

重庆市万盛经济技术开发区 开发投资集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4651号

联合资信评估股份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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 万盛养老债/21 万经开”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受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”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

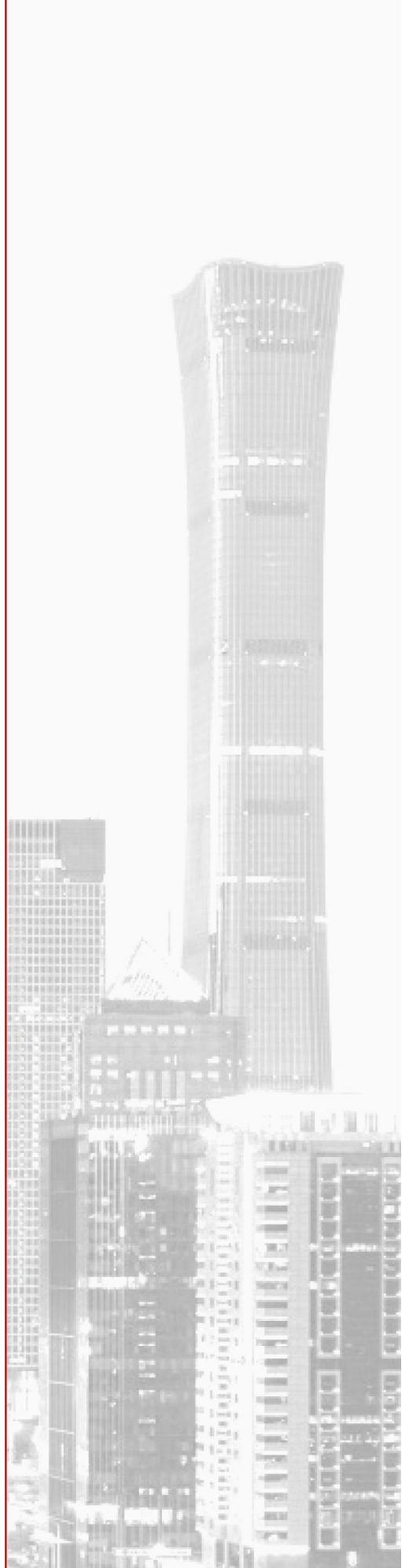
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/6/27
21 万盛养老债/21 万经开	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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”）仍是重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）内重要的城市基础设施建设主体，地位重要。綦江区（含万盛经开区）被定位为重庆市四个重要战略支点城市，2024 年，綦江区经济总量及一般公共预算收入均保持增长。公司业务收入仍以工程项目建设及煤炭销售收入为主；工程代建项目待回购金额大，资金沉淀较为严重；待出让土地较为充足，但收入实现易受万盛经开区管委会规划及土地市场行情影响，存在较大的不确定性；煤炭销售收入有所下降，毛利率有所提升，部分客户为民营企业，需关注款项回收风险；自营项目投资规模较大、投资回收周期较长，收益实现有待关注。公司债务规模持续增长，债务期限结构明显改善，债券融资占比高，整体债务负担适中，但存在较大的集中偿债压力，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补贴及专项资金拨付等方面持续获得外部支持。

评级展望

公司已形成较为多元化的经营格局，随着区域持续发展及项目建设的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济及财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位明显提升，获得大量优质资产划入，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，职能定位弱化，政府支持程度减弱，再融资环境恶化。

优势

- **地位重要。**公司是万盛经开区内重要的城市基础设施建设主体，在万盛经开区基础设施建设领域具有重要地位。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在政府补贴及专项资金拨付等方面继续获得外部支持。2024 年，公司收到政府各类补贴 0.75 亿元。截至 2024 年底，专项应付款账面余额 10.42 亿元，主要为政府拨付的项目建设资金。

关注

- **资金回笼周期较长。**公司资产中存货及在建工程占比较高，存货主要由土地资产及项目成本构成，其中政府注入的土地资产未缴纳土地出让金，项目成本变现受政府结算进度影响较大，在建工程投资回收周期较长，应收类款项对公司资金形成一定占用。
- **工程代建业务持续性不强，自营项目收益实现有待关注。**公司工程代建项目尚需投资规模不大，业务持续性不强。自营项目投资规模较大，主要通过房屋租赁、厂房出租及出售等方式实现收益，收益实现情况有待关注。
- **债券融资占比高，面临较大的短期偿付压力。**2024 年底，公司全部债务中债券融资占 59.12%，债券融资占比高，融资结构亟待优化。截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 64.27 亿元，现金短期债务比为 0.29 倍，面临较大的短期偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

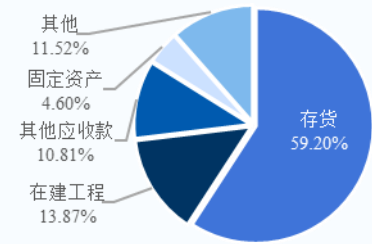
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.16	21.25	18.57
资产总额（亿元）	613.40	635.17	636.36
所有者权益（亿元）	262.93	252.84	252.96
短期债务（亿元）	133.46	71.45	64.27
长期债务（亿元）	124.28	209.31	218.34
全部债务（亿元）	257.74	280.76	282.60
营业总收入（亿元）	86.01	75.90	14.46
利润总额（亿元）	5.82	6.21	0.96
EBITDA（亿元）	7.33	9.04	--
经营性净现金流（亿元）	34.39	2.08	-0.51
营业利润率（%）	9.52	12.06	9.75
净资产收益率（%）	1.77	1.89	--
资产负债率（%）	57.13	60.19	60.25
全部债务资本化比率（%）	49.50	52.62	52.77
流动比率（%）	206.88	302.26	319.11
经营现金流动负债比（%）	16.03	1.30	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.30	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.15	31.04	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	465.04	484.07	482.31
所有者权益（亿元）	180.07	180.45	180.48
全部债务（亿元）	173.76	185.70	184.00
营业总收入（亿元）	6.17	6.78	1.69
利润总额（亿元）	1.20	1.18	0.34
资产负债率（%）	61.28	62.72	62.58
全部债务资本化比率（%）	49.11	50.72	50.48
流动比率（%）	165.99	235.65	238.58
经营现金流动负债比（%）	13.55	-1.17	--

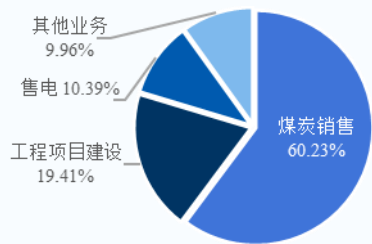
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债中有息部分调至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；4. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

