

# 信用等级公告

联合〔2020〕1466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 2020 年度第二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 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



# 重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2020 年度第二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:

本期中期票据发行金额: 5 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年(附第 3 年底公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权)

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 用于偿还公司有息债务

评级时间: 2020 年 6 月 2 日

## 本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 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 |

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果:

| 指示评级    | a    |       | 评级结果    |      | AA |
|---------|------|-------|---------|------|----|
| 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    | 3    |    |
|         |      |       | 企业管理    | 2    |    |
|         |      |       | 经营分析    | 2    |    |
| 财务风险    | F4   | 现金流   | 资产质量    | 3    |    |
|         |      |       | 盈利能力    | 3    |    |
|         |      |       | 现金流量    | 2    |    |
|         |      | 资本结构  |         | 1    |    |
|         |      | 偿债能力  |         | 4    |    |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级 |    |
| 股东支持    |      |       |         | 3    |    |

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 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。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、财政补贴方面得到有力的外部支持。同时联合资信也关注到公司债务规模快速增长, 短期偿债压力较大、资产质量一般、公司利润总额对补贴收入依赖度较高、公司工程建设业务未来的持续性有待关注等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

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, 公司经营性收入有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较强。

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. 公司外部环境向好。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. 公司持续获得有力的外部支持。公司在资产、资金注入及财政补贴等方面得到了有力的外部支持。
3. 未来公司经营性收益有望增长。公司在建的自营项目规模较大, 未来随着项目的竣工运营, 公司经营性收入有望增长。

关注

1. **公司债务规模快速增长，短期偿债压力较大。**近年来，公司有息债务规模快速增长，现金类资产对短期债务保障程度较差，短期偿债压力较大。
2. **公司资产质量一般。**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。
3. **公司利润总额对补贴收入依赖度较高。**近年来，公司收入规模快速增长，政府补助对公司利润贡献较大。
4. **公司工程建设业务持续性有待关注。**目前公司的工程项目建设业务在建项目规模较小，未来相关业务的持续性有待关注。

分析师：霍正泽 李志昂 高志杰

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

**主要财务数据**

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 26.39  | 10.82  | 7.76   | 22.11      |
| 资产总额(亿元)       | 409.77 | 433.34 | 497.37 | 515.47     |
| 所有者权益(亿元)      | 233.38 | 236.51 | 235.59 | 236.00     |
| 短期债务(亿元)       | 16.00  | 20.38  | 41.46  | 33.64      |
| 长期债务(亿元)       | 92.57  | 101.23 | 125.77 | 150.81     |
| 全部债务(亿元)       | 108.56 | 121.61 | 167.23 | 184.45     |
| 营业收入(亿元)       | 21.73  | 30.81  | 36.42  | 8.08       |
| 利润总额(亿元)       | 4.66   | 5.25   | 5.01   | 0.57       |
| EBITDA(亿元)     | 5.29   | 6.88   | 6.64   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 2.36   | 2.19   | 4.37   | 1.19       |
| 营业利润率(%)       | 19.44  | 15.50  | 19.60  | 10.48      |
| 净资产收益率(%)      | 1.64   | 1.68   | 1.70   | --         |
| 资产负债率(%)       | 43.05  | 45.42  | 52.63  | 54.22      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 31.75  | 33.96  | 41.51  | 43.87      |
| 流动比率(%)        | 622.79 | 521.81 | 340.80 | 384.39     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 4.32   | 3.38   | 4.14   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.65   | 0.53   | 0.19   | 0.66       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.58   | 0.97   | 0.63   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 20.53  | 17.66  | 25.19  | --         |

**公司本部（母公司）**

| 项 目          | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额(亿元)     | 298.13 | 318.71 | 367.48 | 383.53     |
| 所有者权益(亿元)    | 173.34 | 175.96 | 175.82 | 176.14     |
| 全部债务(亿元)     | 66.29  | 88.31  | 113.83 | 131.61     |
| 营业收入(亿元)     | 9.34   | 5.48   | 8.41   | 1.88       |
| 利润总额(亿元)     | 1.87   | 3.79   | 1.92   | 0.42       |
| 资产负债率(%)     | 41.86  | 44.79  | 52.16  | 54.08      |
| 全部债务资本化比率(%) | 27.66  | 33.42  | 39.30  | 42.77      |
| 流动比率(%)      | 459.37 | 492.11 | 361.28 | 391.12     |
| 经营现金流动负债比(%) | -6.43  | -18.58 | -9.24  | --         |

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计

**主体评级历史：**

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间      | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                | 评级报告                 |
|------|------|-----------|---------|------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA   | 稳定   | 2020-3-12 | 霍正泽 马晓驭 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2015-12-1 | 周潇 周海涵  | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）                                               | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号



## 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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的 2019 年度联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项；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

## 2020 年度第二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2020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2020年3月底，公司共有一级子公司12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2019年底，公司合并资产总额497.37

亿元，所有者权益235.59亿元（含少数股东权益23.06亿元）；2019年，公司实现营业收入36.42亿元，利润总额5.01亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额515.47亿元，所有者权益236.00亿元（含少数股东权益23.06亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入8.08亿元，利润总额0.57亿元。

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年注册总额度20亿元的中期票据，“19万盛经开MTN001”已于2019年8月30日发行，发行规模10亿元。“20万盛经开MTN001”已于2020年3月24日发行，发行规模5亿元。本期公司拟发行的2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行规模5亿元。本期中期票据期限为3+2年，附第3年底公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据为固定利率，按年计息，到期一次还本。本期募集资金主要用于偿还公司有息债务。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

#### 经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国

际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是我国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度我国主要经济数据

| 项目               | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| GDP（万亿元）         | 73.6   | 78.7   | 84.0   | 89.2   | 20.7      |
| GDP 增速（%）        | 6.8    | 6.9    | 6.7    | 6.1    | -6.8      |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 6.0    | 6.6    | 6.2    | 5.7    | -8.4      |
| 固定资产投资增速（%）      | 8.1    | 7.2    | 5.9    | 5.4    | -16.1     |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 10.4   | 10.2   | 9.0    | 8.0    | -19.0     |
| 出口增速（%）          | -1.9   | 10.8   | 7.1    | 5.0    | -11.4     |
| 进口增速（%）          | 0.6    | 18.7   | 12.9   | 1.6    | -0.7      |
| CPI 增幅（%）        | 2.0    | 1.6    | 2.1    | 2.9    | 4.9       |
| PPI 增幅（%）        | -1.4   | 6.3    | 3.5    | -0.3   | -0.6      |
| 城镇失业率（%）         | 4.0    | 3.9    | 4.9    | 5.2    | 5.9       |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6    | 6.5    | 5.6    | 5.0    | 0.5       |
| 公共财政收入增速（%）      | 4.5    | 7.4    | 6.2    | 3.8    | -14.3     |
| 公共财政支出增速（%）      | 6.4    | 7.7    | 8.7    | 8.1    | -5.7      |

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩**

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速

为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降**

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降**

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的

核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较 2019 年底有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大**

