

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2017]185 号

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2016 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2013 年公司债券”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2013 年公司债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十六日

信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2017]185 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司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发行的“重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司2013年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定；同时维持“重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司2013年公司债券”信用等级为AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一七年六月二十六日

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关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提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议。
- 本次评级的信用等级有效期至重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司“13万盛经开债/PR渝万盛”到期兑付日有效。根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司
2017年6月26日

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 主体及“13万盛经开债/PR渝万盛”2017年度跟踪 评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2017】185号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2017年6月26日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2016年6月24日

债券概况

债券简称：“13万盛经开债/PR渝万盛”
发行额：13亿元
发行利率：6.39%
存续期：2013年4月17日至2020年4月17日
偿还方式：分期偿还本金，按年付息

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

张伟

邮箱：

df.jc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层100088

评级观点

东方金诚认为，2016年以来重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）一般公共预算收入保持增长，仍以税收收入为主，并获得上级政府有力的财政支持，财政实力较强；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“万盛开投”或“公司”）是万盛经开区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司在土地使用权无偿划拨和财政补贴等方面获得了政府的大力支持，综合财务实力显著增强。

同时，东方金诚也关注到，万盛经开区政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，受土地出让市场行情影响，2016年同比有所下降，未来仍存在一定的不确定性；跟踪期内，公司在建项目投资规模很大，未来面临较大资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性较弱。

综合考虑，东方金诚维持万盛经开主体信用等级为AA，评级展望为稳定；同时维持“13万盛经开债/PR渝万盛”信用等级为AA。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2017年6月26日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债券信用等级：AA
评级时间：2016年6月24日

债券概况

债券简称：“13万盛经开债/PR渝万盛”
发行额：13亿元
发行利率：6.39%
存续期：2013年4月17日至2020年4月17日
偿还方式：分期偿还本金，按年付息

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

张伟

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层100088

主要数据和指标

项目	2014年	2015年	2016年
资产总额(万元)	1852581.81	2077972.83	3059175.94
所有者权益(万元)	1008491.61	1024061.65	1725112.24
全部债务(万元)	558636.89	756944.60	975764.58
营业收入(万元)	77838.34	120158.13	165870.64
利润总额(亿元)	24432.06	30478.57	39861.81
EBITDA(亿元)	26211.92	33834.94	43973.55
营业利润率(%)	32.29	29.40	19.16
净资产收益率(%)	2.44	2.99	2.25
资产负债率(%)	45.56	50.72	43.61
全部债务资本化比率(%)	35.65	42.50	36.13
流动比率(%)	642.67	710.48	748.98
全部债务/EBITDA(倍)	21.31	22.37	22.19
EBITDA利息倍数(倍)	2.00	1.08	0.77

注：数据来源于公司2014年~2016年经审计的合并财务报表。

优势

- 2016年以来，重庆市万盛经开区一般公共预算收入保持增长，仍以税收收入为主，并获得上级政府有力的财政支持，财政实力较强；
- 公司是万盛经开区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性；
- 跟踪期内，公司在土地使用权无偿划拨和财政补贴等方面获得了政府的大力支持，综合财务实力显著增强。

关注

- 万盛经开区政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，受土地出让市场行情影响，2016年同比有所下降，未来仍存在一定的不确定性；
- 跟踪期内，公司在建项目投资规模很大，未来面临较大资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性较弱。

跟踪评级原因

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2013 年公司债券（以下简称“本期债券”或“13 万盛经开债/PR 渝万盛”）于 2013 年 4 月 17 日发行，根据相关监管要求及“13 万盛经开债/PR 渝万盛”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“万盛开投”或“公司”）提供相关经营、财务数据及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

万盛开投是在原重庆市万盛建设投资有限公司基础上组建而来。截至 2016 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 20.00 亿元，重庆市万盛经济技术开发区管理委员会（以下简称“万盛经开区管委会”）仍是公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。

公司是重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）重要的基础设施建设主体，主要从事万盛经开区范围内的基础设施建设、土地开发整理、房地产开发等业务，并在授权范围内开展对国有资产的经营活动。

跟踪期内，公司投资设立了万盛旅游发展（新加坡）有限公司和重庆万盛体育产业发展有限公司。截至 2016 年末，公司下属子公司共 11 家，纳入合并报表的全资及控股子公司 9 家¹。

债券本息兑付及募集资金使用情况

万盛开投公开发行的“13 万盛经开债/PR 渝万盛”为 13 亿元 7 年期的附息式固定利率公司债券，票面利率为 6.39%。本期债券的起息日为 2013 年 4 月 17 日，到期日为 2020 年 4 月 17 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。截至 2017 年 5 月末，公司已累计分期偿还本金 5.20 亿元，并按期支付利息。

本期债券募集的 13 亿元资金原用于重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目等四个经济适用房及配套工程建设。2016 年 2 月 4 日，公司将本期债券募集资金剩余 10.38 亿元的用途变更为万盛工矿棚户区改造项目和重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区改造项目。截至 2016 年末，新募投项目累计完成投资 28.30 亿元，尚需投资 5.84 亿元；本期债券募集资金已全部使用完毕。

