

# 信用等级公告

联合[2017]1970 号

---

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2018 年第一期公司债券进行了主动评级，确定：

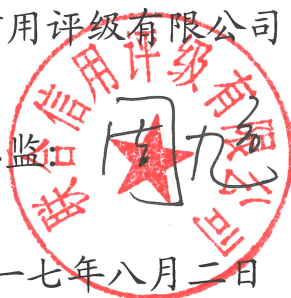
**重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sub>pi</sub>，评级展望为“稳定”**

**重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司拟发行的 2018 年第一期公司债券信用等级为 AAA<sub>pi</sub>**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监



二零一七年八月二日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 2018年第一期重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAA<sub>pi</sub>

公司主体信用等级：AA<sub>pi</sub>

评级展望：稳定

发行规模：5 亿元

债券期限：7 年

担保方：重庆三峡担保集团股份有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息，存续期的第 3~7 年分期兑付本金的 20%

评级时间：2017 年 8 月 2 日

主要财务数据：

发行人

## 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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”或“万盛经开”）的评级反映了其作为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及投融资主体，在资产注入、财政补贴及项目资本金等方面持续得到地方政府的大力扶持。近年来，公司资产规模快速增长，收入规模扩大。同时，联合评级也关注到公司资产中存货及其他应收款占比较大、债务规模逐年增加以及经营性净现金流持续为负等因素对其信用水平带来的不利影响。

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，同时公司积累了丰富的土地资源，土地出让金返还将为公司未来收入提供了保障。

本期债券设置本金分期偿还条款，可有效降低本金集中偿付风险。重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保担保实力极强，有效提升了本期债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

## 优势

1. 近年来，重庆市及万盛经开区经济持续稳定发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司在土地资产和资金注入及财政补贴等方面得到政府的大力支持。

3. 近年来，随着公司规模不断扩大，公司收入规模持续扩大。

4. 三峡担保为本期债券提供全额无条件不

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	185.26	207.80	305.92	331.70
所有者权益（亿元）	100.85	102.41	172.51	199.25
长期债务（亿元）	51.05	69.70	86.22	87.12
全部债务（亿元）	56.02	75.84	97.58	97.34
营业收入（亿元）	7.78	12.02	16.59	3.59
净利润（亿元）	2.46	3.06	3.88	0.69
EBITDA（亿元）	2.62	3.38	4.40	--
经营性净现金流（亿元）	-24.62	-9.34	-5.68	3.43
营业利润率（%）	32.29	29.40	19.16	16.96
净资产收益率（%）	--	3.01	2.82	--
资产负债率（%）	45.56	50.72	43.61	41.30
全部债务资本化比率（%）	35.71	42.55	36.13	32.82
流动比率（倍）	6.43	7.10	7.49	9.29
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.04	0.05	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.52	0.68	0.88	--

## 担保方

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	77.87	101.15	111.27
所有者权益合计（亿元）	50.26	60.98	64.59
营业收入（亿元）	14.84	16.48	14.95
净利润（亿元）	7.39	6.02	6.03

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务中核算。

可撤销的连带责任保证担保，三峡担保担保实力极强，其担保有效提升了本期债券的安全性。

#### 关注

1. 公司棚户区改造项目工程结算款回款落实情况受实际项目建设进度影响，回款存在一定的不确定性。
2. 公司基础设施代建项目和旅游开发项目后续投资规模较大，公司存在一定的资金压力。
3. 公司资产中存货和其他应收款对公司资金形成一定的占用。
4. 公司债务规模持续增加，经营活动现金净流量持续为负。

#### 分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息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，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、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。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