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大**

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在



央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源

安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### 行业监管与政策

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次

强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关

于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域

投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间        | 颁发部门           | 文件名称                          | 核心内容及主旨                                                                                                                                                                                               |
|-------------|----------------|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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        | 严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退                                                                                                                                   |
| 2019 年 4 月  | 国家发改委          | 2019 年新型城镇化建设重点任务             | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展                                                                                                                                         |
| 2019 年 5 月  | 财政部            | 关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知    | 坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施                                                                                                                                         |
| 2019 年 6 月  | 中共中央办公厅 国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知    | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金                                                                                         |
| 2019 年 6 月  | 监管部门           | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期                                                                                                                                                                     |
| 2019 年 9 月  | 国务院            | 国务院常务会议                       | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右                                                                          |
| 2019 年 11 月 | 国务院            | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知       | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点 |
| 2020 年 1 月  | 国务院            | 常务会议                          | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造                                                                                                                                                               |
| 2020 年 2 月  | 中共中央、国务院       | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见   | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设                                                                                                                                         |
| 2020 年 2 月  | 中央全面深化改革委员会    | 中央全面深化改革委员会第十二次会议             | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系                                                                                                                   |
| 2020 年 3 月  | 中共中央政治局        | 中共中央政治局常务会议                   | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度                                                                                                                                                         |



资料来源：联合资信整理

## 行业发展

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 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

2017—2019年，重庆市经济呈较快增长态势，重庆市分别实现地区生产总值19424.73亿元、20363.19亿元和23605.77亿元。按可比价格计算，2019年重庆市实现地区生产总值比

上年增长6.3%。分产业看，第一产业增加值1551.42亿元，增长3.60%；第二产业增加值9496.84亿元，增长6.40%；第三产业增加值12557.51亿元，增长6.40%。2019年，重庆市完成固定资产投资比上年增长5.7%。其中工业投资增长8.8%，房地产开发投资增长4.5%，基础设施投资下降0.7%。基础设施重点领域“补短板”力度较大，燃气生产供应业投资增长27.2%，水利管理业增长14.5%，道路运输业增长6.5%。

### (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。

2017—2019 年（该数据为初步数据，暂未经当地政府及人大通过确认审核）万盛经开区生产总值持续增长，2019 年为 203.61 亿元，同比增长 6.00%。2017—2019 年全区工业总产值分别为 161.55 亿元、185.31 亿元和 212.35 亿元，2019 年同比增长 14.59%。2017—2019 年全区固定资产投资分别为 74.29 亿元、85.31 亿元和 85.60 亿元，2019 年同比增长 2.54%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

公司为国有独资企业，截至 2020 年 3 月底，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，业务涵盖万盛经开区，公司的**

### 整体竞争力强。

公司为万盛经开区内重要的基础设施建设主体。公司委托代建业务主要由其本部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。

目前，万盛经开区内与公司类似的国有企业主要有重庆市万盛经开区城市开发投资集团有限公司（以下简称“万盛城投”）和重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司（以下简称“万盛水务”），其中万盛城投主要负责万盛经开区内的城市基础设施建设和国有资产运营等，与公司的业务存在一定的交叉。万盛水务为公司纳入合并口径的子公司。从资产规模、所有者权益规模和营业收入上来看，万盛城投和万盛水务上述指标均小于公司，公司的整体竞争力强。

表 3 截至 2019 年底万盛经开区下辖主要国有企业基本情况、业务区域及内容（单位：亿元）

| 公司名称 | 股权概况                                                 | 总资产    | 所有者权益  | 营业收入  | 全部债务   | 业务区域   | 业务内容                                          |
|------|------------------------------------------------------|--------|--------|-------|--------|--------|-----------------------------------------------|
| 万盛城投 | 重庆市万盛经济技术开发区国有资产管理局持股 85.71%，中国农发重点建设基金有限公司持股 14.29% | 156.55 | 88.10  | 7.40  | 57.17  | 万盛经开区内 | 城市及工业基础设施建设投资；旅游项目投资；城镇化建设投资；公共事业投资与管理；投资管理等  |
| 公司   | 万盛经开区管委会持股 100%                                      | 497.37 | 235.59 | 36.42 | 167.23 | 万盛经开区内 | 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 |

资料来源：联合资信整理

### 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 2020 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，丛林镇副镇长，万盛区旅游局副局长，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，重庆市万盛区黑山镇党委书记，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；曾任万盛区计经委计划科副科长、科长、计经委副主任，万盛区科委主任、党组书记，万盛区计划委员会主任、党组书记，万盛区政府副区长、党组成员，万盛经开区党工委委员、管委会副主任。

截至2020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、具有大专学历的15人，其余为高中或中专及以下学历；职称方面，公司拥有高级职称的1人，中级职称的4人，初级职称的3人。

#### 4. 外部支持

近年来，万盛经开区一般公共预算收入有所下降，基金预算收入有所增长，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。

根据公司提供的万盛经开区综合财力情况表<sup>1</sup>，2019年万盛经开区实现一般公共预算收入10.66亿元，同比下降11.27%，主要系减税降费的影响；基金预算收入4.00亿元，同比增长33.33%。万盛经开区一般公共预算支出34.35亿元，财政自给率31.04%，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〕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重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限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划转的万盛老街房产，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。

2019年，重庆市万盛经济技术开发区国有资产管理局将重庆市万盛羽毛球文化发展有限公司出资款10万元划转至公司，增加资本公积。

#### 资金注入

2019年，根据渝财债〔2016〕80号、渝财债〔2016〕33号、渝财债〔2017〕60号、渝财债〔2017〕79号、渝财债〔2017〕129号文件，重庆市财政局拨付政府置换债券共计2.80亿元，增加资本公积。

#### 财政补贴

2017—2019年和2020年1—3月，公司分别获得补贴收入2.57亿元、3.54亿元、0.92亿元和0.33亿元，记入“营业外收入”和“其他收益”。

#### 5. 企业信用记录

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》（统一社会信用代码为91500110666435596D），截至2020年5月7日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至2020年05月29日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

<sup>1</sup> 2019年数据为暂定数，当地政府及人大暂未批复，仅供参考

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司已依据法律法规建立了较为完善的法人治理结构。**

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，包括出资人委派监事 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 年以来公司新增煤炭贸易板块，主营业务收入大幅提升，且煤炭贸易业务收入占比最大，但煤炭贸易业务毛利率较低。**

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。

2017—2019 年，公司主营业务收入不断增长，分别为 21.63 亿元、30.78 亿元和 36.33 亿元；毛利率波动上升，分别为 19.68%、16.20% 和 19.99%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 8.08 亿元，相当于 2019 年的 22.25%，实现毛利率 10.92%。

