

信用等级公告

联合[2017] 1307 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其拟发行的 2018 年第一期重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券的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

2018 年第一期重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团
有限公司公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月二日



2018年第一期重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA
担保方主体长期信用等级：AAA
本期债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

本期债券发行金额：5 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，存续期第 3~7 个计息年度每年偿还 20% 本金

募集资金用途：万盛三湖旅游休闲度假区建设项目及补充公司营运资金

评级时间：2017 年 8 月 2 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
全部债务(亿元)	58.36	78.69	103.87	97.34
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
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	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

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

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增加、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带来的不利影响。

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。

本期债券设置本金分期偿还条款，可有效降低本金集中偿付风险。重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保担保实力极强，有效提升了本期债券的信用水平。

综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来，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. 近年来，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. 近年来，随着公司规模不断扩大，公司收入规模持续提升。
4. 三峡担保为本期债券提供全额无条件不

可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。

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回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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

2018 年第一期重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券信用评级报告

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】18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2017年3月底，公司注册资本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。

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305.92亿元，所有者权益合计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335.63亿元，所有者权益合计199.25亿元（含少数股东权益6.38亿元）；2017年1~3月，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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司已于2017年注册公司债券额度15.00亿元，其中2018年第一期公司债券拟发行5亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年，采用分期偿还本金方式，自本期债券发行后第3年起，每年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。本期债券为固定利率，按年计息。

本期债券由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募投项目概况

本期债券募集资金总额为5亿元，其中3亿元用于万盛三湖旅游休闲度假区建设项目（以下简称“募投项目”）建设，2亿元用于补充公司营运资金。

募投项目建设总用地2154400平方米，其中，陆域面积1358350平方米，水体面积796050平方米。项目建设内容主要为青山湖景区、板辽湖景区及白龙湖丛林菌谷景区的经营设施及配套工程等。项目经营及配套建筑总建筑面积103300平方米，主要包括景区管理用房、游

客中心、宣教中心、飞龙塔、食用菌博物馆、交易市场及餐饮服务设施等；配套基础设施总用地1222515平方米，包含配套露天生态停车场、景区道路等。

募投项目已于2016年4月取得万盛经开区发改局《关于万盛湿地旅游休闲度假区建设项目可行性研究报告的批复》（万盛发改投[2016]39号）和《关于万盛湿地旅游休闲度假区建设项目节能评估报告的批复》（万盛发改投[2016]71号），万盛经开区环保局《重庆市建设项目环境影响评价文件批准书》（渝（万盛经开）环准通[2016]010号），万盛经开区规划建设局《建设用地规划许可证》（地字第市500110201610043号）和《建设项目选址意见书》（选字第市500110201610048号），万盛经开区国土房管局《关于万盛湿地旅游休闲度假区建设项目用地预审的函》（万盛经开国土房管预审[2016]54号）等相关审批文件。根据重庆市万盛经济技术开发区发展改革局于2017年2月21日出具的《关于万盛湿地旅游休闲度假区建设项目名称变更的批复》（万盛经开发改投[2017]26号），万盛湿地旅游休闲度假区建设项目名称变更为万盛三湖旅游休闲度假区建设项目。

募投项目总投资160119万元，目前正在进行土地征收、场地平整等前期工作。截至2017年6月底，该项目累计投入资金约2.48亿元，占总投资额的15.49%。

三、宏观经济和政策环境

2016年，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，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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。

上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现2.0%的温和上涨，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。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1~6月，我国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资

增速明显加快。2017 年 1~6 月，我国固定资产投资 28.1 万亿元，同比增长 8.6%（实际增长 3.8%），增速略有放缓。受益于 2016 年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自 5 月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域 PPP 模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017 年 1~6 月，我国社会消费品零售总额 17.2 万亿元，同比增长 10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017 年 1~6 月，网络消费同比增长 33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017 年 1~6 月，我国进出口总值 13.1 万亿元，同比增加 19.6%，连续 6 个月实现同比正增长，实现贸易顺差 1.3 万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持 10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017 年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型

升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、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國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。

(3) 万盛经开区财政实力情况

表 1 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

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42.65亿元。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 24.15 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 2 重庆市万盛经开区地方财力及政府债务构成情况（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、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，委托万盛经开区管委会实施监督管理。

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 2017 年 3 月底，公司现有员工 80 人，

具有本科及以上学历的 24 人，具有大专学历的 30 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 11 人，30 至 50 岁 59 人，30 岁以下 10 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、股权资金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。

土地资产注入

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

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

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。2014~2016 年，万盛经开区财政给予公司的补贴收入分别为 0.86 亿元（含 0.85 亿元税费返还）、1.17 亿元（含 0.86 亿元税费返还）和 1.69 亿元。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支撑。

5. 企业信用记录

根据公司提供的 2017 年 7 月 26 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 7 月 26 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是由万盛经开区管委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、专业技术人员的身分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

2014~2016 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。2016 年，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，2014~2016 年公司建造合同收入占营业收入比重最大，占比分别为 63.75%、91.05%和 85.16%。2016 年公司土地整治收入有所增长，为 12882.35 万元，占营业收入的 7.81%；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，近三年，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，公司综合毛利率持续下降。2016 年公司综合毛利率为 19.41%，较 2015 年下降 10.26 个百分点；其中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，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3 公司营业收入及毛利率情况（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
租金及贸易收入	1052.35	11.18	1509.02	73.49	1014.01	90.77	390.61	79.00
自来水销售及污水处理收入	--	--	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. 业务经营分析

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。近三年，公司项目代建收入分别为 49620.22 万元、109399.96 万元和 140460.32 万元，其中 2016 年较上年大幅增长。

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4 截至2016年底公司在建代建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	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

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。

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12.87亿元。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。

表5 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
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

表6 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
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
重庆市万盛经开区从林镇新桥片区经济适用房建设项目	3.01	3.07	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
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
万盛经开区廉租住房建设项目	13.42	13.40	0.02
黑山八角安居房建设项目	7.27	7.27	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
万盛工矿棚户区改造项目	17.8	17.79	0.01
合计	84.66	84.27	0.28

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

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

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。

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”原募投资项目。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 年同经开区签署了《重庆市万盛经济技术开发区东镇榜上片区等 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。2016 年经适房回款安排 5.59 亿元，截至 2016 年底已到账 5.59 亿元；棚户区改造代建工程结算款回款方面，2016 年棚户区改造代建款回款安排 5.20 亿元，截至 2016 年底回款到位 5.20 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。截至 2016 年底，

公司按回款安排应收到 27560 万元，已到账 27560 万元。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 7 《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 8 《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 9 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。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。2014~2016 年，公司分别实现旅游收入 6054.92 万元、6609.45 万元和 6962.72 万元，其中 2016 年同比增长 5.34%；2017 年 1~3 月，公司实现旅游收入 1252.64 万元。

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	万盛三湖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，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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2014~2016 年财务报告；兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告出具了标准无保留意见。公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 12 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。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。2017 年 3 月底，公司合并范围无变化。总体来看，上述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。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 305.92 亿元，所有者权益合计 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。

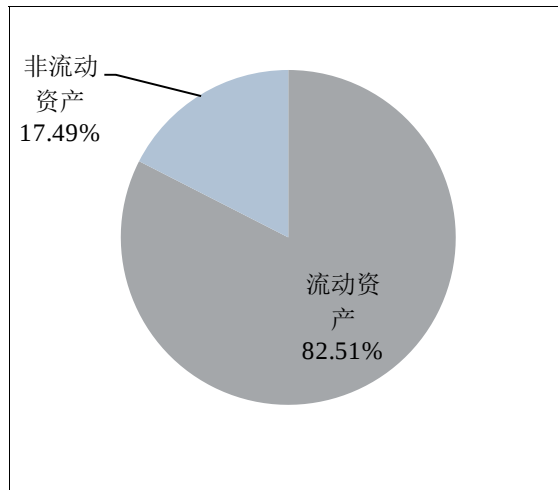
截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 335.63 亿元，所有者权益合计 199.25 亿元（含少数股东权益 6.38 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.59 亿元，利润总额 0.69 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 28.50%。2016 年底，公司资产总额 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 年底公司资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司流动资产受存货增长影响持续增长，年均复合增长 25.79%。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 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。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 24.61%。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11 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

2014~2016 年，公司预付账款波动下降，年均复合下降 34.75%。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。

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 29.79%。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。

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 44.22%，主要系长期股权投资和在建工程的增长所致。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。

2014~2016 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 99.08%。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）。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 11.81%。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。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 86.61%。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。

2014~2016 年，公司其他非流动资产变化不大，截至 2016 年底，公司其他非流动资产 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，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. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 30.79%。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%。

截至 2016 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 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，价值 26.06 亿元。

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。

负债

2014~2016 年，公司负债快速增长，年均复合增长 25.72%。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%。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 16.52%。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。

2014~2016 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 232.19%。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%。

2014~2016 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 49.43%。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。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 73.58%。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。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 29.36%。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。

2014~2016 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 12.07%。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。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 30.25%。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。

2014~2016 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 112.02%。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。

