

信用等级公告

联合〔2019〕2156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 2019 年度第一期中期票据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，重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月十九日



重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据基础发行规模: 5 亿元
本期中期票据发行金额上限: 10 亿元
本期中期票据期限: 3+2 年(附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权)
偿还方式: 每年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2019 年 7 月 19 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.91	26.39	10.82	22.13
资产总额(亿元)	328.16	409.77	433.34	454.22
所有者权益(亿元)	184.71	233.38	236.51	237.00
短期债务(亿元)	11.36	16.00	20.38	18.32
长期债务(亿元)	81.31	92.57	101.23	121.01
全部债务(亿元)	92.67	108.56	121.61	139.33
营业收入(亿元)	16.63	21.73	30.81	9.09
利润总额(亿元)	3.91	4.66	5.25	0.68
EBITDA(亿元)	4.34	5.28	6.88	--
经营性净现金流(亿元)	-5.68	2.36	2.19	1.39
应收类款项/资产总额(%)	5.85	5.78	10.48	11.09
营业利润率(%)	19.34	19.44	15.50	13.52
净资产收益率(%)	2.05	1.64	1.68	--
资产负债率(%)	43.71	43.05	45.42	47.82
全部债务资本化比率(%)	33.41	31.75	33.96	37.02
流动比率(%)	657.05	622.79	521.80	521.69
经营现金流动负债比(%)	-13.21	4.32	3.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.36	21.35	19.71	--

注: 公司 2019 年一季度财务报表未经审计

分析师: 霍正泽 马晓驭

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”)内重要的城市基础设施建设主体, 业务具备区域专营性。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金、资产注入、财政补贴等方面持续得到强有力的外部支持。同时联合资信也关注到公司有息债务规模持续增长、资产质量一般、整体盈利能力较弱等因素对公司信用基本面对带来的不利影响。

近年来, 重庆市及万盛经开区经济发展稳定, 公司外部环境向好、未来随着在建自营性项目的逐步完工, 有望为公司实现更为丰富的经营性收入。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 近年来, 重庆市及万盛经开区经济发展稳定, 为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司在资产注入、资金注入及财政补贴等方面得到了强有力的外部支持。
3. 公司在建的自营项目规模较大, 未来随着项目的竣工运营, 有望为公司实现更为丰富的经营性收入。

关注

1. 近年来, 公司有息债务规模持续增长, 面临一定的短期偿债压力。

2. 近年来，公司资产规模不断增长，但资产流动性较差，资产质量一般。
3. 近年来，公司的利润总额对财政补贴的依赖度较高，公司整体的盈利能力较弱。

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。

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为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（以下简称“万盛经开区”）。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，为市级投资公司，重庆市人民政府委托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”）对公司实施监督管理。2012年9月，公司更名为现名，股东由原重庆市万盛区财政局变更为万盛经开区管委会。截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为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2019年3月底，公司共有子公司14家；本部内设战略投资部、财务融资部和审计监察部等5个职能部门。

截至2018年底，公司合并资产总额433.34

亿元，所有者权益236.51亿元（含少数股东权益29.19亿元）；2018年，公司实现营业收入30.81亿元，利润总额5.25亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额454.22亿元，所有者权益合计237.00亿元（含少数股东权益29.19亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入9.09亿元，利润总额0.68亿元。

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：张果训。

二、本期中期票据概况

公司已于2019年注册中期票据20.00亿元，2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的基础发行规模为5.00亿元，发行金额上限为10.00亿元，期限为3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。募集资金全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百

分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018年,我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范PPP模式发展,PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;M1、M2增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,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(81.4%)较2017年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018年,我国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对GDP增长的贡献率(59.7%)较

2017年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年,全国固定资产投资(不含农户)63.6万亿元,同比增长5.9%,增速较2017年下降1.3个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4万亿元)同比增长8.7%,增速较2017年(6.0%)有所增加,主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资12.0万亿元,同比增长9.5%,增速较2017年(7.0%)加快2.5个百分点,全年呈现平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5万亿元,同比增长3.8%,增速较2017年大幅下降15.2个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018年,全国社会消费品零售总额38.10万亿元,同比增长9.0%,增速较2017年回落1.2个百分点,扣除价格因素实际增长6.9%。2018年,全国居民人均可支配收入28228元,同比名义增长8.7%,扣除价格因素实际增长6.5%,增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看,生活日常类消费如日用品类,粮油食品、饮料烟酒类,服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长;升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长,汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高;旅游、文化、信息等服务类消费较快增长;网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓,贸易顺差持续收

窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费

环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，

城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台

公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格要求规范规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较

2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

公司是万盛经开区内重要的城市基础设施建设主体。重庆市和万盛经开区的经济发展

水平、招商引资能力和政策环境变化都将对公司经营活动产生重大影响。

近年来，重庆市和万盛经开区经济发展稳定，公司外部发展环境向好。

（1）重庆市发展情况

2016~2018年，重庆市经济呈较快增长态势。根据重庆市统计局《2018年重庆市经济运行情况》，初步核算，2018年重庆市实现地区生产总值20363.19亿元，按可比价格计算，比上年增长6.0%。分产业看，第一产业增加值1378.27亿元，增长4.4%；第二产业增加值8328.79亿元，增长3.0%；第三产业增加值10656.13亿元，增长9.1%。2018年，重庆市完成固定资产投资18661.41亿元，比上年增长7.0%。分产业看，第一产业投资445.97亿元，下降9.5%；第二产业投资6299.43亿元，增长7.3%；第三产业投资11878.94亿元，增长7.4%。从分板块看，工业投资6309.99亿元，增长7.3%；基础设施投资6309.92亿元，增长11.5%；房地产开发投资4250.73亿元，增长6.8%。

（2）万盛经开区概况

万盛经开区位于重庆南部，地处渝黔边界，距重庆主城70公里，地域面积566平方公里，成立于2011年，由市委、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，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。

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。

2018年万盛经开区实现生产总值1410748万元，同比增长6%，其中第一产业产值97818万元，占比6.9%，同比增长2.7%；第二产业产值780405万元，占比55.3%，同比增长5.3%；第三产业产值532561万元，占比37.7%，同比增长7.6%。2018年全区固定资产投资834797万元，同比增长12.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为国有独资企业，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。截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为200000万元。

