

信用等级公告

联合[2017] 056 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信用状况进行综合分析和评估，确定

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

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年一月十日



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

电话：(010) 85679690

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhcratings.com

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 偿还金融机构借款及有息债券

评级时间: 2017 年 1 月 10 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.44	11.08	16.26	15.00
资产总额(亿元)	141.10	185.26	207.80	251.32
所有者权益(亿元)	98.38	100.85	102.41	142.27
短期债务(亿元)	4.88	4.97	6.14	1.63
长期债务(亿元)	24.42	50.89	69.58	78.83
全部债务(亿元)	29.30	55.86	75.73	80.46
营业收入(亿元)	6.01	7.78	12.02	10.94
利润总额(亿元)	2.00	2.44	3.05	2.57
EBITDA(亿元)	2.12	2.62	3.38	--
经营性净现金流(亿元)	-18.06	-24.62	-9.34	-3.61
营业利润率(%)	31.02	32.29	29.40	19.58
净资产收益率(%)	2.06	2.44	2.99	--
资产负债率(%)	30.28	45.56	50.72	43.39
全部债务资本化比率(%)	22.95	35.65	42.51	36.13
流动比率(%)	898.03	642.67	710.48	1117.57
经营现金流流动负债比(%)	-134.02	-99.17	-37.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.82	21.29	22.38	--

分析师

周海涵 姚 玥

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

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,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在资产注入、财政补贴及项目资本金等方面持续得到地方政府的大力支持。公司资产规模快速增长,收入规模扩大。同时,联合资信也关注到公司债务规模快速扩大、资产中存货及其他应收款占比较大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的不利影响。

未来,随着重庆市及经开区的发展,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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可,考虑到万盛经开区政府对公司在资产注入、财政补贴等方面的大力支持,有助于增强公司对本期中期票据的偿还能力。

综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 重庆市及万盛经开区近年来经济发展迅速,财政实力不断增强,经开区获得政府一系列优惠政策,为公司提供良好的外部环境。
2. 公司是万盛经开区基础设施项目建设重要的投融资主体,区域专营优势明显。
3. 公司外部支持明确,在资产注入、财政补贴及资金返还等方面得到了政府的大力支持。

关注

1. 公司所承担的基础设施代建项目建设周期长、资金需求大，前期垫资规模大，往来流出大，导致经营活动现金流呈持续流出状态，加重了公司资金周转压力。
2. 资产中存货及其他应收款占比较大，对公司资产流动性造成一定影响。
3. 公司棚户区改造项目工程结算款回款落实情况受实际项目建设进度影响，具有一定不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关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提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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”）前身为原重庆市万盛建设投资有限公司（以下简称“万盛建投”），是由原重庆市万盛区财政局于2007年10月出资组建的国有独资企业，初始注册资本10000万元，2009年12月增资至14085万元。2011年10月，经国务院批复，重庆市撤销原重庆市万盛区（以下简称“万盛区”），设立重庆市万盛经济技术开发区。2012年3月，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开发投资集团有限公司的批复》（渝府【2012】8号），公司在万盛建投的基础上组建成立，注册资本增至20亿元。2012年9月，公司名称由“重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司”变更为现名，股东由原重庆市万盛区财政局变更为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”）。截至2016年9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。

公司经营范围：旅游开发；城市、旅游及工业基础设施建设投资；城镇化建设投资；基本建设项目前期可行性研究、评议、论证；公共事业投资与管理；土地开发整治和经营管理；在授权范围内开展国有资产多种形式经营；开展对外融资业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 207.80 亿元，所有者权益合计为 102.41 亿元；2015 年，公司实现营业收入 12.02 亿元，利润总额 3.05 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额为 251.32 亿元，所有者权益合计为 142.27 亿

元；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.94 亿元，利润总额 2.57 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。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2017 年注册 10 亿元中期票据，本期计划发行 2017 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度 5 亿元；其中，3.85 亿元用于偿还发行人及纳入合并范围的子公司金融机构借款，1.15 亿元用于偿还公司之前年度所发行的有息债券。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至

2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1~8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分

别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1~8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增

长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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政府的高度重视。近些年，全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分

重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见

见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推

出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

（1）重庆市发展情况

2015 年，重庆市实现地区生产总值 15719.72 亿元，比上年增长 11.0%。其中，第一产业增加值 1150.15 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 7071.82 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 7497.75 亿元，增长 11.5%。三次产业结构比为 7.3: 45.0: 47.7。

固定资产投资方面，2015 年全年完成固定资产投资总额 15480.33 亿元，比上年增长 17.1%。其中，第一产业投资 533.24 亿元，增长 9.5%；第二产业投资 4997.96 亿元，增长 19.9%；第三产业投资 9949.12 亿元，增长 16.1%。基础设施建设投资 4356.14 亿元，增长 28.6%，占全市固定资产投资的 28.1%；民间投资 7731.64 亿元，增长 17.9%，占全市固定资产投资的比重为 49.9%。全年房地产开发投资 3751.28 亿元，比上年增长 3.3%。其中，住宅投资 2390.49 亿元，下降 2.5%；办公楼投资 20.56 亿元，增长 15.0%；商业营业用房投资 616.19 亿元，增长 15.4%。

地方财政实力方面，2015 年全年重庆市一般公共预算收入 2155.10 亿元，比上年增长

12.1%。其中税收收入1450.88亿元，增长13.2%。一般公共预算支出3793.82亿元，比上年增长14.8%。

(2) 万盛经开区概况及政策支持

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。

(3) 万盛经开区经济及财政收入概况

表1 万盛经开区 2013~2015 年地方可支配收入情况（单位：万元）

编号	科目	2013 年	2014 年	2015 年
1	一般预算收入	93443	101144	106716
1.1	其中：税收收入	51378	64673	69916
1.2	非税收入	42065	36471	36800
2	政府性基金收入	88913	118859	154866
3	转移性收入	148443	147724	143174
4	地方可支配收入总计	330799	367727	404756