2014~2016 年，公司专项应付款波动增长，

年均复合增长 7.70%。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，近三年，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 43.61%、38.67%和 34.91%。

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长期债务资本化比率分别为 40.63%、33.91%和 36.82%。

整体看，随着公司项目建设的不断推进，公司负债总额快速增长，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 45.98%，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，

2014~2016 年公司营业外收入分别为 0.92 亿元、1.18 亿元和 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，公司营业利润为 0.36 亿元。

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. 现金流分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量波动增长，三年分别为 13.69 亿元、26.48 亿元；和 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。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 4.97 亿元、5.68 亿元和 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。2014~2016 年公司现金收入比分别为 103.05%、165.91%和 108.87%，收入实现质量较好。

同期，公司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；2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-24.62 亿元、-9.34 亿元和 -5.68 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。

2014~2016 年公司投资活动现金流入规模较小，分别为 25.48 万元、2.23 亿元和 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分别为 1.96 亿元、6.00 亿元和 21.55 亿元，其中 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。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.96 亿元、-3.77 亿元和-21.31 亿元。

2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 6.22%，其中 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）；2014~2016 年，公司筹资活动现金流出量分别为 6.28 亿元、8.44 亿元和 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。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 33.22 亿元、17.28 亿元和 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，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，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。

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 7.63%，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。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行金额为 5 亿元，相当于 2016 年底公司长期债务的 5.40%，调整后全部债务的 4.60%，本期债券的发行对公司现有债务影响较小。

截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.61%、38.67%和 34.91%。以公司 2016 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至 44.52%、39.74%和 36.11%，公司债务负担有所加重，但总体债务负担一般。

2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 2.62 亿元、3.39 亿元和 4.40 亿元，分别为本期债券拟发行金额的 0.52 倍、0.68 倍和 0.88 倍；

本期债券本金自存续期内第三年期至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额 1.00 亿元，2014~2016 年，公司 EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 2.62 倍、3.39 倍和 4.40 倍，保障能力尚可。

2014~2016 年公司经营活动的现金流入量分别为 13.69 亿元、26.48 亿元和 29.32 亿元，分别为本期债券拟发行金额的 2.74 倍、5.37 倍和 5.86 倍；本期债券本金自存续期内第三年期至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额 1.00 亿元，2014~2016 年，公司经营活动的现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别 13.69 倍、26.48 倍和 29.32 倍，保障能力较好。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额均为负值，对本期债券不具有保障能力。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券预计于 2018 年发行，根据《万盛三湖旅游休闲度假区建设项目可行性研究报告》测算，2018~2024 年，万盛三湖旅游休闲度假区建设项目收入由两方面构成，包括景区经营收入和财政补贴收入。

景区经营收入

根据《万盛三湖旅游休闲度假区建设项目可行性研究报告》测算，募投项目达产年（2021 年）景区经营收入为 16718 万元/年，其中青山湖景区 5678 万元/年、板辽湖景区 6024 万元/年、白龙湖丛林菌谷景区 5016 万元/年。

财政补贴收入

根据《重庆市万盛经开区管委会关于同意调整万盛三湖旅游休闲度假区建设项目专项补贴的批复》（万盛经开[2017]26 号），万盛经开区管委会给予本项目合计 113637 万元的财政补贴，其中 2018~2022 年分别补贴 6026 万元、8378 万元、10697 万元、11703 万元、11703 万元，2023~2027 年分别补贴 13026 万元、13026 万元、13026 万元和 13026 万元。

表12 本期债券募投项目存续期内项目收益测算表（单位：万元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	合计
景区经营收入	8609.00	11969.00	15282.00	16718.00	16718.00	18609.00	18609.00	106514.00
补贴收入	6026.00	8378.00	10697.00	11703.00	11703.00	13026.00	13026.00	74559.00
总收入	14635.00	20347.00	25979.00	28421.00	28421.00	31635.00	31635.00	181073.00
经营成本及费用	4156.00	5638.00	7107.00	7773.00	7773.00	8341.00	8341.00	49129.00
税金	231.00	321.00	411.00	449.00	449.00	500.00	500.00	2861.00
总成本	4387.00	5959.00	7518.00	8222.00	8222.00	8841.00	8841.00	51990.00
净收益	10248.00	14388.00	18461.00	20199.00	20199.00	22794.00	22794.00	129083.00
净收益对本金保障倍数	2.58							

资料来源：万盛三湖旅游休闲度假区建设项目可行性研究报告

总体看，本期债券存续期内，项目累计可实现收入 181073.00 万元，扣除债券存续期内项目营运成本及税金后，净收益 129083.00 万元。募投项目存续期内净收益为本期债券募集资金的 2.58 倍，不足以覆盖本期债券偿还本金，公司未来经营收入将为本期债券偿还提供有力补充。依据《万盛三湖旅游休闲度假区建设项目可行性研究报告》测算，该项目税后内部收益率为 8.33%；税后投资回收期为 10.08 年。

总体看，本金分期偿付条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对分期偿付额度保障能力较高。

十、债权保护条款分析

1. 债券担保方

本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如公司不能全额兑付债券本息，则三峡担保将无条件地承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户。

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，三峡担保更名为重庆市三峡担保集团有限

公司。三峡担保主要股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司、中国长江三峡集团公司、国开金融有限责任公司、三峡资本控股有限公司，其中三峡担保控股股东为重庆渝富，实际控制人为重庆市国资委。

截至 2016 年底，三峡担保资产总额 111.27 亿元，所有者权益 64.59 亿元。2016 年，三峡担保实现营业收入 14.95 亿元，其中已赚保费收入 9.90 亿元，实现净利润 6.03 亿元。三峡担保期末在保余额 1084.41 亿元，其中融资性担保责任余额 326.21 亿元。

联合资信评估有限公司评定重庆三峡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（详见附件3）。该信用等级反映了重庆三峡担保集团股份有限公司担保能力极强，风险极小。

三峡担保为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著增强了债券到期按期兑付的可靠性，为本期债券的还本付息提供了有力的保障。

2. 偿债资金专户监管

公司与重庆农村商业银行股份有限公司万盛支行（下称“重庆农商行万盛支行”或“监管银行”）签署了《2017 年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券偿债账户监管协议》（下称“《偿债账户监管协议》”），公

司为本期债券在监管银行设立偿债账户。

偿债账户，用于偿还本期债券本息资金的接收、存储及划转的专项账户。重庆农商行万盛支行按《偿债账户监管协议》约定划付偿债账户内的资金。公司在本期债券存续期内每个付息日和/或兑付日前第 10 个工作日，将当期应偿付资金划入偿债账户。根据《募集说明书》的约定，公司按时向监管银行发出指令，将本期债券应付本息从偿债账户划付至债权人指定的账户。监管银行将审核公司的划款指令是否符合偿债账户的监管要求。监管银行如发现公司的划款指令与偿债账户的监管要求不符或者违反本协议约定的，应当要求其改正；公司未能改正的，监管银行应当拒绝执行，并向相关机构报告。

撤销连带责任保证担保，三峡担保担保能力极强，进一步增强本期债券本息偿还的安全性。

综合评估，本期债券到期不能偿付的风险极低。

十一、 结论

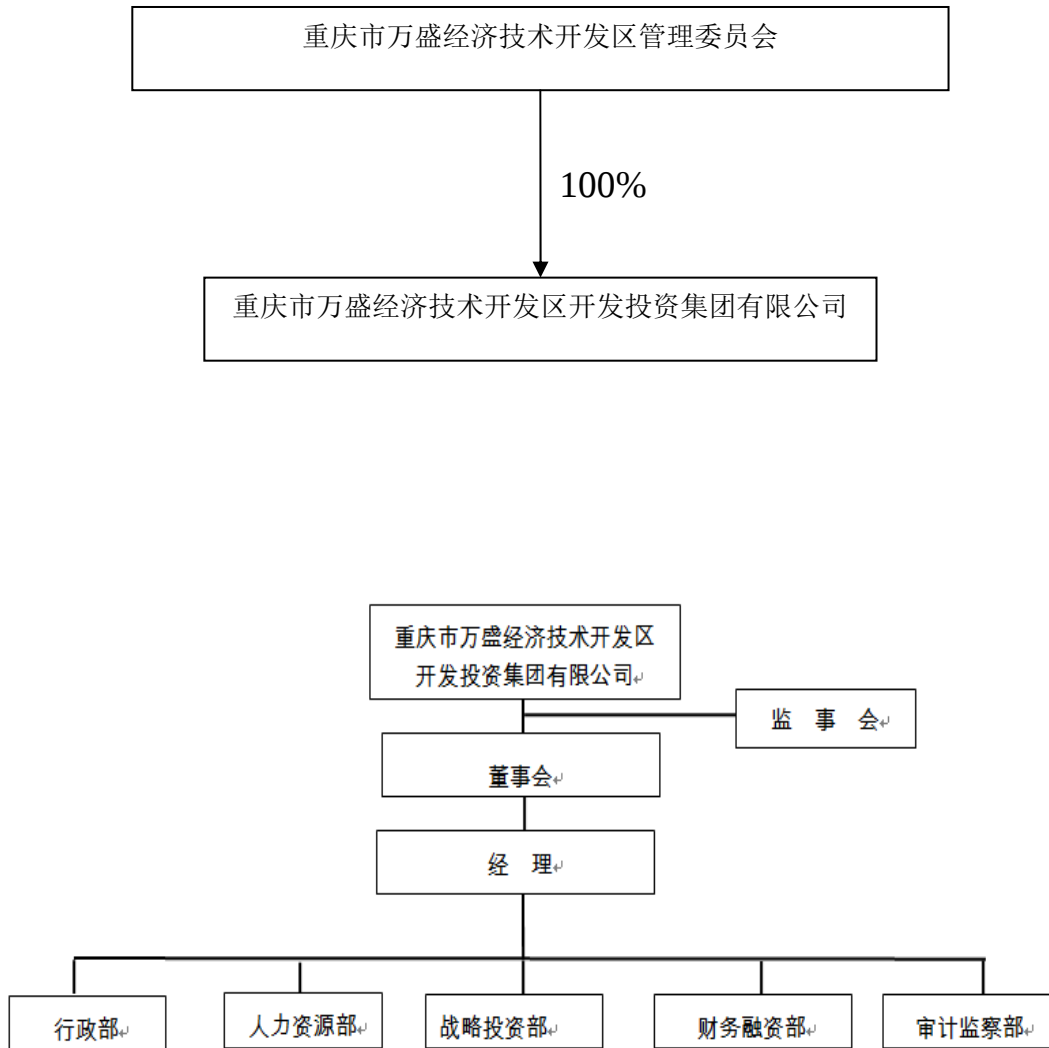
随着重庆市经济实力的快速提升，万盛经开区财政实力和经济实力稳步增强。作为开发区内基础设施建设的重要投融资主体，公司基建及土地开发业务垄断优势突出；同时政府补贴、注资及代建回款等支持对于公司持续发展提供了重要支撑；万盛经开办发【2012】40 号文件规定的资金返还对于公司盈利能力具有较大提升作用。