2. 企业规模及竞争力

公司作为万盛经开区内重要的基础设施项目建设主体，业务区域专营优势较为突出。

公司为万盛经开区内重要的基础设施建设主体，业务区域专营优势较为突出。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等万盛经开区内重要的基础设施建设项目。

3. 人员素质

公司高层管理人员及员工文化素质较高，能够满足日常工作需要。

截至 2019 年 3 月底，公司高级管理人员 9 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 7 人，高管人员均具有长期的专业管理经验。

公司董事长张果训先生，1967 年 10 月生，大学本科学历；曾任重庆市万盛区丛林镇财政所所长，重庆市万盛区丛林镇副镇长，重庆市万盛区旅游局副局长、重庆市万盛区黑山镇党委副书记、镇长，黑山旅游开发区管委会副主任、党工委委员，重庆市綦江区黑山镇党委书记，重庆市万盛经开区商务局局长、党委委员，万盛经开区国有资产管理局局长、党委书记。

公司总经理李川先生，1966 年 3 月生，研究生学历；曾任重庆市万盛区计经委计划科副科长、科长、计经委副主任，重庆市万盛区科委主任、党组书记，重庆市万盛区计划委员会主任、党组书记，重庆市万盛区政府副区长、党组成员，重庆市万盛经开区党工委委员、管委会副主任。

截至 2019 年 3 月底，公司本部共有员工 48 人。其中，具有本科及以上学历的 23 人、具有专科学历的 15 人，其余为中专及以下学历，公司人员学历水平一般；从职称分布来看，高级职称 1 人，中级职称 4 人，初级职称 3 人。总体看，公司员工素质较高，能够满足公司经营需要。

4. 外部支持

近年来，万盛经开区一般预算收入略有下降，基金预算收入略有增长，财政自给能力弱；公司在资产和资金注入、政府补助等方面获得有力的外部支持。

根据万盛经开区财政局提供的万盛经开区综合财力情况表，2018 年万盛经开区实现一般预算收入 12.02 亿元，同比下降 4.07%；基金预算收入 3.00 亿元，同比增长 2.04%。万盛经开区一般预算支出 32.57 亿元，财政自给率 36.91%，自给能力弱。

资产注入

根据《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 182.44 万平方米国有土地所有权划入公司，增加 2016 年资本公积 45.12 亿元。

根据《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 2016 年公司资本公积 2.48 亿元。

根据《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 221.79 万平方米国有土地所有权划入公司，经万隆（上海）资产评估有限公司万隆评报字（2017）第 1037 号土地评估报告评估入账，增加 2017 年公司资本公积 26.06 亿元。

根据万盛经开国资发〔2017〕9 号文，万盛经开区管委会将水建公司及其子公司股权划拨给公司，增加 2017 年公司资本公积 2.02 亿元。

根据万盛开投司函〔2017〕6 号文，将万盛经开区 2015 年划拨给公司的运动员大楼未入账部分补入账，增加 2017 年公司资本公积 1.99 亿元。

根据万盛经开国资函〔2014〕5 号文，将全民服务创业中心无偿转的万盛老街房产。以其原值入账增加 2017 年公司资本公积 0.34 亿元。

根据万盛经开办发〔2014〕114 号文，将 20889.50 亩森林资源资产所有权划入公司。经重鑫资评字〔2018〕第 016 号评估报告评估入账，增加 2017 年公司资本公积 5.67 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拨款（12.65亿元）作为国家资本转增2016年公司资本公积。

财政补贴

2016~2018年，公司每年获得的补贴收入分别为1.69亿元、2.60亿元和3.50亿元。

5. 企业信用记录

近年来，公司的过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1050011001528680G），截至2019年5月21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。

截至2019年7月15日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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。

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》。

公司设立董事会和监事会。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，包括股东委派监

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。

实际执行中，董事会会议根据董事会行使职权的需要不定期召开，每年至少召开两次；监事会会议每年至少召开一次。公司章程执行情况良好。

2. 管理体制

公司管理比较规范，已建立起较为系统的经营管理制度，管理制度执行情况良好。

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部门。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、借贷款须经总经理审查批准后，呈报万盛经开区管委会审批，经批准后方可实施。

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

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入不断增长，2018年公司新增煤炭贸易收入板块，主营业务收入大幅提升，且煤炭贸易业务收入占比最大，但受煤炭贸易业务毛利率较低等因素影响，公司主营业务毛利率同比有所下降。

公司是万盛经开区基础设施建设的重要主体，主要负责万盛经开区范围内基础设施代建、土地整治、保障房建设业务及煤炭贸易、旅游等经营性业务。

2016~2018年，公司主营业务收入不断增长，三年分别为16.54亿元、21.63亿元和30.78亿元；毛利率波动下降，分别为19.61%、19.68%和16.20%。2019年1~3月，公司实现主营业务收入9.09亿元，毛利率为7.55%。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019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
工程项目建设	14.05	16.80	17.37	17.02	10.96	24.18	2.96	24.57
旅游收入	0.72	86.23	1.32	62.84	1.34	61.41	0.08	-230.84
安置房出售收入	--	--	1.59	15.33	0.99	20.89	0.04	11.86
煤炭销售收入	--	--	--	--	17.09	7.21	5.96	5.43
土地整治收入	1.29	0.09	0.98	0.02	0.07	0.00	0.05	-429.86
租金收入	0.10	89.99	0.28	58.39	0.20	-12.84		
自来水销售及污水处理收入	0.19	9.54	0.03	91.49	0.08	97.81		
安装收入	0.10	58.14	0.06	57.26	0.04	45.74		
体育赛事收入	0.10	99.33	0.01	39.19	0.01	22.67		
合 计	16.54	19.61	21.63	19.68	30.78	16.20	9.09	7.55

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

工程项目建设

公司负责万盛经开区的基础设施建设及保障房和安置房建设业务，相关业务的代建收入为公司营业收入的主要构成部分，近年来，公司的工程项目建设收入波动下降，毛利率持续上升。