表4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2017 年 |        |       | 2018 年 |        |        | 2019 年 |        |       | 2020 年 1—3 月 |        |         |
|--------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------------|--------|---------|
|              | 营业收入   | 占比     | 毛利率   | 营业收入   | 占比     | 毛利率    | 营业收入   | 占比     | 毛利率   | 营业收入         | 占比     | 毛利率     |
| 工程项目建设       | 17.37  | 80.31  | 17.02 | 10.96  | 35.61  | 24.18  | 12.19  | 33.55  | 24.34 | 3.01         | 37.25  | 24.10   |
| 旅游收入         | 1.32   | 6.10   | 62.84 | 1.34   | 4.35   | 61.41  | 1.38   | 3.80   | 61.87 | 0.01         | 0.12   | -899.98 |
| 安置房出售收入      | 1.59   | 7.35   | 15.33 | 0.99   | 3.22   | 20.89  | 0.50   | 1.38   | 38.63 | 0.06         | 0.74   | 22.45   |
| 煤炭销售收入       | --     | --     | --    | 17.09  | 55.52  | 7.21   | 17.46  | 48.06  | 6.04  | 4.98         | 61.63  | 5.20    |
| 土地整治收入       | 0.98   | 4.53   | 0.02  | 0.07   | 0.23   | 0.00   | 3.42   | 9.41   | 40.73 | --           | --     | --      |
| 租金收入         | 0.28   | 1.29   | 58.39 | 0.20   | 0.65   | -12.84 | 1.38   | 3.80   | 63.79 | 0.01         | 6.12   | 17.82   |
| 自来水销售及污水处理收入 | 0.03   | 0.14   | 91.49 | 0.08   | 0.26   | 97.81  |        |        |       |              |        |         |
| 安装收入         | 0.06   | 0.28   | 57.26 | 0.04   | 0.13   | 45.74  |        |        |       |              |        |         |
| 体育赛事收入       | 0.01   | 0.05   | 39.19 | 0.01   | 0.03   | 22.67  |        |        |       |              |        |         |
| 合 计          | 21.63  | 100.00 | 19.68 | 30.78  | 100.00 | 16.20  | 36.33  | 100.00 | 19.99 | 8.08         | 100.00 | 10.92   |

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。截至 2020 年 3 月底，公司在建项目仅为 1 个，且规模较小，未来公司的工程项目建设业务持续性有待关注。

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 2020 年 3 月底，公司主要的已完工待回购项目拟回购金额合计 147.40 亿元，已回购金额合计 104.93 亿元，未来待回购金额 42.47 亿元，待回购金额较大。



表5 截至2020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项目   | 9.10   | 10.74  | 7.18   |
|         | 平山园区招商引资基础建设工程        | 2.30   | 2.88   | 0.22   |
|         | 煤电化园区招商引资基础建设工程       | 3.20   | 4.00   | 2.32   |
|         | 鱼子岗休闲旅游度假区基础设施建设工程    | 7.60   | 9.12   | 5.22   |
|         | 重庆市万盛经开区丛林镇旅游基础设施配套项目 | 7.98   | 9.58   | 1.63   |
| 保障房安置项目 | 黑山八角安居房               | 7.27   | 8.72   | 7.78   |
|         | 廉租房建设项目               | 5.93   | 7.12   | 5.12   |
|         | 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）         |        |        | 10.08  |
|         | 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  | 20.82  |
|         | 东林片区城市棚户区改造项目         | 16.35  |        |        |
|         | 合 计                   | 114.04 | 147.40 | 104.93 |

资料来源：公司提供

2017—2019年，公司项目代建收入波动下降，分别为17.37亿元、10.96亿元和12.19亿元；毛利率持续上升，分别为17.02%、24.18%和24.34%，毛利率每年不一致系回购项目的回购标准不同所致。回款方面，2017—2019年，公司分别收到万盛经开区财政局代建项目回款17.37亿元、10.96亿元和12.19亿元。2020年1—3月，公司实现代建收入3.01亿元，毛利率24.10%。

截至2020年3月底，公司在建的代建工程项目仅青年工业园区基础设施建设项目，项目尚需投资2.46亿元，拟回购金额15.53亿元。此外，公司无其他在建和拟建的安置房项目和代建项目，公司的基建业务持续性有待关注。

表6 截至2020年3月底公司在建代建项目情况  
（单位：亿元）

| 项目名称           | 建设周期            | 总投资   | 已投资   | 尚需投资 | 拟回购金额 |
|----------------|-----------------|-------|-------|------|-------|
| 青年工业园区基础设施建设项目 | 2018.06—2020.12 | 13.50 | 11.04 | 2.46 | 15.53 |

|    |  |  |  |  |  |
|----|--|--|--|--|--|
| 项目 |  |  |  |  |  |
|----|--|--|--|--|--|

资料来源：公司提供

### 安置房销售业务

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房产销售及配套商业销售收入。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，收入预计呈下降趋势。

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2020年3月底，公司在售的配套房产项目有2个，即廉租房建设项目配套房产和保障房配套房产销售项目盛世华城项目，廉租房建设项目配套房产可售面积6.31万平方米，截至2020年3月底已销售完毕。目前在售的保障房配套房产销售项目为盛世华城项目，截至2020年3月底待售面积2.75万平方米，计划将在2021年销售完毕，预计将实现收入0.93亿元。2017—2019年及

2020 年 1—3 月，公司分别确认安置房出售收入 1.59 亿元、0.99 亿元、0.50 亿元和 0.06 亿元，毛利率分别为 15.33%、20.89%、38.63% 和 22.45%。截至 2020 年 3 月底，公司暂无拟建安置房项目。

#### 土地开发收入

近年来公司土地整治收入及毛利率变动较大，2019 年同比大幅增长，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。

公司是万盛经开区土地整治的唯一主体，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。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。2017—2019 年，公司整理的土地成交面积分别为 2.44 万平方米、3.55 万平方米和 17.21 万平方米，同期，公司实现土地整理收入分别为 0.98 亿元、0.07 亿元和 3.42 亿元；2017—2018 年，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 0.02% 和 0.00%。2019 年，公司土地整治毛利率为 40.73%，业务毛利率较高系公司通过市场行为出让土地，与之前年度按照成本价格出让土地性质不同。

截至 2020 年 3 月底，公司无正在开发整治的地块。目前暂无未来开发整治地块投资计划。

表7 近年来公司整理的土地出让情况

| 项目名称  | 地块编号           | 面积<br>(平方米) | 成交金额<br>(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 |
| 黑塘子社  | WS-1-007       | 132260.00   | 30419.80     | 2019 年 |
| 黑山镇   | ww-1326A-08/02 | 26566.80    | 3562.59      | 2019 年 |
| 黑山镇   | ww-1326A-08/02 | 13300.06    | 798.00       | 2019 年 |

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 2020 年 3 月底，公司共有土地总面积 20785.22 亩，计入存货的土地账面余额为 171.66 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

2017—2019 年，公司的旅游业务收入稳定增长，毛利率较高。2020 年以来，受疫情影响，公司旅游业务收入下降较多。随着疫情逐步解封，公司旅游业务有望恢复正常。

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 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，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。

公司旅游业务收入主要由黑山谷景区和龙鳞石海景区的门票收入、餐饮住宿收入等构成。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现旅游收入 1.32 亿元、1.34 亿元、1.38 和 0.01 亿元。毛利率分别为 62.84%、61.41%、61.87%和-899.98%。2020 年 1—3 月公司旅游业务收入及毛利率下降系受新冠肺炎疫情影响，景区长时间处于关闭状态，实际游客数量下降较多所致。随着重庆市及四川等周边省份全面正式复工复产，以及夏季旺季的到来，公司旅游业务收入有望逐步有序恢复。

#### 煤炭销售及其他业务

2018 年以来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 年以来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，面向的客户主要为煤炭终端消费者，部分销售给采购商和代理商。

表8 近年来公司煤炭业务购销情况

(单位: 万吨、元/吨)

| 年度           | 购入量    | 平均购买成本 | 销售量    | 平均销售价格 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 2018 年       | 306.09 | 518.10 | 306.09 | 558.39 |
| 2019 年       | 315.28 | 520.30 | 315.28 | 553.72 |
| 2020 年 1—3 月 | 88.32  | 530.50 | 88.32  | 564.23 |