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。

近年来，公司资产规模快速增长，收入规模扩大。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。

三峡担保为本期债券提供全额无条件不可

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

附件 3 重庆三峡担保集团股份有限公司 2017 年主体长期信用评级报告

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。

联合资信评估有限公司关于 2018 年第一期重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团 有限公司公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，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，或发现存在或出现可能对重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

重庆三峡担保集团股份有限公司 2017 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间

2017 年 7 月 26 日

主要数据

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额(万元)	1112662.33	1011512.83	778721.16
所有者权益(万元)	645880.57	609797.49	502590.79
期末担保余额(万元)	10844110	7335873	4778950
融资性担保责任余额(万元)	3262136	3732657	4105285
融资性担保倍数(倍)	5.93	7.11	9.38
担保代偿率(%)	2.14	2.24	1.97
不良担保率(%)	1.56	1.43	1.75
不良担保覆盖率(%)	110.03	346.27	465.16
项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入(万元)	149516.77	164751.65	148405.63
拨备前利润总额(万元)	95540.61	103977.04	88412.72
净利润(万元)	60276.74	60225.20	73915.15
平均资产收益率(%)	5.68	6.73	10.10
平均净资产收益率(%)	9.60	10.82	15.39

注: 1. 期末担保余额、融资性担保余额、担保代偿率、融资性担保倍数、不良担保率、不良担保覆盖率为母公司数据;

2. 计算融资性担保倍数时, 剔除了基金担保的在保余额, 并对债券担保的在保余额按风险系数进行调整;

3. 数据由公司提供, 联合资信整理。

分析师

郎 朗 卢司南

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

重庆三峡担保集团股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2006 年, 为重庆市资本规模最大的担保机构, 其股本均为国有法人股; 公司股东背景强, 能够在资金、业务、管理等多方面给予公司有力的支持。近年来, 公司担保业务规模不断扩大, 在重庆地区担保市场已具有明显的竞争优势; 公司资产质量良好且流动性较强, 营业收入保持稳定; 此外, 国家“一带一路”和“长江经济带”发展战略的推进, 以及中国(重庆)自由贸易试验区的设立, 将为重庆当地经济金融的发展创造良好的机遇。另一方面, 公司担保费收入增长乏力, 营业收入有所下降; 担保代偿率有所上升, 不良担保覆盖率下降, 担保业务风险管理压力加大。

联合资信评估有限公司评定重庆三峡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。该信用等级反映了重庆三峡担保集团股份有限公司代偿能力很强, 风险很小。

优势

- 公司主营业务持续发展, 资产质量良好, 流动性水平较好;
- 公司资本规模位于国内担保公司前列, 在重庆地区担保市场具有明显的竞争优势;
- 公司积极拓展融资渠道, 资金来源逐步多样化, 有力支持担保业务的发展;
- 公司股东实力强, 能够在资金、业务、管理等方面给予公司有力的支持;
- 国家“一带一路”和“长江经济带”发展战略的推进, 以及中国(重庆)自由贸易试验区的设立, 将为重庆当地经济金融的发展创造良好的机遇。

关注

- 公司担保业务规模不断扩大，资本覆盖率明显下降，面临资本补充压力；
- 代偿规模及担保代偿率有所上升，担保业务风险管理压力加大；
- 金融担保业务客户集中度较高；
- 公司间接融资担保业务主要集中于重庆地区工业园区和城镇的基础设施建设领域，存在一定的集中风险和政策风险；
- 我国有关金融担保机构设立和监管的法律法规体系尚不完善，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆三峡担保集团股份有限公司（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、该公司信用等级自 2017 年 7 月 26 日至 2018 年 7 月 25 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。

重庆三峡担保集团股份有限公司

2017 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

重庆三峡担保集团股份有限公司(以下简称“公司”)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,公司更名为重庆市三峡担保集团有限公司。公司主要股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司(以下简称为“重庆渝富”)、中国长江三峡集团公司(以下简称为“长江三峡”)、国开金融有限责任公司(以下简称为“国开金融”)、三峡资本控股有限责任公司(以下简称为“三峡资本”),其中公司控股股东为重庆渝富,实际控制人为重庆市国资委。2015 年公司完成股份制改造,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;同年公司增资 6 亿股,由原股东重庆渝富认购 3 亿股,国开金融认购 1 亿股,新股东三峡资本代表长江三峡认购 2 亿股。2016 年,公司将提取的资本公积及部分未分配利润转增股本,截至 2016 年末,公司实收资本 465000.00 万元,股东情况见表 1,股权结构图见附录 1。

表 1 股东情况 单位: %

股东名称	持股比例
重庆渝富资产经营管理集团有限公司	50.00
中国长江三峡集团公司	27.78
国开金融有限责任公司	16.67
三峡资本控股有限责任公司	5.55
合计	100.00

数据来源:公司 2016 年审计报告,联合资信整理。

公司经营范围:贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务;再担保,债券发行担保;诉讼保全担保业务,履约担保业务,发放小额贷款,与贷款及担保业务相关的融资咨询、财务

顾问、投融资信息咨询等中介服务,以自有资金进行投资。

目前,公司共设立 8 家分公司,其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司;拥有 5 家控股子公司,即重庆市教育担保有限责任公司(以下简称“教育担保”)、重庆渝台信用担保有限公司(以下简称“渝台担保”)、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司(以下简称“三峡小贷”)、重庆金宝保信息技术服务有限公司(以下简称“金宝保”)和重庆市小微企业融资担保有限公司(以下简称“重庆小微担保”);拥有 1 家全资子公司,即深圳渝信资产管理有限公司(以下简称为“渝信资管”);参股凉风垭信用担保有限公司、重庆市鸿业信用担保有限责任公司、重庆市再担保有限责任公司以及长寿宏昌信用担保公司。

截至 2016 年末,公司资产总额 1112662.33 万元,所有者权益 645880.57 万元。2016 年,公司实现营业收入 149516.77 万元,其中已赚保费收入 99012.31 万元,实现净利润 60276.74 万元。公司期末在保余额 10844110 万元,其中融资性担保责任余额 3262136 万元。

公司注册与经营地址:重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢。

法定代表人:李卫东

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

(1) 国内经济环境

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（见表2）。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。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.1	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	10.4	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2014 年、2015 年和 2016 年进出口贸易差额的单位为亿元。

（2）区域经济发展概况

重庆市是我国的直辖市之一，是长江上游地区的经济中心和金融中心，内陆出口商品加工基地和扩大对外开放的先行区。重庆市工业基础雄厚，门类齐全，是中国老工业基地之一，是全国摩托车、汽车、仪器仪表、精细化工、大型变压器、中成药等重要的生产基地。

2011 年 2 月，继安徽皖江、广西桂东之后，重庆沿江承接产业转移示范区获批成立，该示范区将以现有产业为基础，有选择地承接先进制造业、电子信息、新材料、生物、化工、轻工、现代服务业等七大产业；重庆两江新区是继上海浦东新区、天津滨海新区之后的第三个国家级新区，具有区位、政策上的比较优势，将成为承接国际产业转移的重要目的地。重庆市将通过充分发挥示范区的区位优势，抓住国际国内产业分工调整的机遇，推动重庆经济的快速发展。

2015 年 3 月 28 日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，将“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上