  
联合信用评级有限公司

## 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”或“万盛经开”）前身为原重庆市万盛建设投资有限公司（以下简称“万盛建投”），是由原重庆市万盛区财政局于 2007 年 10 月出资组建的国有独资企业，初始注册资本 1.00 亿元，2009 年 12 月增资至 1.41 亿元。2011 年 10 月，经国务院批复，重庆市撤销原重庆市万盛区（以下简称“万盛区”），设立重庆市万盛经济技术开发区。2012 年 3 月，根据《重庆市人民政府关于成立重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司的批复》（渝府[2012]18 号），公司在万盛建投的基础上组建成立，注册资本增至 20.00 亿元。2012 年 9 月，公司名称由“重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司”变更为现名，股东由原重庆市万盛区财政局变更为重庆市万盛经济技术开发区管理委员会（以下简称“万盛经开区管委会”）。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 20.00 亿元，万盛经开区管委会为公司的唯一出资人，万盛经开区管委会为公司实际控制人。

公司经营范围：旅游开发；城市、旅游及工业基础设施建设投资；城镇化建设投资；基本建设项目前期可行性研究、评议、论证；公共事业投资与管理；土地开发整治和经营管理；在授权范围内开展国有资产多种形式经营；开展对外融资业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2017 年 3 月底，公司共有子公司合计 12 家，其中二级子公司 3 家。公司下设行政部、人力资源部、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 2016 年底，公司合并资产总额 305.92 亿元，负债合计 133.41 亿元，所有者权益合计 172.51 亿元，其中归属于母公司所有者权益 166.13 亿元。2016 年，公司实现营业收入 16.59 亿元，净利润 3.88 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.87 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 331.70 亿元，负债合计 136.38 亿元，所有者权益合计 199.25 亿元，其中归属于母公司所有者权益 192.88 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.59 亿元，净利润 0.69 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.69 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.08 亿元。

公司注册地址：重庆市万盛经济技术开发区万东北路 45 号；法定代表人：肖猛。

## 二、本期公司债券概况

### 1. 本期债券概况

公司已于 2017 年注册公司债券额度 15.00 亿元，其中 2018 年第一期公司债券拟发行 5 亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为 7 年，采用分期偿还本金方式，自本期债券发行后第 3 年起，每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。本期债券为固定利率，按年计息。

本期债券由重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额为 5 亿元，其中 3 亿元拟用于万盛三湖旅游休闲度假区建设项目（以下简称“募投项目”）建设，2 亿元拟用于补充公司营运资金。

募投项目建设总用地 2,154,400 平方米，其中，陆域面积 1,358,350 平方米，水体面积 796,050 平方米。项目建设内容主要为青山湖景区、板辽湖景区及白龙湖丛林菌谷景区的经营设施及配套工程等。项目经营及配套建筑总建筑面积 103,300 平方米，主要包括景区管理用房、游客中心、宣教中心、飞龙塔、食用菌博物馆、交易市场及餐饮服务设施等；配套基础设施总用地 1,222,515 平方米，包含配套露天生态停车场、景区道路等。

募投项目已于 2016 年 4 月取得万盛经开区发改局《关于万盛湿地旅游休闲度假区建设项目可行性研究报告的批复》（万盛发改投[2016]39 号）和《关于万盛湿地旅游休闲度假区建设项目节能评估报告的批复》（万盛发改投[2016]71 号），万盛经开区环保局《重庆市建设项目环境影响评价文件批准书》（渝（万盛经开）环准通[2016]010 号），万盛经开区规划建设局《建设用地规划许可证》（地字第第 500110201610043 号）和《建设项目选址意见书》（选字第第 500110201610048 号），万盛经开区国土房管局《关于万盛湿地旅游休闲度假区建设项目用地预审的函》（万盛经开国土房管预审[2016]54 号）等相关审批文件。根据重庆市万盛经济技术开发区发展改革局于 2017 年 2 月 21 日出具的《关于万盛湿地旅游休闲度假区建设项目名称变更的批复》（万盛经开发改投[2017]26 号），万盛湿地旅游休闲度假区建设项目名称变更为万盛三湖旅游休闲度假区建设项目。