公司的工程项目建设收入由基建业务和保障房、安置房的代建收入构成。

基建业务方面：公司与万盛经开区管委会签订委托建设协议，承接政府基础设施建设项目。工程代建板块的业务模式为：公司采用委托代建的方式进行项目建设，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，一般为18~20%，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入，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。公司将项目建设成本计入“存货”科目中。

保障房、安置房业务方面：公司负责建设的万盛经开区内的保障性住房，主要包括万盛经开区范围内经济适用房和棚户区改造安置房。公司的保障房、安置房业务模式主要是：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，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。项目的建设成本计入“存货”。根据保障房项目签订的委托代建协议，公司负责项目的投融资和建设任务，并根据经审核的工程投资额加成一定比例（不同项目的加成比例均不同，一般为15~20%，部分项目可达35%）确认代建收入，万盛经开区区管委会根据项目完工进度，结合协议约定结算时间，（回款周期具体以签订的协议约定为准）与公司定期进行结算。

截至2019年3月底，公司主要的已完

工待回购项目拟回购金额合 137.82 亿元，已计 45.13 亿元，待回购金额较大。
回购金额合计 92.69 亿元，未来待回购金额合

表3 截至2019年3月底公司主要的已完工待回购项目情况（单位：亿元）

	项目名称	总投资	拟回购金额	已回购金额
基建项目	重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设工程	9.10	10.74	7.18
	平山园区招商引资基础建设工程	2.30	2.88	0.12
	煤电化园区招商引资基础建设工程	3.20	4.00	2.17
	鱼子岗休闲旅游度假区基础设施建设工程	7.60	9.12	4.01
保障房安置项目	黑山八角安居房	7.27	8.72	6.29
	廉租房建设项目	5.93	7.12	4.06
	工矿棚户区改造项目（一期）	17.80	21.36	8.28
	工矿棚户区改造项目（二期）			7.84
	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		
	小坡脚片区城市棚户区改造项目	10.90	37.60	16.46
	东林片区城市棚户区改造项目	16.35		
合 计		106.66	137.82	92.69

资料来源：公司提供

2016~2018 年，公司项目代建收入波动下降，分别为 14.05 亿元、17.37 亿元和 10.96 亿元；毛利率持续上升，三年分别为 16.80%、17.02%和 24.18%，系回购项目的回购标准不同所致。回款方面，2016~2018 年，公司分别收到万盛经开区财政局回款 14.05 亿元、17.37 亿元和 8.01 亿元。2019 年 1~3 月公司确认工程项目收入 2.96 亿元，毛利率 24.57%。

截至 2019 年 3 月底，公司在建的代建工程项目只有一个，为青年工业园区基础设施建设工程项目，项目总投资 13.50 亿元，已投资 8.03 亿元，尚需投资 5.47 亿元，回款将在竣工决算后三年开始，拟回购金额 15.53 亿元。此外，公司无在建和拟建的安置房项目，无拟建的代建项目。

表4 截至2019年3月底公司代建项目情况
（单位：亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	尚需投资	拟回购金额
青年工业园区基础设施建设工程项目	2018.06-2020.12	13.50	8.03	5.47	15.53

资料来源：公司提供

安置房销售收入

公司的安置房销售收入为代建的安置房、保障房项目除回购部分外的多余房产的销售及配套商业的销售收入。近年来，相关业务收入规模较小。未来待售项目预计可实现收入规模较小。

公司自 2017 年起确认安置房销售收入，公司的安置房销售收入为代建的安置房、保障房项目除回购部分外多余房产的销售及配套商业的销售收入。截至 2019 年 3 月底，公司在售配套房产项目仅为 1 个，即廉租房建设项目配套房产，该项目可售面积 6.31 万平方米，截至 2019 年 3 月底已经全部销售。2017 年公司确认安置房出售收入 1.59 亿元，毛利率 15.33%。2018 年公司确认安置房销售收入 0.99 亿元，同比有所下降，毛利率为 20.89%，同比有所增长。2019 年 1~3 月，公司实现安置房销售收入 0.04 亿元，毛利率为 11.86%。

截至 2019 年 3 月底，公司待售的保障房配套房产销售项目为盛世华城项目，该项目待

售面积 4.44 万平方米，预计将在 2019~2020 年销售完毕，预计将实现收入 1.49 亿元。

土地开发收入

近年来公司土地整治收入逐年下降，收入规模小，公司的土地开发业务受万盛经开区管委会规划影响大，业务的稳定性有待关注。

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。

公司的土地开发业务受万盛经开区管委会规划影响大，近年来公司的土地开发面积波动大，业务稳定性有待关注。2016~2018 年，公司整理的土地成交面积分别为 100.06 万平方米、2.44 万平方米和 3.55 万平方米，同期，公司实现土地整理收入分别为 1.29 亿元、0.98 亿元和 0.07 亿元；近年来，由于公司整理并出让的工业园区土地主要为配合万盛经开区管委会招商引资政策，出让价格基本按照成本价，因此公司当期土地整治业务毛利率均较低，分别为 0.09%、0.02%和 0.00%。

表5 近年来公司整理的土地出让情况

项目名称	地块编号	面积 (平方米)	成交金额 (万元)	成交时间
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
4 号地块	--	9241.00	690.11	2017 年
黑山镇	--	15142.00	1930.00	2017 年
工业园区	--	35491.98	675.72	2018 年
合 计	--	1060493.31	16166.52	--

注：公司 2017 年确认收入部分包括之前年度已出让未回款部分
资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司共有土地总面积 21079.83 亩。截至 2018 年底，公司计入存货的土地账面余额为 173.87 亿元，上述大部分位于万盛经开区主城区及旅游区域，具有一定的增值空间，但变现能力受宏观环境、城市规划及政策影响大。

旅游业务

近年来，公司的旅游业务收入不断增长，毛利率较高。公司旅游业务发展稳定。

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，万盛经开区整合了黑山谷、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 AAAAA 级旅游景区，成为重庆市第 5 个国家 AAAAA 级旅游景区。重庆黑山谷景区成功创建 AAAAA 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。

公司旅游业务收入主要由黑山谷景区和石林景区的门票收入、餐饮住宿收入等构成。近年来游客量每年均在 1550 万人次，门票价格基本保持稳定。2016~2018 年，公司分别实现旅游收入 0.72 亿元、1.32 亿元和 1.34 亿元。毛利率分别为 86.23%、62.84%和 61.41%，毛利率水平较高。2019 年 1~3 月，公司实现旅游收入 0.08 亿元，毛利率为-230.84%。