丝绸之路”（以下简称“一带一路”）列为国家级顶层战略。作为“一带一路”的重要组成部分，重庆将依托国际大通道，完善面向“一带一路”的开放平台，承接、培育具备国际水平的产业集群，构建丝绸之路经济带重要战略支点、21 世纪海上丝绸之路产业腹地。

2015 年 11 月 7 日，中国和新加坡在新加坡发表《中华人民共和国和新加坡共和国关于建立与时俱进的全方位合作伙伴关系的联合声明》，指出双方同意在中国西部地区设立第三个政府间合作项目，选择重庆直辖市作为项目运营中心，将金融服务、航空、交通物流和信息通信技术作为重点合作领域，确定项目名称为“中新（重庆）战略性互联互通示范项目”。“中新（重庆）战略性互联互通示范项目”以“现代互联互通和现代服务经济”为主题，契合“一带一路”和“长江经济带”发展战略，有利于重庆经济的发展。

长江经济带是指长江附近的经济圈，覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州等 11 省市。2016 年 9 月，《长江经济带发展规划纲要》正式印发，确

立了长江经济带“一轴、两翼、三极、多点”的发展新格局，强调将发挥重庆作为长江黄金水道的核心作用，带动地区经济发展。

中国（重庆）自由贸易试验区于2017年3月15日获国务院正式批复同意设立；同年3月31日，国务院正式公布《中国（重庆）自由贸易试验区总体方案》（以下简称“方案”）；同年4月1日正式挂牌。方案指出，将发挥重庆战略支点和连接点重要作用、加大西部地区门户城市开放力度的要求，努力将自贸试验区建设成为“一带一路”和长江经济带互联互通的重要枢纽。

2016年，重庆市实现地区生产总值17558.76亿元，较上年增长10.7%。其中，第一产业实现增加值1303.24亿元，增长4.6%；第二产业实现增加值7755.16亿元，增长11.3%；第三产业实现增加值8500.36亿元，增长11.0%；三次产业结构为7.4:44.2:48.4，第三产业占比进一步提高，产业结构调整取得新的进展。2016年，重庆市全年实现地方财政一般公共预算收入2227.9亿元，较上年增长7.1%；地方财政一般公共预算支出4001.9亿元，较上年增长4.9%。2016年，重庆市工业投资总额5663.73亿元，较上年增长13.5%，占固定资产投资总量的比例为32.6%。

近年来，重庆市持续加快长江上游金融中心的建设，银行、证券等各类金融机构快速发展，金融业增加值占比不断提升。截至2016年末，重庆市金融机构本外币存款余额32160.09亿元，较上年末增长11.7%；本外币贷款余额25524.17亿元，较上年末增长11.2%。

总体看，在国家“一带一路”、长江经济带等多项政策的大力支持下，重庆市地区经济活跃，各项经济指标表现良好，给金融机构带来较为广阔的发展空间。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发

展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

从1993年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示，目前，全国融资性担保行业法人机构合计超过8000家，核心资本金合计9000亿元左右，在保余额超过2万亿元。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资性担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。根据中国银监会数据统计，2015年，我国担保行业新增代偿415亿元，年末代偿余额661亿元，担保代偿率2.17%，为统计以来最高水平。

为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政策性担保机构），并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。但随着国内资本市场的发展，担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则

不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009年9月，中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在20亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，

2011年，联席会议进一步完善以《办法》为核心的融资性担保行业规章制度体系，就融资性担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、保证金监管、资本金运用等问题进行深入调研和论证，已下发《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》，从制度上消除客户保证金被挪用的风险隐患，促进融资性担保机构健康发展。同时，联席会议制定出台了《关于促进银行业金融机构与融资性担保机构业务合作的通知》，通过促进和规范银担合作，推动融资性担保行业依法合规经营、健康发展。

2010年3月24日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》，该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010年4月30日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政府对担保行业发展的支持。2013年国务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办发〔2013〕67号)文件，明确规定：“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司，以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展，帮助小微企业增信融资，降低小微企业融资成本，提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系，由地方政府参股和控股部分担保公司，以省(区、市)为单位建立政府主导的再担保公司，创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业带来新的机遇。

2014年1月7日，银监会、发改委联合八部委发布《管理清理规范非融资性担保公司的通知》，要求各地区对本区域内的非融资性担保公司进行一次集中清理规范，重点是对从事非法吸收存款、非法集资、非法理财、高利放贷等以“担保”名义进行宣传但不经营担保业务的公司依法查处和取缔。这有助于净化担保市

市场环境，促进担保行业健康发展。

2015 年，国务院下发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43 号），按照政策扶持与市场主导相结合的原则，大力发展政府支持的融资担保机构，推进融资担保机构“减量增质”；发挥政府主导作用，推进再担保体系建设，实现省级再担保机构三年内基本全覆盖；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业；出台《融资担保公司管理条例》及配套细则，加强监管法治建设；落实财税支持政策，持续加大政策扶持力度。43 号文的出台，将有助于突破制约担保行业发展的瓶颈，缓解当前经济形势下的代偿压力。

2016 年 1 月，银监会等六部委联合印发《关于融资担保机构支持重大工程建设的指导意见》（银监发【2016】1 号），明确提出要加快建立统一规范的政府性融资担保体系，发挥融资担保机构作用，政银担三方共同参与，加大对小微企业参与重大工程建设的支持力度。上述政策的出台将进一步促进中小企业融资担保行业的发展，未来政银担三方风险分担机制的建立将有助于缓解担保行业的代偿压力，防控担保机构信用风险。

2016 年 1 月，中国证券业协会印发《融资担保公司证券市场担保业务规范》（中证协发【2016】11 号），明确了融资担保公司开展公司债券、资产证券化产品等证券市场担保业务的必备条件及信息披露义务。上述政策的出台有利于规范融资担保公司证券市场担保业务行为，塑造良性竞争环境，促进证券市场担保业务持续、健康发展。

2016 年，监管部门重视《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发【2015】43 号）的落实工作，中央及各地政府加大对融资担保机构的政策扶持，以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016 年 4 月，由财政部、农业部、银监会共同组建的国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立，这将有助于统一担保

业务标准、强化系统风险控制、规范农业信贷担保体系建设，标志着我国在建立健全全国政策性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。

2017 年 6 月，《融资担保公司管理条例（草案）》（以下简称“条例”）经国务院常务会议审议通过，草案立足支持普惠金融发展，突出对融资担保服务小微企业和“三农”加大政策扶持，鼓励发展政府支持的融资担保和再担保机构。《条例》出台后，后续相关配套实施细则将逐步完善，监管体系的健全进一步促进担保行业持续健康发展。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续发展，政府出台的相关政策有利于扶植中小企业融资担保机构发展，同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司股东均为国有独资企业，股东实力强，这有助于公司在运营过程中得到股东的支持。截至 2016 年末，公司实收资本 465000.00 万元，其中控股股东为重庆渝富资产经营管理集团有限公司，持股比例 50.00%。重庆渝富资产经营管理集团有限公司系由重庆市国有资产管理委员会出资成立的国有独资公司，公司的实际控制人是重庆市国有资产管理委员会。

公司股东大会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针及投资计划、审议批准董事会、监事会报告、审议批准公司年度财务预决算方案等。

公司董事会由 8 名董事组成，目前到位 7 名，其中执行董事 2 名，股东董事 4 名，独立董事 1 名。董事会对股东大会负责，职责包括召集股东大会、执行股东会决议、决定公司的经营计划、制定公司年度财务预决算方案等。公司董事会下设战略发展委员会、薪酬与考核委员会、风险委员会和审计委员会。公司对各

专门委员会制定了相应的议事规则，以保证其发挥专业职能。

公司监事会由 5 名监事组成，其中股东监事 3 名，职工监事 2 名。董事、经理及财务负责人不兼任监事。监事会对股东大会负责，主要工作包括检查公司财务、对董事、高级管理人员的履职情况进行监督等。

公司高级管理层由总经理、副总经理、财务负责人及其他由公司董事会聘任的人员构成。公司总经理由董事长提名，董事会聘任，总经理的职责包括主持公司的日常经营工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案以及拟订公司的各项管理制度等。公司高级管理层均具有较丰富的金融机构管理经验、良好的社会背景和丰富的社会资源。

总体看，公司股东背景强，对公司的潜在支持力度较大，公司初步建立了“三会一层”的公司治理架构，公司治理体系有待进一步完善。

2. 内部控制

公司设有贷款担保部、直接融资担保部、非融资担保部、小企业担保部、投资业务部、风险管理部、发展研究部、机构合作部、审计合规部等 14 个部门以及 8 家分公司(详见附录 2)，其中 5 家异地分公司设在北京、武汉、西安、成都和昆明，市内 3 家分公司设在黔江、江津、万州。公司前台部门主要包括贷款担保部，负责各辖区内项目受理、评审、保后管理工作；直接融资担保部，主要负责金融担保业务；非融资担保部，负责投标保函、工程履约、诉讼保全等非融资担保业务；小企业担保部，负责小额贷款担保业务；投资业务部，负责公司对外投融资业务。公司中后台包括法律保全部、审计合规部、风险管理部、财务部、发展研究部、办公室、人力资源部和党群工作部，分别负责公司的法律事务管理、内部审计、风险审查和管理、会计核算、公司发展规划制定、公司日常管理工作、人力资源管理和党建工作。公司高级管理层下设风险控制委员会和