¹ 其中重庆市万盛经开区平山产业园区建设管理有限公司和重庆市万盛经开区煤电化产业园区建设管理有限公司的日常经营管理分别由相应的平山产业园区和煤电化产业园区管理委员会承担，故公司未将其纳入合并报表范围。

表 1：截至 2016 年末本期债券募集资金使用情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资	累计完成投资额	拟使用募集资金	募集资金已使用额度
万盛工矿棚户区改造项目	17.80	17.80	6.90	6.90
重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区改造项目	16.34	10.50	3.48	3.48
新募投项目合计	34.14	28.30	10.38	10.38

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

宏观经济

2017 年一季度，经济增速延续回升态势，工业增速上扬，固定资产投资增速加快，净出口对经济增长实现正向拉动，宏观经济开局良好

一季度宏观经济增速延续回升。据初步核算，一季度国内生产总值 18.1 万亿元，同比增长 6.9%，同比增速比上年同期加快了 0.2 个百分点，比上年四季度加快了 0.1 个百分点，延续了自 2016 年四季度以来的小幅回升势头。

工业增加值增长面扩大，用电量回升，企业效益明显好转。在 41 个工业大类行业中，有 36 个行业增加值保持同比增长，占 87.8%，增长面较 2016 年全年扩大 4.9 个百分点。一季度工业用电量同比增长 7.7%，增速较上年全年回升 4.8 个百分点，体现了工业生产全面回升的势头。值得注意的是，1~2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 10157 亿元，同比大幅增长 31.5%，比上年全年加快 23.0 个百分点。

固定资产投资增速回升，民间投资增速明显加快。一季度，固定资产投资同比增长 9.2%，增速较上年全年提高 1.1 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.1%，增速比去年全年加快 2.2 个百分点。工业企业效益大幅改善，刺激制造业投资同比增长 5.8%，增速比去年全年提高 1.6 个百分点。1~3 月基础设施投资额比去年同期增长 23.5%，增速比去年全年攀升 7.8 个百分点。今年以来民间投资延续了增速回升的态势，一季度民间投资 5.7 万亿元，比去年同期增长 7.7%，增速比去年全年提高 4.5 个百分点。

国内消费整体保持平稳走势，居民消费价格涨势温和，工业生产者出厂价格增速偏高，净出口对经济增长正向拉动作用明显。一季度社会消费品零售总额同比增长 10.0%，增速比上年同期回落 0.3 个百分点。若扣除受补贴政策退坡影响较大的汽车类，社会消费品零售总额增速比上年同期加快约 0.3 个百分点。一季度，CPI 比去年同期上涨 1.4%，涨幅比去年四季度回落 0.7 个百分点，PPI 同比上涨 7.4%，涨幅比去年四季度扩大 4.1 个百分点。一季度，我国货物贸易进出口总值 6.2 万亿元人民币，比去年同期大幅增长 21.8%，扭转了自 2015 年年初以来同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长 0.3 个百分点，成为本季度经济增速回升的重要原因。

东方金诚预计，二季度工业增速有望在补库存周期作用下保持稳定，固定资产

投资增速将延续小幅上升势头，消费增长平稳，但净出口拉动作用可能趋弱，由此上半年 GDP 有望继续保持 6.9% 左右的增长水平。

政策环境

在央行采取稳健中性货币政策的同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，推动金融环境趋紧

央行采取稳健中性的货币政策，货币供应量增速回落。3月末，M2 余额 159.9 万亿元，同比增长 10.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 2.8 个百分点；M1 余额 48.9 万亿元，同比增长 18.8%，增速分别比上月末和上年同期低 2.6 个和 3.3 个百分点。一季度，社会融资规模增量为 6.9 万亿元，比上年同期多 2268 亿元。其中，表内人民币信贷增加 4.2 万亿元，同比少增 3856 亿元，而委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票等表外融资增速均有所提高。一季度，房地产贷款新增 1.7 万亿元，占同期各项贷款增量的 40.4%，比 2016 年占比低 4.5 个百分点，企业中长期贷款增加 2.6 万亿元，同比多增 7081 亿元。

与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融环境趋紧。一季度央行两次上调货币市场资金利率，央行资产负债表从 1 月末至 3 月末收缩 1.1 万亿元，降幅达 3.0%。银监会释放银行业治理整顿信号，3 月份以来各地房地产调控政策进一步升级，监管部门加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度。

财政政策方面，财政支出保持高速增长，一季度首现赤字，积极财政政策更有力度

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~3 月累计，全国一般公共预算收入 4.4 万亿元，同比增长 14.1%，较上年同期上升 7.6 个百分点。1~3 月累计，全国一般公共预算支出 4.6 万亿元，同比增长 21.0%，较上年同期上升 5.6 个百分点。一季度财政收支相抵，出现 1551 亿元的财政赤字。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，2017 年还安排了政府性基金专项债券 8000 亿元、新增地方政府一般债务限额 8300 亿元、地方政府债券置换存量债务约 3.0 万亿元，财政及准财政政策工具较为丰富。