资料来源：万盛经开区财政局

2013~2015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20.52%，2015年达到48.05亿元。

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 2015 年底，万盛经开区政府债务余额为 19.60 亿元，主要为直接债务，债务率为 40.79%。万盛经开区政府债务负担较轻。

表2 重庆市万盛经开区政府债务构成情况（单位：万元）

政府财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	106716	（一）直接债务余额	183945.02
1. 税收收入	69916	1. 国债转贷资金	
2. 非税收入	36800	2. 解决地方金融风险专项借款	214.11
（二）转移支付和税收返还收入	143174	3. 国内金融机构借款	121336.45
1. 一般性转移支付收入	78478	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	2044.75
2. 专项转移支付收入	62238	4. 债券融资	50550
3. 税收返还收入	2458	（1）中央代发地方政府债券	7550
4. 转贷地方政府债券收入		5. 国际金融组织贷款	1126.72
（三）政府性基金收入	154866	6. 其他（粮食企业亏损挂账等）	8672.99
1. 国有土地使用权出让金	151469	（二）担保债务余额	24110.96
2. 国有土地收益基金	2851	1. 政府担保的外国政府贷款	979.86
3. 农业土地开发资金	546	2. 政府担保的融资平台债券融资	23130.15
4. 新增建设用地有偿使用费		3. 其他	0.95
5. 其他基金收入			
（四）预算外财政专户收入	75704		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	480460	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	196000.50
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			40.79%

资料来源：万盛经开区财政局

总体来看,万盛经开区地方可支配收入持续增长,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;万盛经开区政府债务负担较轻。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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. 企业规模

公司为万盛经开区内重要的投融资主体,优势地位突出。原万盛区财政局及万盛经开区管委会多次通过土地、股权等注资方式支持公司日常经营及未来发展。

公司委托代建业务主要由其自身及全资子公司重庆万盛国有资产经营管理有限公司(以下简称“国资公司”)负责。近年来,公司及国资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。

3. 人员素质

截至 2016 年 9 月底,公司现有员工 48 人,具有本科及以上学历的 22 人,具有大专学历

的 16 人,其余为高中或中专及以下学历,公司人员学历水平一般;从年龄分布来看,50 岁以上 4 人,30 至 50 岁 41 人,30 岁以下 3 人,员工年龄偏中年。

公司董事长肖猛,1967 年 11 月生,研究生学历,1987 年 7 月参加工作,1992 年 3 月加入中国共产党。历任重庆市万盛区政府办副主任;重庆市万盛区委政法委副书记;重庆市万盛区委常委、统战部部长兼区发改委主任、党组书记;重庆市綦江区委常委,区政府副区长等职务;万盛经开区党工委副书记,管委会主任、党组书记。

公司总经理李川,1966 年 3 月生,研究生学历,中共党员;1987 年 9 月任重庆市万盛区计经委计划科副科长、科长、计经委副主任等职;1998 年 3 月任重庆市万盛区科委主任、党组书记;2003 年 3 月任重庆市万盛区计划委员会主任、党组书记;2007 年 3 月任重庆市万盛区政府副区长、党组成员;2011 年 11 月任重庆市万盛经开区党工委委员、管委会副主任;2012 年 9 月至今任公司董事、总经理。

整体看,公司高层管理人员文化素质较高,长期从事领导管理工作,相关管理经验丰富,并在市政府部门同时兼有任职,有利于公司与政府进行协调,获得政府资源及相关支持,能够满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司作为万盛经开区基础设施项目建设重要的投融资实体,经开区管委会先后多次通过注入土地、股权等方式扩充公司资本金,并通过签署代建协议及补贴等方式支持公司的日常经营。

(1) 资产注入

政府对公司的资产注入主要体现在土地资产以及股权资产划拨方面。

货币注资

原重庆万盛区财政局于 2007 年和 2009 年分两次对公司货币注资,共计 0.43 亿元,计入

实收资本。2013年7月，万盛经开区管委会对公司货币注资6.36亿元，计入实收资本。

土地资产注入

2007年公司设立时股东投入土地使用权价值1.00亿元，其中0.98亿元计入实收资本，0.02亿元计入资本公积。2009年，根据《重庆市万盛区财政局关于同意将万盛工业园区平山组团部分国有土地使用权划转重庆市万盛建设投资有限公司的批复》（万盛财资发【2008】20号），原万盛区财政局以土地注入资产价值3.20亿元，计入资本公积。2010年，根据《重庆市万盛区财政局关于同意将晋林厂及关青组团部分国有土地使用权划转重庆市万盛建设投资有限公司的批复》（万盛财资发【2009】38号），原万盛区财政局以土地注入资产价值2.85亿元，计入资本公积。2011年，根据《重庆市万盛区财政局关于同意将娄黄社、黑塘社等部分国有土地使用权划转重庆市万盛建设投资有限公司的批复》（万盛财资发【2011】42号），原万盛区财政局以土地注入资产价值12.23亿元，计入实收资本。2012年，根据《重庆市万盛经济技术开发区管委会关于同意划转部分国有资产的批复》（万盛经开【2012】68号），万盛区管委会将经开区已征收未使用的318.12万平方米国有土地所有权（评估价值40.11亿元）、娄黄观景路1号房产0.97万平方米（评估价值5878.47万元）划转给公司，作为国家资本金计入资本公积。此外，根据万盛财资发【2009】41号、万盛财资发【2010】37号、万盛财资发【2010】40号和万盛财资发【2011】33号等文件，划入公司子公司的土地合计13.33亿元。近年来万盛区管委会通过土地划拨形式注入公司土地账面价值合计74.69亿元。2016年，根据重庆市万盛经开区管委会《关于同意划转部分国有资产的批复》（万盛经开【2016】95号），将南桐镇辖区内金龙村、麒麟村、温塘村182.44万平方米土地划入公司，增加公司资本公积26.00亿元。

