需偿还债券余额25.00亿元,募集资金已使用23.00亿元,全部用于偿还有息债务。

#### 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

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,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。2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增

长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规,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,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

###### 行业监管与政策

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甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年,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变化和调整,政府及监管部门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。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40



号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水

利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右

2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

### 行业发展

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注

### 2. 区域经济

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主体。重庆市和万盛经开区的经济发展水平、招商引资能力和政策环境变化都将对公司经营活动产生重大影响。

**跟踪期内，重庆市及万盛经开区经济发展稳定，公司的外部发展环境向好。**

#### （1）重庆市发展情况

根据重庆市统计局《2019年重庆市经济运行情况》，初步核算，2019年重庆市实现地区生产总值23605.77亿元，按可比价格计算，比上年增长6.3%。分产业看，第一产业增加值1551.42亿元，增长3.60%；第二产业增加值9496.84亿元，增长6.40%；第三产业增加值12557.51亿元，增长6.40%。2019年，重庆市完成固定资产投资比上年增长5.7%。其中工业投资增长8.8%，房地产开发投资增长4.5%，基础设施投资下降0.7%。基础设施重点领域“补短板”力度较大，燃气生产供应业投资增长27.2%，水利管理业增长14.5%，道路交通运输业增长6.5%。

#### （2）万盛经开区概况

万盛经开区位于重庆南部，地处渝黔边界，距重庆主城70公里，地域面积566平方公里，

成立于2011年，由市委、市政府直接管理，具有“经开区+行政区”的体制特点，辖8镇2街，总人口27万。

2019年<sup>1</sup>万盛经开区实现生产总值203.61亿元，同比增长6.00%。2019年全区工业总产值2123.50亿元，同比增长14.59%。全区固定资产投资856.00亿元，同比增长2.54%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至2022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，委托万盛经开区管委会实施监督管理。

### 2. 外部支持

**跟踪期内，万盛经开区一般预算收入有所下降，基金预算收入有所增长，财政自给能力弱；公司在政府补助方面获得外部支持。**

根据万盛经开区财政局提供的万盛经开区综合财力情况表，2019年万盛经开区实现一般预算收入10.66亿元，同比下降11.27%。基金预算收入4.00亿元，同比增长33.33%。一般预算支出34.35亿元，财政自给率31.04%，自给能力弱。

2019年公司共获得政府补贴0.90亿元。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷，信贷履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为91500110666435596D），截至2020年5月7日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至2020年06月20日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、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

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司的主营业务收入有所增长，工程项目建设和煤炭销售收入在主营业务收入中占比大；主营业务毛利率有所上升，系土地整治业务毛利率较高等因素影响所致。**

2019年公司主营业务收入36.33亿元，同比有所增长，收入构成仍以工程项目建设和煤炭销售收入为主，受土地整治业务毛利率较高等影响，公司主营业务毛利率同比增长至19.99%。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入8.08亿元，相当于2019年的22.25%，实现毛利率10.92%。

<sup>1</sup> 该数据为初步数据，暂未经当地政府及人大通过确认审核

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年1-3月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程项目建设	10.96	35.61	24.18	12.19	33.55	24.34	3.01	37.25	24.10
旅游收入	1.34	4.35	61.41	1.38	3.80	61.87	0.01	0.12	-899.98
安置房出售收入	0.99	3.22	20.89	0.50	1.38	38.63	0.06	0.74	22.45
煤炭销售收入	17.09	55.52	7.21	17.46	48.06	6.04	4.98	61.63	5.20
土地整治收入	0.07	0.23	0.00	3.42	9.41	40.73	--	--	--
租金收入	0.20	0.65	-12.84						
自来水销售及污水处理收入	0.08	0.26	97.81	1.38	3.80	63.79	0.01	6.12	17.82
安装收入	0.04	0.13	45.74						
体育赛事收入	0.01	0.03	22.67						
<b>合计</b>	<b>30.78</b>	<b>100.00</b>	<b>16.20</b>	<b>36.33</b>	<b>100.00</b>	<b>19.99</b>	<b>8.08</b>	<b>100.00</b>	<b>10.92</b>

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### 工程项目建设

跟踪期内，公司的工程项目建设业务模式未发生变化，公司的工程项目建设收入和毛利率同比均有所增长。

公司的工程项目建设板块由基建业务和保障房、安置房项目的代建收入构成。

基建业务方面：公司与万盛经开区管委会签订委托建设协议，承接政府基础设施建设项目。工程代建板块的业务模式为：公司采用委托代建的方式进行项目建设，公司负责项目的投融资和建设任务，并按照完工进度，根据经审核的工程投资额加成一定比例（不同项目的加成比例均不同，一般为18—20%，部分项目可达25%）确认代建收入；万盛经开区管委会根据审核确认后的投资金额和加成收入，结合协议约定结算时间（回款周期一般为竣工决算后三年内），与公司定期进行结算。公司将项目建设成本计入“存货”科目中。

保障房和安置房业务方面：公司负责建设的万盛经开区保障性住房，主要包括万盛经开区范围内经济适用房和棚户区改造安置房。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，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。项目建设成本计入“存货”。根据保障房项目签订的委托代建协议，公司负责项目的投融资和建设任务，并根据经审核的工程投资额加成一定比例（不同项目的加成比例均不同，一般为15—20%，部分项目可达35%）确认代建收入，万盛区管委会根据项目完工进度，结合协议约定结算时间，（回款周期具体以签订的协议约定为准）与公司定期进行结算。