东方金诚认为，央行坚持稳健中性的货币政策，监管层短期内去杠杆、强监管、防风险的政策组合拳将会连续推出，引导资金向实体经济倾斜；政府积极财政政策亦将持续发力。稳健中性的货币政策和积极的财政政策将继续为深化供给侧改革、优化经济增长结构提供相对适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

行业分析

新型城镇化建设平稳有序开展，我国市政基础设施投资规模保持较快增长

市政基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，是城市发展的关键环节，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、推进城镇化

具有重要作用。

改革开放以来，我国城镇化水平不断提高。我国常住人口城镇化率自1978年改革之初的17.9%逐年提高至2016年的57.35%，但仍低于发达国家80%的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家60%的平均水平，我国城市化发展仍有较大空间。2014年3月，国家发改委发布了《国家新型城镇化规划(2014-2020)》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2014年至今，我国新型城镇化建设工作已平稳有序开展，预计新型城镇化的推进将进一步加大对交通、通信、供水供电等市政公用工程设施和公共生活服务设施建设需求。

2017年一季度，全国完成固定资产投资（不含农户）93777亿元，同比增长9.2%，增速较2016年全年提高1.1个百分点。同期，全部基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）18997亿元，同比增长23.5%，增速较上年全年提高6.1个百分点。其中，水利管理业投资同比增长18.3%；公共设施管理业投资同比增长27.4%；道路运输业投资同比增长24.7%；铁路运输业投资增长10.8%。分地区来看，中、西部地区基础设施投资分别增长11.6%和9.4%，合计占全部基础设施投资的比重为49%；中、西部地区基础设施投资主要集中在铁路、农村公路、农田水利等薄弱领域，“补短板”效果明显。随着城市建设投融资体制改革的不断深入，近年来市政基础设施建设资金的来源和渠道也更加丰富，国家进一步加大了专项债券等融资方式对信息电网油气等重大网络、健康养老服务、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通、油气及矿产资源保障等国家十一大投资工程包和六大消费工程等重大投资领域的支持力度；同时大力推广PPP模式，通过项目收益债、资产证券化、绿色债券等市场化融资方式满足具有一定收益的公益性事业建设项目的资金需求。

总体来看，随着新型城镇化战略的稳步推进，市政基础设施投资规模将保持较快增长，市场化融资方式将在满足市政基础设施建设资金需求方面发挥重要作用。

地区经济

1. 重庆市

重庆市经济保持快速增长，产业结构仍以第二、三产为主，经济实力很强

2016年，重庆市实现地区生产总值17558.76亿元，同比增长10.7%，增速在全国一级行政单位居第二位；按常住人口计算，人均地区生产总值达到57902元。同期，重庆市完成固定资产投资17361.12亿元，同比增长12.1%，其中基础设施建设投资5660.87亿元，同比增长30.0%；实现社会消费品零售总额7271.35亿元，同比增长13.2%。

产业结构方面，2016年，重庆市第一产业实现增加值1303.24亿元，同比增长4.6%；第二产业实现增加值7755.16亿元，同比增长11.3%；第三产业增加值8500.36亿元，同比增长11.0%，三次产业结构调整为7.4:44.2:48.4。

2. 万盛经济技术开发区

2015年，万盛经开区实现地区生产总值111.6亿元，同比增长13.0%，增速较上年下降3.8个百分点，三次产业结构为7:62:31；完成全社会固定资产投资155亿元，同比增长24.3%。

2015年，万盛经开区实现工业总产值170.70亿元，同比增长19.79%，工业经济保持快速增长。自2009年万盛经开区被列入国家第二批资源枯竭型城市名单²后，为调整产业结构，万盛经开区不断引进神华国能集团有限公司、上海耀皮玻璃集团股份有限公司等知名企业，逐步降低对煤炭采选业的依赖程度，形成了以煤电化工，玻璃、镁合金等新型材料，以及装备制造、生物医药等为主的产业结构，产业结构得到优化。2015年，万盛经开区煤炭采选业产值在规模以上工业总产值的占比从“十一五”末的46%降到11%，煤电化工、新型材料、装备制造等优势产业产值占比达到82%。

财政状况

重庆市

重庆市一般公共预算收入增长规模很大，同时保持稳步增长，财政实力很强

2016年，重庆市一般公共预算收入为2227.9亿元，较上年同口径增长7.1%。其中，税收收入1438.4亿元，同比增长6.0%，占一般公共预算收入比重为64.6%，主要来自房地产、金融和商贸服务业。

同期，重庆市一般公共预算支出4001.9亿元，较上年同口径增长4.9%；地方财政自给率³为55.67%，与上年基本持平，地方财政自给水平一般。

万盛经济技术开发区

万盛经开区一般公共预算收入保持增长，同时获得上级政府财政转移支付的支持力度很大，财政实力较强

2016年，万盛经开区财政收入⁴为38.60亿元，同比下降2.65%（如考虑4.05亿元的转贷地方政府债券收入，则同比增长7.59%）。其中，一般公共预算收入为12.28亿元，同比增长15.07%，财政实力较强。

