

信用等级公告

联合[2018] 644 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 年第二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 年第二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
二零一八年四月十七日



2018年第二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: 10 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: 2018 年 4 月 17 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 张 铖

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”)是重庆市万盛经济技术开发区(以下简称“万盛经开区”或“经开区”)内重要的城市基础设施建设主体。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强有力的外部支持;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,为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司在土地资产注入、资金注入及财政补贴等方面得到了强有力的外部支持。
3. 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，存在一定不确定性。
4. 由于募投项目实际开工建设时间晚于预计建设时间，债券存续期内募投项目实际经营收入可能将低于预测值。

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年第二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15.00亿元公司债券，其中已发行2018年第一期公司债券5亿元，2018年第二期公司债券拟发行10亿元（以下简称“本期债券”）。本期债券期限为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10亿元，其中6亿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，4亿元用于补充公司营运资金。

募投项目建设总用地215.44万平方米，其中，陆域面积135.84万平方米，水体面积79.61万平方米。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10.33万平方米，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122.25万平方米，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2018年3月底，该项目累计投入资金约3.57亿元，占总投资额的22.30%。

三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增

速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同

比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易

顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构性改革面临挑战。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，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左

右。

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，全国各地城市基础设施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，未来能持续得到强有力的外部支持、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

经初步核算，2017年，重庆市全年实现地区生产总值19500.27亿元，比上年增长9.3%。按产业分，第一产业增加值1339.62亿元，增长4.0%；第二产业增加值8596.61亿元，增长9.5%；第三产业增加值9564.04亿元，增长9.9%。三次产业结构比为6.9：44.1：49.0。非公有制经济实现增加值11924.69亿元，增长9.5%，占全市经济的61.2%。其中，民营经济实现增加值9832.61亿元，增长9.9%，占全市经济的50.5%。

固定资产投资方面，2017年全年完成固定资产投资总额17440.57亿元，比上年增长9.5%。其中，基础设施建设投资5659.12亿元，比上年增长15.8%，占全市固定资产投资的32.4%；民间投资9522.88亿元，增长13.5%，占全市固定资产投资的比重为54.6%。全年房地产开发投资3980.08亿元，比上年下降6.8%。其中，住宅投资2632.88亿元，下降13.5%；办公楼投资157.28亿元，下降5.3%；商业营业用房投资671.80亿元，下降4.6%。全年主城区建成公租房120万平方米；完成城市棚户区改造383.94万平方米；完成农村危旧房改造2.56万

平方米。

地方财政实力方面，2017年全年重庆市一般公共预算收入2252亿元，同口径增长3%。其中税收收入1476亿元，同口径增长7.3%。一般公共预算支出4337亿元，比上年增长7.9%。

（2）万盛经开区经济概况

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

2012年3月，万盛经开区党工委、管委会出台了《重庆市万盛经济技术开发区管委会关于印发重庆市万盛经济技术开发区鼓励投资若干优惠政策的通知》，以“繁荣城市、做大工业、拓展旅游、服务民生”四大战略任务为出发点，在工业鼓励政策、旅游及配套产业发展政策、金融服务业鼓励政策、商贸物流鼓励政策等各个方面做了规定。目前该政策

效果初现，中国国电集团公司、中国建筑材料集团有限公司等42家大型企业相继入驻万盛经开区。

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

表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426481亿元。从构成上来看，2016年万盛经开区一般预算收入12.28亿元，较上年有所增长，其中税收收入7.65亿元；受政府土地出让安排影响，万盛经

开区政府性基金收入12.00亿元，较上年有所下降；转移性收入18.37亿元，较上年增长4.05亿元。

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

表 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（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. 新增建设用地上缴使用费		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（以下简称“万盛经开区管委会”）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基础设施建设主体，优势地位突出。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 9 月底，公司本部现有员工 48 人。其中，具有本科及以上学历的 23 人、具有大专学历的 15 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 12 人、30 至 50 岁 32 人、30 岁以下 4 人，员工年龄结构合理。

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，能够满足日常工作需要。

4. 外部支持

公司作为万盛经开区重要的基础设施项目建设主体，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。

土地资源注入

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房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2018年3月5日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1050011001528680G），截至2018年3月5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。

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、资产管理办法（试行）、项目管理办法、服务管理规定、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 年增加 44775.55 万元至 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，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，使用量大幅增长所致。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。

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建设主体，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

公司通过摘牌方式购买了一定规模的安置房建设项目，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年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2017年3月底，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建设主体，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、业务等方面得到了地方政府的大力支持。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
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。

目前，公司主要保障性住房已基本全部完工，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年底已完成投资额	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
重庆市万盛经开区丛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

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

公司分别于 2013 年和 2014 年同经开区签署了《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。