投资决策委员会，负责业务部门及分公司业务权限外的担保项目审批以及公司投资项目的审批。

目前公司拥有 5 家控股子公司，即教育担保、渝台担保、三峡小贷、金宝保和重庆小微担保；拥有 1 家全资子公司，渝信资管；并参股 3 家重庆市区县担保公司和重庆市再担保公司。公司对控股公司拥有资产收益权、重大经营决策权，以及董事、监事和高管人员任命权，实行战略决策管理；公司对参股公司拥有资产收益权、重大经营决策建议权，以及委派董事、监事和建议高管人员的权力，实行运营监控管理。

随着业务的发展和公司规模的扩大，公司逐步制定和完善内控管理制度，并采取多项措施完善内控体系：一是设立尽职调查、风险评估、独立评审、流程管控、风险预警、保后监管等风险防范措施；二是编制《综合业务管理手册》，实行风险分类管理制度，建立分类风险控制评价标准；三是加强项目评议中独立评审的作用，使项目评议更具权威性；四是强化内控审计工作，通过审计检查，树立风控意识。

总体看，公司逐步完善组织架构设置，各部门职责明确，内控管理制度逐步健全。

3. 发展战略

公司坚持“稳中有为，稳中提质，稳中增效”的总基调和“巩固优化，做实存量；开拓创新，做好增量”的总方针，不断提高市场竞争能力、辐射能力、风险控制能力和综合盈利能力，为建设“以担保为主业的综合金融服务集团”构筑坚实的基础。

公司将从以下几方面入手，保障总体战略目标的实现：一是通过利用股东资源、争取政府层面支持等多种方式建立长效增资渠道；二是通过优选项目、做好项目评审、加强保后管理、启动违规责任追究机制等一系列措施加强担保项目风险管理；三是继续调整担保业务结构，增加社会融资担保和直接融资担保占比，

实现业务均衡发展；四是创新各类担保业务产品体系、融资服务模式和资金运作手段；五是继续推进区域布局战略，加快研究基金公司、投资公司、融资租赁等设立条件和运营模式，构建综合金融服务机构。

总体看，公司定位明确，发展目标清晰，战略措施逐步实施，这有助于公司增强市场竞争力。

四、业务经营分析

近年来，通过股东的增资及公司内生资本的转增，公司资本实力得以不断壮大。目前，公司实收资本 465000.00 万元，是重庆地区最大的担保机构之一。公司股东均为实力强的国有独资企业，控股股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司是由重庆市国有资产管理委员会直接指导的投融资平台公司。公司在资金、政策和风险管理方面能够获得股东的大力扶持，具有明显的股东优势。

近年来，公司坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，担保规模在全国同行业中位居前列，成为西部担保行业中的龙头企业。公司已经与重庆市所有区县、超 40 家银行建立了合作关系，授信额度超过 400 亿元，社会认可度和品牌知名度逐步上升。截至 2016 年末，公司及下属控股担保子公司已累计为近 7 万户企业客户提供担保 2581 亿元，其中小微企业及个体创业者客户 5995 户，提供各类担保累计 368.41 亿元。

由于公司开展的部分担保业务符合重庆市产业政策以及给予中小企业相对优惠的担保费率，公司每年均可获得财政给予的保费补贴和风险补偿资金。2016 年，公司营业外收入中收到的政府补助 4027.17 万元。

总体看，公司在业务发展和税收优惠及风险补偿等方面能够得到政府的支持；在当地市场公司资本实力较强，加之其强大的股东背景，竞争优势明显。

1. 母公司担保业务发展情况

公司目前开展的直接担保业务品种包括间接融资担保、直接融资担保（金融担保）及非融资性担保，另有少部分再担保业务。间接融资担保包括项目融资担保、流动资金贷款担保、委托贷款担保等担保业务；金融担保包括债券、保本基金等担保业务；非融资担保包括工程保证担保、履约保函、诉讼保全等担保业务。近年来，公司担保业务呈快速发展态势，截至 2016 年末，公司担保余额为 10844110 万元，较 2015 年末增长 47.82%，增幅明显；其中间接融资担保及金融担保分别占期末担保余额的 20.22%、和 77.61%（见附录 3：表 1），金融担保的占比逐年提升。

公司承做的间接融资担保业务均为银行贷款担保，担保项目主要集中在建筑（主要为园区及基础设施建设）、水利、环境和公共设施管理及制造业。2016 年，公司继续将园区及基础设施建设类项目作为间接融资担保业务的发展重点，不断提升此类项目的占比，制造业担保项目占比稳定下降。此外，随着公司跨区域经营的推进，间接融资担保业务区域集中问题有所改善，重庆市担保业务占比有所下降，陕西、四川、北京等分公司区域担保业务占比有所上升，公司间接融资担保业务区域分布得到一定程度的分散。

公司自 2011 年开始开展金融担保业务，目前公司承做的金融担保业务主要包括债券担保、保本基金担保业务。近年来，公司以金融担保业务作为发展重点，不断巩固和发展业务渠道，持续推进产品创新，金融担保业务发展迅速。截至 2016 年末，公司金融担保余额 8416438 万元，其中债券担保余额 3180000 万元，在保债券 44 支；保本基金担保余额 5236438 万元，在保保本基金 22 支。公司债券担保客户主要为所处区域经济发达、且自身信用等级优良的城投企业，保本基金客户主要是管理资产规模和管理能力位于行业前列的基金管理公司，整体面临的风险可控。此外，公司在发展

传统金融担保业务的同时，尝试拓展 ABS 类、PPP 类项目的担保业务领域，未来此类业务的开展将扩大公司业务增长空间。

公司还从事少量的非融资担保业务，主要是工程保证担保、诉讼保全担保以及履约担保等业务。近年来，公司非融资担保业务稳步增长，但整体业务占比较小，主要原因是公司的非融资担保业务处于探索阶段，同时重庆地区非融资担保业务市场较于其他地区发展相对滞后。

公司未来将在稳步开展现有担保业务的同时，积极推进金融创新业务的发展，同时推进跨区域经营，深度拓展公司业务区域覆盖范围，扩大业务增长空间，但这对公司的风险管理水平提出更高要求。

2. 控股子公司业务发展情况

公司旗下控股 3 家担保公司、1 家小贷公司，和 1 家信息技术公司，即重庆市教育担保有限责任公司（以下简称“教育担保”）、重庆渝台信用担保有限公司（以下简称“渝台担保”）、重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司（以下简称“三峡小贷”）、重庆金宝保信息技术服务有限公司（以下简称“金宝保”）和重庆市小微企业融资担保有限公司（以下简称“重庆小微担保”）。公司分别持有上述公司 60.00%、66.67%、55.00%、51.00%和 51.00%的股权。

● 教育担保

教育担保成立于 2008 年，注册资本 2.00 亿元。教育担保围绕“立足教育、服务金融、市场运作、协调发展”的经营宗旨，为教育机构、教育相关产业及其他各行业提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、投标及工程履约担保、投融资咨询及财务顾问等专业服务。近年来，由于宏观经济低迷，中小企业信用风险暴露，出于控制风险及调整业务结构的考虑，教育担保业务规模呈下降趋势。截至 2016 年末，教育担保期末在保项目 208 个，期末在保余额 192293 万元(见附录 3: 表 2)，教育担保在

保客户所在行业主要涉及教育、金融、建筑、制造、批发零售等。从在保项目期限分布看，在保项目剩余期限主要集中在 1 年内。

● 渝台担保

渝台担保成立于 2009 年，主要是为在重庆地区的台资企业提供担保服务。渝台担保注册资本 10.00 亿元，股东资本分期投入，目前实收资本为 3.00 亿元。截至 2016 年末，渝台担保在保余额为 302351 万元(见附录 3: 表 3)，在保客户主要涉及制造、批发及零售、信息传媒、计算机服务和软件业等。渝台担保的担保项目剩余期限大部分集中在 1 年以内。

● 重庆小微担保

重庆小微担保由公司和重庆市人力社保局共同发起设立，成立于 2015 年 3 月，注册资本 3.00 亿元。重庆小微担保是专注于小微企业融资领域的国有政策性担保公司。截至 2016 年末，重庆小微担保已向重庆市 39 个区县发放担保项目 5.97 万个，新增担保金额 73.55 亿元，期末在保余额 49.61 亿元，户均担保额 12.31 万元，为全市担保行业最低。截至 2016 年末，重庆小微担保净资产 3.41 亿元，实现净利润 3701 万元。

● 三峡小贷

为搭建担保和小贷业务互动平台，更好的为中小企业提供服务，公司于 2013 年 3 月收购三峡小贷 55%的股权，三峡小贷注册资本 5.00 亿元。截至 2016 年末，三峡小贷累计放贷金额 347350.78 万元；期末放贷余额 63428.93 万元，其中抵押贷款占比 65.82%、保证贷款占比 15.40%；不良贷款 700 万元，不良贷款率 1.10%；全年实现净利润 4729.62 万元。