股权资产注入

万盛经开区政府还通过股权划拨等方式为公司注入资产。2009年，原万盛区财政局通过划拨重庆万盛国有资产经营管理有限公司股权增加公司资本公积4.17亿元，2010年通过划拨重庆黑山谷旅游投资有限公司股权增加公司资本公积1.68亿元。截至2016年9月底，公司资本公积中划入股5.85亿元。

另外，根据《重庆市万盛经济技术开发区管委会办公室关于印发支持重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司发展相关事项的通知》（万盛经开办发【2012】40号），计划将万盛经开区规划范围内的所有国有资产作为政府投入，逐步注入公司，并纳入公司管理。虽然万盛经开区管委会目前还未对拟注入公司的国有资产类别、具体注入时间和方式等进行明确规定，但这一文件的出台反映出当地政府对该公司的支持力度和意愿很强。随着未来国有资产的注入，公司融资能力将得到提升。

货币注资、土地资产的注入和万盛经开区国有企业股权的划拨转入，使公司资本实力得到快速增强。

（2）政府补贴及资金返还

万盛经开区政府每年给予公司一定数额的财政补贴以支持公司实施城市市政基础设施项目的建设。2013~2015年，万盛经开区财政给予公司的补贴收入分别为1.23亿元（全部为财政拨款）、0.86亿元（含0.85亿元税费返还）和1.17亿元（含0.86亿元税费返还），计入营业外收入。2016年1~9月，公司收到的补贴收入为1.30亿元（全部为税费返还）。

为快速增强公司融资能力，根据2012年2月22日《重庆市万盛经济技术开发区管委会办公室关于印发支持重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司发展相关事项的通知》（万盛经开办发【2012】40号），经开区管委会在相关资金返还、建立贷款本息偿还机制等方面对公司给予极大的支持。

在资金返还方面，（1）经开区规划范围内

土地征收、出让环节所涉及的新增建设用地有偿使用费区级留成部分和耕地占用税、土地出让金、土地出让金管理费等区级税费，采用先收（征）后返的方式，全额返还给公司。（2）经开区规划范围内项目建设所涉及的城市配套费、散装水泥专项资金、城市房屋拆迁管理费、房地产开发税费等区级税收，全部采用即收即支的方式全额划转公司，用于经开区基础设施建设和偿还银行贷款。（3）经开区范围内入驻企业建成投产后 10 年内，在企业所缴纳的增值税、营业税、企业所得税等地方税收和共享税中，以 2011 年经开区企业地方税收和共享税为基数，对超基数部分区级留成采用先收后返的方式全额返还给公司，用于经开区基础设施建设和偿还银行贷款。（4）公司当年所缴纳的税费予以全额返还。

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，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备一定的持续性；对公司的融资和债务偿还能力形成了有力保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由重庆市万盛经济技术开发区管理委员会投资组建的国有独资有限公司，万盛经开区管委会行使《公司章程》中规定的股东权利并履行相关义务。公司严格按照《公司法》、《中华人民共和国公司登记管理条例》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》。

公司设立了董事会和监事会。公司董事会是公司法定代表机构和决策机构，由 13 人组成，其中由股东委派 12 人，职工民主选举产生代表 1 人，每届任期 3 年。董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定。

公司监事会由 5 人组成，其中股东委派监事 3 名和职工代表 2 名。监事会主席由出资人

在监事中指定。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。经出资人批准，董事可以兼任经理。经理对董事会负责。公司内设财务融资部、审计监察部、行政部、战略投资部和人力资源部等部门。

总体来看，公司治理结构清晰明确，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了财务融资部、审计监察部、行政部、战略投资部和人力资源部等。公司重视管理制度的建设与实施，建立健全了包括：董事会议事规则、监事会议事规则、资产管理方法（试行）、车辆管理制度（试行）、外宣工作奖励办法（试行）、值班制度（试行）、保密工作规定及印章使用管理制度等。

项目管理方面，公司建立了项目管理办法，本着“统一规划、突出重点、科学合理、分层实施”的原则，公司各部门及子公司按公司的战略发展规划和年度项目管理计划开展工作，公司履行对子公司全部项目的管理权。

财务管理方面，公司根据相关规定制定了《财务管理规定（试行）》、《全面预算管理制度（试行）》、《财务支付审批制度（试行）》、《现金管理办法》、《票据管理办法》等一系列财务管理制度，分别对会计基础工作、预算管理、支付审批和现金及票据管理作了具体规定。公司对资金严格实行预算管理，年度资金预算计划报董事会批准；公司的对外投资、融资、借贷款须经总经理审查批准后，呈报万盛经开区管委会审批，经批准后方可实施。

人事管理方面，公司实行聘用制管理。管理、专业技术人员的身份随着岗位的变动而变动，实行动态管理，同时建立了激励与约束机制，基本上在企业内部形成了“能上能下、能进能出、优胜劣汰”的运行机制。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法

人治理结构和系统的经营管理制度。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，受建造合同收入大幅增长的影响，公司营业收入快速增长。2015 年，公司营业收入较 2014 年大幅增长，同比增加 42319.79 万元，为 120158.13 万元。

从收入结构上看，近三年，公司建造合同收入占营业收入比重最大，占比分别为 72.59%、63.75%和 91.05%；土地整治收入波动较大，三年收入分别为 11620.00 万元、21110.84 万元和 1449.03 万元；公司旅游收入基本保持稳定。2015 年，公司新增自来水销售及污水处理收入和安装收入，但收入规模较小，对公司整体收入影响较小。

表3 公司营业收入及成本情况（单位：万元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 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	43600.03	25.60	49620.22	25.34	109399.96	24.22	101386.11	16.13
土地整治收入	11620.00	26.72	21110.84	29.04	1449.03	100.00	1630.00	11.80
旅游收入	4825.49	94.48	6054.92	97.37	6609.45	92.28	4902.67	85.15
租金及贸易收入	19.77	33.17	1052.35	88.82	1509.02	73.49	884.56	94.66
自来水销售及污水处理收入	--	--	--	--	104.11	-66.30	--	--
安装收入	--	--	--	--	1086.56	52.80	562.78	39.04
合 计	60065.29	31.35	77838.34	32.80	120158.13	29.67	109366.12	16.13