截至2020年3月底，公司主要的已完工待回购项目拟回购金额合计147.40亿元，已回购金额合计104.93亿元，未来待回购金额42.47亿元，待回购金额较大。

表4 截至2020年3月底公司主要的已完工待回购项目情况（单位：亿元）

项目名称		总投资	拟回购金额	已回购金额
基建项	重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目	9.10	10.74	7.18
	平山园区招商引资基础建设工程	2.30	2.88	0.22

目	煤电化园区招商引资基础建设工程	3.20	4.00	2.32
	鱼子岗休闲旅游度假区基础设施建设工程	7.60	9.12	5.22
	重庆市万盛经开区丛山镇旅游基础设施配套项目	7.98	9.58	1.63
保障房安置房项目	黑山八角安居房	7.27	8.72	7.78
	廉租房建设项目	5.93	7.12	5.12
	工矿棚户区改造项目（一期）	17.80	21.36	8.28
	工矿棚户区改造项目（二期）			10.08
	青年镇后河坝片区经济适用房建设项目	8.99	36.28	36.28
	丛山镇新桥片区经济适用房建设项目	3.01		
	万东镇榜上片区经济适用房建设项目	6.93		
	南桐镇中心片区经济适用房建设项目	7.28		
	小坡脚片区城市棚户区改造项目	10.90	37.60	20.82
	东林片区城市棚户区改造项目	16.35		
合计		114.04	147.40	104.93

资料来源：公司提供

2019年，公司实现项目代建收入同比有所增长，为12.19亿元；毛利率同比有所增长，为24.34%，系回购项目的回购标准不同所致。回款方面，2019年公司收到万盛经开区财政局回款12.19亿元。2020年1-3月公司确认工程项目收入3.01亿元，毛利率24.10%。

截至2020年3月底，公司在建的代建工程项目仅有为青年工业园区基础设施建设项目，项目尚需投资2.46亿元，拟回购金额15.53亿元。此外，公司无其他在建和拟建的安置房项目和代建项目，公司的基建业务持续性有待关注。

表5 截至2020年3月底公司在建代建项目情况  
(单位：亿元)

项目名称	建设周期	总投资	已投资	尚需投资	拟回购金额
青年工业园区基础设施建设项目	2018.06-2020.12	13.50	11.04	2.46	15.53

资料来源：公司提供

### 安置房销售收入

公司的安置房销售收入为代建的安置房、

保障房项目除回购部分外的多余房产的销售及配套商业的销售收入。跟踪期内，相关业务收入规模仍较小。未来收入预计呈下降趋势。

公司自2017年起确认安置房销售收入，公司的安置房销售收入主要为代建的保障房和安置房项目应回购外部分及商业配套的销售。截至2020年3月底，公司在售的配套房产项目有2个，即廉租房建设项目配套房产和保障房配套房产销售项目盛世华城项目，廉租房建设项目配套房产可售面积6.31万平方米，截至2020年3月底已经全部销售。2019年公司确认安置房销售收入0.50亿元，同比有所下降，毛利率为38.63%，同比有所增长。2020年1-3月，公司实现安置房销售收入0.06亿元，毛利率为22.45%。

截至2020年3月底，公司待售的保障房配套房产销售项目为盛世华城项目，该项目待售面积2.75万平方米，预计将在2021年销售完毕，预计将实现收入0.93亿元。

### 土地开发收入

跟踪期内，公司土地整治收入同比大幅增长，公司的土地开发业务受万盛经开区管委会

### 规划影响大，业务的稳定性有待关注。

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。

公司的土地开发业务受万盛经开区管委会规划影响大，业务稳定性有待关注。2019年，万盛经开区土地成交面积为17.21万平方米，同比大幅增长（2018年为3.55万平方米）；同期，公司实现土地整理收入3.42亿元，同比大幅增长；近年来，由于公司整理并出让的工业园区土地主要为配合万盛经开区管委会招商引资政策，出让价格基本按照成本价，因此公司当期土地整治业务毛利率均较低，2018年为0.00%。2019年，公司土地整治毛利率为40.73%，业务毛利率较高系公司通过市场行为出让土地，与之前年度按照成本价格出让土地性质不同。

表6 近年来公司整理的土地出让情况

项目名称	地块编号	面积 (平方米)	成交金额 (万元)	成交时间
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
4号地块	--	9241.00	690.11	2017年
黑山镇	--	15142.00	1930.00	2017年
工业园区	--	35491.98	675.72	2018年
黑塘子社	WS-1-007	132260.00	30419.80	2019年
黑山镇	ww-1326A-08/02	26566.80	3562.59	2019年
黑山镇	ww-1326A-08/02	13300.06	798.00	2019年

注：公司2017年确认收入部分包括之前年度已出让未回款部分  
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司共有土地总面积20785.22亩。截至2020年3月底，公司计入存货的土地账面余额为171.66亿元，上述大部分位于万盛经开区主城区及旅游区域，具有一定的增值空间，但变现能力受宏观环境、城市规划及政策影响大。

### 旅游业务

跟踪期内，公司的旅游业务收入略有增长，毛利率较高。公司旅游业务发展稳定。2020年以来受疫情影响，公司旅游业务收入下降较多。随着疫情逐步解封，公司旅游业务收入有望恢复开展。

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AAAAA级旅游景区，成为重庆市第5个国家AAAAA级旅游景区。重庆黑山谷景区成功创建AAAAA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。