### 三、行业分析及区域经济环境

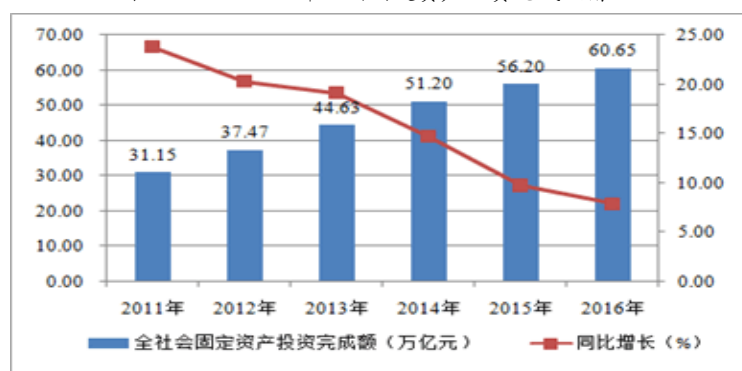
公司作为万盛经开区内重要的城市基础设施建设及投融资主体，因此行业分析围绕基础设施建设展开。

#### 1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、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物质基础，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，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

图 1 2011~2016 年全国固定资产投资完成额情况

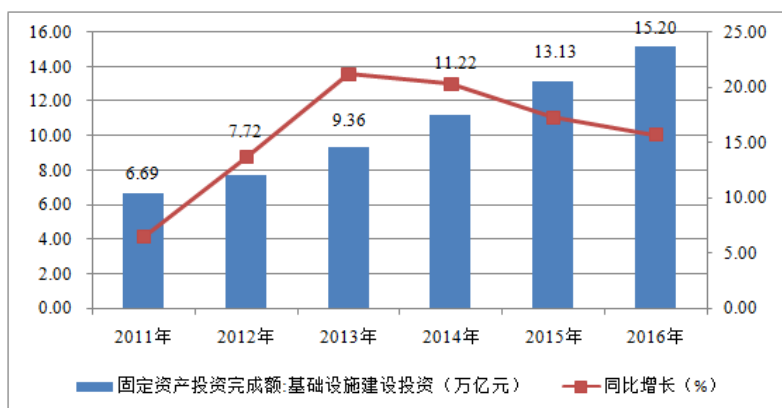


资料来源：Wind

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2016年，全国固定资产投资额完成60.65万亿元，同比增长7.9%，增速较上年下降2.1个百分点，增速继续放缓，2016年固定资产投资（不含农户）59.65万亿元，同比增长8.1%。其中，2016年第一产业固定资产投资完成额1.88万亿元，同比增长21.1%，增速同比下降10.7个百分点；第二产业固定资产投资额23.18万亿元，同比增长3.5%，增速较上年下降4.5个百分点；第三产业固定资产投资额34.58万亿元，同比增长10.9%，增速同比提高0.3个百分点。

受全国固定资产投资增速下降影响，2011年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但2012年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2016年，全国基础设施建设行业累计完成投资15.20万亿元，同比累计增长15.71%，增速较上年下降1.58个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图2 2011~2016年全国基础设施建设投资情况



资料来源：Wind

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从1978年的17.9%增长到2016年的57.35%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

## 2. 行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城

乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“43 号文”）。“43 号文”的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月末，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，以下简称“351 号文”），“351 号文”主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，“43 号文”及“351 号文”的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 5 月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金[2015]1327 号文件的补充说明》，对于主体信用等级为 AA 的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业债借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过 40.00%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持 PPP 项目开展。

2015 年 8 月，国家发改委发布《项目收益债券管理暂行办法》，对发行项目收益债券募集资金用途予以限制，其资金只能用于该项目建设、运营或设备购置，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务，但偿还已使用的超过项目融资安排约定规模的银行贷款除外。

2016 年 11 月，国务院办公厅发布《关于印发<地方政府性债务风险应急处置预案>的通知》（国办函[2016]88 号）。同时经国务院批准，财政部印发《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预[2016]152 号），明确了地方政府性债务的分类处置原则。

2017 年 2 月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称《规划》），明确了“十三五”时期现代综合交通运输体系发展的指导思想、发展目标和主要任务。《规划》提出，到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。网络覆盖加密拓展，综合衔接一体高效，运输服务提质升级，智能技术广泛应用，绿色安全水平提升。高速铁路覆盖 80%以上的城区常住人口 100 万以上城市，铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖 20 万以上人口城市，城市轨道交通运营里程比 2015 年增长近一倍，油气主干管网快速发展，综合交通网总里程达到 540 万公里左右。