资料来源：公司提供

2. 基础设施项目代建和保障性住房（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。2012 年以前，公司基础设施建设采用回购的运营模式。自 2012 年起，公司与财政局终止回购协议，与委托方重新签署了委托代建协议。公司目前主要采用委托代建的方式进行基建项目建设，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确认代建收入，委托方根据项目完工进度，结合协议约定结算时间，与发行人定期进行结算。2013~2015 年，公司项目代建收入分别为 43600.03 万元、49620.22 万元和 109399.96 万元，2016 年 1~9

月，公司建造合同收入为 101386.11 万元。2015 年公司建造合同收入毛利率基本保持稳定。

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 9 月末，公司在建代建项目（除保障性住房）总投资额合计 59.93 亿元，已完成投资 31.84 亿元。

表4 截至2016年9月底公司在建项目情况（单位：亿元，%）

项目	总投资	截至 2016 年 9 月 末已投金额	建设进度	2016 年计划投资	2017 年计划投资
重庆万盛文化体育中心建设项目	3.50	2.36	67.43	1.14	--
万盛西区城市综合开发工程项目	2.50	2.15	86.00	0.35	--

重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目	9.10	9.10	100.00	--	--
黑山谷一期景区工程	11.20	8.64	77.14	1.56	1.00
龙鳞石海景区工程	3.10	3.54	100.00	--	--
创 5A 景区	0.79	0.75	94.94	0.04	--
世界地质公园	0.59	--	--	--	--
轮子坡石林改造工程	0.00	--	0.00	--	--
鱼子岗开发项目	5.80	0.46	7.93	5.34	--
万盛经开区东南片区给水工程项目	11.80	2.82	23.90	4.98	4.00
平山产业园区污水处理工程	0.12	0.03	25.00	0.09	--
开投停车场项目	0.01	0.00	--	0.01	--
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	0.04	1.48	1.66	1.00
关坝镇基础设施及征地拆迁项目	0.21	0.10	47.62	0.11	--
其他项目	0.41	0.39	95.12	0.02	--
合计	59.93	31.84	--	18.94	9.00

资料来源：公司提供

注：1. 因修建地质公园主要资金来源由财政部、国土资源部补助资金、中央专项资金及地方的配套资金，5883.28 万元建设资金主要由万盛经开区国土房管局支付，公司子公司重庆黑山谷旅游投资有限公司只支付其中设计费 32.52 万元；

2. 龙鳞石海景区工程已完工，但尚未进行竣工决算。

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 5 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 9 月底 已完成投资额	投资计划	
			2016 年	2017 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	8.09	0.90	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	0.67	1.00	1.34
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	4.58	1.32	5.00
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	8.03	3.00	5.31
万盛经开区廉租房建设项目	13.42	13.40	0.02	0.00
黑山八角安居房建设项目	7.27	7.25	0.02	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	6.33	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	66.74	6.27	11.65

资料来源：公司提供

注：公司经济适用房募集项目和城市棚户区改造项目已按照企业债券管理相关规定进行了变更，其中经济适用房项目变更为万盛工矿棚户区改造项目和万盛经开区东林片区城市棚户区改造项目；小坡脚片区和东林片区城市棚户区改造项目变更为万盛廉租房建设项目和万盛经开区黑山八角安居房建设项目。

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和黑山八角安居房建设项目。

公司分别于2013年和2014年签署了《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》），两个协议规定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》约定下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；棚户区改造回购方面，2015年棚户区改造代建工程结算款回款安排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。根据上述所有委托代建协议，2016年委托方应支付的委托代建工程款已全部到位，联合资信将持续关注经适房未来回款到位的情况、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6 《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7 《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8 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9月底，公司保障性住房项目总投资额合计84.66亿元，已完成投资66.74亿元，未来尚需投资17.92亿元。

总体来看，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，在业务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。

3. 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%）后全部返还给公司，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。

2013~2016 年 1~9 月，公司分别实现土地整理收入 1.16 亿元、2.11 亿元、0.14 亿元和 0.16 亿元。2015 年，公司土地出让收入较之前年度大幅下降，系由于政府规划原因，2015 年和 2016 年 1~9 月经开区内土地出让减少所致。近三年来万盛经开区土地成交面积合计 35.23 万平方米，成交金额 4.58 亿元。

表9 公司近年土地成交情况

项目名称	地块编号	面积 (平方米)	成交金额 (万元)	成交时间
黄泥堡	--	92094.00	16600.00	2013 年
黑山镇北门村	ww-1331	90260.00	12185.10	2014 年
黑山镇北门村	ww-1331	95036.00	12829.50	2014 年
青年镇堡堂村桐梓街社	ww-1333	8624.00	711.70	2014 年
万东镇榜上村	ww-1344	66277.00	3479.00	2014 年
合计	--	352291.00	45805.30	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司共有土地总面积 17976.16 亩（注入及自购），范围涉及万盛经开区城市西区 2837.45 亩，其他各乡镇 15138.71 亩。截至 2016 年 9 月底，公司计入存货的土地账面余额为 126.70 亿元。其中已用于融资抵押的土地账面价值约 14.75 亿元。

未来随着公司陆续出让开发后的帐面土地，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。

4. 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”）。黑山谷旅投前身为重庆秘境山乡旅游投资有限公司，最初成立于 2008 年 11 月。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，下辖重庆黑山酒店管理有限公司、重庆万盛旅业（集团）有限公司、重庆黑山电子商务有限公司和重庆黑山谷文化旅游发展有限公司，形成了集餐饮、旅游、度假为一体的综合旅游产业链条。