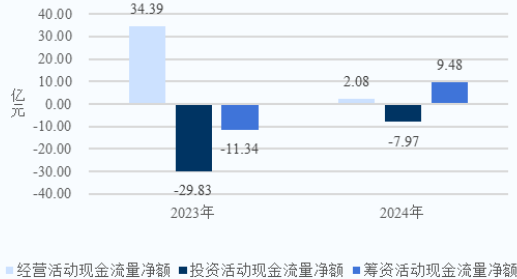
2024 年底公司资产构成



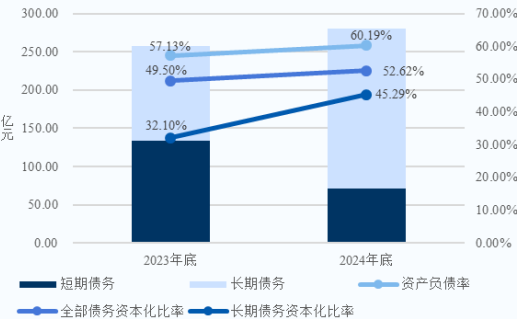
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 万盛养老债/21 万经开	9.00 亿元	7.20 亿元	2028/07/06	提前偿还本金

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 万盛养老债/ 21 万经开	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/25	杨廷芳 刘 成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
21 万盛养老债/ 21 万经开	AA/稳定	AA/稳定	2021/06/11	马 颖 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王震雷 wangzl@lhratings.com

项目组成员：胡汉雄 huhx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及主营业务均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，重庆市万盛经济技术开发区管理委员会（以下简称“万盛经开区管委会”）为公司唯一股东。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。

公司主要从事万盛经济技术开发区范围内的土地整理、基础设施建设、安置房建设及部分公用事业类业务。截至 2025 年 3 月底，公司本部内设财务融资部、人力资源部、行政部、审计监察部和战略投资部共 5 个职能部门；拥有合并范围内一级子公司共 7 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 635.17 亿元，所有者权益 252.84 亿元（含少数股东权益 5.66 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 75.90 亿元，利润总额 6.21 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 636.36 亿元，所有者权益 252.96 亿元（含少数股东权益 5.66 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.46 亿元，利润总额 0.96 亿元。

公司注册地址：重庆市万盛区松林路 111 号 8 幢 23-1 至 26-1；法定代表人：霍之虎。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，2024 年正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 万盛养老债/21 万经开	9.00	7.20	2021/07/06	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年底，“21 万盛养老债/21 万经开”募投项目重庆市万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心建设项目已建设完毕（总投资 9.25 亿元），但收益规模很小。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

綦江区

綦江区已构建起以铝及铝精深加工、装配式建筑、汽摩整车及零部件为主导的产业体系。2024 年，綦江区经济总量稳定增长，固定资产投资增速较快，一般公共预算收入基本稳定，但一般预算收入质量一般，财政自给能力弱。

綦江区位于重庆市南部，地处四川盆地与云贵高原结合部，地势南高北低，以山地、丘陵为主，东连南川区，南接贵州省习水、桐梓两县，西临江津区，北靠巴南区。綦江区面积 2747.8 平方公里，辖 5 个街道、25 个镇。截至 2024 年底，綦江区户籍人口 89.27 万人，比上年末减少 0.67 万人，城镇化率 45.34%。2024 年，綦江区居民人均可支配收入 3.59 万元，比上年增长 3.7%。

綦江区是西南地区重要的煤电化产业集聚区，并形成了一批诸如松藻煤电有限公司（系重庆市最大的无烟煤和动力煤生产基地）、綦江齿轮传动有限公司以及福耀浮法玻璃有限公司等代表性企业。根据《2024 年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，綦江区地区生产总值同比增长 5.5%¹。按产业分，第一产业增加值增长 0.9%，第二产业增加值增长 5.7%，第三产业增加值增长 6.9%。从三大支柱产业看，铝及铝精深加工增长 10.9%，装配式建筑下降 16.7%，汽摩整车及零部件增长 2.5%。全年固定资产投资比上年增长 15.4%。按投资构成看，建安投资增长 14.5%，设备工器具购置下降 41.0%，其他费用投资增长 49.3%。

图表 2· 綦江区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	770.79	/	/
GDP 增速（%）	3.0	6.5	5.5
固定资产投资增速（%）	15.2	19.9	15.4
三产结构	10.9:45.2:43.9	/	/
人均 GDP（万元）	7.63	/	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《重庆市綦江区 2024 年财政预算执行情况和 2025 年财政预算草案的报告》，2024 年，綦江区实现一般公共预算收入 22.87 亿元²，同比增长 0.9%；税收收入 12.13 亿元，同比增长 6.0%，占一般公共预算收入的 53.04%，一般公共预算收入质量一般。2024 年财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 26.60%，自给能力弱。2024 年，受益于土地出让收入增加，綦江区政府

¹ 綦江区 GDP 增速和固定资产投资增速均包含万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）
² 綦江区（含万盛经开区）一般公共预算收入为 35.60 亿元，同比增长 2.9%

性基金收入有所增长。截至 2024 年底，綦江区政府性债务余额 274.26 亿元，其中一般债务余额 106.73 亿元、专项债务余额 107.34 亿元。

图表 3 • 綦江区（不含万盛经开区）主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	21.24	22.67	22.87
一般公共预算收入增速（%）	5.0	6.7	0.9
税收收入（亿元）	10.03	12.05	12.13
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	47.22	53.15	53.04
一般公共预算支出（亿元）	71.12	81.69	85.99
财政自给率（%）	29.87	27.75	26.60
政府性基金收入（亿元）	24.85	24.93	33.01
地方政府债务余额（亿元）	184.63	208.29	274.26

资料来源：联合资信根据公开资料整理

万盛经开区

万盛经开区由重庆市委、市政府直接管理，行政体制特殊，近年来产业发展趋于多样化。2024 年，万盛经开区经济总量稳定增长，一般公共预算收入有所增长，财政自给能力弱，综合财力对上级补助收入依赖较大。

万盛经开区位于重庆南部，地处渝黔交界，距重庆主城 70 公里，幅员面积 566 平方公里，成立于 2011 年，由重庆市委、市政府直接管理，具有“经开区+行政区”的体制特点，辖 8 镇 2 街。

2010 年 6 月，重庆市人民政府发布《关于促进万盛区资源型城市转型发展的意见》，规定了助推万盛区转型发展在产业发展、社会发展和财税金融方面的三大扶持政策。按照规划，万盛经开区重点围绕“煤电化冶、新材料、现代装备制造、生物医药、电子信息”等 5 大产业集群和 14 条完整产业链，推动经开区工业转型升级；建成国家级循环经济示范园区和重要的煤化工基地，并围绕镁、铜、玻璃、环保建材等产业链初步建成新材料加工基地，打造汽摩、矿机整机制造、特种阀门等装备制造业产业链，以及生物医药和电子信息产业的多条产业链；将万盛建设成为科技创新驱动资源型城市转型发展示范区，高新技术企业产值达到工业总产值的 20% 以上。在中央和重庆市支持下，万盛经开区地区经济从“一煤独大”向“多元支撑”转变，医药健康、电子信息、通用航空三大战略性新兴产业集群逐步壮大，高新技术产值占工业总产值比值超过 30%。