资料来源: 公司提供

2019 年公司实现煤炭销售收入 17.46 亿元，毛利率 6.04%。2020 年 1—3 月，公司实现煤炭销售收入 4.98 亿元，毛利率 5.20%。

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，但项目实际收益情况需持续关注。

公司还有部分自营建设项目，相关建设资金均来自于公司自筹，预计建成后将为公司实现门票、餐饮住宿、房屋租赁、厂房出租、出售等经营性收入，截至 2020 年 3 月底，公司自营项目总投资 77.39 亿元，已投资 59.54 亿元，尚需投资 23.31 亿元，尚需投资规模较大，公司未来将面临一定的筹资压力，且公司自营项目实际收益情况需持续关注。

表9 截至2020年3月底公司自营项目建设情况

(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 | 2.00  |
| 龙鳞石海景区工程         | 3.10  | 3.10  | 0.80  |
| 万盛经开区东南片区给水工程项目  | 11.80 | 13.69 | --    |
| 青山湖生态治理工程        | 2.97  | 1.32  | 1.65  |
| 高新技术产业园一期工程      | 16.60 | 10.60 | 6.00  |
| 京伦酒店(清风雅水)       | 0.57  | 1.34  | --    |
| 机场项目             | 9.33  | 4.69  | 4.64  |
| 煤电化园区沿线及石林片区供水工程 | 5.81  | 1.37  | 4.44  |
| 万盛三湖旅游休闲度假区      | 16.01 | 12.23 | 3.78  |
| 合计               | 77.39 | 59.54 | 23.31 |

注: 1. 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

2. 部分项目涉及后续修缮等零星扫尾支出，因此已投资+未来投资合计数大于计划投资数

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

公司利用区位优势和现有资源，打造具有独创性的项目，进一步增强旅游产品的竞争力。公司目标发挥景区资源优势，策划探险游、科教游、民俗游、跨境游等旅游产品。

#### (2) 以康养产业为突围方向

公司目标抓住国家扶持康养产业发展的机遇,打造以“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,开发院落式、田园式康养地产。依托现有南桐总医院医疗资源,将医疗康复咨询服务与旅游度假结合。

#### (3) 以临空产业为突围方向

公司利用航空产业对产业的聚集和扩散效应,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

公司抓住消费者对区位提升、资产增值的需求,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。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,将征而未用的土地转化为有效资产。

#### (5) 以工业地产为突围方向

公司按照“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、物业服务实现收益。公司结合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。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、工业固废和污水处理等公共服务。

#### (6) 以股权投资为突围方向

公司目标争取党工委、管委会支持,参与重大基础设施、战略性新兴产业股权投资,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 2017 年合并财务报告,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—2019 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 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

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。2019 年,公司新纳入合并范围以及子公司有 1 家,为重庆江南机场管理有限责任公司。2020 年 1—3 月,无合并范围内变动。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。截至 2020 年 3 月底,公司合并范围内一级子公司共计 12 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,资产构成中存货占比大,公司资产流动性较差,资产质量一般。**

2017—2019 年,公司合并资产总额持续增长,年均复合增长 10.17%。截至 2019 年 12 月底,公司合并资产总额 497.37 亿元,较上年底增长 14.78%,主要系存货增加所致。其中,流动资产占 72.27%,非流动资产占 27.73%。公司资产以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。



表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2017 年        |               | 2018 年        |               | 2019 年        |               | 2020 年 3 月    |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 26.39         | 6.44          | 10.75         | 2.48          | 7.70          | 1.55          | 21.24         | 4.12          |
| 应收账款         | 0.53          | 0.13          | 6.48          | 1.50          | 5.14          | 1.03          | 8.21          | 1.59          |
| 其他应收款        | 23.18         | 5.66          | 24.81         | 5.73          | 36.52         | 7.34          | 33.57         | 6.51          |
| 存货           | 281.68        | 68.74         | 286.51        | 66.12         | 291.47        | 58.60         | 291.92        | 56.63         |
| <b>流动资产</b>  | <b>340.81</b> | <b>83.17</b>  | <b>338.11</b> | <b>78.02</b>  | <b>359.45</b> | <b>72.27</b>  | <b>374.69</b> | <b>72.69</b>  |
| 长期应收款        | --            | --            | 14.13         | 3.26          | 36.15         | 7.27          | 36.15         | 7.01          |
| 在建工程         | 32.25         | 7.87          | 43.22         | 9.97          | 53.52         | 10.76         | 56.52         | 10.96         |
| 其他非流动资产      | 14.43         | 3.52          | 14.43         | 3.33          | 14.42         | 2.90          | 14.42         | 2.80          |
| <b>非流动资产</b> | <b>68.96</b>  | <b>16.83</b>  | <b>95.23</b>  | <b>21.98</b>  | <b>137.92</b> | <b>27.73</b>  | <b>140.78</b> | <b>27.31</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>409.77</b> | <b>100.00</b> | <b>433.34</b> | <b>100.00</b> | <b>497.37</b> | <b>100.00</b> | <b>515.47</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 2.70%。截至 2019 年底，公司流动资产 359.45 亿元，较上年底增长 6.31%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司流动资产主要由存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金连续下降，年均复合下降 45.98%。截至 2019 年底，公司货币资金 7.70 亿元，较上年底下降 28.34%，主要系项目建设和偿还债务等现金支出所致。货币资金中有 0.20 亿元受限资金，受限资金规模很小，主要为贷款抵押金。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 212.38%，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。截至 2019 年底应收账款金额前五名单位合计 3.24 亿元，占应收账款的 62.93%，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 0.96 亿元、应收重庆市万盛经济技术开发区黑山旅游度假区管委会 0.63 亿元、应收重庆中机龙桥热电有限公司 0.61 亿元、应收重庆华峰化工有限公司 0.56 亿元和重庆市万盛经济技术开发区旅游发展委员会 0.49 亿元。

2017—2019 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 42.35%。截至 2019 年底，公司预付款项 17.80 亿元，较上年底增长 96.13%，

主要系预付重庆市万盛经开区普益基础设施建设有限公司工程建设款增加所致。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 25.53%。截至 2019 年底，公司其他应收款 36.52 亿元，较上年底增长 47.21%，主要系应收财政局项目代建前期投资增加约 2.50 亿元，应收采煤沉陷治理公司和采煤沉陷综合治理指挥部短期资金拆借款 4.6 亿元所致。款项主要为对应收关联方公司、政府部门、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 1.94 亿元，账龄以 2~3 年为主，共计提坏账准备 0.59 亿元。公司其他应收款前五名金额合计 20.13 亿元，占比 54.22%，集中度较高。

表11 截至2019年底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    | 9.32         | 1 年以内、1—2 年、4—5 年、5 年以上 | 25.12        |
| 重庆佳升实业发展有限公司       | 3.68         | 2—3 年                   | 9.92         |
| 重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司 | 3.60         | 1 年以内                   | 9.70         |
| 重庆万盛实业发展有限公司       | 2.11         | 1—2 年、5 年以上             | 5.68         |
| 重庆市万盛经济技术开发区国土房管局  | 1.41         | 2—3 年、3—4 年、4—5 年、5 年以上 | 3.80         |
| <b>合 计</b>         | <b>20.13</b> | <b>--</b>               | <b>54.22</b> |