根据《关于<重庆市万盛经济技术开发区万东镇榜上片区等 4 项经济适用房建设项目委托代建协议>代建费回款的说明》，《经适房代建协议》约定的 2012~2015 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 年底已全部到账；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 年底回款已全部到位。

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。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》及《棚改代建协议》
回款安排（单位：万元）

支付时间	《经适房代建协议》每年回款金额	《棚改代建协议》每年回款金额
2012 年	40182.14	0.00
2013 年	42985.54	0.00
2014 年	50312.87	41839.46
2015 年	53116.28	44758.49
2016 年	55919.68	52036.62
2017 年	58723.09	54955.65
2018 年	61526.49	57874.68
2019 年	0.00	60793.71
2020 年	0.00	63712.75
合计	362766.09	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

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9 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。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。

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、政府和相关单位、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10 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责任公司	0.26	1 年以内	1.49
合 计	16.94	--	98.45

资料来源：公司审计报告

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，资本公积占比较大且以土地为主，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调整后长期债务资本化比率均较上年有所下降，三项指标分别下降至 43.61%、38.67%和 36.09%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 136.38 亿元，较 2016 年底增加 2.97 亿元，整体构成变化不大，增长主要来自长期借款的增加。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和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土地整治收入。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 年公司总资产收益率和资产收益率均有所下降，2016 年公司总资产收益率下降 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同比下降9.41%，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9月底，公司上述指标分别为1114.39%和163.12%。2014~2016年，公司经营现金流动负债比持续为负，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 10 亿元，相当于 2016 年底公司调整后长期债务的 10.26%，调整后全部债务的 9.20%，本期债券的发行对公司现有债务形成一定影响。

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调整后长期债务资本化比率分别为 43.61%、38.67%和 36.09%。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 45.39%、40.78%和 38.37%，公司债务负担有所加重，但总体债务负担一般。

公司于 2017 年 6 月 13 日成功发行 5 亿元“17 万盛经开 MTN001”，于 2018 年 3 月 27 日成功发行 5 亿元“18 万盛经开债 01”，若同时考虑“17 万盛经开 MTN001”、“18 万盛经开债 01”及本期债券，本期债券发行后，以 2016 年数据为基准测算，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 47.07%、42.74%和 40.50%。

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 0.26 倍、0.34 倍和 0.44 倍；本期债券本金自存续期内第三年至第七年分

期等额偿还，每年待偿还金额 2.00 亿元，2014~2016 年，公司 EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 1.31 倍、1.70 倍和 2.20 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 1.37 倍、2.65 倍和 2.93 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 2.00 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 6.85 倍、13.24 倍和 14.66 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。

若同时考虑“18 万盛经开债 01”与本期债券，2016 年公司 EBITDA 与经营活动的现金流入量分别为“18 万盛经开债 01”与本期债券发行总金额（15 亿元）的 0.29 倍和 1.95 倍。“18 万盛经开债 01”与本期债券自存续期内第三年期至第七年分期等额偿还，每年待偿还总金额 3.00 亿元，2016 年公司 EBITDA 与经营活动的现金流入量分别为每年待偿还总金额的 1.47 倍和 9.77 倍。

整体看，公司经营活动现金流入量规模较大，对本期债券本金保障能力较强。

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。同时

考虑到《万盛三湖旅游休闲度假区建设项目可行性研究报告》中预计本期募投项目开工建设时间为 2017 年，而实际开工建设时间晚于预计建设时间，债券存续期内募投项目实际经营收入可能将低于预测值。

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 年每年补贴 13026 万元。

表11 本期债券募投项目存续期内项目收益测算表（单位：万元、倍）

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	1.29							

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金额的 1.29 倍。考虑到公司已发行金额为 5 亿元的“18 万盛经开债 01”，且与本期债券偿债资金来源相同；募投项目存续期内净收益对两期债券发行总金额的覆盖倍数为 0.86 倍，不足以覆盖两期债券偿还本金，公司未来将依靠募投项目收益和经营收入共同作为本期债券的偿债资金来源。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。

十一、 结论

随着重庆市及万盛经开区经济实力稳步增

强。作为开发区内重要的基础设施建设主体，公司基建及土地开发业务区域专营优势突出；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；万盛经开区办发【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。