此外，万盛经开区拥有丰富的旅游资源，全域建成 5A 级景区黑山谷万盛石林和网红景区奥陶纪主题公园等 22 个景区景点，是中国优秀旅游城市、国家全域旅游示范区、国家卫生区、全国休闲农业与乡村旅游示范区、国家级旅游业改革创新先行区。同时，万盛经开区还是国务院《全民健身计划》研制联系城市、国家体育产业示范基地和首批国家体育旅游示范基地。

2020 年 5 月，重庆主城都市区召开工作座谈会，将万盛经开区等 12 区纳入主城都市区范围，其中綦江区（含万盛经开区）、永川区、涪陵区和合川区被定位为四个重要战略支点城市。2021 年出台的《万盛经开区 2021—2025 年加快推进工业经济高质量发展的实施意见》指出，加快“5+N”现代制造业产业体系建设，并积极通过建设“体育+”“旅游+”，打造全国体育旅游示范区，通过大力发展康养产业，建成成渝地区双城经济圈高品质生活区。未来，随着重庆主城区扩容、成渝一体化、綦万一体化等工作的推进，万盛经开区面临较好的发展机遇。

图表 4 • 万盛经开区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	239.48	261.62	291.08
GDP 增速（%）	3.1	6.3	5.3
固定资产投资增速（%）	4.7	10.1	-32.0
三产结构	5.6:48.2:46.2	5.3:48.9:45.8	5.0:42.9:52.1
人均 GDP（万元）	10.13	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《万盛统计月报》，2022—2024 年，万盛经开区地区生产总值持续增长。其中，2024 年，万盛经开区第一产业增加值 14.58 亿元，同比增长 2.0%；第二产业增加值 124.94 亿元，同比增长 2.8%；第三产业增加值 151.55 亿元，同比增长 7.9%，产业结构以二、三产业为主。2024 年，万盛经开区实现规模以上工业总产值 283.55 亿元，同比增长 2.3%；万盛经开区固定资产投资总额 61.53 亿元，其中基础设施投资同比下降 35.8%、民间投资同比下降 36.2%、工业技改投资同比增长 196.6%。

图表 5 • 万盛经开区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	7.68	11.92	12.73
一般公共预算收入增速（%）	-29.5	55.1	6.8
税收收入（亿元）	4.43	6.90	7.47
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	57.68	57.89	58.67
一般公共预算支出（亿元）	32.33	36.87	38.23
财政自给率（%）	23.77	32.33	33.30
政府性基金收入（亿元）	4.56	5.65	16.66
地方政府债务余额（亿元）	73.53	79.47	110.03

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据万盛经开区管委会官网资料显示，2022—2024 年，万盛经开区一般公共预算收入持续增长，税收收入持续增长，财税收入质量一般。同期，万盛经开区财政自给率持续上升但仍处于较低水平，自给能力弱。同期，万盛经开区政府性基金预算收入持续增长，其中 2024 年政府性基金收入大幅增长，主要系国有土地使用权出让收入大幅增长所致。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司职能定位未发生变化，债务履约情况良好，联合资信未发现公司存在重大失信行为。

公司仍是重庆市万盛经开区内重要的城市基础设施建设主体，职能定位未发生变化。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码为 91500110666435596D），截至 2025 年 5 月 13 日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录。联合资信未获取公司重要子公司陕煤重庆储运有限公司（以下简称“陕煤储运”）人民银行征信报告。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司总经理、董事会成员发生变更并取消监事会，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

2024 年 9 月，根据公司发布的《重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司关于总经理发生变动的公告》，陈光平不再担任公司总经理，董事长霍之虎暂代履行公司总经理职务。

2025 年 1 月，根据公司发布的《重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司关于取消监事会和监事的公告》，公司取消监事会，免除原监事会成员的监事职务，并在董事会下设审计委员会，审计委员会成员为公司董事。

2025 年 2 月，根据《重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司关于董事发生变动的公告》，陈光平、袁悦、王飞、傅霞不再担任公司董事；任命何力和犹明超为公司董事。

除上述事项外，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

受煤炭销售收入规模大幅下降影响，2024 年公司营业总收入同比下降 11.76%，收入来源仍以工程项目建设和煤炭销售收入为主。毛利率方面，2024 年，因收入占比高的煤炭销售业务毛利率提升，公司综合毛利率有所提升。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.46 亿元，相当于 2024 年全年收入的 19.05%；综合毛利率小幅下降至 9.86%。

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程项目建设	14.47	16.83	23.23	14.73	19.41	23.54	3.48	24.09	24.46
旅游业务	1.37	1.59	54.16	1.34	1.76	52.98	0.12	0.85	7.44
安置房销售	3.22	3.75	2.86	1.78	2.34	30.30	0.00	0.00	--
煤炭销售	58.00	67.43	3.13	45.71	60.23	5.57	8.54	59.07	0.10
租金及贸易	1.46	1.70	31.58	1.30	1.72	48.20	0.39	2.68	74.36
自来水销售及污水处理	0.94	1.09	54.12	0.87	1.15	49.50	0.19	1.29	44.26
售电	4.97	5.78	15.47	7.89	10.39	10.83	1.51	10.48	7.89
其他业务	1.57	1.83	47.92	2.27	2.99	28.97	0.22	1.54	29.53
合计	86.01	100.00	9.89	75.90	100.00	12.95	14.46	100.00	9.86

注：1. 其他业务包括软件开发、安装、体育赛事等；2. “0.00”表示当期未确认收入，“--”代表不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

(1) 工程项目建设业务

公司工程代建项目待回购金额大，资金沉淀较为严重，后续投资规模不大，业务持续性有待关注。

公司工程项目建设收入主要由基础设施代建和保障性住房代建收入构成。2023—2024 年，公司分别收到工程项目建设回款 8.69 亿元和 11.20 亿元。

① 基础设施建设

公司基础设施建设业务主要由公司本部及下属子公司重庆黑山谷旅游投资有限公司（以下简称“黑山谷旅投”）、重庆市万盛工业园区开发建设有限公司和重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司（以下简称“水务开发公司”）负责。

