跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 993 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持2015年重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目收益债券的信用等级为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

2015 年重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目收益债券跟踪评级报告

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
15 万盛给水项目 NPB	8 亿元	2015/11/25	10 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

项目收益债券概要

项目收益债券名称	2015 年重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目收益债券
募集资金规模	8 亿元
发行期限	10 年
还本付息方式	每年付息一次，分次还本。本期债券从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3、4、5、6、7、8、9、10 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 10%、12%、12%、12%、12%、12%、15%、15%的比例偿还本金。
增信措施	母公司重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团为本期债券提供差额补偿。
项目实施主体	重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司

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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“2015 年重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目收益债券”（以下简称“本期债券”）的评级，反映了水务行业前景较好，东南片区给水工程项目（以下简称“募投项目”）所在地水量充足及下游水资源需求规模大，项目实施主体重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司（以下简称“万盛水务”）为项目建设和运营聘请了专业化管理和运营人才为其业务开展提供了较好保障。同时本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

本期债券偿债来源主要为募投项目自身收益，根据预测，本期债券存续期内的项目收益现金流入量对债券本息偿还覆盖程度较高。同时，本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人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“开投集团”）差额补偿协议正常履行的情况下按约定对本期债券偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足，并承担连带责任。差额补偿人（开投集团）与项目实施主体为母子公司关系，差额补偿义务执行力度强。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

跟踪期内，募投项目建设按照计划进行，募集资金如期投入，信息披露及时，差额补偿人（开投集团）如期履行差额补偿义务。但联合资信也关注到，本期债券募投项目目前仍处于建设期，预期收益可能会受到项目建设或运营期风险影响，跟踪期内募投项目在项目建设阶段，项目实施主体自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。

综合评估，联合资信确定维持“15 万盛给

水项目 NPB”的信用等级为 AA。

优势

1. 水务行业发展前景较好，本期债券募投项目所在地水源充沛，给水范围内需求规模大，未来预期能够实现良好收益。
2. 万盛水务为项目建设和运营所聘请的专业化管理和运营人才为其业务开展提供了较好保障。
3. 本期债券设置了差额补偿机制，项目实施主体及差额补偿人对本期债券的偿还承担连带责任，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。
4. 本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

关注

1. 本期债券募投项目运营期间，技术、设备、环境等因素若有变化，可能将影响本期债券募投项目的预期收益。
2. 在项目建设阶段，项目实施主体自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司（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。

2015 年重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目收益债券跟踪评级报告

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“15 万盛给水项目 NPB”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、存续债券概况及偿付概况

重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司（以下简称“项目实施主体”或“万盛水务”）负责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”）东南片区给水工程项目投资、建设及运营服务。2015 年重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目收益债券（以下简称“本期债券”）已于 2015 年 11 月 25 日发行，募集资金 8 亿元，发行期限 10 年。本期债券计息方式是附息式固定利率，票面年利率 6.00%。募集资金全部用于重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目（以下简称“募投项目”或“给水工程”）投资建设。

表1　截至2017年4月底公司存续债券概况（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
15 万盛给水项目 NPB	8	2015/11/25	10 年	8	固定利率，每年付息一次，债券存续期内第 3~7 年分别按本期债券发行总额的 10%、12%、12%、12%、12%、12%、15%、15%的比例偿还本金。债券存续期内第 3 和第 6 个计息年度末，投资者具有回售选择权，发行人具有上调票面利率选择权。

资料来源：联合资信整理

本期债券设置了差额补偿机制，万盛水务和差额补偿人重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团（以下简称“开投集团”）对本期债券的偿还承担连带责任。万盛水务为开投集团的全资子公司，差额补偿义务执行力度强，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。2016 年 11 月，万盛水务已足额支付当年应付利息。

本期债券募集资金用于重庆市万盛经济技术开发区东南片区给水工程项目投资建设，建设范围包括黑山旅游园区和煤电化基地，项目建设内容包括取水工程、净水厂及配套管网等。募投项目设计的规模合计为日处理16万立方米，项目总投资11.80亿元，万盛水务目前已累计投资4.12亿元。

根据 2017 年 4 月 28 日万盛水务公告的《关于“15 万盛给水项目 NPB”相关情况的定期通报（第 3 期）》，截至 2017 年 4 月 28 日，募集资金累计投入 50770.8 万元，占本期债券募集资金的 63.46%；工程进度方面，截至 2017 年 4 月 28 日，募投项目已完成黑山水厂、羊喝坪水库加固除险工程；部分道路工程、供水管网工程和隧洞开挖工程等。总体看，跟踪期内，本期债券募投项目基本按照计划进行，募集资金如期投入。联合资信将持续关注募投项目后续建设情况及投产后的运营收益对后续利息覆盖情况。