万盛经开区一般公共预算收入以税收收入为主。2016年，万盛经开区实现税收收入7.65亿元，同比增长9.42%，占一般公共预算收入比重为62.30%。

作为我国资源枯竭型城市、重工业基地，同时地处西部地区，万盛经开区继续得到中央和重庆市财政支持，财政实力进一步增强。2016年，万盛经开区上级补助收入达到14.32亿元，同比增长6.23%，占财政收入比重为37.10%。

2016年，万盛经开区政府性基金收入为12.00亿元，同比下降22.82%，占财政收入比重下降至31.09%。万盛经开区政府性基金收入以国有土地使用权出让收

² 2009年3月，国务院确定第二批32个资源枯竭城市，万盛经开区是入选的9个地级市之一。

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

⁴ 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入，其中上级补助收入仅包含税收返还收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入，不含转贷地方政府债券收入。2016年，万盛经开区转贷地方政府债券收入为4.05亿元，上年同期数为0.00亿元。

入为主，易受土地出让市场行情影响，未来仍存在一定的不确定性。

2016年，万盛经开区一般公共预算支出为26.49亿元，同比下降8.1%；政府性基金支出为12.27亿元，同比下降21.3%。同期，万盛经开区地方财政自给率为46.36%，同比提高9.35个百分点，财政自给程度有所提高。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来自基础设施建设业务，营业收入和毛利润同比均大幅增长

2016年，公司实现营业收入16.59亿元，同比增长38.04%。其中，基础设施建设收入14.05亿元，同比增长28.39%，主要为当年基础设施项目投资力度较大所致；土地开发整理业务收入为1.29亿元，同比大幅增长。公司其他业务收入主要来自自来水销售及污水处理、租赁和贸易以及新增的体育赛事等业务，其中体育赛事收入主要来自国际跑步节和黑山谷杯羽毛球赛。

表2：2014年~2016年公司营业收入、毛利润及毛利率

项目	2014年		2015年		2016年		单位：万元、%
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
基础设施建设	49620.22	63.75	109399.96	91.05	140460.32	84.68	
土地开发整理	21110.84	27.12	1449.03	1.21	12882.35	7.77	
旅游	6054.92	7.78	6609.45	5.50	6962.72	4.20	
其他	1052.35	1.35	2699.68	2.25	5565.25	3.36	
营业收入	77838.34	100.00	120158.13	100.00	165870.64	100.00	
基础设施建设	12572.55	49.24	26492.82	74.30	23594.38	71.60	
土地开发整理	6129.58	24.01	1449.03	4.06	11.66	0.04	
旅游	5895.78	23.09	6099.05	17.11	5973.31	18.13	
其他	934.70	3.66	1613.72	4.53	3373.88	10.24	
毛利润	25532.61	100.00	35654.63	100.00	32953.23	100.00	
基础设施建设		25.34		24.22		16.80	
土地开发整理		29.04		100.00		0.09	
旅游		97.37		92.28		85.79	
其他		88.82		59.77		60.62	
综合毛利率	32.80		29.67		19.41		

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016年，公司毛利润为3.20亿元，同比有所下降，主要来自基础设施建设业务；综合毛利率为19.41%，同比下降10.26个百分点，主要为基础设施建设业务毛利率下降所致。

基础设施建设

跟踪期内，公司从事的基础设施建设业务具有很强的区域专营性，该业务收入同比大幅增长

公司作为万盛经开区主要的基础设施建设主体，负责万盛经开区内大量基础设施及保障房项目建设，业务具有很强的区域专营性。

公司与万盛经开区财政局签署建设协议，由公司负责项目的投资、融资和建设等，同时万盛经开区财政局按项目建设进度及实际发生成本加成一定比例拨付项目工程款，公司据此确认基础设施建设收入。

2016年，公司主要就本期债券募投项目、黑山八角安居房项目与万盛经开区财政局进行结算，确认基础设施建设收入14.05亿元，同比大幅增长28.39%；毛利率同比由24.22%下降至16.80%。

公司在建和拟建项目规模很大，未来面临较大的资本支出压力

截至2016年末，公司重点在建项目主要为黑山谷一期景区工程、龙鳞石海景区工程和万盛经开区东南片区给水工程项目等，计划总投资额为41.19亿元，已完成投资31.30亿元，尚需投资9.89亿元，项目计划于2017年或2018年完工。

表3：截至2016年末公司重点在建项目情况

项目名称	计划总投资	累计完成投资额	预计完工时间	单位：万元、%
黑山谷一期景区工程	112000.00	92228.00	2017年	
龙鳞石海景区工程	31000.00	27083.00	2017年	
创5A景区	7889.00	7295.00	2017年	
万盛经开区东南片区给水工程项目	118037.00	76414.00	2017年	
鱼子岗项目	85400.00	85096.00	2017年	
椅子台土地复垦项目	27296.00	719.00	2018年	
关坝镇基础设施及征地拆迁项目	2100.00	1023.00	2017年	
其他项目	28220.00	23096.00	2017年	
合计	411942.00	312954.00	-	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2016年末，公司拟建项目主要为青年工业园区基础设施建设项目和万盛湿地旅游休闲度假区建设项目，计划总投资29.51亿元，预计2019年完工。其中，青年工业园区基础设施建设项目占地3500亩，建设内容包括征地拆迁及场平、建设17.32公里道路及相关管网、升级改造现有35千伏变电站以及建成日处理能力1万吨污水处理厂等，计划总投资13.50亿元；万盛湿地旅游休闲度假区建设项目占地面积3232亩（215.44万平方米），其中陆域面积2038亩，建设内容包括青山湖景区、板辽湖景区等经营设施和配套工程建设，计划总投资16.02亿元，预计2019年完工。