公司基础设施建设业务采用委托代建模式。2018 年以前，公司主要与万盛经开区管委会签订委托代建协议；自 2018 年起，为进一步理顺基础设施项目管理体制，万盛经开区管委会将市场化基础设施建设项目统一交由重庆市万盛经开区普益基础设施建设有限公司（以下简称“普益公司”）作为业主单位，公司基础设施代建项目的委托方变更为普益公司。基础设施代建项目中，公司负责项目的投融资和建设任务，并按照完工进度，根据经审核的工程投资额加成一定比例（不同项目的加成比例均不同，部分项目可达 25%）确认当期代建收入；万盛经开区管委会根据审核确认后的投资金额和加成收益，结合协议约定结算时间（回款周期一般为竣工决算后三年内），与公司定期进行结算。

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工基础设施建设项目累计投资 78.12 亿元，拟回款金额 91.34 亿元，已回款 40.50 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	拟回款	已回款
重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目	9.10	9.10	10.74	10.74
平山园区招商引资基础建设工程	2.30	2.30	2.88	2.88
煤电化园区招商引资基础建设工程	3.20	3.20	4.00	4.00
鱼子岗休闲旅游度假区基础设施建设工程	7.60	7.60	9.12	9.12
重庆市万盛经开区从林镇旅游基础设施配套项目	7.98	7.98	9.58	7.66
平山基础设施	35.34	33.21	39.86	3.27

项目名称	总投资	已投资	拟回款	已回款
两河四岸综合治理工程	14.73	14.73	15.17	2.83
合计	80.25	78.12	91.34	40.50

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建的代建工程项目尚需投资 4.00 亿元，拟回购金额 107.63 亿元；暂无拟建的工程代建项目。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	拟回款	已回款
青年工业园区基础设施建设项目	2018.06—2020.12	13.50	13.50	15.52	4.68
新经济产业园区（一期）项目	2020.03—2023.03	15.00	15.00	18.00	0.00
万盛旅游环线项目	2020.01—2023.02	13.00	13.00	14.95	7.19
万盛工业园区基础设施项目（一期）	2019.02—2023.02	5.42	5.42	7.31	3.18
永桐新城产业园区项目	2019.04—2025.12	25.98	25.98	29.62	0.00
万盛经开区九锅箐片区供水工程	2016.12—2025.12	5.80	2.49	6.89	0.00
青山湖湿地二期工程	2016.06—2025.12	3.26	3.02	3.91	0.03
三河水环境综合治理工程二期	2023.01—2027.01	4.72	4.72	5.43	0.00
万盛经开区工业园区综合整治提档工程	2019.04—2026.12	4.44	3.99	6.00	0.00
合计	--	91.12	87.12	107.63	15.08

注：1. 上表中项目委托方均为普益公司；2. 青年工业园区基础设施建设项目实际投资已完成，因尚需零星扫尾支出，未完成竣工决算和验收，暂以在建项目列示
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

②保障房建设

保障房建设方面，公司承接了万盛经开区范围内的经济适用房和棚户区改造项目。该业务由公司本部负责，公司具有房地产开发（三级）资质。业务模式方面，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，公司通过保障房代建收入和车库、商业门面等配套设施出售收入等实现资金平衡。

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工保障房建设项目累计投资 84.46 亿元，拟回款金额 111.07 亿元，已回款 96.19 亿元；暂无在建及拟建的保障房项目。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工保障房建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	拟回款	已回款
廉租房建设项目	5.93	7.12	7.12
黑山八角安居房	7.27	8.72	8.72
青年镇后河坝片区经济适用房建设项目	8.99	36.28	36.28
丛林镇新桥片区经济适用房建设项目	3.01		
万东镇榜上片区经济适用房建设项目	6.93		
南桐镇中心片区经济适用房建设项目	7.28		
工矿棚户区改造项目（一期）	17.80	21.36	21.36
工矿棚户区改造项目（二期）			
小坡脚片区城市棚户区改造项目	10.90	37.60	22.71
东林片区城市棚户区改造项目	16.35		
合计	84.46	111.07	96.19

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

保障房配套商业销售方面，截至 2025 年 3 月底，公司配套房产销售项目 2 个，系廉租房建设项目配套房产和盛世华城项目，可售面积合计 10.74 万平方米，均已全部销售完毕，并收到全部回款 4.47 亿元。

（2）土地开发业务

公司待出让土地储备较为充足，但该业务的开展和收入实现易受万盛经开区管委会规划及土地市场行情影响，存在较大的不确定性。

公司受万盛经开区管委会委托，负责万盛经开区范围内重点工程投资建设项目国有城市建设土地的整治工作，是万盛经开区土地整治的唯一主体。公司对万盛经开区范围内的土地进行一级开发，由公司筹集资金进行土地整治，达到净地条件后，由万盛经开区土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让。根据公司与万盛经开区管委会于 2012 年 2 月签订的《土地一级开发框架协议》，土地加成比例一般为 15%~20%，为补偿公司融资成本，委托方万盛经开区管委会一般参照工程项目代建按照 7.5% 的融资成本同公司确认最终的代建成本，以前年度部分地块完成开发移交到实际出让存在一定时间差，委托人对公司的融资成本时间价值补偿相应较大，实际融资补偿在 35%~60% 之间。公司整理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，再通过开发或者转让等方式实现土地的增值。

2023 年以来，公司均未实现土地整治收入，公司的土地开发业务受万盛经开区管委会规划影响大，业务稳定性有待关注。

截至 2024 年底，公司暂无正在开发整治以及计划开发整治的地块，未来土地整治收入主要来自存量土地转让。同期末，公司存货中土地使用权账面价值合计 186.80 亿元，主要为出让用地（账面价值 180.00 亿元），其余为政府划拨用地；其中政府注入的土地共 166 宗，账面价值为 155.63 亿元，用途包括综合用地、商住用地及旅游用地，但均未缴纳出让金；外部购入土地账面价值为 31.17 亿元，主要为商住用地，已全部缴纳出让金。

（3）旅游业务

2024 年，公司旅游收入有所下降，以景区门票收入为主，对公司整体收入形成补充。

公司旅游开发业务主要由下属子公司黑山谷旅投负责。2010 年 5 月，万盛区政府整合了黑山谷、万盛石林两个国家级 4A 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，黑山谷景区成为重庆市第 5 个国家 5A 级旅游景区。公司旅游业务收入主要包括景区门票收入、酒店经营管理收入和其他收入。

图表 10 • 公司旅游收入明细情况（单位：万元）

分 类	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
景区经营管理	11773.77	11799.73	1044.00
酒店经营管理	1065.54	1281.57	132.5
旅游商品销售	867.42	294.10	59.25
其他	1.23	1.21	0.30
合计	13707.96	13376.61	1236.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