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货连续增长，年均复合增长 1.72%，截至 2019 年底，公司存货 291.47 亿元，较上年底增长 1.73%，变化不大。存货构成中开发成本为 283.12 亿元，包含 171.66 亿元土地资产，其中 9.78 亿元土地资产已用于抵押、征地拆迁款 27.95 亿元、工程费 56.26 亿元以及资本化利息 27.24 亿元。

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 41.42%。截至 2019 年底，公司非流动资产 137.92 亿元，较上年底增长 44.82%，主要系长期应收款、投资性房地产和在建工程增加所致。

2018—2019 年，公司长期应收款快速增长，截至 2019 年底，公司长期应收款 36.15 亿元，主要为项目转让产生的应收款项和对其他国有企业间的借款，较上年底增长 155.87%，主要系公司新增对万盛城投借款所致。

2017—2019 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 79.67%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 12.90 亿元，较上年底增长 164.01%，主要系在建工程转入所致。

2017—2019 年，公司固定资产连续下降，年均复合下降 3.58%。截至 2019 年底，公司固定资产 10.65 亿元，较上年底下降 2.82%，较上年底变化不大。固定资产主要由房屋、建筑物、构筑物以及运输工具和办公设备构成。

2017—2019 年，公司在建工程连续增长，年均复合增长 28.82%。截至 2019 年底，公司在建工程 53.52 亿元，较上年底增长 23.83%，主要系黑山谷景区工程、江南机场、煤电化园区沿线及石林片区供水工程等建设投入所致。

2017—2019 年，公司其他非流动资产连续下降，年均复合下降 0.03%。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 14.42 亿元，较上年底变化不大，构成主要为林木资产和公路/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。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 515.47 亿元，其中，流动资产占 72.69%，非流动资产占 27.31%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司资产总额较

上年底增长 3.64%，主要系货币资金、应收账款和在建工程增加所致。其中，公司货币资金 21.24 亿元，较上年底增长 175.83%，主要系对外融资增加所致。公司应收账款 8.21 亿元，较上年底增长 59.79%，主要系应收万盛经开区政府相关部门款项为项目工程款。公司在建工程 56.52 亿元，较上年底增长 5.61%，主要系自营项目建设成本增长。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 12.90 亿元，占总资产的比例为 2.50%；抵押资产全部为国有土地使用权和房屋。公司受限比例较低。

2017—2019 年，公司应收类款项快速增长，受公司其他应收款增长的影响，应收类款项占资产总额的比重持续增长，分别为 5.79%、7.22%和 8.38%。2020 年 1—3 月，公司应收类款项占公司资产总额的 8.11%。

### 3. 资本结构

**近年来，公司所有者权益波动增长，所有者权益中资本公积占比大。总体看，公司所有者权益稳定性较好。**

2017—2019 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 0.47%，截至 2019 年底，公司所有者权益合计 235.59 亿元，较上年底变化不大。2017—2019 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 0.86%，系政府无偿划入的股权、土地、房产和森林资源资产所致，2019 年底为 165.22 亿元，主要构成为土地资产（116.55 亿元）、股权（8.07 亿元）、房产（6.08 亿元）及其他资本公积（34.45 亿元）等。公司未分配利润不断增长，2019 年底为 25.34 亿元，较上年底增长 9.82%；少数股东权益持续下降，2019 年底为 23.06 亿元，较上年底下降 21.00%，主要系赎回部分股权所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 236.00 亿元，所有者权益规模和构成等方面均较上年底变化不大。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 |        | 2020 年 3 月 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|        | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 实收资本   | 20.00  | 8.57   | 20.00  | 8.46   | 20.00  | 8.49   | 20.00      | 8.47   |
| 资本公积   | 162.42 | 69.59  | 162.42 | 68.67  | 165.22 | 70.13  | 165.22     | 70.01  |
| 未分配利润  | 19.96  | 8.55   | 23.07  | 9.75   | 25.34  | 10.76  | 25.75      | 10.91  |
| 少数股东权益 | 29.48  | 12.63  | 29.19  | 12.34  | 23.06  | 9.79   | 23.06      | 9.77   |
| 所有者权益  | 233.38 | 100.00 | 236.51 | 100.00 | 235.59 | 100.00 | 236.00     | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

近年来，公司有息债务快速增长，构成以长期债务为主，目前公司整体的债务负担一般，未来将面临较大的集中偿债压力。

2017—2019 年，公司负债总额连续增长，年均复合增长 21.82%，截至 2019 年底，公司

负债总额 261.78 亿元，较上年底增长 32.99%，主要系短期借款、其他应付款和应付债券增加所致。其中，流动负债占 40.29%，非流动负债占 59.71%。公司负债结构以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 |        | 2020 年 3 月 |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
|             | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额         | 占比     |
| 短期借款        | 1.50   | 0.85   | 0.62   | 0.31   | 21.79  | 8.32   | 17.81      | 6.37   |
| 应付账款        | 4.65   | 2.64   | 7.00   | 3.56   | 9.30   | 3.55   | 10.22      | 3.66   |
| 预收款项        | 20.86  | 11.83  | 21.20  | 10.77  | 17.65  | 6.74   | 17.93      | 6.42   |
| 其他应付款       | 9.08   | 5.15   | 9.77   | 4.96   | 22.63  | 8.64   | 22.56      | 8.07   |
| 一年内到期的非流动负债 | 14.50  | 8.22   | 19.76  | 10.04  | 19.63  | 7.50   | 15.22      | 5.45   |
| 流动负债        | 54.72  | 31.02  | 64.80  | 32.92  | 105.47 | 40.29  | 97.48      | 34.88  |
| 长期借款        | 29.30  | 16.61  | 25.70  | 13.06  | 25.55  | 9.76   | 38.60      | 13.81  |
| 应付债券        | 63.26  | 35.86  | 75.52  | 38.37  | 100.21 | 38.28  | 112.21     | 40.15  |
| 长期应付款       | 24.88  | 14.11  | 26.35  | 13.39  | 30.47  | 11.64  | 26.48      | 9.48   |
| 非流动负债       | 121.67 | 68.98  | 132.04 | 67.08  | 156.31 | 59.71  | 181.99     | 65.12  |
| 负债总额        | 176.39 | 100.00 | 196.84 | 100.00 | 261.78 | 100.00 | 279.47     | 100.00 |

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 38.83%。截至 2019 年底，公司流动负债 105.47 亿元，较上年底增长 62.78%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款、预收款项其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 281.13%。截至 2019 年底，公司短期借款 21.79 亿元。

2017—2019 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 41.37%。截至 2019 年底，公司应付账款 9.30 亿元，主要为与重庆市万盛经济

技术开发区国土房管局（占 36.75%）和陕西陕煤澄合矿业有限公司（29.55%）的应付账款，较上年底增长 33.69%，主要系未结算煤炭采购款和工程款增加所致。

2017—2019 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 8.00%。截至 2019 年底，公司预收款项 17.65 亿元，较上年底下降 16.73%，主要系部分预收的项目代建款结转成收入所致。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 57.90%。截至 2019 年底，公司其他应付款 22.63 亿元，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，较上年底增长 131.68%，主要系往来款增加所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 16.35%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 19.63 亿元，较上年底下降 0.67%，较上年底变化不大。