公司旅游业务收入主要由黑山谷景区和石林景区的门票收入、餐饮住宿收入等构成。近年来游客量每年均在1550万人次，门票价格基本保持稳定，2019年公司实现旅游收入1.38亿元，同比变动不大。毛利率为61.87%，毛利率水平较高。2020年1—3月，公司实现旅游收入0.01亿元，毛利率为-899.98%。公司旅游业务收入及毛利率较2019年底下降较多系受新冠肺炎疫情影响，景区长时间处于关闭状态，实际游客数量下降较多所致。随着重庆市及四川等周边省份全面正式复工复产，以及夏季旺季的到来，公司旅游业务收入有望逐步有序恢复。

### 煤炭销售及其他

跟踪期内，公司的煤炭销售收入规模仍较大，但毛利率较低，对公司的利润贡献有限。公司其他业务规模小，对公司的主营业务收入及毛利率影响小。

2018年公司新增煤炭销售收入，主要由孙公司陕煤重庆储运有限公司负责，原材料由陕煤集团全资子公司陕西陕煤澄合矿业有限公司供应，面向的客户主要为煤炭直接消费企业，部分销售给采购商和代理商。2019年，公司购入315.28万吨煤炭，平均成本为520.30元/吨；公司销售315.28万吨煤炭，平均销售价格为553.72元/吨。2019年公司实现煤炭销售收入17.46亿元，毛利率6.04%。2020年1-3月，公司购入煤炭88.32万吨，平均成本530.50元/吨，销售煤炭88.32万吨，平均销售价格564.23元/吨。当期公司实现煤炭销售收入4.98亿元，毛利率为5.20%，毛利率较2019年有所下降系2020年一季度煤炭购销价差较2019年有所降低等所致。

公司的其他业务为租金、自来水销售及污水处理等，均由下属子公司负责。跟踪期内，公司其他业务收入及毛利规模仍很小，对公司整体的营业收入及毛利率影响很小。

### 自营项目建设情况

公司自营项目规模较大，未来随着项目的逐步完工，有望为公司实现丰富的经营性业务收入。

公司还有部分自营建设项目，相关建设资金均来自于公司自筹，预计建成后将为公司实现门票、餐饮住宿、房屋租赁、厂房出租、出售等经营性收入，截至2020年3月底，公司自营项目总投资77.39亿元，已投资59.54亿元，尚需投资23.31亿元，尚需投资规模较大，公司未来将面临一定的筹资压力，且公司自营项目实际收益情况需持续关注。

表7 截至2020年3月底公司主要的自营项目建设情况  
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
黑山谷景区工程	11.20	11.20	2.00
龙鳞石海景区工程	3.10	3.10	0.80
万盛经开区东南片区给水工程项目	11.80	13.69	--
青山湖生态治理工程	2.97	1.32	1.65
高新技术产业园一期工程	16.60	10.60	6.00
京伦酒店(清风雅水)	0.57	1.34	--
机场项目	9.33	4.69	4.64
煤电化园区沿线及石林片区供水工程	5.81	1.37	4.44
万盛三湖旅游休闲度假区	16.01	12.23	3.78
<b>合计</b>	<b>77.39</b>	<b>59.54</b>	<b>23.31</b>

注：表中黑山谷景区工程和龙鳞石海景区工程部分标段已经转至固定资产中。

资料来源：公司提供

## 2. 未来发展

公司的未来将在旅体产业、康养产业、临空产业、资产营运、工业地产和股权投资的业务进行拓展，有望为公司实现更加多元化的营业收入。

## 八、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2019年，公司新纳入合并范围以及子公司有1家，为重庆江南机场管理有限责任公司。2020年1-3月，无合并范围内变动。总体来看，上述子公司资产规模较小，公司合并财务数据可比性较强。截至2020年3月底，公司合并范围内一级子公司共计13家。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，流动资产中存货和应收类款项规模大，对公司资金有所占用，公司的资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额497.37亿元，同比增长14.78%，主要系在建工程增长所致。资产仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.75	2.48	7.70	1.55	21.24	4.12
应收账款	6.48	1.50	5.14	1.03	8.21	1.59
其他应收款	24.81	5.73	36.52	7.34	33.57	6.51
存货	286.51	66.12	291.47	58.60	291.92	56.63
<b>流动资产</b>	<b>338.11</b>	<b>78.02</b>	<b>359.45</b>	<b>72.27</b>	<b>374.69</b>	<b>72.69</b>
长期应收款	14.13	3.26	36.15	7.27	36.15	7.01
在建工程	43.22	9.97	53.52	10.76	56.52	10.96
其他非流动资产	14.43	3.33	14.42	2.90	14.42	2.80
<b>非流动资产</b>	<b>95.23</b>	<b>21.98</b>	<b>137.92</b>	<b>27.73</b>	<b>140.78</b>	<b>27.31</b>
<b>资产总额</b>	<b>433.34</b>	<b>100.00</b>	<b>497.37</b>	<b>100.00</b>	<b>515.47</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 根据公司审计报告及财务报表整理