门票收入是公司旅游收入的最主要构成，其中黑山谷景区可年接待游客 600 万人次，龙鳞石海景区可年接待游客 1000 万人次，黑山谷景区和龙鳞石海景区旺季门票价格分别为 100 元/人次和 70 元/人次，淡季门票价格分别为 80 元/人次和 50 元/人次。黑山谷旅投前期对黑山谷景区投入了大量的宣传及广告，打造黑山谷旅游度假胜地，黑山谷游客数量相对较高。2023—2024 年，两个景区合计接待游客量分别为 140.81 万人次和 136.96 万人次，2024 年游客量同比略有下降。

图表 11 • 公司景区门票收入情况（单位：万人次、亿元）

景区名称	2023 年		2024 年	
	游客量	收费总额	游客量	收费总额
黑山谷	90.35	0.93	89.43	0.92
龙鳞石海	50.46	0.25	47.53	0.26
合计	140.81	1.17	136.96	1.18

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）煤炭购销业务

2024 年，受煤炭销售量及销售单价下降影响，公司煤炭销售收入有所下降，毛利率有所提升；部分客户为民营企业，需关注款项回收风险。

公司煤炭销售业务主要由下属子公司陕煤储运负责，业务模式为以销定采，煤炭品种以贫瘦煤、块煤、洗精煤、焦炭、高炉喷吹煤为主，货源由陕西煤业化工集团有限责任公司全资子公司陕西陕煤澄合矿业有限公司供应，客户主要为煤炭直接消费企业，部分为采购商和代理商。公司与主要客户通过银行承兑汇票及现金进行结算，结算周期为每季度结算一次。从集中度看，2024 年公司煤炭销售业务前五大客户销售金额合计占煤炭销售收入的 58.57%，集中度较高。公司煤炭销售业务部分客户为民营企业，需关注款项回收风险。

图表 12 • 2024 年公司煤炭销售业务客户情况（单位：亿元）

名 称	期末余额	占比（%）
华能重庆珞璜发电有限责任公司	8.36	15.94
重庆陕渝临港热电有限公司	6.74	12.84
陕西华西能源供应链有限公司*	5.96	11.36
重庆合川发电有限公司	4.94	9.43
重庆兴能物产发展有限公司	4.70	8.97
合 计	30.70	58.54

注：标“*”的企业为民营企业
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，受煤炭销售量及销售单价下降影响，公司煤炭销售收入有所下降，毛利率有所提升。

图表 13 • 公司煤炭购销情况（单位：万吨、亿元）

分 类	2023 年	2024 年
煤炭购入量	904.00	739.26
采购成本	56.19	43.17
煤炭销售量	735.00	724.59
销售收入	58.00	45.71

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）其他业务

租赁业务和自来水销售、安装及污水处理业务稳定经营，对公司营业收入形成一定补充。

公司其他业务主要包括租赁业务和自来水销售、安装及污水处理。

租赁业务主要由重庆盛欣贸易经营管理有限公司运营，租赁资产主要包括老街项目、801 商业门面、国能天街商业写字楼、平山厂房及安置房等。其中，厂房租赁价格约 20~30 元/平方米/月，房屋、车库、景区门店等其他租赁资产的租金水平差异较大，出租率水平一般。

公司主要负责黑山谷景区和工业园区的自来水销售、安装及污水处理业务，运营主体为重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司和水务开发公司。2024 年，公司实现自来水销售及污水处理收入 0.87 亿元，较上年略有下降。

（6）自营项目

公司自营项目投资规模较大，未来随着项目的逐步完工，有望丰富公司的经营性业务收入，但投资回收周期较长，且项目建设进展及收益实现情况需持续关注。

自营项目方面，项目建设资金由公司自筹，建成后将为公司带来门票、餐饮住宿、房屋租赁、厂房出租及出售等收入。截至 2024 年底，公司自营项目已投资 64.12 亿元，未来尚需投资 9.21 亿元（已投资金额超过总投资的项目未包含在内），自营项目的建设进展及收益实现情况需持续关注。同期末，公司暂无拟建的自营项目。

图表 14 • 截至 2024 年底公司主要在建的自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资
黑山谷一期景区工程	11.20	12.04	--
龙鳞石海景区工程	3.10	2.48	0.62
万盛经开区东南片区给水工程项目	11.80	15.75	--
青山湖生态治理工程	2.97	2.19	0.78
高新技术产业园一期工程	16.60	13.60	3.00
京伦酒店（清风雅水）	0.57	1.05	--
煤化园区沿线及石林片区供水工程	5.81	3.50	2.31
万盛三湖旅游休闲度假区	16.01	13.51	2.50
合计	68.06	64.12	9.21

注：1. 部分项目超概；2. 表中黑山谷一期景区工程和龙鳞石海景区工程等项目部分标段已经转至固定资产中，因此表中已投资金额大于在建工程科目账面价值
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

公司未来将在做好现有基础设施建设业务的基础上，将公司打造为集旅体产业、康养产业、临空产业、资产营运、工业地产和股权投资等多板块经营的现代化国有企业。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，2024 年以来，公司合并范围变动涉及的子公司规模不大，财务数据可比性较强。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 7 家。

1 资产质量及经营获现能力

随着在建项目持续投入、购买资产以及应收代垫工程款增长，公司资产规模有所增长，构成以土地使用权、代建项目成本、自营项目投入、应收类款项为主，其中土地资产变现周期较长，项目成本变现受政府结算进度影响较大，自营项目投资回收周期较长，加之应收类款项对公司资金形成一定占用，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。未来，随着自营项目的逐步完工，有望丰富公司的经营性业务收入。公司经营获现规模不足以覆盖投资需求，对外部融资依赖度高。

图表 15 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	443.70	72.34	482.19	75.92	481.96	75.74
货币资金	17.68	2.88	20.95	3.30	18.41	2.89
其他应收款	36.16	5.90	68.66	10.81	69.64	10.94
存货	365.49	59.58	375.99	59.20	375.11	58.95
非流动资产	169.69	27.66	152.97	24.08	154.40	24.26
长期应收款	27.54	4.49	2.50	0.39	2.50	0.39
固定资产	17.48	2.85	29.22	4.60	28.91	4.54
在建工程	85.30	13.91	88.12	13.87	89.75	14.10
其他非流动资产	14.42	2.35	14.42	2.27	14.42	2.27
资产总额	613.40	100.00	635.17	100.00	636.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