2017—2019 年，公司非流动负债连续增长，年均复合增长 13.34%。截至 2019 年底，公司非流动负债 156.31 亿元，较上年底增长 18.38%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2017—2019 年，公司长期借款不断下降，年均复合下降 6.62%。截至 2019 年底，公司长期借款 25.55 亿元，较上年底变化不大；构成信用借款 7.76 亿元、抵押借款 1.32 亿元、保证借款 5.71 亿元和质押借款 10.77 亿元。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 25.86%。截至 2019 年底，公司应付债券 100.21 亿元，较上年底增长 32.69%，主要系公司发行债券所致。

2017—2019 年，公司长期应付款不断增长，年均复合增长 10.66%。截至 2019 年底，公司长期应付款 30.47 亿元，较上年底增长 6.55%，较上年底变化不大。其中与关联方无息往来款项 6.72 亿元、融资租赁款 19.89 亿元，其中融资租赁款部分为长期有息债务。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 279.47 亿元，较上年底增长 6.76%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占 34.88%，非流动负债占 65.12%。公司以非流动负债为主，非流动负债较上年底上升了 5.41%。公司长期借款 38.60 亿元，较上年底增长 51.06%。公司应付债券 112.21 亿元，较上年底增长 11.97%，主要系发行债券所致。

2017—2019 年，公司全部债务规模随项目投入的增加不断增长，2019 年底为 167.23 亿元，较上年底增长 37.52%，以长期债务为主。

若将长期应付款中的有息部分调整到长期债务，将其他流动负债的有息部分调整到短期债务，2019 年底，公司调整后全部债务为 192.12 亿元，其中调整后长期债务 145.66 亿元，调整后短期债务 46.46 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 208.35 亿元，较 2019 年底进一步增长，其中调整后长期债务 170.71 亿元，调整后短期债务 37.64 亿元。

债务指标方面，2017—2019 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不断增长，2019 年底分别为 52.63%、44.92%和 38.21%。2020 年 3 月底，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 54.22%、46.89%和 41.97%，公司债务规模较上年底进一步扩大。总体看，公司整体债务负担一般。

债务期限结构方面，公司将在 2020—2022 年分别偿付 43.57 亿元、34.50 亿元和 27.95 亿元的有息债务，2020 年公司面临的集中偿债压力较大。

#### 4. 盈利能力

**近年来，公司收入规模快速增长，政府补助对公司利润总额贡献较大，公司自身盈利能力一般。**

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 29.45%。2019 年，公司营业收入 36.42 亿元，同比增长 18.21%。同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长 29.36%。2019 年，公司营业成本 29.08 亿元，同比增长 12.76%，低于营业收入增幅。2017—2019 年，公司营业利润率波动幅度较大，分别为 19.44%、15.50%和 19.60%。

2017—2019 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 30.26%，2019 年为 2.90 亿元，其中销售费用和管理费用占比较大；公司期间费用占营业收入的比重波动幅度较大，2019 年为 7.95%，主要系销售费用及财务费用下降所



致，公司财务费用的下降主要为公司控制费用开支所致。

2017—2019 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 2.57 亿元、3.54 亿元和 0.92 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 4.66 亿元、5.25 亿元和 5.01 亿元，政府补助对公司利润贡献较大。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司调整后总资本收益率有所波动，分别为 1.10%、1.26% 和 1.13%。同期公司净资产收益率保持相对稳定，分别为 1.64%、1.68%、1.70%。总体来看公司整体盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.08 亿元，相当于 2019 年营业收入的 22.20%，同期实现利润总额 0.57 亿元，公司营业利润率 10.48%。

#### 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，收现质量一般。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。考虑到公司自营项目尚需投资规模较大，未来公司将面临较大的筹资压力。**

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。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动增长，分别为 46.96 亿元、41.72 亿元和 32.80 亿元。其中，2019 年建造合同、旅游收入、安置房出售等业务收到现金 27.14 亿元，收到与其他单位的往来款和政府补助等 5.64 亿元。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 125.60%、94.32% 和 74.52%，收入实现质量逐年下滑。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量快速下降，分别为 44.59 亿元、39.53 亿元和 28.43 亿元，系公司开发建设规模放缓、建设支出下降所致。其中，2019 年购买商品、接受劳务支付的现金 22.31 亿元，支付的各项税费 1.38 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 3.85 亿元。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量

净额波动增长，分别为 2.36 亿元、2.19 亿元和 4.37 亿元。

2017—2019 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 61.79%，公司投资活动现金流入分别为 0.07 亿元、3.81 亿元、0.18 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 42.61%。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 25.09 亿元、27.36 亿元、51.03 亿元。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。2019 年购建固定资产、无形资产等支付的现金 23.69 亿元，同比增长 140.15%。支付其他与投资活动有关的现金 23.33 亿元，主要为与其他企业的拆借资金。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负分别为 -25.03 亿元、-23.55 亿元、-50.86 亿元，资金缺口较大。

2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 15.60%，其中 2019 年取得借款收到的现金为 81.05 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 8.65 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量有所增长，系公司债券进入偿还期以及偿还银行借款所致，其中 2019 年偿还债务支付的现金 28.97 亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金 10.60 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 6.81 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动增长分别为 27.49 亿元、5.84 亿元、43.32 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 17.46 亿元，其中主要是销售商品、提供劳务收到现金 5.68 亿元和收到其他与经营活动相关的现金 11.78 亿元，后者主要为往来款流入。同期经营活动现金流量流出 16.27 亿元，其中主要是购买商品、接受劳务支付的现金 5.01 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 10.33 亿元，支付其他与经营活动有关的现金主要系退付履约保证金及投标保证金、预付材料款、支付市政项目建设前期费用等；同期经营活动现金流量净额为 1.19 亿元。同期，公司无投资活动现金流

量流入；公司投资活动现金流量流出 3.73 亿元，其中构建固定资产、无形资产等支付现金 2.87 亿元；同期投资活动现金流量净额为-3.73 亿元。公司筹资活动现金流入 35.64 亿元，其中 27.00 亿元系长短期借款及发债取得的现金，剩余部分系与城投公司短期资金拆借，取得借款收到的现金 7.84 亿元。筹资活动现金流出 19.56 亿元，主要系偿还债务支付现金 10.97 亿元、支付其他与筹资活动有关的现金 5.23 亿元和分配股利或偿还利息支付的现金 3.36 亿元；筹资活动现金流量净额 16.08 亿元。

#### 6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债压力较大，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，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力看，2017—2019 年，公司流动比率不断下降，分别为 622.79%、521.81%、340.80%；公司速动比率不断下降，分别为 108.05%、79.63%和 64.46%。公司经营现金流流动负债比波动幅度较大，分别为 4.32%、3.38%和 4.14%，经营活动现金流量净额对流动负债基本无保障能力。公司现金类资产快速下降，分别为 26.39 亿元、10.82 亿元和 7.76 亿元，分别为同期调整后短期债务的 1.65 倍、0.53 倍和 0.19 倍。2020 年 3 月底，公司调整后现金短期债务比为 0.66 倍。总体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力看，2017—2019 年，EBITDA 规模波动中有所增长，分别为 5.29 亿元、6.88 亿元和 6.64 亿元；调整后全部债务/EBITDA 保持相对稳定，分别为 25.24 倍、21.49 倍和 28.94 倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 184.22 亿元，其中已使用额 128.48 亿元、未使用额度 55.74 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额 23.06 亿元，被担保的企业为重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司、万盛城投、重庆市万盛经开区交通开发建设集团有限公司。上述被担保企业均为万盛经开区内的国有企业，且目前的经营情况良好。公司担保比率为 9.77%（以 2020 年 3 月底所有者权益为基准），公司或有负债风险相对可控。