总体来看，公司上述在建和拟建项目投资规模很大，建设资金全部来自公司自有资金及外部融资，未来面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

受规划用地调整及房地产市场波动等因素影响，2016年公司土地开发整理收入大幅下降，未来仍存在一定的不确定性

根据公司与万盛经开区管委会于2012年2月签订的《关于土地出让金返还的框架协议》，公司拥有万盛经开区范围内重点工程投资建设项目国有城市建设用地的土地一级开发权和出让收益权。公司土地开发整理业务具有较强的区域专营性。

公司将划拨的土地进行征收、整理后，由万盛经开区土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让。土地出让金上缴万盛经开区财政局并扣除必要税费后，由财政局全额返还给公司。2016年，公司土地出让面积为232.77亩，实现土地开发整理业务收入1.29亿元。但受土地出让市场行情变化影响，出让价格相对较低，同时出让土地成本较高，当期该业务毛利率仅为0.09%。

政府支持

作为万盛经开区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到万盛经开区管委会的有力支持

2016年，万盛经开区管委会向公司注入404.24万平方米国有土地使用权（其中，截至2016年末，万东镇110.60万平方米土地未完成变更），评估入账价值为45.12亿元；将工矿棚户区改造项目中12.65亿元的财政累计划拨款转为国家资本，计入公司资本公积；将2.48亿元专项资金转为增资款，增加资本公积2.48亿元。

财政补贴方面，2016年，公司获得的政府财政补贴收入为1.69亿元，同比增加0.52亿元，主要为税费返还和财政拨款，预计未来仍将得到万盛经开区政府的大力支持。

企业管理

截至2016年末，公司注册资本和实收资本均为人民币20.00亿元；万盛经开区管委会持有公司100%股权，为公司实际控制人，跟踪期内未发生变化。

根据公司分别于2016年9月和2017年4月发布的《重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司关于2016年高管人员变更的公告》和《重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司董事发生变动的公告》，公司董事会成员由10名变更为13名，其中7名为新成员；同时，公司重新任命了副总经理。

跟踪期内，公司部门设置由9个职能部门调整为5个，分别为行政部、人力资源部、战略投资部、财务融资部和审计监察部。职能部门的精简及相关部门管理职能的适当整合，有利于内部管理效率和质量的提高。

上述人事和组织架构调整对公司日常管理、生产经营及偿债能力不构成重大影响。

财务分析

财务质量

公司提供了 2014 年～2016 年度合并财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计并出具标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

由于公司对 2015 年末合并财务报表财务数据进行差错更正，本报告以调整后数据为准。上述会计差错更正只影响存货、应付账款和应付债券三个科目，且调整金额相对较小。

跟踪期内，公司投资新设立了万盛旅游发展（新加坡）有限公司和重庆万盛体育产业发展有限公司 2 家子公司并纳入合并报表范围。截至 2016 年末，纳入合并报表范围子公司共 9 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，资产结构以流动资产为主，其中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性较弱

2016 年末，公司资产总额为 305.92 亿元，同比大幅增长 47.22%，主要为政府注入的土地使用权等资产所致；资产结构仍以流动资产为主，占比为 82.51%。

公司流动资产以存货和其他应收款为主。2016 年末，公司流动资产为 252.41 亿元，同比增长 41.93%，主要系土地使用权增加所致。具体来看，公司存货为 220.09 亿元，同比增长 50.93%，其中土地使用权为 145.12 亿元，其余部分主要为基础设施及安置房项目开发成本；其他应收款为 16.77 亿元，同比增长 23.91%，主要为应收重庆市万盛经开区城市开发建设集团有限公司、重庆万盛经开区平山产业园区建设管理有限公司和重庆市万盛经济技术开发区财政局等单位往来款和押金等款项，上述三家单位合计欠款 15.18 亿元。总体来看，公司存货和其他应收款存在一定的流动性风险。

公司非流动资产主要由在建工程、其他非流动资产和固定资产构成。2016 年末，公司非流动资产为 53.51 亿元，同比大幅增长 78.57%。其中，在建工程为 30.78 亿元，同比增长 117.67%，增长较快主要系黑山谷一期景区和鱼子岗等续建工程投资增加所致；其他非流动资产为 8.76 亿元，与上年基本持平，主要是公司拥有的公路土地以及林木、石林等资产；固定资产 8.25 亿元，同比增长 29.81%。