截至2019年, 公司流动资产359.45亿元, 同比增长6.31%, 主要系其他应收款和存货增加所致。公司货币资金7.70亿元, 同比下降28.34%, 主要系项目建设和偿还借款等现金支出所致。货币资金中有0.20亿元受限资金, 受限资金规模很小, 主要为贷款抵押金。应收账款为5.14亿元, 同比小幅下降。公司的应收账款构成为应收的工程款、贸易款等, 应收账款金额前五单位合计3.24亿元, 占应收账款的62.93%, 账龄主要在一年以内, 其中应收重庆市万盛经济技术开发区财政局的工程款0.96亿元、应收重庆市万盛经济技术开发区黑山旅游度假区管委会0.63亿元、应收重庆中机龙桥热电有限公司0.61亿元、应收重庆华峰化工有限公司0.56亿元和重庆市万盛经济技术开发区旅游发展委员会0.49亿元。公司其他应收款36.52亿元, 同比增长47.21%, 主要系应收财政局项目代建前期投资增加2.50亿元, 应收采煤沉陷治理公司和采煤沉陷综合治理指挥部短期资金拆借款4.60亿元所致。款项主要为对应收关联方公司、政府部门、内部职工的代垫款和往来款。公司其他应收款按账龄分析法计提坏账部分款项1.94亿元, 账龄以2-3年为主, 共计提坏账准备0.59亿元。公司其他应收款前五金额合计20.13亿元, 占比54.22%, 集中度较高。公司存货291.47亿元, 同比增长1.73%, 变化不大。存货构成中开发成本为283.12亿元,

包含171.66亿元土地资产, 其中9.78亿元土地资产已用于抵押、征地拆迁款27.95亿元、工程费56.26亿元以及资本化利息27.24亿元。

截至2019年, 公司非流动资产137.92亿元, 同比增长44.82%, 主要系长期应收款、投资性房地产和在建工程增加所致。公司长期应收款36.15亿元, 同比增长155.87%, 主要系公司与其他企业的拆借资金, 为对外的有息借款, 借款利率同银行借款利率。公司投资性房地产12.90亿元, 同比增长164.01%, 主要系在建工程转入所致。

截至2020年3月底, 公司受限资产账面价值合计12.90亿元, 占总资产的比例为2.50%; 抵押资产全部为国有土地使用权和房屋。公司受限比例较低。

截至2019年底, 公司应收类款项有所增长, 受公司长期应收款大幅增长的影响, 2019年公司应收款项占资产总额的比重增长至8.38%。

截至2020年3月底, 公司资产总额515.47亿元, 较2019年底略有增长, 仍以流动资产为主。公司货币资金21.24亿元, 较2018年底大幅增长, 其他科目变动不大。

## 2. 资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益变动不大, 仍以资本公积为主, 所有者权益稳定性好。



截至 2019 年，公司所有者权益 235.59 亿元（含少数股东权益 23.06 亿元），同比下降 0.39%，同比变化不大。公司实收资本同比未发生变化，为 20.00 亿元。公司资本公积为 165.22 亿元，较上年变化较小。2019 年底为 165.22 亿元，主要构成为土地资产（116.55 亿元）、股权（8.07 亿元）、房产（6.08 亿元）及其他资本公积（34.45 亿元）等。公司未分配利

润同比增长 9.82%，2019 年底为 25.34 亿元；少数股东权益同比下降 21.00%，2019 年底为 23.06 亿元，主要系赎回部分股权所致。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 236.00 亿元，同比增长 0.17%，公司的所有者权益规模和构成等方面均同比变化不大。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	8.46	20.00	8.49	20.00	8.47
资本公积	162.42	68.67	165.22	70.13	165.22	70.01
未分配利润	23.07	9.75	25.34	10.76	25.75	10.91
少数股东权益	29.19	12.34	23.06	9.79	23.06	9.77
<b>所有者权益</b>	<b>236.51</b>	<b>100.00</b>	<b>235.59</b>	<b>100.00</b>	<b>236.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

跟踪期内，公司有息债务快速增长，构成以长期债务为主，目前债务负担尚可。未来公司的集中偿债压力较大。

截至 2019 年底，公司的负债总额为 261.78 亿元，同比增长 32.99%。其中，流动负债占 40.29%，非流动负债占 59.71%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.62	0.31	21.79	8.32	17.81	6.37
应付账款	7.00	3.56	9.30	3.55	10.22	3.66
预收款项	21.20	10.77	17.65	6.74	17.93	6.42
其他应付款	9.77	4.96	22.63	8.64	22.56	8.07
一年内到期的非流动负债	19.76	10.04	19.63	7.50	15.22	5.45
<b>流动负债</b>	<b>64.80</b>	<b>32.92</b>	<b>105.47</b>	<b>40.29</b>	<b>97.48</b>	<b>34.88</b>
长期借款	25.70	13.06	25.55	9.76	38.60	13.81
应付债券	75.52	38.37	100.21	38.28	112.21	40.15
长期应付款	26.35	13.39	30.47	11.64	26.48	9.48
<b>非流动负债</b>	<b>132.04</b>	<b>67.08</b>	<b>156.31</b>	<b>59.71</b>	<b>181.99</b>	<b>65.12</b>
<b>负债总额</b>	<b>196.84</b>	<b>100.00</b>	<b>261.78</b>	<b>100.00</b>	<b>279.47</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动负债 105.47 亿元，同比增长 62.78%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款、预收款项其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。公司应付账款 9.30 亿元，主要为

与重庆市万盛经济技术开发区国土房管局（占 36.75%）和陕西陕煤澄合矿业有限公司（29.55%）的应付账款，同比增长 33.69%，主要系未结算煤炭采购款和工程款增加所致。公司预收款项 17.65 亿元，同比下降 16.73%，