煤炭销售及其他业务

2018 年公司新增煤炭贸易业务收入，系下属子公司负责，相关收入规模大，但毛利率较低，对公司的利润贡献有限。公司其他业务规模小，对公司的主营业务收入及毛利率影响小。

2018 年公司新增煤炭销售业务收入，主要由孙公司陕煤重庆储运有限公司负责，原材料

由陕煤集团全资子公司陕西陕煤澄合矿业有限公司供应，面向的客户主要为煤炭直接消费企业，部分销售给采购商和代理商。2018年，公司购入306.09万吨煤炭，平均成本为518.10元/吨；公司销售306.09万吨煤炭，平均销售价格为558.39元/吨。2018年公司实现煤炭销售收入17.09亿元，毛利率7.21%。2019年1~3月，公司购入煤炭108.32万吨，平均成本520.13元/吨，销售煤炭108.32万吨，平均销售价格550.01元/吨。当期公司实现煤炭销售收入5.96亿元，毛利率为5.43%，毛利率较2018年有所下降系2019年一季度煤炭购销价差较2018年有所降低等所致。

公司的其他业务为租金、自来水销售及污水处理等，均由下属子公司负责，但相关收入及毛利规模很小，对公司整体的营业收入及毛利率影响很小。

自营项目建设情况

公司账面上自营项目规模较大，未来随着项目的逐步完工，有望为公司实现丰富的经营性业务收入。

公司还有部分自营建设项目，预计建成后将为公司实现相关经营性收入，截至2019年3月底，公司主要的在建自营项目总投资合计71.48亿元，已投资合计48.89亿元，尚需投资22.59亿元。尚需投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

表6 截至2019年3月底公司主要的自营项目建设情况

(单位：亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
黑山谷景区工程	11.20	11.20	--
龙鳞石海景区工程	3.10	3.10	--
万盛经开区东南片区给水工程项目	11.80	12.50	-0.70
万盛工业园区项目	1.57	1.24	0.33
高新技术产业园一期工程	16.60	8.45	8.15
京伦酒店（清风雅水）	0.57	0.57	--
机场项目	9.33	2.79	6.54
食用菌产业化项目	1.30	0.55	0.75
万盛三湖旅游休闲度假区	16.01	8.49	7.52
合计	71.48	48.89	22.59

注：表中黑山谷景区工程和龙鳞石海景区工程部分标段已经转至

固定资产中

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将在旅体产业、康养产业、临空产业、资产营运、工业地产和股权投资等业务进行拓展，有望为公司实现更加多元化的营业收入。

(1) 以旅体产业为突围方向

抓住区位优势赋予的发展机遇，依托现有资源，集中投入力量，策划打造产品别具一格、项目无法克隆、特色不可模拟的独创性项目，进一步增强旅游产品的竞争力、构筑旅投公司的护城河。充分发挥景区资源点多、线长、面广的优势，策划探险游、科教游、民俗游、跨境游等多样性旅游产品，将资源优势转换为市场需求，满足不同年龄、不同层次、不同爱好的游客需要。

(2) 以康养产业为突围方向

抓住国家扶持康养产业发展的机遇，积极谋划以“机构养老+疗养康复+居家养老+分时度假”为模型的全产业链康养产品，大力开发院落式、田园式康养地产。依托南桐总院医疗资源，将优质的医疗康复咨询服务与旅游度假结合，积极引进打造中西医疗、心理咨询、康复护理、养生保健、慢病疗养、中医药保健、现代医疗、美容等康养产品。

(3) 以临空产业为突围方向

利用航空产业对生产、技术、资本、贸易、人口的聚集和扩散效应，在江南机场周边和公路沿线，通过土地收储、战略引进、混改参股等方式，发展以机场后勤、空客服务、仓储物流、分拣配送为核心的临空经济产业，并逐步融合商业地产、高新企业等对快捷运输有特殊要求的业态。

(4) 以资产营运为突围方向

抓住消费者对区位提升、资产增值的心理预期，广泛开展宣传营销造势，加快万盛老街、盛世华城、世亚锦绣等房屋资产的出售，逐步提高自持写字楼、商业门面等商业资产的租金水平，确保国有资产保值增值。抓住乡村振兴

利好机遇,加快城市周边土地收储、流转工作,引导资本下乡,促成资产增值。积极协助国土部门争取建设用地指标,尽量争取将征而未用土地转化为有效资产。

(5) 以工业地产为突围方向

按照“战略规划、开发运营、招商推广、管理咨询、生产服务”的地产开发模式推进工业园区开发建设,通过税收返还、土地出让、资产溢价、物业服务实现长期稳定收益。积极争取工业园区税收增量返还政策,市场化承接园区水、电、路、气等公共基础设施建设。按照产城融合的发展方向,提高工业园区商住用地配比,提高园区土地出让收益。大力发展园区物业、仓储物流、宿舍租赁、生活配套、咨询管理等生产性服务业,市场化开展供电供热、工业固废和污水处置等公共服务。

(6) 以股权投资为突围方向

积极争取党工委、管委会支持,以财务投资者身份实质性参与重大基础设施、战略性新兴产业股权投资,公平、对等享有资本溢价、股权分红的权利,使股权投资成为参与地区发展、推动公司转型的主渠道。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年三年连审财务报告,北京兴华会计师事务所(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。公司提供了2018年合并财务报告,亚太(集团)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2019年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面,2017年,公司合并范围内新增重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司;2018年,公司合并范围新增4家子公司和减少1家子公司,分别为新设立的重庆万盛产业发展股权投资基金有限公司、重庆盛荣控股有限公司、重庆黑山旅游综合开发有限公司和重庆市万盛经开区农林开发有限公司,减少重庆新田旅游开发有限公司。总体来看,上述子公司资产规模较小,公司合并财务数据可比性较强。2019年1~3月,公司合并口径子公司未发生变化。截至2019年3月底,公司合并范围内一级子公司共计14家。