根据《关于批准重庆市万盛经济技术开发区为国家资源枯竭型城市旅游转型发展试点单位的批复》（旅发【2012】77 号），国家旅游局同意批准万盛经济技术开发区为“国家资源枯竭型城市旅游转型发展试点单位”，并安排 200 万元补助经费。

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。2013~2016 年 9 月，公司旅游收入分别为 4825.49 万元、6054.92 万元、6609.45 万元和 4902.67 万元。2013 年，由于万盛黑山谷景区经历了百年不遇的洪灾，冲毁了桥梁、路面，黑山谷闭园修缮 2 个月（相关修缮工作计入新增的黑山谷一期景区工程），导致 2013 年公司旅游收入有所下降，2014、2015 年景区恢复正常营业，收入较稳定。

表 10 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 9 月底已完成投资金额
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	8.64
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	3.54
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	0.75
万盛湿地旅游休闲度假区建设项目	青山湖景区、板辽湖景区及白龙湖丛林茵谷景区的经营设施及配套工程等	16.01	2.05
合计		31.10	14.98

资料来源：公司提供

公司目前旅游板块主要在建项目包括黑山谷一期景区工程、龙磷石还景区工程、创 5A 景区及万盛湿地旅游休闲度假区建设项目，预计总投资额 31.10 亿元，截至 2016 年 9 月底，公司已投资 14.98 亿元。未来公司旅游板块资金需求量较大，对外部融资具有一定依赖性。

未来随着旅游在建项目的逐步完工、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，公司旅游收入虽然逐年增加，但是相比其资产及债务规模仍然很小。公司目前主要收入来自于建造合同收入，收入的实现对委托方的资金调配依赖程度较高。自 2012 年起，公司土地出让收益的实现增强了公司盈利规模，但公司土地整理出让受宏观因素影响较大。此外，公司保障房板块在建拟建项目投资规模较大，公司面临一定筹资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年以及 2016 年 1~9 月合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）¹对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

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。

截至 2015 年底，公司合并范围内子公司合计 10 家。2015 年公司合并范围新增 1 家子公司重庆鱼子岗旅游开发有限责任公司；由于股权转让原因减少 2 家子公司，分别为重庆惠盛工程建设投资有限公司及重庆金桥机场有限公司。总体来看，上述 3 家子公司资产规模较小，公司近三年合并范围的变化对财务数据可比性的影响较小。2016 年 1~9 月，公司合并范围未发生变化。

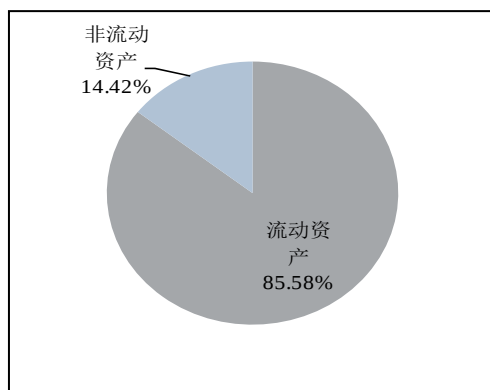
截至 2015 年底，公司合并资产总额为 207.80 亿元，所有者权益合计为 102.41 亿元；2015 年，公司实现营业收入 12.02 亿元，利润总额 3.05 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额为 251.32 亿元，所有者权益合计为 142.27 亿元；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.94 亿元，利润总额 2.57 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率达 21.36%。截至 2015 年底，公司资产总额为 207.80 亿元，其中流动资产为 177.83 亿元，非流动资产为 29.96 亿元，公司资产结构以流动资产为主。2013~2015 年公司流动资产占总资产的比例分别为 85.77%、86.11%和 85.58%，受存货快速增长影响，占比维持在较高水平。

图1 截至2015年底公司资产构成



资料来源：公司审计报告

流动资产

2013~2015年，公司流动资产受存货增长影响持续增长，年均复合增长21.22%。截至2015年底，公司流动资产合计177.83亿元，主要由货币资金（占9.14%）、应收账款（占0.08%）、预付款项（占1.18%）、其他应收款（占7.61%）和存货（占82.00%）构成。

2013~2015年，公司货币资金快速增长，年均复合增长91.40%，截至2015年底，公司货币资金16.26亿元，构成主要为银行存款及少量库存现金。其中，受限资金1.00亿元，系质押的定期存单，受限比例较小。

2013~2015年，公司预付账款波动增长，年均复合增长16.52%，截至2015年底，公司预付账款2.09亿元，较2014年减少3.48亿元。主要为预付万盛经开区财政局、黑山镇财政所的拆迁款项以及预付重庆市恒厦建筑工程有限公司的工程款项等。账龄方面，1年以内的占26.44%，1-2年的占1.68%，2-3年的占0.04%，3年以上的占71.84%，账龄较长。

2013~2015年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长36.93%，截至2015年底，公司其他应收款账面余额13.53亿元，同比增长25.31%，其中2.72亿元为应收非关联方公司款项（计提0.30亿元坏账准备），11.11亿元为应收关联方公司、政府及相关部门、押金、保证金及内部职工代垫款（主要为应收经开区平山产业园区建设管理有限公司、万盛大道二期综

合开发工程指挥部和经开区煤电化园区建设管理有限公司的工程款项等，未计提坏账准备）。其他应收款金额前5名合计占比76.13%。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11 公司其他应收款前五名（单位：万元，%）

欠款单位	金额	账龄	占比
经开区平山产业园区建设管理有限公司	55456.40	1-4年	40.09
经开区煤电化园区建设管理有限公司	22027.63	1-2年	15.92
万盛大道二期综合开发工程指挥部	10994.19	1-5年	7.95
棚户区指挥部	8702.15	5年以上	6.29
万盛大道二期综合开发工程指挥部	8135.14	1~2年	5.88
合计	105315.51	--	76.13