主要系部分预收的项目代建款结转成收入所致。公司一年内到期的非流动负债 19.63 亿元，同比下降 0.67%，同比变化不大。公司长期借款 25.55 亿元，同比下降 0.59%，同比变化不大；构成为信用借款 7.76 亿元、抵押借款 1.32 亿元、保证借款 5.71 亿元、质押借款 10.77 亿元。公司应付债券 100.21 亿元，同比增长 32.69%，主要系公司发行债券所致。公司长期应付款 30.47 亿元，同比增长 6.55%，同比变化不大。其中与关联方无息往来款项 6.72 亿元、融资租赁款 19.89 亿元，其中融资租赁款部分为长期有息债务。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 279.47 亿元，同比增长 6.76%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占 34.88%，非流动负债占 65.12%。公司以非流动负债为主，负债结构同比变化不大。公司长期借款 38.60 亿元，同比增长 51.06%。公司应付债券 112.21 亿元，同比增长 11.97%，主要系发行债券所致。

有息债务方面，若将长期应付款中的有息部分调整到长期债务，将其他流动负债的有息部分调整到短期债务，2019 年底，公司调整后全部债务为 192.12 亿元，其中调整后长期债务 145.66 亿元，调整后短期债务 46.46 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 208.35 亿元，较 2019 年底进一步增长，其中调整后长期债务 170.71 亿元，调整后短期债务 37.64 亿元。

债务指标方面，受所有者权益快速增长影响，2019 年，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同比均中有所增长，2019 年底分别为 52.63%、44.92%和 38.21%。截至 2020 年 3 月底，上述指标进一步上升至 54.22%、46.89%和 41.97%。总体看，公司整体债务负担尚可。

债务期限结构方面，公司将在 2020—2022 年分别偿付 43.57 亿元、34.50 亿元和 27.95 亿元的有息债务，2020 年公司面临的集中偿债压力较大。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，利润总额对财政补贴的依赖度较高，公司整体的盈利能力一般。**

2019 年，公司营业收入为 36.42 亿元，同比增长 18.21%；同期，公司营业成本同步增长 12.76%，增速低于收入增速，公司营业利润率有所增长，2019 年为 19.60%。

2019 年，公司的期间费用 2.90 亿元，同比有所增长，其中管理费用中的职工薪酬、折旧费等占比较大；公司期间费用率有所下降，2019 年为 7.95%，主要系销售费用及财务费用下降所致。

公司获得税收返还、融资补贴和项目费用补贴等各种政府补助 2019 年为 0.92 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。同期，公司利润总额 5.01 亿元，同比小幅减少，政府补助对公司利润贡献较大。

从盈利指标来看，2019 年公司调整后总资产收益率小幅同比下降至 1.13%，净资产收益率同比增长至 1.70%。总体看，公司自身盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.08 亿元，利润总额 0.57 亿元，营业利润率为 10.48%。

### 4. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动持续净流入，收现质量一般。投资活动仍保持为持续大额净流出。筹资活动净流入但仍不能弥补投资活动现金流缺口。考虑到公司的经营性项目尚需投资规模较大，公司未来仍将面临一定的筹资压力。**

公司的经营活动现金流主要由经营业务的收支及往来款的收支、收到的政府补助等构成，2019 年公司的经营活动现金流入大幅降低至 32.80 亿元，经营活动现金流量净额增长至 4.37 亿元。公司的现金收入比为 74.52%，同比有所下降，公司的收现质量一般。2019 年，公司的投资活动现金流入同比大幅降低，2018

年较高系当年收回投资收到的现金 3.01 亿元，为理财产品赎回所致，而 2019 年该类型金额收回较少。公司投资活动现金流出规模大，主要为项目资金入、购买理财产品支出及与其他企业的拆借资金等。公司投资活动持续大额净流出，2019 年为 51.03 亿元。公司筹资活动现金流主要为大额的借款和还款的现金收支，同期公司收到和支付其他筹资活动有关的现金为支付融资租赁费、债券发行费用、收到的拆借资金等。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 1.19 亿元。投资活动现金流量净额-3.70 亿元。筹资活动现金流量净额 16.08 亿元。

#### 5. 偿债能力

**跟踪期内，公司的短期偿债压力较大，长期偿债能力较弱，考虑到公司间接融资渠道较为畅通且股东对公司的支持力度，公司总体偿债风险较小。**

2019 年底，公司流动比率同比下降 181.01 个百分点至 340.80%，速动比率同比下降 15.18 个百分点至 64.46%。同期，公司经营活动现金流流动负债比同比增长至 4.14%。2020 年 1—3 月，公司的流动比率、速动比率较 2019 年底有所增长，上述两个指标分别为 384.39% 和 84.91%。2019 年底公司的现金类资产 7.76 亿元，为同期短期债务的 0.19 倍。总体看，公司短期偿债压力较大。

2019 年，公司 EBITDA 为 6.64 亿元，同比有所降低，由于公司有息债务同比增长，公司调整后全部债务/EBITDA 增长至 28.94 倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额度 184.22 亿元，其中已使用额 131.48 亿元、未使用额度 52.74 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额 23.06 亿元，被担保的企业为重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司、重庆市万盛经开区

城市开发投资集团有限公司、重庆市万盛经开区交通开发建设集团有限公司。上述被担保企业均为万盛经开区内的国有企业，且目前的经营情况良好。公司担保比率为 9.77%（以 2020 年 3 月底所有者权益为基准），公司或有负债风险相对可控。