随着在建项目持续投入、购买资产以及应收代垫工程款增长，公司资产有所增长，2024 年底仍以流动资产为主。2024 年底，公司货币资金主要为银行存款（9.55 亿元）和其他货币资金（11.40 亿元），其中受限货币资金 11.40 亿元，系质押的定期存单和承兑汇票保证金，受限比例较高。公司其他应收款前五名的账面余额合计占 71.10%，集中度较高；其中应收对象主要为当地国有企业，回收风险较低，但资金占用较大；账龄主要集中在 2 年以内（占 90.62%）；累计计提坏账准备 2.74 亿元，其中因公司³经营出现问题而产生单项计提坏账准备 1.09 亿元。随着工程项目陆续投入，公司存货继续增长，期末公司存货中主要为开发成本（占 98.36%，其中 186.80 亿元为土地使用权，其余主要为代建项目成本）；公司存货未计提跌价准备。公司长期应收款主要为应收区域内国有企业的项目借款，随着款项逐步收回，2024 年底公司长期应收款同比大幅下降。由于在建工程转入（6.74 亿元）及公司外购房屋及建筑物、机器设备等资产（7.29 亿元），公司固定资产同比大幅增长，2024 年底公司固定资产主要为房屋建筑物（17.34 亿元）和管网资产（7.91 亿元），累计计提折旧 5.25 亿元。随着自营项目陆续投入，公司在建工程继续增长，期末公司在建工程主要为万盛经开区东南片区给水工程项目、万盛三湖旅游休闲度假区项目等项目投入。公司其他非流动资产保持稳定，主要为政府划入的林木资产（8.96 亿元）和公路/土地（5.08 亿元）。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构较 2024 年底变化不大。

图表 16 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
重庆万盛实业发展有限公司	代垫工程款	22.82	31.97
重庆市万盛经开区普益基础设施建设有限公司	代垫工程款	11.99	16.80
重庆漆源农业开发有限公司	代垫工程款	8.39	11.75
重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司	代垫工程款	4.50	6.31
重庆市万盛经开区交通开发建设集团有限公司	代垫工程款	3.06	4.29
合计	--	50.77	71.10

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年底，公司受限资产 53.02 亿元，受限比例为 8.35%，公司资产受限比例较低。

图表 17 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	11.40	贷款质押、保证金
存货	25.86	贷款抵押
投资性房地产	9.45	贷款抵押
固定资产	6.32	贷款抵押
合计	53.02	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

煤炭业务收入为公司最主要收入来源，但收入受市场需求及市场价格波动影响较大，利润空间较小；公司基础设施建设在建项目待回购金额大，资金沉淀较为严重，项目结算进度受万盛经开区管委会安排影响较大；账面土地资产较为充足，但变现易受万盛经开区管委会规划及土地市场行情影响，且近年来公司均未实现土地开发收入，土地资产变现周期较长；自营项目投资规模较大，但投资回收周期较长，且项目建设进展及收益实现情况需持续关注；售电、旅游、租赁等业务对公司营业收入形成一定补充。未来，随着自营项目的逐步完工，有望丰富公司的经营性业务收入。公司 2024 年期间费用率为 4.55%，随着对高息非标债务的进一步置换以及新发债券利率进一步降低，公司期间费用或将下降。非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益主要为政府补贴，相当于利润总额的 12.02%，对利润实现有一定贡献。盈利指标表现方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所增长。

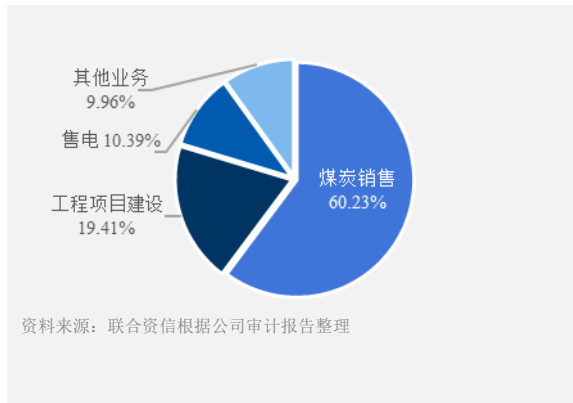
³ 经营出现问题的公司包括重庆安连普电子有限公司、重庆力奥科技有限公司、重庆杰威通信技术有限公司、重庆百康兴电子科技有限公司、重庆万盛供应链管理有限公司、重庆科纬供应链管理有限公司、重庆雅士供应链管理有限公司、重庆龙大供应链管理有限公司

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	86.01	75.90	14.46
营业成本	77.51	66.06	13.03
期间费用	3.25	3.45	0.57
其他收益	1.70	0.75	0.09
利润总额	5.82	6.21	0.96
营业利润率（%）	9.52	12.06	9.75
总资本收益率（%）	1.03	1.05	--
净资产收益率（%）	1.77	1.89	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 19 • 2024 年公司营业总收入构成



从经营获现能力角度来看，2024 年，公司现金收入比持续保持较高水平，主营业务带来的现金流入规模可完全覆盖当年业务开展支出；受当年往来款大规模净流出影响，公司经营活动现金净流入规模明显收窄。随着在建自营项目的继续投入以及购买资产，购建资产支出保持较大规模，投资活动现金继续净流出。由于经营获现规模不足以支持项目建设及还本付息的资金需求，公司筹资活动现金转为净流入，筹资活动现金流入系对外借款取得的现金。随着后续项目的开展和债务的滚续，公司对外部融资需求大。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	135.33	140.17	23.16
经营活动现金流出小计	100.94	138.09	23.67
经营活动现金流量净额	34.39	2.08	-0.51
投资活动现金流入小计	3.09	5.01	0.26
投资活动现金流出小计	32.92	12.98	1.72
投资活动现金流量净额	-29.83	-7.97	-1.46
筹资活动前现金流量净额	4.56	-5.89	-1.97
筹资活动现金流入小计	82.75	159.72	10.09
筹资活动现金流出小计	94.10	150.24	10.65
筹资活动现金流量净额	-11.34	9.48	-0.57
现金收入比（%）	110.63	109.99	89.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 资本结构及偿债能力

受子公司股权划出影响，公司所有者权益有所下降，其中资本公积占比较高。为满足项目建设及购买资产的资金需求，公司有息债务持续增长，短期债务占比明显下降，整体债务负担适中，但 2025 年及 2027 年存在较大集中偿债压力；公司长期偿债能力指标表现弱，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年底，公司所有者权益有所下降，其中资本公积同比下降 2.96%，主要系子公司股权划出所致。截至 2024 年底，公司资本公积主要由土地（124.99 亿元）、房屋资产（7.30 亿元）、股权（4.42 亿元）形成。

对外融资增加带动公司负债规模有所增长，负债结构仍以非流动负债为主。截至 2024 年底，公司其他应付款主要为关联方及同区域国有企业的往来款（51.17 亿元）；其他流动负债主要为定向债务融资工具（3.35 亿元）；长期应付款主要由融资租赁借款（5.18 亿元）、往来款（2.96 亿元）以及由政府拨付的项目建设资金形成的专项应付款（10.42 亿元）构成。本报告已将其其他流动负债中的有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中的有息部分调整至长期债务计算。