资本结构

受益于政府土地使用权等资产无偿划拨，公司所有者权益大幅增加

2016 年末，公司所有者权益为 172.51 亿元，同比增长 68.46%，主要系当期政府无偿划入土地使用权等资产所致。具体来看，公司实收资本为 20.00 亿元，跟踪期内未发生变化；资本公积为 126.14 亿元，同比增长 91.42%，主要由政府历年无偿划入土地使用权等资产构成；未分配利润为 18.63 亿元，同比增长 21.04%，主要为历年净利润累计形成。此外，公司盈余公积和少数股东权益规模相对较小。

跟踪期内，公司负债总额快速增长，以非流动负债为主；有息债务规模进一步增加，债务负担有所加重

2016年末，公司负债总额133.41亿元，较上年末增长26.58%，增幅较大主要系新发行债务融资工具和新增银行借款所致；负债结构仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由预收款项、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。2016年末，公司流动负债为33.70亿元，同比增长34.45%。其中，预收款项为24.54亿元，同比增加2.20亿元，主要为预收土地出让金和项目工程款；公司应付账款为5.24亿元，与上年末基本相同，主要是应付万盛经开区国土房管局的拆迁及工程款；一年内到期的非流动负债为11.36亿元，同比增加6.21亿元。

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成。2016年末，公司非流动负债为99.71亿元，同比增长24.12%，主要系公司发行债券、新增银行借款和融资租赁款所致。

2016年末，公司应付债券66.97亿元，同比增加6.96亿元，主要是当期新发行了10亿元的“16渝万盛”和0.70亿美元（5.86亿元人民币）私募债；长期借款为14.34亿元，同比增长50.36%，其中抵押借款为9.01亿元，抵押物主要为公司拥有的土地使用权；长期应付款为11.20亿元，同比增加8.24亿元，主要为新增长期往来款和融资租赁款。

有息债务方面，2016年末，公司全部债务为97.58亿元，以应付债券等长期有息债务为主；全部债务同比增长28.92%，增速较快。同期末，公司全部债务占负债总额比重为73.14%，占比很高。但是，受益于所有者权益的大幅增加，公司全部债务资本化比率为36.13%，同比下降6.37个百分点。

截至2017年3月末，公司对外担保金额为15.20亿元，被担保对象主要为重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司、重庆市万盛经开区城市开发建设集团有限公司等国有企业，以及重庆市必森建筑工程有限公司等民营企业。其中，对民营企业担保金额为4.10亿元。目前，上述被担保单位经营正常，但是考虑到公司对外担保金额较大，仍存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入增长较快，但利润对财政补贴具有一定的依赖，盈利能力一般

2016年，公司实现营业收入16.59亿元，同比增长38.04%；营业利润率为19.16%，较上年减少10.24个百分点，主要为基础设施项目回购毛利率下降所致。

2016年，公司期间费用为0.90亿元，占营业收入比重同比有所下降；利润总额为3.99亿元，同比大幅增长30.79%，其中财政补贴收入为1.69亿元。公司利润对财政补贴具有一定的依赖。

同期，公司总资本收益率为1.44%，净资产收益率为2.25%，较上年分别减少0.28和0.74个百分点，盈利能力仍一般。

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流有所增长，但对波动性较大的基础设施项目回购款、往来款和财政补贴依赖仍很大，未来存在一定的不确定性

2016年，公司经营活动现金流入为29.32亿元，同比增长10.72%，主要来自基础设施项目回购款、往来款和财政补贴等形成的现金流入；经营活动现金流出为35.00亿元，与上年基本持平，主要是支付基础设施等项目工程款；经营活动产生的净现金流为净流出5.68亿元，净流出规模同比减少3.66亿元。总体来看，公司经营性现金净流出规模有所减少，但仍对波动性较大的基础设施项目回购款、往来款和财政补贴依赖仍很大，未来存在一定的不确定性。

2016年，公司投资活动现金流出为21.55亿元，同比大幅增加15.55亿元，主要为加大对黑山谷一期景区工程、鱼子岗等在建项目投资支出所致；投资活动净现金流为-21.31亿元，净流出规模同比大幅增加。

同期，公司筹资活动现金流入44.57亿元，同比大幅增长73.29%，主要是公司新发行债券以及银行借款收到的现金；筹资活动现金流出20.44亿元，同比增加12亿元，主要是偿还到期债务增加所致；筹资活动产生的净现金流为24.13亿元。总体来看，公司筹资活动净现金流入规模有所增加，随着在建项目的不断推进，预计未来仍将面临较大的筹资压力。

偿债能力

尽管公司现金流和资产对债务的保障能力较弱，但公司业务仍具有较强区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到万盛经开区管委会的大力支持，公司偿债能力很强

2016年末，公司流动比率和速动比率分别为748.98%和95.90%，较上年末分别增加39.51个和下降31.82个百分点；公司资产仍以流动资产为主，流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款仍占比很大，资产流动性较弱。

从长期偿债能力指标来看，2016年末，公司长期债务资本化比率为33.32%，受益于所有者权益的增加，同比下降7.13个百分点。但是，公司EBITDA利息倍数为0.77倍，同比下降0.31倍。同时，公司经营性现金流对波动性较大的基础设施项目回购款、往来款和财政补贴依赖等依赖很大，未来存在一定的不确定性，对债务的保障程度较弱。