2017 年 5 月 5 日，财政部等六部门发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），要求地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金的来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为。

2017 年 6 月 1 日，财政部、国土资源部公布了《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62 号，以下简称《办法》）。《办法》明确为完善地方政府专项债券管理，2017 年

先从土地储备领域开展试点，发行土地储备专项债券，规范土地储备融资行为。

2017年6月2日，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》，要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设，农田水利等建设工程作为政府购买服务项目。各省财政厅报经省级政府批准后，会同相关部门组织全面摸底排查本地区政府购买服务情况，发现违法违规问题的，督促相关地区和单位限期依法依规整改到位，并将排查和整改结果于2017年10月底前报送财政部。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

### 3. 行业关注

#### （1）经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

#### （2）流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

#### （3）代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，影响城市化进程。

### 4. 行业发展

#### （1）我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较上年提高1.25个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。2014年3月，中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020年）》指出，要有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化、改革完善城镇化发展体制机制等。

#### （2）引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向PPP模式（即政府和私营共同参与）转变。

## 5. 区域经济

### (1) 重庆市发展状况

2016 年，重庆市全年实现地区生产总值 17,558.76 亿元，较上年增长 10.7%。按产业分，第一产业增加值 1,303.24 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 7,755.16 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 8,500.36 亿元，增长 11.0%。三次产业结构比为 7.4: 44.2: 48.4。非公有制经济实现增加值 10,728.77 亿元，增长 10.9%，占全市经济的 61.1%。其中，民营经济实现增加值 8,760.49 亿元，增长 12.1%，占全市经济的 49.9%。

固定资产投资方面，2016 年全年完成固定资产投资总额 17,361.12 亿元，比上年增长 12.1%。其中，基础设施建设投资 5,660.87 亿元，比上年增长 30.0%，占全市固定资产投资的 32.6%；民间投资 8,858.50 亿元，增长 11.0%，占全市固定资产投资的比重为 51.0%。全年房地产开发投资 3,725.95 亿元，比上年下降 0.7%。其中，住宅投资 2,319.97 亿元，下降 3.0%；办公楼投资 166.04 亿元，下降 18.4%；商业营业用房投资 704.37 亿元，增长 14.3%。全年主城区建成公租房 327 万平方米。完成城市棚户区改造 356.64 万平方米。完成农村危旧房改造 6.44 万平方米。

地方财政实力方面，2016 年全年重庆市一般公共预算收入 2,227.9 亿元，比上年增长 7.1%。其中税收收入 1,438.4 亿元，增长 6.0%。一般公共预算支出 4,001.9 亿元，比上年增长 4.9%。

### (2) 万盛经开区发展状况

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

2012 年 3 月，万盛经开区党工委、管委会出台了《重庆市万盛经济技术开发区管委会关于印发重庆市万盛经济技术开发区鼓励投资若干优惠政策的通知》，以“繁荣城市、做大工业、拓展旅游、服务民生”四大战略任务为出发点，在工业鼓励政策、旅游及配套产业发展政策、金融服务业鼓励政策、商贸物流鼓励政策等各个方面做了规定。目前该政策效果初现，中国国电集团公司、中国建筑材料集团有限公司等 42 家大型企业相继入驻万盛经开区。

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

### (3) 万盛经开区财政实力

从万盛经开区地方可支配收入来看，万盛经开区地方财政可支配收入由一般预算收入、政府性基金收入以及转移性收入构成。2014~2016 年，根据万盛经开区财政局提供的资料，近三年万盛经开区可支配收入三年复合增长率为 7.69%，2016 年达到 42.65 亿元。从构成上来看，2016 年万盛经开区一般预算收入 12.28 亿元，较上年有所增长，其中税收收入 7.65 亿元；受政府土地出让安排影响，万盛经开区政府性基金收入 12.00 亿元，较上年有所下降；转移性收入 18.37 亿元，较上年增长 4.05 亿元。