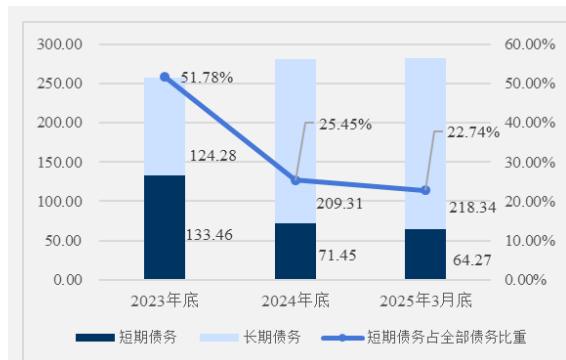
图表 21 • 公司资本结构主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	214.47	61.20	159.53	41.73	151.03	39.39
短期借款	12.29	3.51	9.77	2.55	8.06	2.10
其他应付款	45.96	13.12	54.52	14.26	54.13	14.12
一年内到期的非流动负债	92.18	26.30	56.09	14.67	50.33	13.13
其他流动负债	24.67	7.04	3.66	0.96	3.59	0.94
非流动负债	135.99	38.80	222.79	58.27	232.37	60.61
长期借款	38.51	10.99	76.28	19.95	85.30	22.25
应付债券	78.71	22.46	127.65	33.39	127.65	33.29
长期应付款	18.01	5.14	18.56	4.85	19.11	4.98
负债总额	350.46	100.00	382.33	100.00	383.40	100.00
实收资本	20.00	7.61	20.00	7.91	20.00	7.91
资本公积	193.21	73.48	187.50	74.16	185.53	73.34
未分配利润	34.96	13.30	37.67	14.90	39.77	15.72
归属于母公司所有者权益合计	250.13	95.13	247.18	97.76	247.30	97.76
少数股东权益	12.81	4.87	5.66	2.24	5.66	2.24
所有者权益合计	262.93	100.00	252.84	100.00	252.96	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

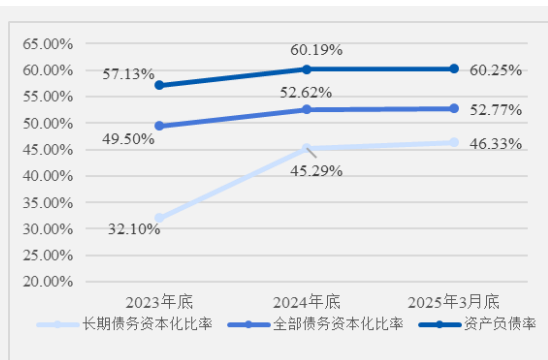
为满足项目建设及资产购买的资金需求，公司有息债务持续增长。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 282.60 亿元，以长期债务为主（占 77.26%），短期债务占比大幅下降，融资期限结构明显优化。截至 2024 年底，公司全部债务中银行借款、债券融资和非标融资分别占 33.90%、59.12%和 4.34%，债券融资占比高，债务融资结构亟待优化；银行借款期限主要集中在 1~3 年和 8 年以上，利率区间主要集中在 3.60%~6.00%，主要合作银行为国家开发银行、重庆银行、重庆三峡银行、中国农业发展银行等，债券融资以私募债为主，少量债券有担保增信，其融资成本介于 2.80%~7.50%，2024 年以来发行债券的票面利率有所下降；非标融资款主要为融资租赁借款和定融产品，借款期限主要集中在 3~5 年，利率区间主要集中在 4.35%~7.50%，主要合作金融机构为哈银金融租赁有限责任公司、渝农商金融租赁有限责任公司等。银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得银行授信额度 204.47 亿元，尚可使用 41.47 亿元，间接融资畅通。从债务指标来看，随着有息债务继续增长，公司债务指标总体呈上升趋势，债务负担适中。从债务期限分布看，公司 2025 年和 2027 年集中偿付压力较大。

图表 22 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 23 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 24 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额	71.45	28.85	91.17	89.30	280.7626.
占有息债务的比例（%）	25.45	10.27	32.47	31.81	100.00

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司短期债务规模明显下降，有息债务期限结构改善，但考虑到公司受限资金规模较大，公司短期偿债压力较大；EBITDA 随公司盈利能力提升而有所增长，EBITDA 对利息支出及全部债务的保障能力有所提高，但长期偿债指标仍表现弱。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	206.88%	302.26%	319.11%
	速动比率	36.47%	66.57%	70.74%
	现金短期债务比（倍）	0.14	0.30	0.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.33	9.04	--
	全部债务/EBITDA（倍）	35.15	31.04	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额 54.98 亿元，担保比率 21.74%，被担保企业均为当地国有企业，公司或有负债风险可控。

图表 26 • 截至 2024 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保方式	担保余额
重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司	保证担保	128439.95
重庆市万盛经开区交通开发建设集团有限公司	保证担保	111700.00
重庆市万盛经开区城市开发投资集团有限公司	保证担保	59460.00
重庆万盛实业发展有限公司	质押担保	57840.00
重庆佳升实业发展有限公司	保证担保	53000.00
重庆市万盛区利民水利电力有限责任公司	保证担保、抵押担保、质押担保	28000.00
重庆溱州实业发展有限公司	保证担保	27000.00
重庆鑫耘实业有限责任公司	保证担保	25000.00
重庆市万盛区业仁科技有限公司	保证担保	23000.00
重庆万盛物流产业发展有限公司	保证担保	11250.00
重庆盛荣环境工程有限责任公司	保证担保、质押担保	6135.00
重庆文化产业融资担保有限责任公司	抵押担保	4970.00
重庆市万盛经开区利民水利电力有限责任公司	抵押担保	2500.00
重庆市万盛区夯教贸易有限公司	保证担保、质押担保	1990.00
重庆万盛商业运营管理股份有限公司	保证担保	1950.00
重庆中渝旅体科技开发有限公司	保证担保、质押担保	1690.00
重庆三湖旅游开发有限公司	保证担保、质押担保	1550.00
上海盛枋实业发展有限公司	保证担保	1000.00
重庆开德建筑工程看限公司	保证担保	1000.00
重庆溱源农业开发有限公司	保证担保	1000.00
重庆盛建检验检测认证有限公司	保证担保	990.00

被担保企业	担保方式	担保余额
重庆盛建智测工程技术服务有限责任公司	保证担保	295.00
合计	--	549759.95

注：上海盛桡实业发展有限公司为重庆市万盛经开区城市开发投资集团有限公司全资子公司
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 公司本部财务分析

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司业务主要由公司本部和二级子公司陕煤储运负责，陕煤储运实际经营权交由陕西煤业化工集团有限责任公司，公司不参与陕煤储运经营决策，对陕煤储运管控能力弱。

（五）ESG 方面

环境方面，公司基础设施建设业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了相对完善的法人治理结构。联合资信未发现公司高管近三年存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司在政府补贴及专项资金拨付方面持续获得万盛经开区管委会的有力支持。