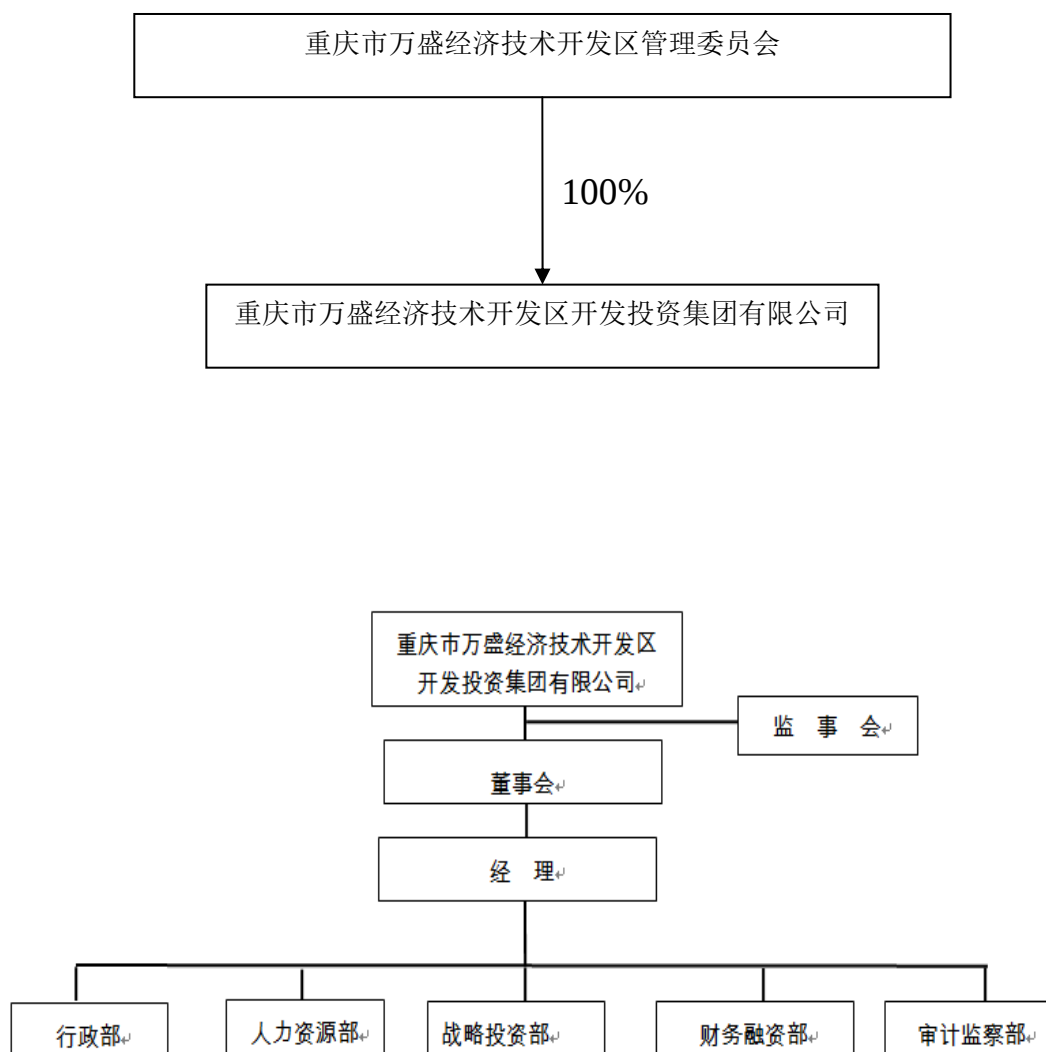
近年来，公司资产规模快速增长，债务负担尚可；受土地出让收入影响，公司营业收入有所波动。联合资信同时关注到，公司流动资产中存货和其他应收款规模较大，影响公司资产质量及其流动性。公司土地出让收入的实现受区域规划及宏观环境影响较大，存在一定的不确定性。

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。

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
调整后长期债务(亿元)	53.55	72.66	97.43	92.03
全部债务(亿元)	58.36	78.69	103.87	97.34
调整后全部债务(亿元)	58.51	78.80	108.78	102.25
营业收入(亿元)	7.78	12.02	16.59	3.59
利润总额(亿元)	2.44	3.05	3.99	0.69
EBITDA(亿元)	2.62	3.39	4.40	--
经营性净现金流(亿元)	-24.62	-9.34	-5.68	3.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	115.97	88.67	91.24	--
存货周转次数(次)	0.08	0.06	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	103.05	165.91	108.87	103.89
营业利润率(%)	32.29	29.40	19.16	16.96
总资本收益率(%)	1.54	1.69	1.38	--
净资产收益率(%)	2.44	2.99	2.25	--
长期债务资本化比率(%)	34.61	41.47	34.91	36.82
调整后长期债务资本化比率(%)	34.68	41.50	36.09	31.59
全部债务资本化比率(%)	36.65	43.45	37.58	32.82
调整后全部债务资本化比率(%)	36.72	43.49	38.67	33.91
资产负债率(%)	45.56	50.72	43.61	40.63
流动比率(%)	642.67	710.48	748.98	929.36
速动比率(%)	116.29	127.90	95.90	113.22
经营现金流动负债比(%)	-99.17	-37.30	-16.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.26	23.24	23.62	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.32	23.27	24.74	--

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

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 年第二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。