2. 资产质量

近年来,公司资产规模不断增长,以流动资产为主,其中存货占比大,公司资产流动性较差,资产质量一般。

2016~2018年,公司资产总额不断增长,年均复合增长14.91%,2018年底为433.34亿元,同比增长5.75%,主要系长期应收款和在建工程增加所致。其中,流动资产为占78.02%、非流动资产占21.98%,公司资产结构以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.91	6.68	26.39	6.44	10.75	2.48	22.00	4.84
预付款项	2.68	0.82	8.78	2.14	9.07	2.09	9.36	2.06
其他应收款	18.97	5.78	23.18	5.66	24.81	5.73	29.23	6.44
存货	238.82	72.77	281.68	68.74	286.51	66.12	287.27	63.24
流动资产	282.61	86.12	340.81	83.17	338.11	78.02	355.50	78.27
长期应收款	--	--	--	--	14.13	3.03	14.08	3.10
固定资产	8.31	2.53	11.46	2.80	10.96	2.53	10.62	2.34
在建工程	26.88	8.19	32.25	7.87	43.22	9.97	47.08	10.37
其他非流动资产	8.76	2.67	14.43	3.52	14.43	3.33	14.43	3.18

非流动资产	45.55	13.88	68.96	16.83	95.23	21.98	98.72	21.73
资产总额	328.16	100.00	409.77	100.00	433.34	100.00	454.22	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2016~2018 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 9.38%，2018 年底为 338.11 亿元，同比下降 0.79%，主要系货币资金减少所致。

截至 2018 年底，公司货币资金 10.75 亿元，同比减少 59.28%，主要为银行存款。其中受限资金 771.89 万元。

2016~2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 433.65%，2018 年底为 6.48 亿元，同比大幅增长 5.95 亿元，应收账款计提坏账准备 0.01 亿元。公司的应收账款构成为应收的工程款、贸易款等，期末欠款金额前五单位合计 5.26 亿元，占应收账款的 80.97%，账龄主要在一年以内，其中应收重庆市万盛经济技术开发区财政局的工程款 2.95 亿元、应收陕西煤物产有限公司款项 1.13 亿元、应收重庆万盛经开区旅发委 0.49 亿元、应收国家电投集团重庆合川发电有限公司 0.43 亿元、应收重庆华峰化工有限公司 0.27 亿元。

2016~2018 年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长 14.36%，2018 年底为 24.81 亿元，同比增长 7.04%，主要为应收关联方公司、政府及相关部门、内部职工的代垫款和往来款。公司其他应收款按账龄分析法计提坏账部分款项 5.05 亿元，账龄以 1~2 年的为主，共计提坏账准备 0.55 亿元。公司其他应收款前五金额合计 14.54 亿元，占比 57.33%，集中度较高。

表8 公司其他应收款前五名（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	账龄	占比
重庆市万盛经济技术开发区财政局	6.83	1 年以内、1-2 年	26.91
重庆佳升实业发展有限公司	3.68	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年、5 年以上	14.51
重庆万盛实业发展有限公司	2.11	1 年以内	8.31
万盛经开区国土房管局	1.41	1 年以内	5.56
金桥镇财政所	0.52	1 年以内	2.04

合 计	14.54	--	57.33
-----	-------	----	-------

资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，随着代建项目的持续投入，公司存货有所增长，年均复合增长 9.53%，2018 年底为 286.51 亿元，同比增长 1.71%。存货构成中开发成本为 278.95 亿元，包含 173.38 亿元土地资产，其中 10.18 亿元土地资产已用于抵押，抵押率为 5.87%。

2016~2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 44.59%，2018 年底为 95.23 亿元，同比增长 38.09%，主要系长期应收款和在建工程增加所致。

2016~2018 年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长 14.81%，2018 年底为 10.96 亿元，同比下降 4.34%。

2016~2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 26.81%，2018 年底为 43.22 亿元，同比增长 34.01%，主要系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陆续建设投入所致。

2016~2018 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 28.34%，2018 年底为 14.43 亿元，与 2017 年底金额无变化，构成主要为林木资产和公里/土地等。其中公路及土地合计价值 5.08 亿元、林木价值 8.96 亿元。

此外，截至 2018 年底，公司长期应收款 14.13 亿元，2017 年该科目无发生额，系公司与其他企业的拆借资金，为对外的有息借款，借款利率同银行借款利率，期限为 3~5 年。其中重庆普瑞达企业管理有限公司借款 1.75 亿元；万盛经开区住房保障中心借款 1.80 亿元；重庆万盛实业发展有限公司借款 3.50 亿元；重庆市万盛经开区城市开发建设集团有限公司借款 6.90 亿元。

2018 年底，公司受限资产总额 13.03 亿元，占资产总额的 3.01%。其中 10.18 亿元土地使用权（存货科目）已用于抵押、2.85 亿元的房

产（固定资产科目）已用于抵押。

2016~2018 年，公司应收类款项快速增长，年均复合增长 53.83%。受公司长期应收款大幅增长的影响，应收类款项占资产总额的比重波动增长，分别为 5.85%、5.78%和 10.48%。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 454.22 亿元，较 2018 年底略有增长，仍以流动资产为主。公司货币资金 22.00 亿元，较 2018 年底大幅增长，其他科目较 2018 年底变动不大。

3. 资本结构

近年来，受益于政府无偿划入资产影响，公司所有者权益不断增长，所有者权益中资本公积和少数股东权益占比大，所有者权益稳定性一般。

2016~2018 年，公司所有者权益不断增长，

年均复合增长 13.16%，2018 年底为 236.51 亿元（含少数股东权益 29.19 亿元），同比增长 1.34%，主要系未分配利润和盈余公积增加所致。2016~2018 年，公司实收资本未发生变化，均为 20.00 亿元。公司资本公积不断增长，年均复合增长 13.38%，系政府无偿划入的股权、土地、房产和森林资源资产所致，2018 年底为 162.42 亿元，较上年底无变化，主要为土地资产（116.55 亿元）、股权（8.07 亿元）、房产（6.08 亿元）及其他资本公积（31.65 亿元）等。公司未分配利润不断增长，2018 年底为 23.07 亿元，同比增长 15.61%；少数股东权益波动增长，2018 年底为 29.19 亿元，同比下降 0.98%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 237.00 亿元，所有者权益中的构成、金额等较 2018 年底变动不大。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	10.83	20.00	8.57	20.00	8.46	20.00	4.40
资本公积	126.34	68.40	162.42	69.59	162.42	68.67	162.42	35.76
未分配利润	18.45	9.99	19.96	8.55	23.07	9.76	23.56	5.19
少数股东权益	18.56	10.05	29.48	12.63	29.19	12.34	29.19	6.43
所有者权益	184.71	100.00	233.38	100.00	236.51	100.00	237.00	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