虽然公司现金流和资产对债务的保障能力较弱，但考虑到公司主营业务仍具有较强区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到万盛经开区管委会的大力支持，东方金诚认为公司偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至2017年2月21日，公司本部已结清贷款中无关注类或不良/违约类记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债务融资工具均已按时偿付到期利息和本金。

抗风险能力

基于对万盛经开区地区经济和财政实力、万盛经开区管委会对公司支持力度以

及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

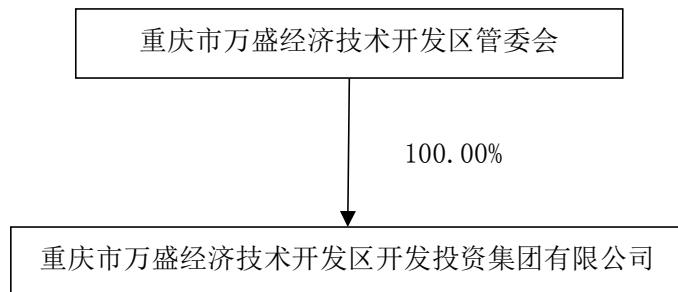
结论

2016年以来，重庆市万盛经开区一般公共预算收入保持增长，仍以税收收入为主，并获得上级政府有力的财政支持，财政实力较强；公司是万盛经开区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性；跟踪期内，公司在土地使用权无偿划拨和财政补贴等方面获得了政府的大力支持，综合财务实力显著增强。

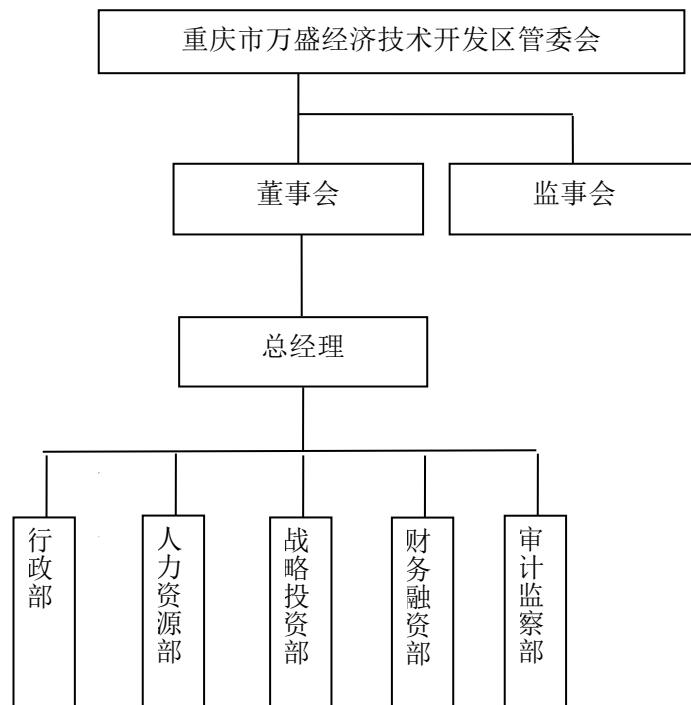
同时，东方金诚也关注到，万盛经开区政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，受土地出让市场行情影响，2016年同比有所下降，未来仍存在一定的不确定性；跟踪期内，公司在建项目投资规模很大，未来面临较大资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性较弱。

综合分析，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；同时维持“13万盛经开债/PR渝万盛”信用等级为AA。

附件一：截至 2016 年末公司股权结构图



附件二：截至 2016 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年末	2015年末（更正后）	2016年末
流动资产：			
货币资金	110766.71	162551.45	129392.76
应收账款	1342.39	1367.96	2268.13
预付款项	55685.44	20896.41	23706.69
其他应收款	107981.18	135312.34	167669.70
存货	1306636.29	1458236.02	2200924.62
其他流动资产	12898.26	0.70	139.13
流动资产合计	1595310.27	1778364.87	2524101.02
非流动资产：			
可控出售金融资产	0.00	0.00	601.06
长期股权投资	13687.21	5125.77	54248.78
固定资产	66027.85	63583.45	82538.84
在建工程	88405.75	141430.36	307844.42
生产性生物资产	21.10	21.10	15.52
无形资产	658.00	643.58	634.35
商誉	394.92	394.92	394.92
长期待摊费用	24.82	86.77	68.66
递延所得税资产	464.94	758.48	1113.19
其他非流动资产	87586.95	87594.41	87615.18
非流动资产合计	257271.54	299638.84	535074.92
资产总计	1852581.81	2078003.71	3059175.94

附件三：公司合并资产负债表(续) (单位: 万元)