綦江区（含万盛经开区）被定位为重庆市四个重要战略支点城市，2024 年，綦江区经济总量及一般公共预算收入均保持增长。綦江区政府综合实力强。万盛经开区由重庆市委、市政府直接管理，能获得有力的外部支持。

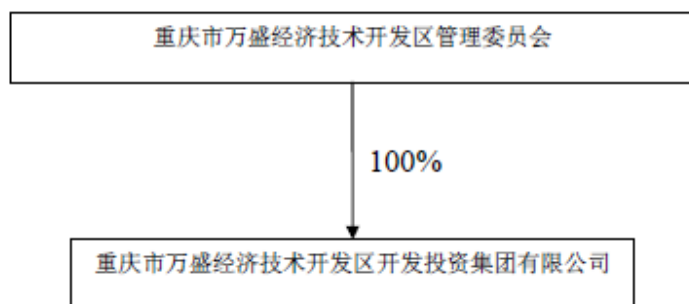
公司是万盛经开区内重要的城市基础设施建设主体，主要从事万盛经济技术开发区范围内的土地整理、基础设施建设、安置房建设及部分公用事业类业务，在政府补贴及专项资金拨付方面继续获得有力的外部支持。2024 年，公司收到政府各类补贴 0.75 亿元。截至 2024 年底，专项应付款账面余额 10.42 亿元，主要为政府拨付的项目建设资金。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

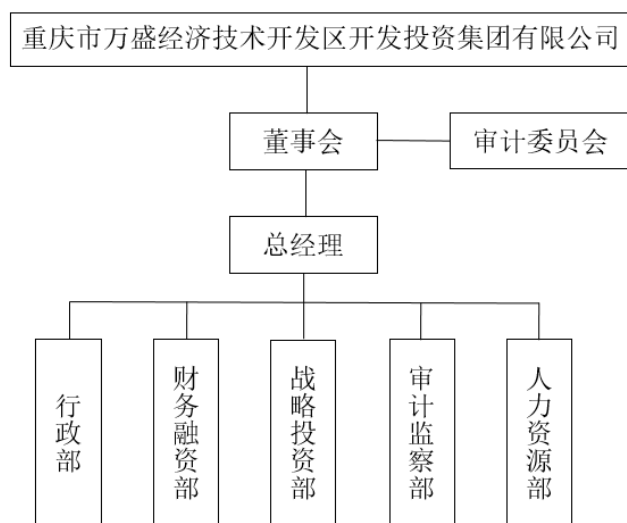
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 万盛养老债/21 万经开”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
重庆黑山谷旅游投资有限公司	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；	78.52	--	划拨
重庆市黑山谷旅游股份有限公司	旅游管理	83.14	16.86	设立
重庆万盛体育产业发展有限公司	体育项目开发，体育赛事组织运营及推广	80.00	--	设立
重庆盛荣控股有限公司	股权投资	100.00	--	设立
重庆万盛产业发展股权投资基金有限公司	股权投资	100.00	--	设立
重庆市万盛工业园区开发建设有限公司	园区范围内土地开发整治和经营管理	100.00	--	设立
重庆江南机场管理有限责任公司	机场管理	70.00	30.00	购买

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.16	21.25	18.57
应收账款（亿元）	17.30	11.12	12.60
其他应收款（亿元）	36.16	68.66	69.64
存货（亿元）	365.49	375.99	375.11
长期股权投资（亿元）	0.68	0.64	0.80
固定资产（亿元）	17.48	29.22	28.91
在建工程（亿元）	85.30	88.12	89.75
资产总额（亿元）	613.40	635.17	636.36
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	12.81	5.66	5.66
所有者权益（亿元）	262.93	252.84	252.96
短期债务（亿元）	133.46	71.45	64.27
长期债务（亿元）	124.28	209.31	218.34
全部债务（亿元）	257.74	280.76	282.60
营业总收入（亿元）	86.01	75.90	14.46
营业成本（亿元）	77.51	66.06	13.03
其他收益（亿元）	1.70	0.75	0.09
利润总额（亿元）	5.82	6.21	0.96
EBITDA（亿元）	7.33	9.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	95.16	83.48	12.93
经营活动现金流入小计（亿元）	135.33	140.17	23.16
经营活动现金流量净额（亿元）	34.39	2.08	-0.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.83	-7.97	-1.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.34	9.48	-0.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.15	5.20	--
存货周转次数（次）	0.21	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.12	--
现金收入比（%）	110.63	109.99	89.42
营业利润率（%）	9.52	12.06	9.75
总资本收益率（%）	1.03	1.05	--
净资产收益率（%）	1.77	1.89	--
长期债务资本化比率（%）	32.10	45.29	46.33
全部债务资本化比率（%）	49.50	52.62	52.77
资产负债率（%）	57.13	60.19	60.25
流动比率（%）	206.88	302.26	319.11
速动比率（%）	36.47	66.57	70.74
经营现金流流动负债比（%）	16.03	1.30	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.30	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.15	31.04	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司合并口径已将其他流动负债中有息部分调至短期债务核算，长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.31	7.58	5.64
应收账款（亿元）	4.63	2.69	2.34
其他应收款（亿元）	72.69	97.70	96.59
存货（亿元）	261.25	270.41	271.89
长期股权投资（亿元）	92.59	93.12	93.12
固定资产（亿元）	0.37	2.12	2.23
在建工程（亿元）	2.49	2.47	2.48
资产总额（亿元）	465.04	484.07	482.31
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	180.07	180.45	180.48
短期债务（亿元）	97.57	48.68	46.10
长期债务（亿元）	76.19	137.02	137.90
全部债务（亿元）	173.76	185.70	184.00
营业总收入（亿元）	6.17	6.78	1.69
营业成本（亿元）	4.66	5.16	1.29
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.20	1.18	0.34
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.76	8.97	2.09
经营活动现金流入小计（亿元）	43.19	15.39	41.74
经营活动现金流量净额（亿元）	28.29	-1.89	2.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.23	1.02	0.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-28.46	2.67	-4.52
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.17	1.85	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	125.77	132.31	123.31
营业利润率（%）	24.36	23.62	23.95
总资本收益率（%）	0.25	0.24	--
净资产收益率（%）	0.50	0.49	--
长期债务资本化比率（%）	29.73	43.16	43.31
全部债务资本化比率（%）	49.11	50.72	50.48
资产负债率（%）	61.28	62.72	62.58
流动比率（%）	165.99	235.65	238.58
速动比率（%）	40.86	67.92	66.99
经营现金流动负债比（%）	13.55	-1.17	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.16	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 公司本部口径已将其其他流动负债中有息部分调至短期债务核算，长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持