近年来，公司有息债务持续增长，构成以长期债务为主，目前债务负担尚可。

2016~2018 年，公司负债快速增长，年均复合增长 17.14%，2018 年底为 196.84 亿元，

同比增长 11.59%。其中，流动负债占比 32.92%、非流动负债占比 67.08%，公司负债以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	11.15	7.77	20.86	11.83	21.20	10.77	21.50	9.90
其他应付款	12.31	8.58	9.08	5.15	9.77	4.96	13.65	6.28
一年内到期的非流动负债	11.36	7.92	14.50	8.22	19.76	10.04	16.43	7.56
流动负债	43.01	29.98	54.72	31.02	64.80	32.92	68.14	31.37
长期借款	14.34	10.00	29.30	16.61	25.70	13.06	26.46	12.18
应付债券	66.97	46.68	63.26	35.86	75.52	38.37	94.54	43.52
长期应付款	11.88	8.28	24.88	14.11	26.35	13.39	28.00	12.89
非流动负债	100.44	70.02	121.67	68.98	132.04	67.08	149.08	68.63
负债总额	143.46	100.00	176.39	100.00	196.84	100.00	217.22	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2016~2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 22.74%，2018 年底为 64.80 亿元，同比增长 18.41%，主要系应付票据和一年内到期的非流动负债增加所致。

2016~2018 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 15.03%，2018 年底为 7.00 亿元，同比增长 50.29%，主要为与重庆市万盛经济技术开发区国土房管局（占 48.87%）和陕西陕煤澄合矿业有限公司（35.80%）的应付账款。

2016~2018 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 37.89%，2018 年底为 21.20 亿元，同比增长 1.64%，主要为预收土地出让金、建房款和售房款。

2016~2018 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降 10.93%，2018 年底为 9.77 亿元，同比增长 7.61%，主要为与重庆市万盛经济技术开发区内政府部门及其他平台公司的资金往来款。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 31.91%，2018 年底为 19.76 亿元，包括一年内到期的长期借款 8.10 亿元、应付债券 6.30 亿元、长期应付款 5.36 亿元。

2016~2018 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 14.65%，2018 年底为 132.04 亿元，同比增长 8.52%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。

2016~2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 33.86%，2018 年底为 25.70 亿元，同比减少 12.28%。其中信用借款 10.11 亿元、抵押借款 1.85 亿元、保证借款 1.90 亿元、质押借款 11.84 亿元。

2016~2018 年，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长 6.20%，2018 年底为 75.52 亿元，同比增长 19.38%，主要系公司发行债券所致。

2016~2018 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 60.87%，2018 年底为 26.35 亿元，

同比增长 5.91%。其中与关联方无息往来款项 12.26 亿元、融资租赁款 14.09 亿元，其中融资租赁款部分为长期有息债务。

截至 2019 年 3 月，公司负债合计 217.22 亿元，较 2018 年底增长 10.36%，主要系其他应付款和应付债券的增长所致，构成仍以非流动负债为主。

有息债务方面，2016~2018 年，公司全部债务规模随项目投入的增加不断增长，2018 年底为 121.61 亿元，同比增长 12.02%。其中短期债务占 16.76%、长期债务占 83.24%，以长期债务为主。因长期应付款中融资租赁款为有息借款性质，应计入长期债务核算，2018 年底，公司调整后全部债务为 135.70 亿元，其中调整后长期债务 115.32 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司调整后的全部债务进一步上升至 149.47 亿元，构成仍以长期债务为主。

债务指标方面，2016~2018 年，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波动中有所增长，2018 年底分别为 45.42%、36.46%和 32.78%。截至 2019 年 3 月底，上述指标进一步上升至 47.82%、38.68%和 35.62%。总体看，公司整体债务负担尚可。

债务期限结构方面，公司将在 2020~2022 年分别偿付 23.91 亿元、23.71 亿元和 26.59 亿元的有息债务，未来每年的偿债规模较为平均，公司的集中偿债压力一般。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模快速增长，利润总额对财政补贴的依赖度较高，公司自身盈利能力较弱。

2016~2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 36.10%，2018 年公司营业收入为 30.81 亿元，同比增长 41.77%；同期，公司营业成本年均复合增长 39.29%，增速大于收入增速，公司营业利润率有所下降，2018 年为 15.50%。

2016~2018 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 82.73%，2018 年为 3.41 亿元，其中管理费用中的职工薪酬、折旧费等占比较大；公司期间费用占营业收入的比重快速增长，2018 年为 11.06%，主要系销售费用及财务费用增长所致，公司财务费用的增长主要为有息债务规模增长所致。

2016~2018 年，公司获得税收返还、融资补贴和项目费用补贴等各种政府补助分别为 1.70 亿元、2.61 亿元和 3.50 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。同期，公司利润总额分别为 3.91 亿元、4.66 亿元和 5.25 亿元，政府补助对公司利润贡献较大。

从盈利指标来看，2016~2018 年，受公司资本公积快速增长影响，公司总资本收益率收益率均呈下降趋势，2018 年分别为 1.11% 和 1.68%。总体看，公司自身盈利能力较弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.09 亿元，利润总额 0.68 亿元，营业利润率为 13.52%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流量净额规模较小，收现质量较好。公司投资活动现金持续净流出。公司筹资活动现金流无法弥补投资活动现金缺口。考虑到公司的经营性项目尚需投资规模较大，公司未来仍将面临一定的筹资压力。