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低。

#### 7. 母公司财务概况

母公司的资产、权益和营业收入规模占公司合并口径规模大，公司大部分资产和业务均集中在母公司。母公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱。

2017—2019 年，母公司资产总额快速增长，年均复合增长 78.43%。截至 2019 年底，母公司资产总额 367.48 亿元，占合并口径 73.88%。同比增长 15.30%。以流动资产为主，资产构成同比变动不大。（长期应收款、长期股权投资大幅增长，分析下）

2017—2019 年，母公司所有者权益较为稳定，截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 175.82 亿元，同比下降 0.08%，占合并口径 74.63%。所有者权益规模及构成等变动不大。

2017—2019 年，母公司负债总额快速增长，截至 2019 年底，母公司负债总额 191.66 亿元，同比增长 34.26%，占合并口径 73.88%。主要系应付债券和其他应付款增加所致，负债构成以非流动负债为主。

2019 年，母公司实现营业收入 8.41 亿元，相当于公司合并口径营业收入的 23.09%，同比增长 53.61%，利润总额 1.92 亿元，相当于合并口径的 38.42%，同比增长 80.72%。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 383.53 亿元，相当于合并口径的 74.41%；所有者权益 176.14 亿元，相当于合并口径的 74.63%；全部债务 133.61 亿元，占合并口径的 71.35%，

母公司资产负债率 54.08%，全部债务资本化比率 42.77%。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.88 亿元，利润总额 0.42 亿元。

从短期偿债能力看，2017—2019 年，母公司的流动比率和速动比率均波动中有所下降，截至 2019 年底上述指标分别为 361.28%和 71.60%；母公司经营现金流动负债比持续为负，截至 2019 年底为-9.24%，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力；母公司现金类资产分别为同期短期债务的 0.69 倍、0.24 倍和 0.34 倍。2020 年 1—3 月，母公司现金短期债务比为 1.48 倍。总体看，母公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2017—2019 年，母公司 EBITDA 规模波动增长，分别为 1.87 亿元、3.79 亿元和 1.92 亿元；全部债务/EBITDA 波动上升，分别为 35.50 倍、23.33 倍和 59.19 倍。总体看，母公司长期偿债能力较弱。

## 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  
**本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小，公司整体债务负担小幅上升。**

本期中期票据拟发行金额为 5.00 亿元，分别相当于 2020 年 3 月底公司调整后长期债务和调整全部债务的 2.93% 和 2.40%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小。

2020 年 3 月底，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 54.22%、46.89% 和 41.97%，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，上述指标将分别上升至 54.66%、47.48% 和 42.68%，公司债务负担小幅上升。考虑到本期中期票据用于偿还公司有息债务，公司的实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析  
**公司经营活动现金流入量对本期中期票**

**据保障程度较强。若本期中期票据成功发行，未来公司可能面临一定的集中兑付压力。**

2017—2019 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的 9.39 倍、8.34 倍和 6.56 倍，保障程度强；2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 1.06 倍、1.38 倍和 1.33 倍，EBITDA 对本期中期票据偿付本金的覆盖程度一般。同期公司经营活动现金流量净额为本期中期票据发行金额的 0.47 倍、0.44 倍和 0.87 倍，保障程度弱。

假设本期中期票据于 2020 年成功发行，若投资者于 2023 年选择回售，且“20 万盛经开 MTN001”投资人也在存续期第 3 年末选择回售，届时公司待偿还债券本金合计 18.00 亿元，以 2017—2019 年公司 EBITDA 计算，分别为需偿还本金合计的 0.29 倍、0.38 倍和 0.37 倍，保障能力弱；以 2017—2019 年公司经营活动现金流入量计算，分别为需偿还本金合计的 2.61 倍、2.32 倍和 1.82 倍，保障能力较强，公司经营活动现金流入量对 2023 年集中兑付债券的保障程度一般。

若本期中期票据和“20 万盛经开 MTN001”投资者均未选择回售，届时公司将于 2025 年兑付债券本金合计 13.00 亿元，以 2017—2019 年公司 EBITDA 计算，分别为需偿还本金合计的 0.41 倍、0.53 倍和 0.51 倍，保障能力弱；以 2017—2019 年公司经营活动现金流入量计算，分别为需偿还本金合计的 3.61 倍、3.21 倍和 2.52 倍，保障能力较强，公司经营活动现金流入量对 2023 年集中兑付债券的保障程度一般。公司的经营活动现金流入量对 2025 年集中兑付债券的保障程度一般。

总体看，若本期中期票据于 2020 年成功发行，未来公司可能面临一定的集中兑付压力。

## 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。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。

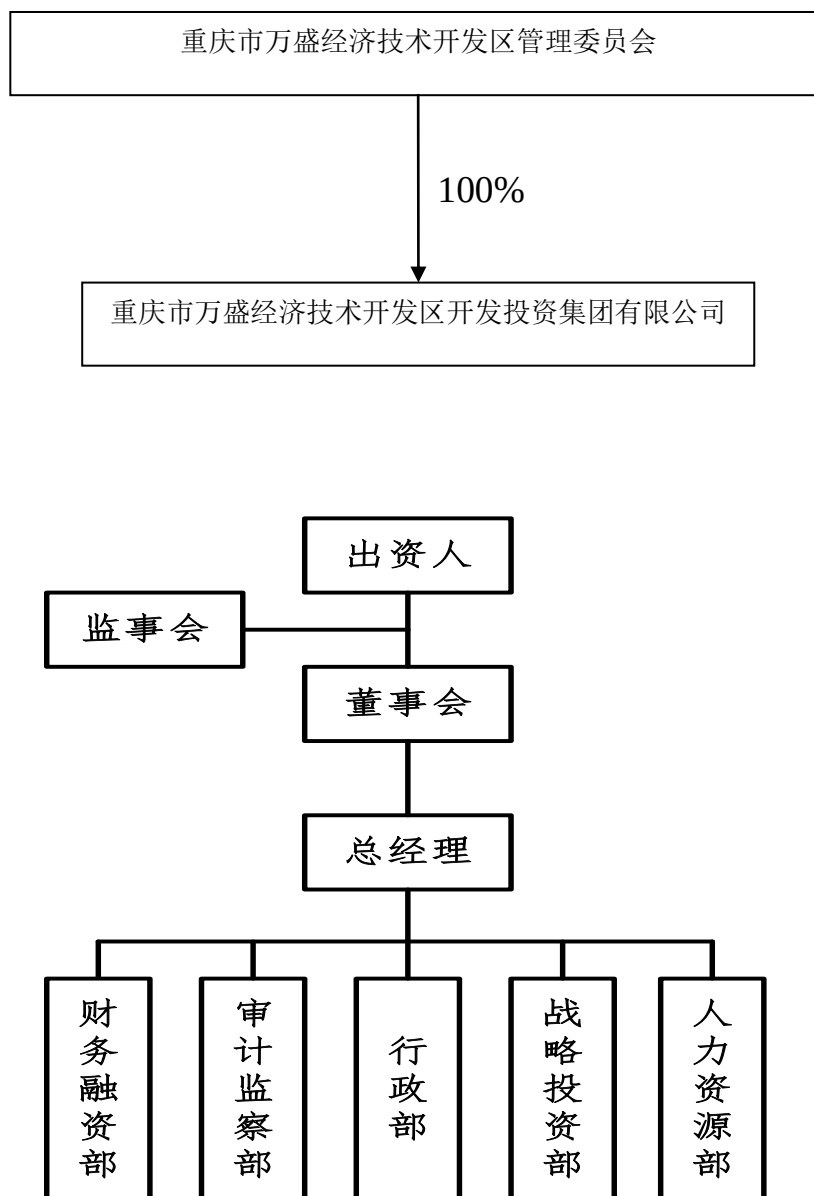
近年来，公司资产规模不断增长，资产质量一般；所有者权益稳定性较好；公司有息债务快速增长，构成以长期债务为主，目前债务负担一般；公司整体盈利能力一般；收现质量一般；公司短期偿债压力较大。