考虑到公司间接融资渠道较为畅通及股东对公司的支持力度，公司总体偿债风险较小。

#### 6. 母公司财务概况

**母公司的资产、权益和营业收入规模占公司合并口径规模大，公司大部分资产和业务均集中在母公司。母公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱**

截至 2019 年底，母公司资产总额 367.48 亿元，占合并口径 73.88%。同比增长 15.30%。以流动资产为主，资产构成同比变动不大。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 175.82 亿元，同比下降 0.08%，占合并口径 74.63%。所有者权益规模及构成等变动不大

截至 2019 年底，母公司负债总额 191.66 亿元，同比增长 34.26%，占合并口径 73.88%。主要系应付债券和其他应付款增加所致，负债构成以非流动负债为主。

2019 年，母公司实现营业收入 8.41 亿元，相当于公司合并口径营业收入的 23.09%，同比增长 53.61%，利润总额 1.92 亿元，相当于合并口径的 38.42%，同比增长 80.72%

2020 年 1—3 月，母公司资产总额 383.53 亿元，相当于合并口径的 74.41%；所有者权益 176.14 亿元，相当于合并口径的 74.63%；全部债务 133.61 亿元，占合并口径的 71.35%，母公司资产负债率 54.08%，全部债务资本化比率 42.77%。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.88 亿元，利润总额 0.42 亿元。

从短期偿债能力看，截至 2019 年底，母公司的流动比率和速动比率分别为 361.28% 和 71.60%；截至 2019 年底，母公司经营现金流量流动负债比为 -9.24%，经营活动现金流量净额对

流动负债无保障能力。总体看，母公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，截至2019年底，母公司EBITDA规模为1.92亿元；全部债务/EBITDA为59.19倍。总体看，母公司长期偿债能力较弱。

## 九、存续期内债券偿债能力

**截至2020年5月底，公司存续债券的短期偿债压力较大，未来偿债压力集中度较高。**

截至2020年5月底，公司一年内到期兑付债券本金为18.60亿元，2024年将达到存续债券待偿本金峰值35.00亿元（“19万盛经开MTN001(5年期)”10.00亿元、“19万盛01(3+2年期)”15.00亿元、“20万盛经开MTN001(5年期)”5.00亿元和“18万盛经开债”5.00亿元(7年期)）。2019年底，公司现金类资产7.76亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为32.80亿元、4.37亿元和6.64亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障程度较弱，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值覆盖能力较弱，未来偿债压力集中度较高。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019年
一年内到期债券余额	18.60
未来待偿债券本金峰值	35.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.42
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.94
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.12
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

资料来源：联合资信整理

此外，“18万盛经开债01/18万盛01”和“18万盛经开债02/18万盛02”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于2006年9月挂牌成立。2010年1月，更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015年三峡担保完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司，企业类型变更为股份有限公司；同年三峡担保增资6亿股，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）认购3亿股，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）认购1亿股，三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）认购2亿股；截至2015年末，三峡担保注册资本增至36.00亿元。2016年，三峡担保将资本公积和未分配利润按股东持股比例转增股本，股本增至46.50亿元。2018年4月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股份无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。2018年6月，根据2017年10月1日开始实施的《融资担保公司监督管理条例》，名称变更为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。截至2019年末，三峡担保实收资本46.50亿元，其中渝富控股、三峡资本和国开金融分别持有三峡担保50.00%、33.33%和16.67%的股权。三峡担保控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”），股东情况见表12。

表12 2019年末股东及持股情况 单位：%

股东	2019年末
重庆渝富控股集团有限公司	50.00
三峡资本控股有限责任公司	33.33
国开金融有限责任公司	16.67
<b>合计</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

三峡担保目前开展的直接担保业务品种包括借款类担保、其他融资担保、发行债券担保及非融资担保业务。2017—2018年，受保本基金产品被停止审批的影响，保本基金业务逐

渐萎缩，且由于公募债券担保责任余额风险计量办法有所改变导致融资担保放大倍数已接近上限，为此，三峡担保压降了担保业务规模，新增担保和期末担保余额均有所下降；2019年，三峡担保加大实体经济服务力度，借款类担保业务规模呈上升趋势，带动期末担保余额增长；重庆市地方金融监督管理局（以下简称“重庆市金融监管局”）印发的《2019年重庆市融资担保公司监管工作要点》要求从事债券担保业务机构加强债券担保业务监测、分析和风险预判，并逐步降低债券担保业务占比，故三峡担保当年债券担保业务发生额明显下降，年末债券担保业务余额增速放缓，整体担保发生额仍呈下降趋势。截至2019年末，三峡担保担保余额为841.06亿元；期末融资担保责任余额为294.29亿元，其中借款类担保、发行债券担保和其他融资担保责任余额分别为111.05亿元、179.66亿元和3.59亿元。

近年来，在倡导回归担保业务本源的监管环境下，三峡担保持续压缩III级资产规模，投资资产规模和占比较之前年度呈快速下降趋势。截至2019年末，三峡担保投资资产净额20.68亿元，占资产总额的16.17%；其中可供出售金额资产余额19.43亿元，主要为银行理财产品和债券投资，其中，银行理财产品底层主要为固定收益类，平均收益率在3%~4%左右，债券均为城投债，债项外部评级以AAA为主，其余为少量的信托、基金、股票和定向融资计划；此外，三峡担保投资资产中包含少量对联营企业股权投资以及投资性房地产。截至2019年末，三峡担保投资业务均未产生违约，三峡担保未对投资性房地产以外的投资资产计提减值准备。