三、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。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设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。

（2）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。

2. 区域经济及财政实力

（1） 重庆市经济及财政收入情况

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426481亿元。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。

五、本期债券实施主体情况

万盛水务为本期债券的项目实施主体，系开投集团子公司。万盛水务为开投集团于 2014 年 9 月 5 出资成立的法人独资有限责任公司，初始注册资本 5000 万元；2016 年 12 月，开投集团以现金形式增资至 20000 万元，同时中国农发重点建设基金有限公司以现金出资 5900 万元，增资后万盛水务注册资本 2.59 亿元。截至目前公司实收资本 1.09 亿元，股权结构如附件 1 所示。万盛水务的实际控制人为重庆市万盛经开区管理委员会。

跟踪期内，万盛水务经营范围不变，包括生活饮用水，污水处理及运营，水务行业投资、建设、经营管理，政府规定的自来水管网安装费、入户安装费、水费、代收污水处理费收取，自建供水水源及设施的管理，二次加压贮水设施的清洗消毒，水务技术开发业务。万盛水务高级管理人员不变。

万盛水务注册地址：重庆万盛经济技术开发区万东北路45号；法定代表人：刘健华。

万盛水务作为开投集团的全资子公司，是开投集团下属负责实施本期债券募投项目的主体，项目建成后主要用于万盛黑山旅游园区及煤电化基地区域内的生活和生产用水供给，合计日供水量为16万立方米。

由于本期债券募集资金所投入的东南片区给水工程项目目前处于投资建设阶段，2015年，万盛水务无对应募投项目营业收入。

2015年11月本期债券8亿元募集资金到位，带动万盛水务资产、负债规模大幅度提升。截至2016年底，万盛水务资产合计9.86亿元，主要由货币资金（1.72亿元）、其他应收款（0.39亿元）和在建工程（7.64亿元）构成。截至2016年底，万盛水务负债合计8.64亿元，其中应付债券7.92亿元，为发行的本期债券资金。截至2016年底，公司所有者权益1.22亿元，主要由实收资本（1.09亿元）和未分配利润（0.12亿元构成。截至2016年底，万盛水务资产负债率为80.32%。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版）（机构信用代码：G10500110020503701），截至2017年5月26日，万盛水务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。

总体看，跟踪期内，万盛水务主要承担本期债券项目的建设，尚无营业收入。随着募投项目的不断投入和建设，万盛水务资产和负债较快增长。

六、增信措施

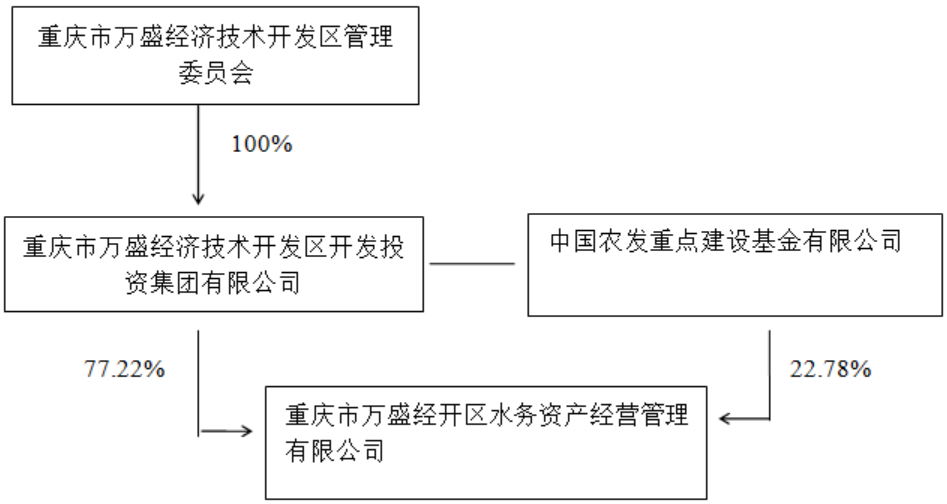
为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，开投集团同意为本期债券到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。万盛水务和开投集团对本期债券的偿还承担连带责任。

联合资信于 2017 年 6 月 22 日出具了《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》，评定开投集团主体长期信用等级为 AA（详见附注 3）。

七、结论

综合评估，联合资信确定维持“15万盛给水项目NPB”的信用等级为AA。

附件 1　万盛水务股权结构图



附件 2　开投集团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	
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　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

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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 5-1　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 5-2　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 5-3　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。