公司经营活动现金流主要来自经营业务收支、与其他公司的往来款和政府补贴等。2016~2018 年，公司经营活动现金流入量波动增长，分别为 29.32 亿元、46.96 亿元和 41.72 亿元。其中，2018 年建造合同、旅游收入、安置房出售等业务收到现金 29.06 亿元，收到与其他单位的往来款和政府补助等 12.44 亿元。2016~2018 年，公司现金收入比分别为 108.59%、125.60% 和 94.32%，收入实现质量较好，2018 年现金收入比小于 100% 系回款不到位所致。2016~2018 年，公司经营活动现金流出量波动中有所增长，分别为 35.00 亿元、44.59

亿元和 39.53 亿元。其中，2018 年购买商品、接受劳务支付的现金 20.48 亿元，支付的往来款、管理费用等 15.84 亿元。2016~2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，分别为 -5.68 亿元、2.36 亿元和 2.19 亿元。

2016~2018 年，公司投资活动现金流入规模较小，2018 年公司收回投资收到的现金 3.01 亿元，主要系理财产品赎回所致。投资活动现金流出主要为购建自持资产、购买理财产品等支付的现金。其中，2018 年取得子公司等支付的现金净额 -0.89 亿元，系取得子公司而收到的账面现金；支付其他与投资活动有关的现金 13.95 亿元，主要为与其他企业的拆借资金。2016~2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -21.31 亿元、-25.03 亿元和 -23.55 亿元，资金缺口较大。

2016~2018 年，公司筹资活动现金流入量波动中有所下降，年均复合下降 6.83%，其中 2018 年取得借款收到的现金为 39.17 亿元、收到融资租赁等筹资活动有关的现金 7.12 亿元；2016~2018 年，公司筹资活动现金流出量快速增长，其中 2018 年偿还债务支付的现金 28.40 亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金 7.08 亿元，支付融资租赁费、债券发行费用等其他与筹资活动有关的现金 4.97 亿元。2016~2018 年，由于公司偿还债务支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金快速增长，筹资活动产生的现金流量净额快速下降，分别为 32.89 亿元、27.49 亿元和 5.84 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 1.39 亿元。投资活动现金流量净额 -5.30 亿元。筹资活动现金流量净额 13.16 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司现金类资产波动减少，公司面临一定的短期偿债压力，长期偿债能力较弱。但考虑到股东对公司的支持力度较大，且间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债风险较小。

从短期偿债能力看，2016~2018 年，公司流

动比率不断下降，分别为 657.05%、622.79%和 521.80%；公司速动比率波动下降，分别为 101.82%、108.05%和 79.63%。公司经营现金流流动负债比由负转正，2018 年为 3.38%，经营活动现金流量净额对流动负债基本无保障能力。公司现金类资产分别为 21.91 亿元、26.39 亿元和 10.82 亿元，分别为同期短期债务的 1.93 倍、1.65 倍和 0.53 倍。因公司存货中土地规模很大，资产流动性较差，公司实际短期偿付能力较弱，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力看，2016~2018 年，EBITDA 规模快速增长，分别为 4.34 亿元、5.29 亿元和 6.88 亿元；调整后全部债务/EBITDA 保持相对稳定，分别为 22.48 倍、22.45 倍和 19.71 倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 79.38 亿元，其中已使用额 51.83 亿元、未使用额度 27.55 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保金额 21.13 亿元，被担保的企业主要为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。其中重庆市必森建筑工程有限公司为民营企业，相关担保的反担保措施为商业门面。上述被担保企业目前的经营情况良好。公司担保比率为 8.93%，公司或有负债风险相对较小。

表11 截至2019年3月底公司主要对外担保情况
(单位: 万元)

被担保方	担保金额	担保方式
重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司	85285.00	信用担保
重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司	78000.00	信用担保
重庆市万盛经开区城市开发投资集团有限公司	30000.00	信用担保
重庆市必森建筑工程有限公司	18000.00	信用担保
合 计	211285.00	

资料来源：根据公司审计报告整理

考虑到公司间接融资渠道较为畅通及股东对公司的支持力度，公司整体偿债风险很小。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 318.71 亿元，同比增长 6.90%。其中流动资产占 89.50%、非流动资产占 10.50%，资产结构较上年底相对保持稳定。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 175.96 亿元，同比增长 1.51%。其中实收资本占 11.37%、资本公积占 92.31%，权益总体变动不大。

截至 2018 年底，母公司负债总额 175.96 亿元，同比增长 11.59%，主要系应付债券和增长所致，负债构成以非流动负债为主。

2018 年，母公司实现营业收入 30.81 亿元，同比增长 41.79%，利润总额 5.25 亿元，同比增长 12.66%。

2019 年 1~3 月，母公司资产总额 333.83 亿元，所有者权益 176.58 亿元。2019 年 1~3 月母公司实现营业收入 2.96 亿元，利润总额 0.73 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额上限为10亿元，相当于2018年底公司调整后长期债务的8.67%，调整后全部债务的7.37%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还有息债务，本期中期票据发行后，公司债务指标或低于上述模拟值。

截至2018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45.42%、36.46%和32.78%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后（假设发行金额为10.00亿元），上述指标将分别上升至46.65%、38.12%和34.63%，公司债务负担有所加重，但总体债务负担适宜。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016~2018年，公司经营活动产生的现金流

入量分别为本期中期票据发行金额上限的2.93倍、4.70倍和4.17倍；公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额上限的0.43倍、0.28倍和0.69倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据上限的-0.57倍、0.24倍和0.22倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金保障能力强。