2019年以前，为提升资金收益，三峡担保加大了委托贷款业务规模，但2019年以来，三峡担保持续压降III级资产占比，委托贷款规模及占比显著下降。截至2019年末，三峡担保委托贷款净额5.24亿元，占资产总额的4.10%，委托贷款客户主要为债券担保客户。

三峡担保金融担保业务客户集中度高，且合作对象主要为地方政府融资平台，易受到监管政策影响，相关风险需关注。截至2019年末，三峡担保金融担保余额664.81亿元，基本为城投类债券担保业务。三峡担保所担保的最大单笔债券担保余额为15.00亿元，占三峡担保母公司净资产的25.17%；前五大单笔债券担保余额合计67.00亿元，占三峡担保母公司净资产的69.63%，期限均为7年，外部评级集中于AA~AA。担保代偿方面，近年来，三峡担保不断加强风险管控力度，当年代偿额持续下降，但由于担保业务规模下降较明显，代偿率有所提升，2019年，三峡担保当年代偿额3.71亿元，当期担保代偿率1.69%。

截至2019年末，三峡担保逾期委托贷款余额1.64亿元，其中逾期超过1年以上的委托贷款1.09亿元，委托贷款逾期规模占比较高；不良委托贷款余额0.34亿元，主要涉及运输、批发零售、制造业等行业，整体资产质量有待提升，但考虑到委托贷款的规模较小，对三峡担保资产质量影响有限。对于已经逾期的项目，三峡担保已相应计提减值准备1.11亿元，贷款拨备率17.51%。

截至2019年末，三峡担保资产总额127.87亿元，负债总额58.53亿元，所有者权益69.34亿元。2019年，三峡担保实现营业总收入11.11亿元，其中已赚担保费收入6.41亿元，投资收益1.44亿元，实现净利润2.85亿元。截至2019年末，三峡担保在保余额841.06亿元，融资担保责任余额294.29亿元。

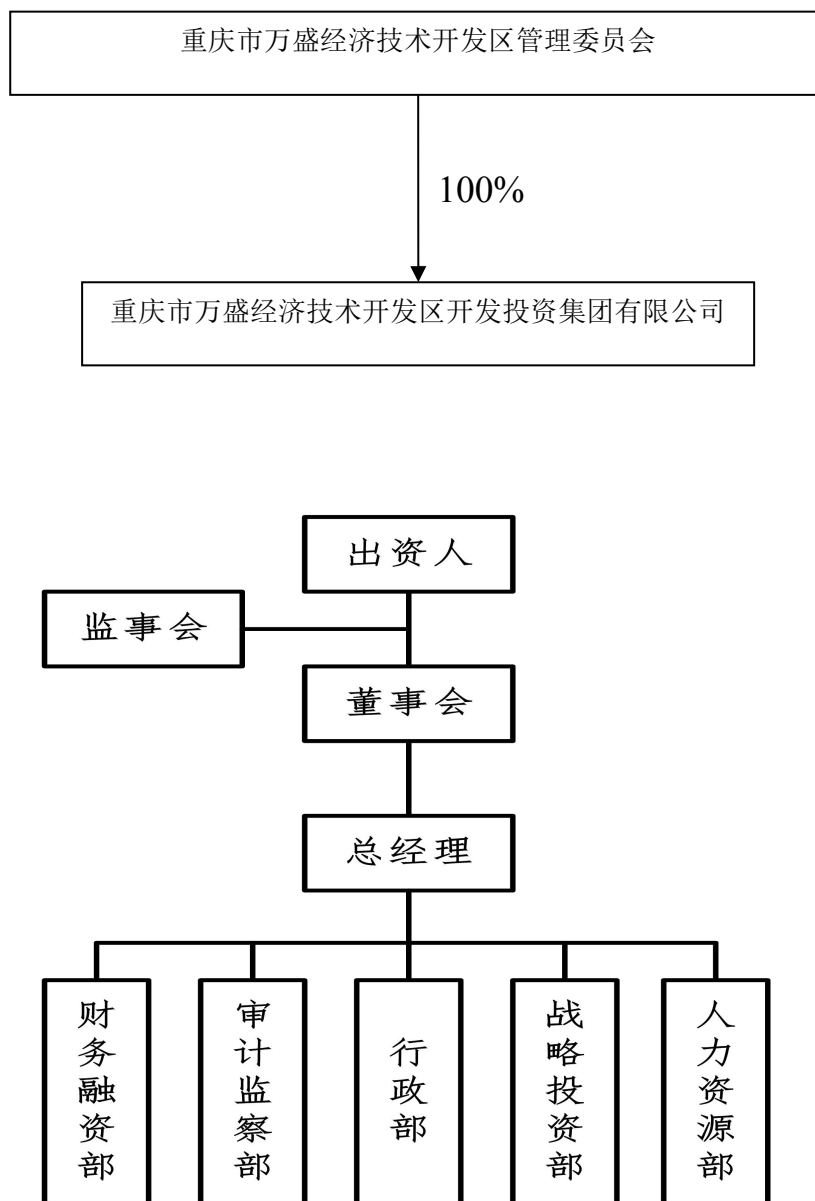
三峡担保为重庆市资本规模最大的担保机构之一，其股本均为国有法人股；股东背景强，能够在资金、业务、管理等多方面给予三峡担保有力的支持。近年来，三峡担保积极拓展融资渠道，资金来源逐步多样化，有力支持担保业务的发展。另一方面，受担保业务发生额下降及资产结构调整，三峡担保收入承压，盈利水平有待提升。同时，三峡担保与城投类企业合作较多，此类客户近年来受监管政策影