项目	2014年末	2015年末(更正后)	2016年末
流动负债:			
短期借款	12000.00	10000.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	52563.14	52899.09	52396.75
预收款项	10099.07	89486.06	111441.68
应付职工薪酬	0.05	35.48	92.32
应交税费	40.71	158.44	7593.38
应付利息	16166.87	19757.42	21316.18
其他应付款	119673.70	26900.27	30608.44
一年内到期的非流动负债	37690.00	51425.00	113556.00
流动负债合计	248233.54	250661.75	337004.75
非流动负债:			
长期借款	114200.00	95400.00	143444.07
应付债券	394746.89	600119.60	669667.68
长期应付款	24926.08	29606.88	112046.83
专项应付款	61983.69	78153.83	71900.36
非流动负债合计	595856.66	803280.31	997058.94
负债合计	844090.20	1053942.06	1334063.70
所有者权益(或股东权益):			
实收资本(股本)	200000.00	200000.00	200000.00
资本公积	674030.20	658973.42	1261425.38
专项储备	0.00	10.03	24.86
盈余公积	8594.53	11169.94	13590.03
未分配利润	125866.88	153908.26	186292.09
归属于母公司所有者权益	1008491.61	1024061.65	1661332.36
少数股东权益	0.00	0.00	63779.88
所有者权益合计	1008491.61	1024061.65	1725112.24
负债与股东权益合计	1852581.81	2078003.71	3059175.94

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2015年	2016年
一、营业收入	77838.34	120158.13	165870.64
减：营业成本	52305.73	84503.50	132917.41
减：营业税金及附加	400.25	322.53	1173.16
销售费用	5050.38	4382.28	4629.81
管理费用	6522.27	7991.58	4813.64
财务费用	-11.05	19.60	-425.17
资产减值损失	623.07	1174.98	1418.26
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	3088.29	-2551.99	1914.32
二、营业利润	16035.98	19211.68	23257.85
加：营业外收入	9192.63	11754.98	16940.86
减：营业外支出	796.55	488.09	336.91
三、利润总额	24432.06	30478.57	39861.81
减：所得税	-155.77	-138.22	1103.01
四、净利润	24587.82	30616.80	38758.80
其中：归属于母公司所有者的净利润	24587.82	30616.80	38753.92
少数股东损益	0.00	0.00	4.88

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2015年	2016年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	80214.59	199352.89	180583.83
收到税费返还	7005.26	8590.20	15357.60
收到的其他与经营活动有关的现金	49695.58	56828.42	97222.24
现金流入小计	136915.43	264771.51	293163.67
购买商品、接受劳务支付的现金	325640.46	182796.68	284499.09
支付给职工以及为职工支付的现金	3089.86	2905.50	3391.45
支付的各项税费	400.26	384.00	2592.98
支付的其他与经营活动有关的现金	53961.98	172054.58	59492.46
现金流出小计	383092.56	358140.76	349975.99
经营活动产生的现金流量净额	-246177.13	-93369.24	-56812.32
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	21800.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	25.48	413.92	1991.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	21.37	388.07
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	30.00	0.00
现金流入小计	25.48	22265.29	2379.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2830.60	49662.75	165292.23
投资所支付的现金	16800.00	6000.00	50203.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	0.00	2530.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	1761.68	0.00
现金流出小计	19630.60	59954.43	215495.22
投资活动产生的现金流量净额	-19605.12	-37689.14	-213115.73
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	56361.23
取得借款所收到的现金	40047.36	27100.00	332948.36
收到的其他与筹资活动有关的现金	88906.50	22317.50	46394.75
发行债券收到的现金	266070.00	207784.80	10000.00
现金流入小计	395023.86	257202.30	445704.34
偿还债务所支付的现金	49751.70	40700.00	141064.83
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	13096.24	33612.38	57115.61
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	10046.80	6261.26
现金流出小计	62847.94	84359.18	204441.70
筹资活动产生的现金流量净额	332175.92	172843.12	241262.64
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	6.71
五、现金和现金等价物净增加额	66393.67	41784.74	-28658.69

附件六：公司主要财务指标

项目	2014 年	2015 年(调整后)	2016 年
盈利能力			
营业利润率(%)	32.29	29.40	19.16
总资本收益率(%)	1.57	1.72	1.44
净资产收益率(%)	2.44	2.99	2.25
偿债能力			
资产负债率(%)	45.56	50.72	43.61
长期债务资本化比率(%)	33.54	40.45	33.32
全部债务资本化比率(%)	35.65	42.50	36.13
流动比率(%)	642.67	709.47	748.98
速动比率(%)	116.29	127.71	95.90
经营现金流动负债比(%)	-99.17	-37.25	-16.86
EBITDA 利息倍数(倍)	2.00	1.08	0.77
全部债务/EBITDA(倍)	21.31	22.37	22.19
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.48	-0.17	-0.28
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-20.29	-4.20	-4.76
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	88.67	91.24
存货周转次数(次)	-	0.06	0.07
总资产周转次数(次)	-	0.09	0.09
现金收入比(%)	103.05	165.91	108.87
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	12.17	47.22
营业收入年平均增长率(%)	-	54.37	38.04
利润总额年平均增长率(%)	-	24.75	30.79

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×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%
总资本收益率	(净利润+利息费用) / (所有者权益+长期有息债务+短期有息债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
偿债能力指标	
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 / (长期有息债务+短期有息债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务 / (长期有息债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) /期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注: 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。