表 1 万盛经开区 2014~2016 年地方可支配收入情况 (单位: 万元)

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	101,144.00	106,716.00	122,782.00
其中: 税收收入	64,673.00	69,916.00	76,461.00
非税收入	36,471.00	36,800.00	46,321.00
政府性基金收入	118,859.00	154,866.00	120,009.00
转移性收入	147,724.00	143,174.00	183,690.00
<b>地方可支配收入总计</b>	<b>367,727.00</b>	<b>404,756.00</b>	<b>426,481.00</b>

资料来源: 万盛经开区财政局

万盛经开区地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2016 年底, 万盛经开区政府债务余额为 24.15 亿元, 主要为直接债务, 债务率为 52.19%, 与上年债务率 40.79% 相比, 万盛经开区政府债务有所增长。

表 2 2016 年重庆市万盛经开区地方财力及政府债务构成情况 (单位: 万元)

政府财力 (2016 年度)	金额	地方债务 (截至 2016 年底)	金额
(一) 地方一般预算收入	122,782.00	(一) 直接债务余额	232,230.00
1. 税收收入	76,461.00	1. 国债转贷资金	4,800.00
2. 非税收入	46,321.00	2. 解决地方金融风险专项借款	799.00
(二) 转移支付和税收返还收入	183,690.00	3. 国内金融机构借款	93,131.00
1. 一般性转移支付收入	76,024.00	(1) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	--
2. 专项转移支付收入	61,890.00	4. 债券融资	133,500.00
3. 税收返还收入	5,276.00	(1) 中央代发地方政府债券	--
4. 转贷地方政府债券收入	40,500.00	5. 国际金融组织贷款	--
(三) 政府性基金收入	120,009.00	6. 其他 (粮食企业亏损挂账等)	--
1. 国有土地使用权出让金	--	(二) 担保债务余额	18,509.00
2. 国有土地收益基金	--	1. 政府担保的外国政府贷款	--
3. 农业土地开发资金	--	2. 政府担保的融资平台债券融资	18,509.00
4. 新增建设用地有偿使用费	--	3. 其他	--
5. 其他基金收入	50,000.00		--
(四) 预算外财政专户收入	36,259.00		--
<b>地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)</b>	<b>462,740.00</b>	<b>地方政府债务余额=(一)+(二)×50%</b>	<b>241,484.50</b>
<b>债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%</b>		<b>52.19%</b>	

资料来源: 万盛经开区财政局

总体看, 万盛经开区可控财力持续增长, 财政实力有所增强, 但是财政收入对于转移性收入和基金收入的依赖性较强, 财政收入的稳定性较弱, 此外万盛经开区地方债务规模有所增长。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

公司作为万盛经开区内重要的投融资主体, 近年来, 公司及国资公司先后承建了重庆万盛文化体育中心建设项目、万盛西区城市综合开发工程项目、重庆 (万盛) 煤电化基地基础设施建设项目、重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济

适用房建设项目、重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目和重庆市万盛经济技术开发区小坡脚片区城市棚户区改造建设项目等项目。

总体看，公司在万盛经开区基础设施项目承建上具有一定的垄断优势。

## 2. 人员素质

肖猛，1967年11月生，研究生学历，1987年7月参加工作，1992年3月加入中国共产党。历任重庆市万盛区政府办副主任；重庆市万盛区委政法委副书记；重庆市万盛区委常委、统战部部长兼区发改委主任、党组书记；重庆市綦江区委常委，区政府副区长等职务；万盛经开区党工委副书记，管委会主任、党组书记，现任公司董事长。

李川，1966年3月生，研究生学历，中共党员；1987年9月任重庆市万盛区计经委计划科副科长、科长、计经委副主任等职；1998年3月任重庆市万盛区科委主任、党组书记；2003年3月任重庆市万盛区计划委员会主任、党组书记；2007年3月任重庆市万盛区政府副区长、党组成员；2011年11月任重庆市万盛经开区党工委委员、管委会副主任；2012年9月至今任公司董事、总经理。现任公司总经理。