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司存货快速增长，年均复合增长率16.51%，主要来自公司代建项目、土地整理成本不断增加所致。截至2015年底，公司存货账面余额145.82亿元；公司期末存货项目的可变现价值不低于其账面成本，2015年公司未计提存货跌价准备。从构成来看，截至2016年9月底存货主要由开发成本180.46亿元构成；开发成本中，约126.7亿元为土地（其中26.73亿元为公司2013~2015年自购），其余为项目建造成本。公司土地资产中，有14.33亿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。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长22.14%，主要因固定资产和在建工程大幅增长所致。截至2015年底，公司非流动资产29.96亿元，主要由固定资产（占21.22%）、在建工程（占47.20%）和其他非流动资产（占29.23%）构成。

2013~2015年，公司固定资产波动增长，

年均复合增长 2.54%。截至 2015 年底，公司固定资产原值 7.43 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 1.07 亿元，固定资产账面价值 6.36 亿元，同比下降 3.70%，主要由于公司固定资产折旧所致。

2013~2015 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 90.40%。截至 2015 年底，公司在建工程 14.14 亿元，同比增长 59.98%，主要由于黑山谷一期景区工程、东南片区给水工程等项目陆续建设和老街项目等新增项目的开始投入建设。

表12 公司主要在建工程概况（单位：万元，%）

项目名称	2015 年	
	金额	占比
黑山谷一期景区工程	81401.62	57.56
龙鳞石海景区工程	26449.26	18.70
老街廉租房项目	13136.31	9.29
鲤鱼河引水项目	7379.62	5.22
其他	13063.55	9.23
合计	141430.36	100.00

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司其他非流动资产波动中有所下降，年均复合增长率为-5.43%，截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 8.76 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 2016 年 9 月底，公司资产总额 251.32 亿元，较 2015 年底增长 20.94%，其中以流动资产 213.93 亿元为主，非流动资产 37.39 亿元。公司资产构成与 2015 年底相差不大。其中截至 2016 年 9 月底，公司存货为 181.81 亿元，较 2015 年底增长 24.68%，主要系公司开发成本的持续增加。

总体来看，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益保持稳定，年均复合增长 2.03%。截至 2015 年底，公司所有者权益 102.41 亿元，较 2014 年底增长 1.54%，主要是由于未分配利润增加所致。从构成来看，截至 2015 年底，公司所有者权益中实收资本占 19.53%、资本公积占 64.35%、盈余公积占 1.09%、未分配利润占 15.03%。

截至 2015 年底，公司实收资本合计 20.00 亿元。其中，2012 年根据重庆市人民政府渝府【2012】18 号文以及公司股东会议决定和章程修正案的规定批准，将重庆市万盛区财政局划入公司的土地使用权由资本公积转增实收资本。该部分土地使用权经由重庆鑫凯源资产评估房地产土地估价有限公司出具（渝）鑫土评【2012】（估）字第 006 号报告评估，并由重庆鑫凯源会计师事务所有限公司出具重鑫验字【2012】第 0681 号验资报告完成验资；2013 年 7 月，万盛经开区管委会货币出资 63603.00 万元，并由重庆鑫凯源会计师事务所有限公司出具了重鑫验字“2013”第 0721 号验资报告。

截至 2015 年底，公司资本公积为 65.90 亿元，同比下降 2.23%，系由于股权转让原因合并范围减少 2 家子公司，以至于减少公司资本公积中划入的土地所致。公司资本公积主要构成为政府划拨的土地（45.37 亿元）、其他资本公积（13.34 亿元，主要为根据万盛财资发【2009】41 号、万盛财资发【2010】37 号、万盛财资发【2010】40 号和万盛财资发【2011】33 号等文件划入公司子公司的土地）和拨入的股权资产（5.85 亿元）等。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 142.27 亿元，较 2015 年底增长 38.92%，主要为未分配利润和资本公积的增长所致。其中截至 2016 年 9 月底，公司资本公积为 91.89 亿元，较 2015 年底增长 39.45%，系根据《重

庆市万盛经济开发区管委会关于同意划转部分国有资产的批复》(万盛经开(2016)95号),经开区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所致。

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

2013~2015年,公司负债快速增长,年均复合增长57.06%。截至2015年底公司负债为105.39亿元,较上年底增长24.86%,主要由于预收款项和应付债券等的快速增长所致。从构成来看,流动负债占比23.75%,非流动负债占比76.25%。

2013~2015年,公司流动负债快速增长,年均复合增长36.29%。截至2015年底,公司流动负债25.03亿元,主要由短期借款(占4.00%)、应付账款(占20.99%)、预收款项(占35.75%)、其他应付款(占10.75%)、应付利息(占7.89%)和一年内到期的非流动负债(占20.55%)构成。

2013~2015年,公司应付账款波动中有所增长,年均复合增长率为6.89%,截至2015年底,公司应付账款5.25亿元,主要是应付重庆市万盛经济技术开发区国土房管局购地款及工程款(4.86亿元)。

2013~2015年,公司预收款项快速增长,年均复合增长230.56%。截至2015年底,公司预收款项为8.95亿元,同比增长786.08%。主要为项目回购款。从账龄上来看,1年以内的占90.61%,1-2年的占2.03%,2-3年的占1.48%,3年以上的占5.88%。

2013~2015年,公司其他应付款波动增长,年均复合增长2.13%。截至2015年底,公司其他应付款为2.69亿元,同比下降77.52%,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2.36亿元。

2013~2015年,公司一年内到期的非流动

负债波动增长,年均复合增长15.20%。截至2015年底,公司一年内到期的非流动负债为5.14亿元,同比增长36.44%,主要为一年内到期的长期借款及应付债券。

2013~2015年,公司非流动负债快速增长,年均复合增长65.76%。截至2015年底,公司非流动负债80.36亿元,同比增长34.87%。主要来源于应付债券的增长。公司非流动负债主要由长期借款(占11.87%)、应付债券(占74.72%)、长期应付款(占3.68%)和专项应付款(占9.73%)构成。