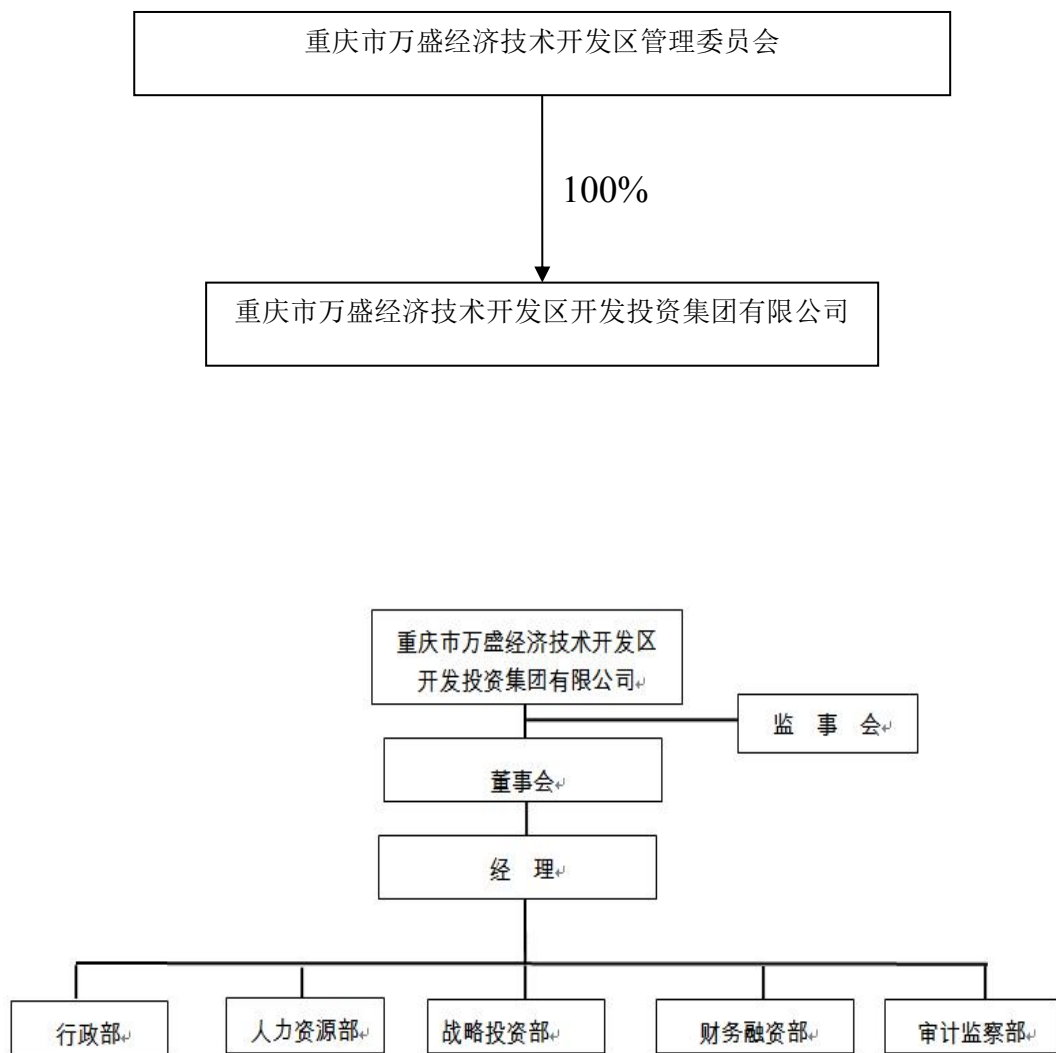
十、结论

近年来，重庆市及万盛经开区经济发展稳定。公司作为万盛经开区内重要的基础设施建设主体，区域专营优势较为突出。公司在资产和资金注入、政府补助等方面获得有力的外部支持。

近年来，公司资产规模不断增长，但资产质量一般；所有者权益稳定性一般；公司有息债务快速增长，构成以长期债务为主，目前债务负担尚可；公司整体盈利能力较弱；收现质量较好；整体偿债风险较小。未来，随着重庆市及万盛经开区的发展，公司外部环境有望持续向好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 3 底公司股权及组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司

公司名称	成立时间	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司	2014.09.05	5000.00	77.22
重庆鱼子岗旅游开发有限责任公司	2015.10.20	54000.00	78.94
重庆黑山谷旅游投资有限公司	2008.11.18	21420.00	78.52
重庆万盛国有资产经营管理有限公司	2001.03.30	41700.00	100.00
重庆黑山谷旅游股份有限公司	2009.01.22	4300.00	83.14
万盛旅游发展（新加坡）有限公司	2016.06.06	50.00	100.00
重庆万盛体育产业发展有限公司	2016.06.06	1500.00	80.00
重庆市万盛经开区平山产业园区建设管理有限公司	2012.03.26	47500.00	57.60
重庆市万盛经开区煤电化产业园区建设管理有限公司	2012.07.04	18900.00	52.91
重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司	2015.10.15	24400.00	61.48
重庆市万盛工业园区开发建设有限公司	2017.01.20	50000.00	100.00
重庆江南机场有限公司	2014.09.17	5000.00	100.00
重庆万盛产业发展股权投资基金有限公司	2017.05.12	50000.00	100.00
重庆盛荣控股有限公司	2018.06.26	30000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.91	26.39	10.82	22.13
资产总额(亿元)	328.16	409.77	433.34	454.22
所有者权益(亿元)	184.71	233.38	236.51	237.00
短期债务(亿元)	11.36	16.00	20.38	18.32
长期债务(亿元)	81.31	92.57	101.23	121.01
调整后长期债务(亿元)	86.17	102.71	115.32	131.15
全部债务(亿元)	92.67	108.56	121.61	139.33
调整后全部债务(亿元)	97.53	118.71	135.70	149.47
营业收入(亿元)	16.63	21.73	30.81	9.09
利润总额(亿元)	3.91	4.66	5.25	0.68
EBITDA(亿元)	4.34	5.29	6.88	--
经营性净现金流(亿元)	-5.68	2.36	2.19	1.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	73.04	57.62	8.70	--
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	108.59	125.60	94.32	47.50
应收类款项/资产总额(%)	5.85	5.78	10.48	11.09
营业利润率(%)	19.34	19.44	15.50	13.52
总资本收益率(%)	1.37	1.18	1.11	--
净资产收益率(%)	2.05	1.64	1.68	--
长期债务资本化比率(%)	30.57	28.40	29.97	33.80
调整后长期债务资本化比率(%)	31.81	30.56	32.78	35.62
全部债务资本化比率(%)	33.41	31.75	33.96	37.02
调整后全部债务资本化比率(%)	34.56	33.72	36.46	38.68
资产负债率(%)	43.71	43.05	45.42	47.82
流动比率(%)	657.05	622.79	521.80	521.69
速动比率(%)	101.82	108.05	79.63	100.13
经营现金流动负债比(%)	-13.21	4.32	3.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.36	20.53	17.66	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.48	22.45	19.71	--

注：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；2019 年一季度未审计

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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

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 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。

附件 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

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，及时对该事项进行分析，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。