● 金宝保

金宝保是公司控股设立的在线融资担保平台，成立于 2014 年 5 月，注册资本 3000 万元。金宝保主要依托公司及其控股子公司和合作机构的项目来源、风控体系和品牌优势，开拓线下担保项目线上延伸渠道，助力实体经济发展和缓解小微企业融资难题。截至 2016 年末，金

宝保累计上线交易项目 1418 个，有效客户 30 万个；全年实现净利润 1027.01 万元，在“网贷之家”排名中上升至全国第十八位，发展势头良好。

总体看，公司各项担保业务发展良好，担保业务结构持续优化。

3. 全资子公司业务发展情况

公司旗下全资拥有 1 家资产管理公司，即深圳渝信资产管理有限公司（以下简称“渝信资管”）。渝信资管成立于 2016 年 3 月，注册资本 1.00 亿元，可从事受托资产管理、股权投资、项目投资、投资咨询等业务。截至 2016 年末，渝信资管资管资产总额 24996 万元，所有者权益 9900 万元，累计收购不良资产 2546 万元。2016 年，渝信资管开展不良债权收购及转让业务 26 笔，金额总计 21580 万元；开展不良债权中间类业务 3 笔，金额总计 14990 万元。

五、风险管理分析

公司自开展直接融资担保业务以来，直接融资担保业务规模增长快，这对公司风险管理提出更高的要求。

近年来，公司不断修订风险管理相关制度，并对风险控制委员会工作流程、会议组织等方面做了调整，制定了风险审查的工作规范，建立了独立审查人制度，在业务一线部门设立了风险合规岗且由集团派驻，在岗位管理上由集团风险管理部和法律保全部实行条线管理，加强了内部风险控制，出台了评审报告模板，对分公司风控小组的工作规程制定了规范化的范本。公司重新修订了保后管理办法，进一步明确了反担保监控的要求、代偿追偿程序。

1. 担保业务风险管理

(1) 间接融资担保业务风险管理

● 担保项目的选择

公司目前间接融资担保项目主要来自公司自主开发、市级有关部门和各区县政府部门推

荐、以及各家合作银行的推荐。在承接项目之前，公司业务部门需初步了解企业信用记录、经营状况、偿债能力，以决定是否受理。

● 项目评审

公司贷款担保部和分公司分管不同辖区业务。总公司辖区内项目由业务部负责评审，评审工作包括收集申请人资料，对申请人基本情况、经营状况、财务状况和还款来源进行调查，并撰写评审报告，报送风险管理部和法律保全部出具审查意见；分公司辖区内项目按规模由分公司和总公司协力评审，最后由总公司风险管理部和法律保全部出具审查意见。

公司借鉴了国开行及其他商业银行的信用评审技术与经验，建立了客户信用评级和授信管理体系。公司根据业务的发展现状，开发出了电力生产、公用事业、小企业、农林牧渔业、运输业、制造业、债券担保业务的信用评级打分卡。公司根据客户的信用等级，并结合客户现金流、财务杠杆以及拟建项目的信息测算客户的最大授信额度。同时，根据企业贷款需求及偿债能力，要求企业提供相应的资产或权益作为反担保物。公司的信用评级与授信管理体系对防控担保业务风险具有积极作用。

● 项目审批

公司风险控制委员会负责对各项业务和风险管理事项进行审议。公司按照担保业务种类和担保规模对项目进行层级审批。分公司权限范围内的担保项目由分公司负责人审批；总公司业务部门权限范围内的担保项目由部门负责人审批，总公司分管副总裁具有一票否决权。分公司以及业务部门权限以上的担保项目由风险控制委员会审批。公司董事长对公司拟担保的项目具有一票否决权。

● 保后、代偿及追偿处置管理

公司业务部和分公司是保后管理执行部门，风险管理部是主管部门。公司通过首次贷款担保检查、定期检查、抽查等方式进行保后管理。公司借鉴商业银行信贷资产五级分类方法，建立了担保贷款质量分类管理体系。保后

管理部门负责在保项目初步分类和风险评价，并对初分为不良担保的项目提出风险防范和化解措施等工作。审计合规部负责对担保贷款质量分类过程与结果进行监督。风险控制委员会负责审定分类结果。

公司制定了担保项目代偿和追偿制度。法律保全部、风险管理部、财务部和业务部门是追偿执行部门。担保贷款到期需要进行代偿时，需先对客户进行代偿有效性审查，分析项目风险原因、可能的化解途径，拟定代偿后的追偿处置方案，并填制代偿审查审批表报法律保全部，再由公司分管领导和董事长审批并落实代偿资金。法律保全部在分析客户经营情况、风险状况和代偿形成原因的基础上，经有关领导审批后，协同其它追偿执行部门开展追偿工作。2016年上半年，公司制定了《信用风险化解及处置管理办法》，进一步明确了各部门及责任人员在信用风险化解中的职责和流程，提出了信用风险化解的多种手段，包括共同催收、债务转化、法律追索追偿、以物抵债、申请债务人破产或参与破产重组以及核销等多种风险化解手段，完善了公司关于信用风险管理中风险化解和处置的有关制度规定。2016年3月，公司已成功注册渝信资管，有助于进一步完善公司的保后、代偿及追偿处置管理。

● 反担保管理

公司业务部是反担保管理的归口职能部门，风险管理部和法律保全部为协管部门。公司反担保管理实施双人原则，项目经理和其相应部门负责人分别为第一、第二负责人。对于抵、质押反担保，项目人员需着重审查抵、质押物权属的真实性、完整性、合法性、有效性，评判担保物价值和变现能力；对于保证反担保，项目人员需着重审查企业资信状况、经营管理状况，分析企业的财务状况，判断其盈利能力和偿债能力。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，目前已采取的反担保措施主要包括：财产抵押、股权质押、存单质押、设备抵押、

第三方保证、设立监管账户等。公司根据被担保企业和项目的实际情况采取一种或几种保证措施。公司对于能提供有形反担保物的企业，严格要求对抵押品办理抵押登记手续。

公司在吸取反担保措施处置经验的基础上，对反担保措施进行了调整：关于抵质押物的设定，原则上应选择抵押程序合法、市场价值合理及处置便利的资产作为抵质押物；除有专项、特定还贷资金来源能全额覆盖贷款本息的项目外，公司谨慎介入不符合以上要求且无实力较强的第三方提供保证反担保的项目；关于综合抵质押率的最低标准和计算依据，根据集团《行业投向指引》，并结合当前经济形势进行设置；此外，应收账款、机械设备、交通运输工具、林权、存货、仓单、顺位抵押物等不再纳入综合抵质押率测算的反担保物。总体看，公司的反担保措施较为有效。

● 合作机构管理

公司目前与银行和中介机构建立了业务合作关系，中介机构主要包括经公司选定，为公司提供审计、鉴证、验资、评估、咨询、保险、法律等服务的专业机构。

公司选取合作银行的基本条件为经营管理好、信誉度高、合作意愿强、接受公司拟定的框架合作协议条款。

中介机构的选择是由企业提出申请，公司对申请人进行审查。机构合作部为中介机构管理的职能部门，负责中介机构的日常管理工作。公司通过定期评价执业质量以及与合作机构定期进行沟通反馈合作效果等方式对中介机构进行监管。

(2)非融资担保业务风险管理

目前，公司非融资担保业务处于大力拓展阶段，从事的非融资担保业务主要是履约担保、海关保函担保以及诉讼保全担保，担保规模逐年增长，担保品种不断丰富。按照担保业务风险和专业特性，公司主要采取分级签批的方式进行审批。

(3)金融担保业务风险管理

2013年以来,公司大力开展金融担保业务,债券担保和保本基金担保等担保业务规模快速增长。公司已建立起债券、基金担保业务等相应的业务管理办法以及风险管理办法。目前金融担保业务由业务部门审查、风险管理部与法律保全部复核后,提交风险控制委员会审批。

债券担保的客户群体以地方政府融资平台为主,在担保规模中占较大的比重。对于政府平台的信贷政策管理方面,公司制定了《行业投向指引》、《地方政府融资平台授信指引》和《政府平台债券担保业务实施细则》等一系列管理办法,并根据国家政策变化适时进行修订调整。前述管理办法中明确了公司对政府平台的信贷投向政策、授信指导和具体业务准入条件及反担保措施设置。公司在政府平台项目的选择和判断上,设计了与平台项目风险度紧密相关的几个衡量指标,根据指标建立数据模型和打分体系,对政府平台项目进行科学的评判,并根据打分评定结果,根据项目不同的风险程度确定收费费率和反担保措施。

总体看,公司担保业务管理制度逐步健全,担保业务风险管理体系逐步完善。

2. 担保业务组合分析

(1)母公司担保业务组合分析

截至2016年末,公司担保余额10844110万元,其中间接融资担保余额2192636万元,非融资担保余额233187万元,债券担保余额3180000万元,保本基金担保余额5236438万元。