2013~2015年,公司长期借款有所下降,年均复合增长-9.31%。截至2015年底,公司长期借款为9.54亿元,其中抵押借款占96.96%(以土地使用权抵押),保证借款占2.10%,质押借款占0.94%(以应收账款收益权质押)。

2013~2015年,公司应付债券快速增长,年均复合增长116.40%。截至2015年底,公司应付债券60.04亿元,同比增长52.11%,系公司于2015年发行的四支额度总共为21亿元的公司债券。

2013~2015年,公司长期应付款快速增长,年均复合增长72.15%。截至2015年底,公司长期应付款为2.96亿元,主要为往来款构成,另有0.11亿元为融资租赁款,该融资租赁款属于有息应付款。

2013~2015年,公司专项应付款快速增长,年均复合增长42.94%。截至2015年底,专项应付款为7.82亿元,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(未完工项目政府支付的资本金)。

有息债务方面,公司债务规模随项目投入的增加快速增长,截至2015年底,公司全部债务为75.73亿元,其中长期债务占比87.27%,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,由于近三年来公司债务规模快速增长,导致公司资产负债率、全部债务

资本化比率和长期债务资本化比率均呈增长趋势，2015 年随着公司有息债务的迅速增长，上述三项指标均不断上升，2015 年底三项指标分别为 50.72%、42.51%和 40.46%。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 109.05 亿元，较 2015 年底增长 3.47%，整体构成变化不大。公司应付债券新增 7.4 亿元，主要系 2016 年 3 月公司发行的金额为 10 亿元的非公开发行公司债券，同时公司于 2016 年 4 月偿还 2.6 亿元本金所致。有息债务方面，公司全部债务 80.46 亿元，其中以长期债务为主（78.83 亿元）。截止 2016 年 9 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分别为 43.39%、36.13%和 35.65%。

整体看，随着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。

4. 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。近三年公司营业收入快速增长，年均复合增长 41.44%，2015 年公司营业收入为 12.02 亿元，同比增长 54.37%，主要由于建造合同收入大幅增长导致。2015 年公司营业利润率为 29.40%。

2013~2015 年，公司期间费用占营业收入的比重呈波动下降趋势，分别为 11.00%、14.85%和 10.31%，公司销售费用和管理费用占期间费用的比重较高，财务费用资本化程度较低。

公司营业外收入主要为政府补助，2013~2015 年公司营业外收入分别为 1.23 亿元、0.92 亿元和 1.18 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。2015 年，公司利润总额有所增长，为 3.05 亿元。2016 年 1~9 月，公司获得营业外收入 1.38 亿元，利润总额 2.57 亿元。

从盈利指标来看，近三年，公司总资本收

益率和净资产收益率呈增长趋势，两项指标三年的平均值分别为 1.62%和 2.64%；受公司净利润持续增长影响，2015 年公司总资本收益率和资产收益率均略有上升，2015 年公司总资本收益率上升 0.14 个百分点至 1.69%，净资产收益率上升 0.55 个百分点至 2.99%。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.94 亿元，占 2015 年全年收入的 91.02%。公司营业利润为 1.19 亿元，公司营业利润率为 19.58%。

总体看，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。

5. 现金流

2013~2015 年，公司经营活动现金流入量波动增长，三年分别为 15.30 亿元、13.69 亿元和 26.48 亿元；其中，2015 年销售商品、提供劳务收到的现金较 2014 年大幅增长 148.52%，主要由于本年公司营业收入增加所致。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 8.95 亿元、4.97 亿元和 5.68 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。现金收入比增长较快，2013~2015 年分别为 105.28%、103.05%和 165.91%，收入实现质量较好。

同期，经营活动现金流出有所下降，2015 年为 35.81 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 18.28 亿元，较 2014 年下降 43.87%；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，2015 年为 17.21 亿元；2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -18.06 亿元、-24.62 亿元和 -9.34 亿元，主要由于公司为万盛经开区基建项目重要的投融资主体，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。

2013~2015 年公司投资活动现金流入规

模较小，分别为 95.54 万元、25.48 万元和 2.23 亿元，其中 2015 年同比增长明显主要是新增收回投资收到的现金（2.18 亿元）所致，主要为公司购买理财产品所获得的收益；投资活动现金流出量分别为 1.05 亿元、1.96 亿元和 6.00 亿元，其中 2015 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。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.04 亿元、-1.96 亿元和-3.77 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 2.04%，分别为 24.70 亿元、39.50 亿元和 25.72 亿元。2015 年公司筹资活动现金流入量 25.72 亿元主要为公司发行债券收到的现金；2013~2015 年公司筹资活动现金流出量分别为 2.95 亿元、6.28 亿元和 8.44 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。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 17.28 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动产生现金流量净额为-3.61 亿元，其中主要体现为购买商品、接受劳务支付的现金 14.41 亿元和支付其他经营活动有关的现金 3.46 亿元；投资活动产生现金流量净额为-4.15 亿元，以投资支付现金 1.46 亿元和购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.68 亿元构成；筹资活动产生现金流入为取得借款收到的现金 4.43 亿元，筹资活动产生现金流量净额为 7.50 亿元。

总体来看，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015 年底，公司流动比率和速动比率保持较高水平，为 710.48%和 127.90%，三年加权平均值为 727.64%和

119.02%。截至 2016 年 9 月底，公司上述短期偿债能力指标分别为 1117.57%和 167.78%。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，2015 年公司 EBITDA 为 3.38 亿元。同期，全部债务/EBITDA 倍数呈上升趋势，2015 年底为 23.26 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。考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 2016 年 9 月底，公司对外担保 9.60 亿元，被担保的企业主要有重庆市万盛经开区城市建设集团有限公司、重庆市必森建筑工程有限公司、重庆市万盛区顺达公路开发有限责任公司等，被担保企业经营情况良好，担保比率为 6.75%，公司或有负债风险相对较小。