若本期中期票据发行，将对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较强。若本期中期票据于 2020 年成功发行，未来公司将面临一定的集中兑付压力。

综合评估，本期中期票据到期不能偿付的风险很低，安全性很高。



附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



## 附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围一级子公司

| 公司名称                 | 成立时间       | 注册资本<br>(万元) | 持股比例<br>(%) | 间接持<br>股比例<br>(%) |
|----------------------|------------|--------------|-------------|-------------------|
| 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       | --                |
| 重庆黑山谷旅游投资有限公司        | 2008.11.18 | 21420.00     | 78.52       | 16.86             |
| 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       | --                |
| 重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司 | 2015.10.15 | 24400.00     | 77.22       | --                |
| 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      | --                |
| 重庆江南机场管理有限责任公司       | 2016.11.29 | 20000.00     | 70.00       | 30.00             |

资料来源：公司提供

### 附件 3 主要财务数据及指标（合并范围）

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)         | 26.39  | 10.82  | 7.76   | 22.11      |
| 资产总额(亿元)          | 409.77 | 433.34 | 497.37 | 515.47     |
| 所有者权益(亿元)         | 233.38 | 236.51 | 235.59 | 236.00     |
| 短期债务(亿元)          | 16.00  | 20.38  | 41.46  | 33.64      |
| 调整后短期债务(亿元)       | 16.00  | 20.38  | 46.46  | 37.64      |
| 长期债务(亿元)          | 92.57  | 101.23 | 125.77 | 150.81     |
| 调整后长期债务(亿元)       | 117.45 | 127.58 | 145.66 | 170.71     |
| 全部债务(亿元)          | 108.56 | 121.61 | 167.23 | 184.45     |
| 调整后全部债务(亿元)       | 133.45 | 147.96 | 192.12 | 208.35     |
| 营业收入(亿元)          | 21.73  | 30.81  | 36.42  | 8.08       |
| 利润总额(亿元)          | 4.66   | 5.25   | 5.01   | 0.57       |
| EBITDA(亿元)        | 5.29   | 6.88   | 6.64   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)       | 2.36   | 2.19   | 4.37   | 1.19       |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)       | 57.68  | 8.70   | 6.20   | --         |
| 存货周转次数(次)         | 0.07   | 0.09   | 0.10   | --         |
| 总资产周转次数(次)        | 0.06   | 0.07   | 0.08   | --         |
| 现金收入比(%)          | 125.60 | 94.32  | 74.52  | 70.25      |
| 营业利润率(%)          | 19.44  | 15.50  | 19.60  | 10.48      |
| 总资本收益率(%)         | 1.18   | 1.35   | 1.18   | --         |
| 净资产收益率(%)         | 1.64   | 1.68   | 1.70   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)      | 28.40  | 29.97  | 34.80  | 38.99      |
| 调整后长期债务资本化比率(%)   | 33.48  | 35.04  | 38.21  | 41.97      |
| 全部债务资本化比率(%)      | 31.75  | 33.96  | 41.51  | 43.87      |
| 调整后全部债务资本化比率(%)   | 36.38  | 38.48  | 44.92  | 46.89      |
| 资产负债率(%)          | 43.05  | 45.42  | 52.63  | 54.22      |
| 流动比率(%)           | 622.79 | 521.81 | 340.80 | 384.39     |
| 速动比率(%)           | 108.05 | 79.63  | 64.45  | 84.91      |
| 经营现金流动负债比(%)      | 4.32   | 3.38   | 4.14   | --         |
| 现金短期债务比(倍)        | 1.65   | 0.53   | 0.19   | 0.66       |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 20.53  | 17.66  | 25.19  | --         |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 25.24  | 21.49  | 28.94  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 0.58   | 0.97   | 0.63   | --         |

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债有息部分；2020 年 1 季度财务数据未经审计

## 附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

| 项目             | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 5.50   | 2.38   | 3.46   | 14.93      |
| 资产总额(亿元)       | 298.13 | 318.71 | 367.48 | 383.53     |
| 所有者权益(亿元)      | 173.34 | 175.96 | 175.82 | 176.14     |
| 短期债务(亿元)       | 8.01   | 9.84   | 10.06  | 10.06      |
| 长期债务(亿元)       | 58.28  | 78.47  | 103.77 | 121.56     |
| 全部债务(亿元)       | 66.29  | 88.31  | 113.83 | 131.61     |
| 营业收入(亿元)       | 9.34   | 5.48   | 8.41   | 1.88       |
| 利润总额(亿元)       | 1.87   | 3.79   | 1.92   | 0.42       |
| EBITDA(亿元)     | 1.87   | 3.79   | 1.92   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -3.84  | -10.77 | -7.45  | --         |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | --     | 4.38   | 6.73   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.04   | 0.02   | 0.03   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.03   | 0.02   | 0.02   | --         |
| 现金收入比(%)       | 204.08 | 200.18 | 83.30  | 18.82      |
| 营业利润率(%)       | 13.10  | 25.95  | 30.53  | 23.69      |
| 总资本收益率(%)      | 0.66   | 1.14   | 0.50   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 0.91   | 1.72   | 0.82   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 25.16  | 30.84  | 37.12  | 40.83      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 27.66  | 33.42  | 39.30  | 42.77      |
| 资产负债率(%)       | 41.86  | 44.79  | 52.16  | 54.08      |
| 流动比率(%)        | 459.37 | 492.11 | 361.28 | 391.12     |
| 速动比率(%)        | 73.35  | 91.30  | 71.60  | 91.52      |
| 经营现金流动负债比(%)   | -6.43  | -18.58 | -9.24  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.69   | 0.24   | 0.34   | 1.48       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 35.50  | 23.33  | 59.19  | --         |

注：2020 年 1 季度财务数据未经审计



## 附件 5 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%<br>(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 - 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      |                                                                                            |
| 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

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

## 附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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 2020 年度第二期中期票据信用评级报告的跟踪评级安排

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。