● 非金融担保业务

公司非金融担保业务包括间接融资担保业务和非融资担保业务,其中间接融资担保业务以银行贷款担保业务为主。截至2016年末,公司间接融资担保业务单一最大客户集中度和前五大客户集中度分别为5.45%和21.81%,非金融融资担保业务客户集中度不高。

公司间接融资担保项目主要分布于重庆市

各个区县及陕西、四川等地,公司在保客户涵盖园区基础设施建设、制造业、建筑业及金融业等多个行业。2016年以来,公司不断调整业务结构,大幅压缩对制造业的担保业务规模,适当控制对金融业和商贸流通业的担保业务规模,新增担保业务集中在园区基础设施建设和公共设施管理业等领域。截至2016年末,公司建筑业(主要为园区基础设施建设)担保余额占间接融资担保业务余额的49.31%,前五大行业担保余额合计占间接融资担保余额比重近90%,间接融资担保业务行业集中风险较高。公司园区基础设施担保客户主要是重庆区县的融资平台。

从期限分布上看,截至2016年末,公司间接融资担保业务剩余期限在1年以内的项目期末在保余额占比21.17%,1-2年的项目期末在保余额占比52.59%。

总体看,由于公司间接融资担保业务主要侧重于基础设施贷款担保,因此担保业务的行业分布相对集中;担保期限分布相对集中,以中短期为主。

● 金融担保业务

截至2016年末,公司金融担保余额8416438万元,其中债券担保业务余额合计3180000万元;保本基金担保业务余额合计5236438万元。公司担保的最大单笔债券担保余额为120000万元,占母公司净资产的21.81%。整体看,公司金融担保业务单笔担保金额大,客户集中度较高,但由于公司对债券担保和保本基金担保采取了较有力的反担保措施,且对这方面业务设定了相应的准入门槛。公司债券担保主要为地方政府融资平台企业债券担保,而对于保本基金担保,公司与基金管理人约定,若基金产品保本失败,由基金管理人先行赔付,因此该产品公司所承担的风险较小。整体看,公司金融担保业务的风险处于可控范围。

(2)母公司担保资产质量

公司每季度对其在保项目进行一次风险分

类，母公司在保项目风险分类见附录 3：表 4。截至 2016 年末，母公司担保业务不良担保率为 1.56%；母公司已累计提取担保合同准备金及未到期责任准备金合计 196352.89 万元，不良担保拨备覆盖率为 110.03%，拨备水平有所下降。

2016 年，母公司新增应收代偿款 54409.24 万元，与 2015 年基本持平(见附录 3：表 5)，新增代偿项目均为融资性担保项目，客户类型均主要为中小企业客户。截至 2016 年末，母公司应收代偿款总额 95599.83 万元，较 2015 年末增长 39.30%，计提相关减值准备 38822.86 万元，账龄集中在 2 年以内；其中，最大一笔应收代偿款余额 4472.58 万元，该企业与公司签订了抵押反担保合同，但抵押物均未办理抵押登记；前 5 大应收代偿款余额合计占比 25.61%。

公司开发了多种代偿款回收的渠道，通过与资产管理公司等机构的合作，2016 年全年实现代偿款回收 17872.39 万元，另有约 9.5 亿元进入执行程序。此外，公司按照财政部最新政策，加大代偿损失的核销力度，全年共完成损失核销约 1.3 亿元。

六、财务分析

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表；其中，2014~2015 年财务报表经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)审计，2016 年财务报表经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留审计意见的审计报告。公司纳入合并报表范围的子公司包括教育担保、渝台担保、三峡小贷、金宝保、小微担保和渝信资管。

1. 资本结构

公司的担保资金来源主要包括资本金、内部利润留存及存入保证金等。

近年来，随着担保业务的持续发展，内部利润留存逐步成为公司资本增长的重要方式。公司于 2016 年将提取的资本公积及部分未分

配利润转增股本，两项合计转增 105000.00 万元。截至 2016 年末，公司所有者权益合计 645880.57 万元，其中实收资本 465000.00 万元，未分配利润 57621.95 万元，盈余公积 16088.50 万元，一般风险准备 35901.56 万元。2017 年，公司计划于年内引进新的投资者，预计将股本增加至 50 亿元。若能按计划完成增资，公司资本实力将得以提升。

截至 2016 年末，公司负债总额 466781.76 万元，其中未到期责任准备金、担保合同准备金两项合计 196352.89 万元，存入保证金 52546.83 万元，上述两项分别占负债总额的 42.07%、11.26%；其他负债 157131.78 万元，主要是公司受政府委托的政策性担保基金 103023.47 万元，作为政策性担保业务的赔偿金。2016 年以来，公司积极拓宽融资渠道，将自身投资的信托产品作为基础资产，发行了一支 ABS 产品，额度 30000.00 万元，计入卖出回购金融资产项下。

截至 2016 年末，公司资产负债率为 41.95%，财务杠杆水平较上年末有所上升。此外，公司计划于年内分期发行 200000.00 万元公司债券，随着融资方式的增多，未来公司杠杆水平将逐步上升，但在扣除两项准备金后，公司资产负债率仍处于较低水平。

总体看，公司所有者权益稳步上升，资金来源逐步多样化，整体债务压力不大。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额保持稳步增长，资产主要包括货币资金、存出保证金、投资资产和其他资产。随着公司资金运用策略的调整，资产结构有所变化。2015 年以来，公司投资资产及其他类资产占资产总额的比重大幅上升，货币资金占资产总额的比重明显下降(见附录 3：表 6)。

截至 2016 年末，公司资产总额 1112662.33 万元，其中委托贷款净额 100327.92 万元，占资产总额的 9.02%，委托贷款客户主要为公司

的担保客户，从担保方式分布上看，附担保物的委托贷款占委托贷款总额的 50%以上，对于已经逾期的项目，公司已相应计提减值准备 7590.05 万元；应收代偿款原值 104071.86 万元，计提相关减值准备 44912.39 万元，应收代偿款净额 59159.47 万元，占资产总额的 5.32%；从账龄上看，1 年以内应收代偿款占比 46.48%，1-2 年应收代偿款占比 40.38%。

截至 2016 年末，公司投资资产余额 414433.12 万元，占资产总额的 37.25%，其中可供出售金额资产余额 406219.00 万元，主要是信托计划投资，占投资资产的 73.62%，公司购买的信托计划主要为单一信托，期限集中在 1-3 年，收益率在 7%-9%左右，其余为少量的银行理财产品、基金和债券。

截至 2016 年末，公司其他类资产余额 289108.86 万元，占资产总额的 25.98%，其中受托政策性担保基金资产 103023.47 万元，占其他类资产的 35.63%，用于购买安全性高、变现能力强的国债。此外，贷款和垫款净额为 61822.28 万元，占公司其他类资产的 21.38%，全部由三峡小贷发放，地区集中在重庆市，行业集中在租赁和商务服务、批发零售、制造、建筑等几个行业；从担保分布方式上看，附担保物的贷款占总额的 70%以上，已计提相关贷款损失准备 1606.66 万元。

总体看，公司资产质量良好，资产流动性较好，但投资资产规模逐年增长，需关注相关风险。

3. 盈利能力

公司营业收入主要包括已赚保费、利息净收入和投资收益。公司近三年营业收入呈波动态势，2016 年全年实现营业收入 149516.77 万元；其中已赚保费 99012.31 万元，较 2015 年基本持平，占营业收入的 66.22%（见附录 3：表 7）。

公司利息收入主要来自委托贷款、贷款及银行存款。2016 年，虽然公司的生息资产配置

规模较大，但受净利差持续收窄的影响，公司利息净收入有所减少。2016 年，公司实现利息净收入 22460.46 万元，占营业收入的 15.02%，营业收入的贡献度有所下降。

公司投资收益主要来自理财产品、信托计划投资和债券等投资资产的利息收入。2016 年，公司实现投资收益 24165.13 万元，占营业收入的 16.16%，随着公司投资资产规模的增加，投资收益增长幅度较大，对营业收入的贡献度逐年上升。

2016 年公司营业支出有所减少，主要是计提的担保合同准备金及资产减值损失减少所致。公司按担保项目所属的行业风险、五级分类情况等因素建立担保合同准备金计提模型，计算出计提准备金比例。2016 年公司调整业务方向，加大了金融担保业务规模，计提的担保合同准备金有所减少。近年来，公司的费用控制情况较好，费用收入比基本保持稳定。2016 年，公司全年实现净利润 60276.74 万元，从收益率指标看，2016 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 5.68%和 9.60%，较之前年度有所下降，但仍处于较好水平。

整体看，公司保费收入增长乏力，导致营业收入水平有所下降；随着投资业务的逐渐开展，投资收益对营业收入的贡献度不断提高，收入结构有所调整。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临的偿付压力主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2016 年，由于投资的信托资产规模较大且委托贷款规模增长较快，公司净资本规模较

2015 年末均有所减少(见附录 3: 表 8)。根据母公司 2016 年末的资产状况, 估算出母公司 2016 年末的净资本为 341046.69 万元, 净资本比率为 62.00%, 较 2015 年末明显下降。