截至 2016 年 9 月底，公司获得银行授信额度 45.00 亿元，其中已使用额度 14.67 亿元，未使用额度 30.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的 2016 年 11 月 9 日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1050011001528680G），截至 2016 年 11 月 9 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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及万盛经开区区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到重庆市政府及万盛经开区管委会对于公司在资金划拨等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 5 亿元，相当于 2016 年 9 月底公司长期债务的 6.34%，全部债务的 6.21%，本期中期票据的发行对公司现有债务具有一定影响。

截至2016年9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分别为43.39%、36.13%和35.65%，以公司2016年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至44.50%、37.53%和37.08%，公司债务负担略有加重，但总体债务负担适宜。考虑到本期中期票据募集资金中全部用于置换公司金融机构借款及有息债券，实际债务负担可能低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 2.11 亿元、2.62 亿元和 3.38 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.42 倍、0.52 倍和 0.68 倍，对本期中期票据的覆盖能力较弱；2013~2015 年公司经营活动的现金流入量分别为 15.30 亿元、13.69 亿元和 26.48 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 3.06 倍、2.74 倍和 5.30 倍，对本期中期票据的保障能力尚可。2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额均为负值，对本期债券无保障能力。同时考虑到万盛经开区政府对公司在资产注入、财政补贴等方面的大力支持，公司对本期中期票据的偿还能力一般。

十、结论

随着重庆市经济实力的快速提升，万盛经开区财政实力和经济实力稳步增强。作为开发区内基础设施建设的重要投融资主体，公司基建及土地开发业务垄断优势突出；同时政府补

贴、注资及代建回款等支持对于公司持续发展提供了重要支撑；万盛经开办发【2012】40 号文件规定的资金返还对于公司盈利能力具有较大提升作用。

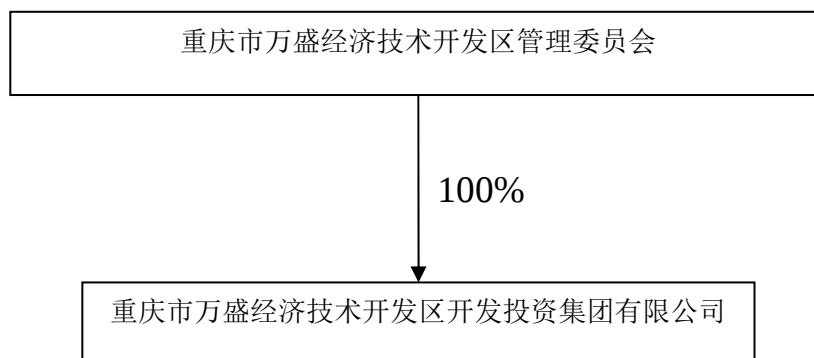
近年来，公司资产规模快速增长，债务负担尚可；受土地出让收入影响，公司营业收入有所波动。联合资信同时关注到，公司流动资产中存货和其他应收款规模较大，影响公司资产质量及其流动性。公司土地出让收入的实现受区域规划及宏观环境影响较大，存在一定的不确定性。

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，土地出让金返还还将持续为公司带来收入。

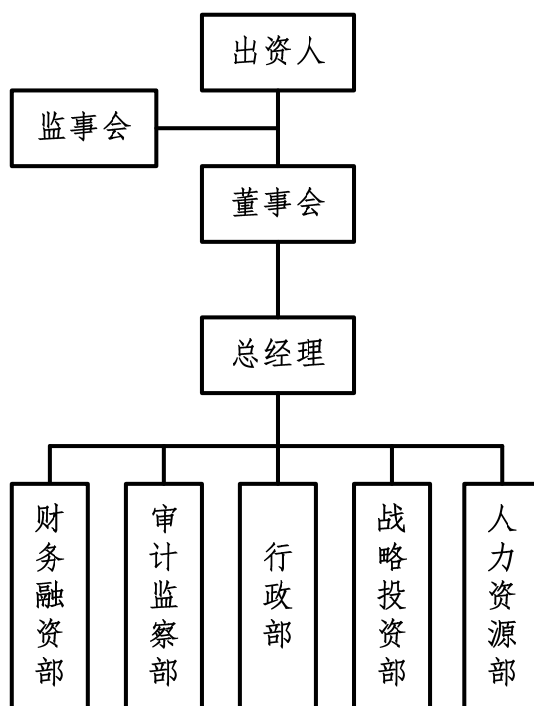
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可，考虑到万盛经开区政府对公司在资产注入、财政补贴等方面的大力支持，有助于增强公司对本期中期票据的偿还能力。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.44	11.08	16.26	15.00
资产总额(亿元)	141.10	185.26	207.80	251.32
所有者权益(亿元)	98.38	100.85	102.41	142.27
短期债务(亿元)	4.88	4.97	6.14	1.63
长期债务(亿元)	24.42	50.89	69.58	78.83
全部债务(亿元)	29.30	55.86	75.73	80.46
营业收入(亿元)	6.01	7.78	12.02	10.94
利润总额(亿元)	2.00	2.44	3.05	2.57
EBITDA(亿元)	2.12	2.62	3.38	--
经营性净现金流(亿元)	-18.06	-24.62	-9.34	-3.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.72	28.91	88.67	--
存货周转次数(次)	0.08	0.04	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	105.28	103.05	165.91	100.30
营业利润率(%)	31.02	32.29	29.40	19.58
总资本收益率(%)	1.59	1.57	1.72	--
净资产收益率(%)	2.06	2.44	2.99	--
长期债务资本化比率(%)	19.89	33.54	40.46	35.65
全部债务资本化比率(%)	22.95	35.65	42.51	36.13
资产负债率(%)	30.28	45.56	50.72	43.39
流动比率(%)	898.03	642.67	710.48	1117.57
速动比率(%)	100.90	116.29	127.90	167.78
经营现金流动负债比(%)	-134.02	-99.17	-37.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.82	21.29	22.38	--

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	(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
 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 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。

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 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一七年一月十日