响较大，未来业务发展面临一定压力。综上，联合资信评估有限公司评定重庆三峡融资担保集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。三峡担保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效增强了“18万盛经开债01/18万盛01”和“18万盛经开债02/18万盛02”本息偿还的安全性。

## 十、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，维持“14万盛经开债01/PR盛经01”“14万盛经开债02/PR盛经02”“17万盛经开MTN001”“18万盛经开MTN001”“19万盛经开MTN001”和“20万盛经开MTN001”的信用等级为AA，维持“18万盛经开债01/18万盛01”和“18万盛经开债02/18万盛02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



## 附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围一级子公司

公司名称	成立时间	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	间接持 股比例 (%)
重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司	2014.09.05	5,000.00	77.22	--
重庆黑山谷旅游投资有限公司	2008.11.18	21,420.00	78.52	16.86
重庆万盛国有资产经营管理有限公司	2001.03.30	41,700.00	100.00	--
重庆黑山谷旅游股份有限公司	2009.01.22	4,300.00	83.14	--
万盛旅游发展（新加坡）有限公司	2016.06.06	50.00	100.00	--
重庆万盛体育产业发展有限公司	2016.06.06	1,500.00	80.00	--
重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司	2015.10.15	24,400.00	77.22	--
重庆市万盛工业园区开发建设有限公司	2017.01.20	50,000.00	100.00	--
重庆江南机场有限公司	2014.09.17	5,000.00	100.00	--
重庆万盛产业发展股权投资基金有限公司	2017.05.12	50,000.00	100.00	--
重庆盛荣控股有限公司	2018.06.26	30,000.00	100.00	--
重庆江南机场管理有限责任公司	2016.11.29	20,000.00	70.00	30.00

资料来源：公司提供



## 附件 3 主要财务数据及指标 (合并范围)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	26.39	10.82	7.76	22.11
资产总额(亿元)	409.77	433.34	497.37	515.47
所有者权益(亿元)	233.38	236.51	235.59	236.00
短期债务(亿元)	16.00	20.38	41.46	33.64
调整后短期债务(亿元)	16.00	20.38	46.46	37.64
长期债务(亿元)	92.57	101.23	125.77	150.81
调整后长期债务(亿元)	117.45	127.58	145.66	170.71
全部债务(亿元)	108.56	121.61	167.23	184.45
调整后全部债务(亿元)	133.45	147.96	192.12	208.35
营业收入(亿元)	21.73	30.81	36.42	8.08
利润总额(亿元)	4.66	5.25	5.01	0.57
EBITDA(亿元)	5.29	6.88	6.64	--
经营性净现金流(亿元)	2.36	2.19	4.37	1.19
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	57.68	8.70	6.20	--
存货周转次数(次)	0.07	0.09	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	125.60	94.32	74.52	70.25
营业利润率(%)	19.44	15.50	19.60	10.48
总资本收益率(%)	1.18	1.35	1.18	--
净资产收益率(%)	1.64	1.68	1.70	--
长期债务资本化比率(%)	28.40	29.97	34.80	38.99
调整后长期债务资本化比率(%)	33.48	35.04	38.21	41.97
全部债务资本化比率(%)	31.75	33.96	41.51	43.87
调整后全部债务资本化比率(%)	36.38	38.48	44.92	46.89
资产负债率(%)	43.05	45.42	52.63	54.22
流动比率(%)	622.79	521.81	340.80	384.39
速动比率(%)	108.05	79.63	64.45	84.91
经营现金流动负债比(%)	4.32	3.38	4.14	--
现金短期债务比(倍)	1.65	0.53	0.19	0.66
全部债务/EBITDA(倍)	20.53	17.66	25.19	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	25.24	21.49	28.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	0.97	0.63	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债有息部分；2020 年 1 季度财务数据未经审计

## 附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	5.50	2.38	3.46	14.93
资产总额(亿元)	298.13	318.71	367.48	383.53
所有者权益(亿元)	173.34	175.96	175.82	176.14
短期债务(亿元)	8.01	9.84	10.06	10.06
长期债务(亿元)	58.28	78.47	103.77	121.56
全部债务(亿元)	66.29	88.31	113.83	131.61
营业收入(亿元)	9.34	5.48	8.41	1.88
利润总额(亿元)	1.87	3.79	1.92	0.42
EBITDA(亿元)	1.87	3.79	1.92	--
经营性净现金流(亿元)	-3.84	-10.77	-7.45	--
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	4.38	6.73	--
存货周转次数(次)	0.04	0.02	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	204.08	200.18	83.30	18.82
营业利润率(%)	13.10	25.95	30.53	23.69
总资本收益率(%)	0.66	1.14	0.50	--
净资产收益率(%)	0.91	1.72	0.82	--
长期债务资本化比率(%)	25.16	30.84	37.12	40.83
全部债务资本化比率(%)	27.66	33.42	39.30	42.77
资产负债率(%)	41.86	44.79	52.16	54.08
流动比率(%)	459.37	492.11	361.28	391.12
速动比率(%)	73.35	91.30	71.60	91.52
经营现金流动负债比(%)	-6.43	-18.58	-9.24	--
现金短期债务比(倍)	0.69	0.24	0.34	1.48
全部债务/EBITDA(倍)	35.50	23.33	59.19	--

注：2020 年 1 季度财务数据未经审计

## 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

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 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 4-3 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