截至 2016 年末, 母公司融资性担保责任余额 3262136 万元, 母公司融资性担保倍数为 5.93 倍。2015 年起, 根据重庆市金融办最新窗口指导政策, 公司将 AA⁻以上公募债券担保的担保风险系数进行调整; 债券担保余额为根据与其他担保机构的协议、按照再担保承保比例进行扣除后计算的担保责任余额; 保本基金担保余额和非融资担保余额未纳入融资性担保责任余额计算, 故公司近两年融资性担保倍数有所下降。公司正处于成长阶段, 担保业务尤其是金融担保业务的继续推进将使公司担保放大倍数进一步提高, 公司面临资本补充压力。

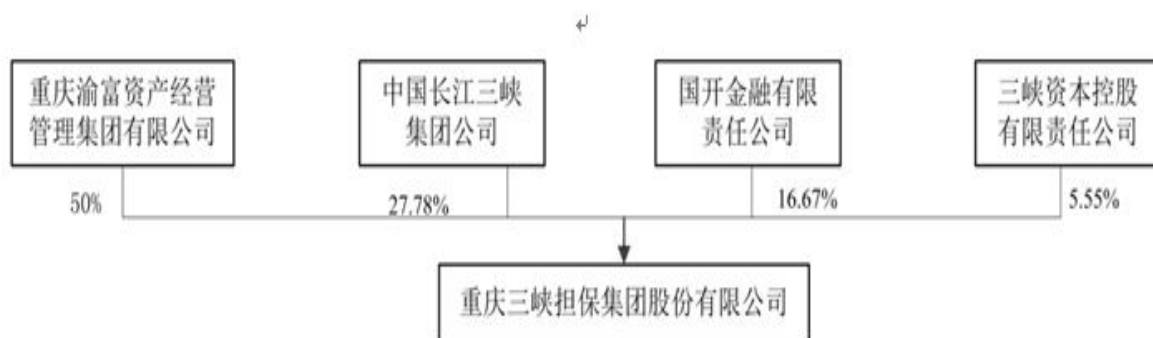
联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素, 对担保业务风险进行综合评估, 估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值, 并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算, 2016 年末的资本覆盖率为 59.61%, 资本覆盖率较之前年度有明显下降, 需关注其相关风险。目前, 公司正在开展增资扩股工作, 增资扩股的完成将有助于缓解公司的资本压力。

七、评级展望

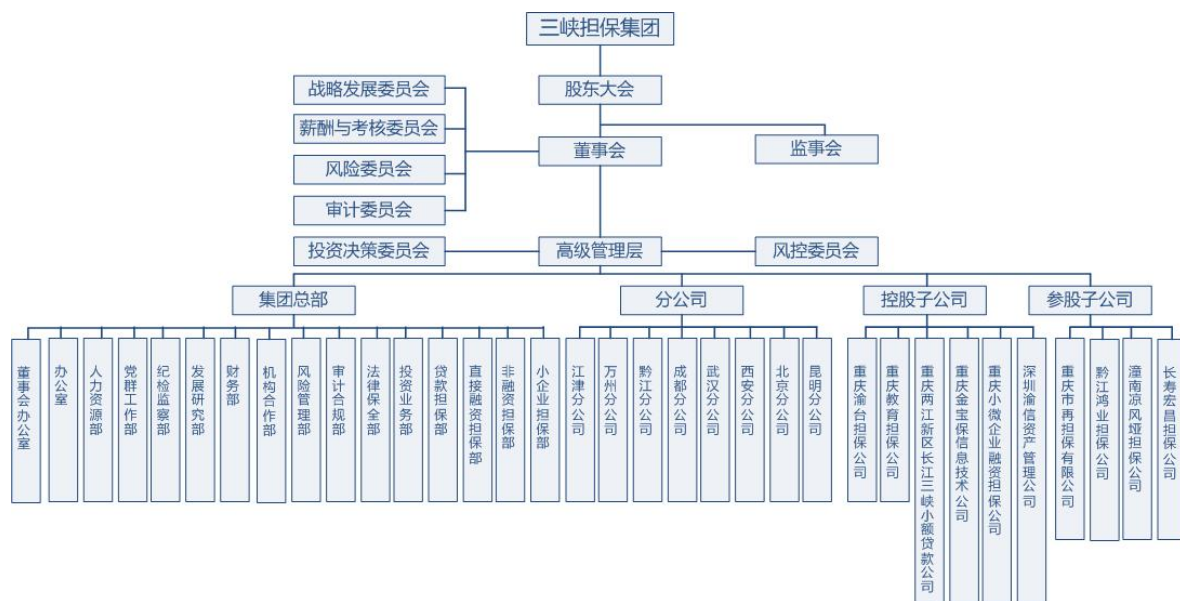
公司主要股东均为实力雄厚的国有独资企业, 在资本补充和业务发展上能够给予公司较大的支持。公司自成立以来, 业务管理制度和风险控制体系逐步健全, 公司担保业务规模不断扩大, 担保业务品种逐步丰富。随着发展规划的逐步落实, 未来公司业务将进一步发展, 在当地市场的地位有望得到进一步巩固和提高。同时公司也面临资本消耗明显、代偿率上升以及风险管理压力加大等问题。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经

营情况, 联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 母公司担保业务发展情况

单位：万元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当年担保发生额	6047280	4171959	2524853
一、直接担保	6047280	4145459	2396243
非金融担保	886809	2311257	1901404
间接融资担保	685494	2116503	1745363
非融资担保	201315	194754	156041
金融担保	5160471	1834202	494839
二、再担保	-	26500	128610
期末担保余额	10844110	7335873	4778950
一、直接担保	10842260	7307523	4634490
非金融担保	2425823	3050376	2628596
间接融资担保	2192636	2837427	2459500
非融资担保	233187	212949	169096
金融担保	8416438	4257147	2150354
债券发行担保	3180000	2591000	1830244
保本基金担保	5236438	1666147	320109
二、再担保	1850	28350	144460

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 2 教育担保业务发展情况

单位：万元/个

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当年担保发生额	143551	106700	252100
期末担保余额	192293	138600	237300
期末在保项目	208	203	310

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 3 渝台担保业务发展情况

单位：万元/个

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当年担保发生额	379241	324822	436900
期末担保余额	302351	301501	344500
期末在保项目	138	158	231

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 4 2016 年末信用组合风险分类

单位：%

分类	占比
正常	96.55
关注	1.89
次级	1.53
可疑	0.03
损失	0.01
合计	100.00
不良担保率	1.56
不良担保拨备覆盖率	110.03

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：1、统计口径包含公司委托贷款项目；

2、该表的风险分类基于公司初步统计的业务数据，与核定的担保余额和委托贷款余额存在少许差异。

表 5 担保业务代偿率与不良担保率

单位：万元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
当期代偿额	54409.24	54517	37643
当期担保代偿率	2.14	2.24	1.97
不良担保率	1.56	1.43	1.75

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：数据均采用母公司口径。

表6 公司资产构成情况

单位：万元/%

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	162726.66	14.62	187728.64	18.56	349696.62	44.91
存出保证金	86906.31	7.81	114625.94	11.33	128972.16	16.56
委托贷款	100327.92	9.02	58301.26	5.76	65656.74	8.43
应收代偿款净额	59159.47	5.32	54111.96	5.35	28134.33	3.61
投资资产	414433.12	37.25	360078.56	35.60	83759.40	10.76
其他类资产	289108.86	25.98	236666.48	23.40	122501.90	15.73
资产总额	1112662.33	100.00	1011512.83	100.00	778721.16	100.00

数据来源：公司 2014~2016 年审计报告，联合资信整理。

注：投资资产包括交易性金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资。

表 7 公司盈利指标 单位: 万元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	149516.77	164751.65	148405.63
已赚保费	99012.31	99305.89	87767.37
利息净收入	22460.46	45408.11	45213.77
投资收益	24165.13	13065.02	9806.50
公允价值变动收益	-	-	633.48
其他业务收入	3878.87	6972.63	4984.53
营业支出	80341.21	94667.19	62833.78
营业税金及附加	3048.51	8144.09	8204.01
业务及管理费	26158.59	23296.68	20385.97
资产减值损失	22581.37	32501.39	1166.47
拨备前利润总额	95540.61	103977.04	88412.72
净利润	60276.74	60225.20	73915.15
费用收入比	17.50	14.14	13.74
平均资产收益率	5.68	6.73	10.10
平均净资产收益率	9.60	10.82	15.39

数据来源: 公司 2014~2016 年审计报告, 联合资信整理。

表 8 母公司资本充足性和代偿能力 单位: 万元/%

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
期末担保余额	10844110	7335873	4778950
融资性担保责任余额	3262136	3732657	4105285
净资产	550088.27	524936.07	437295.06
净资本	341046.69	411946.97	436052.91
融资性担保倍数	5.93	7.11	9.38
净资本比率	62.00	78.47	99.72
资本覆盖率	59.61	78.79	114.66

数据来源: 公司 2014~2016 年审计报告, 联合资信整理。

附录 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
费用收入比	业务及管理费/营业收入
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保余额倍数	担保余额/净资产
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
融资性担保余额	期末担保余额—非融资担保余额—保本基金担保余额
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/净资产
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到。

附录 5-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等(投资级)包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等(投机级)包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等(破产级)包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 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