截至2017年3月底，公司有员工80人，具有本科及以上学历的24人，具有大专学历的30人，其余为高中或中专及以下学历，公司人员学历水平一般；从年龄分布来看，50岁以上11人，30至50岁59人，30岁以下10人，员工年龄偏中年。

总体看，公司高层管理人员文化素质较高，长期从事领导管理工作，相关管理经验丰富，并在市政府部门同时兼有任职，有利于公司与政府进行协调，获得政府资源及相关支持，能够满足日常工作需要。

## 3. 政府支持

公司作为万盛经开区基础设施项目建设重要的投融资实体，万盛经开区管委会先后多次通过注入土地、股权资金等方式扩充公司资本金，并通过签署代建协议及补贴等方式支持公司的日常经营。

### （1）土地资产注入

根据万盛经开区管委会于2016年7月8日出具的《关于同意划转部分国有资产的批复》（万盛经开[2016]95号）文件，万盛经开区管委会将南桐镇辖区内金龙村、麒麟村、温塘村1,824,437平方米国有土地所有权划入公司，上述土地经重庆鑫凯源资产评估房地产土地估价有限公司评估入账，增加资本公积26.00亿元。根据万盛经开区管委会于2016年10月19日出具的《关于同意划转部分国有资产的批复》（万盛经开[2016]123号）文件，万盛经开区管委会将万东镇、南桐镇辖区内共计2217938平方米国有土地所有权划入公司，其中1,111,915平方米国有土地经万隆（上海）资产评估有限公司评估入账，增加公司资本公积19.12亿元；剩余1,106,023平方米国有土地于2017年1月16日经万隆（上海）资产评估有限公司评估入账，增加公司资本公积26.06亿元。根据万盛经开区管委会于2016年12月27日出具的《关于廉租房资产划转的通知》（万盛经开[2016]186号）文件，万盛经开区管委会将上级专项资金形成的房产无偿划转至公司，增加公司资本公积2.48亿元。

### （2）资金注入

根据万盛经开区管委会于2016年12月30日出具的《关于划转工矿棚户区改造项目资产的批复》（万盛经开[2016]120号）文件，万盛经开区管委会将工矿棚户区改造项目中财政累计计划拨款（12.65亿元）作为国家资本转增公司资本公积。

### （3）税费返还

万盛经开区政府每年给予公司一定数额的财政补贴以支持公司实施城市市政基础设施项目的建

设。2014~2016 年，万盛经开区财政给予公司的补贴收入分别为 0.86 亿元（含 0.85 亿元税费返还）、1.17 亿元（含 0.86 亿元税费返还）和 1.69 亿元。拨付基础设施建设款项方面，2016 年公司收到 0.73 亿元项目资本金，在“专项应付款”科目中反映。

总体看，作为承担万盛经开区基础设施项目建设的国有独资公司，公司在发展过程中持续得到政府多方面的支持；对公司的融资和债务偿还能力形成了有力支撑。

## 五、管理分析

### 1. 治理结构

根据公司章程，公司设立了董事会和监事会。公司董事会是公司法定代表机构和决策机构，由 13 人组成，其中由股东委派 12 人，职工民主选举产生代表 1 人，每届任期 3 年。董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定。

公司监事会由 5 人组成，其中股东委派监事 3 名和职工代表 2 名。监事会主席由出资人在监事中指定。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。经出资人批准，董事可以兼任经理。经理对董事会负责。公司内设财务融资部、审计监察部、行政部、战略投资部和人力资源部等部门。

总体看，公司治理结构清晰明确，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

### 2. 管理体制

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了财务融资部、审计监察部、行政部、战略投资部和人力资源部等。公司根据管理的需要制定了各项管理制度。

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，基本上在企业内部形成了“能上能下、能进能出、优胜劣汰”的运行机制。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

2014~2016 年，受建造合同收入大幅增长的影响，公司营业收入快速增长，年均复合增长 45.98%。2016 年，公司营业收入 16.59 亿元，较上年增长 38.04%，主要系建造合同收入增长所致。近三年，公司主营业务收入占营业收入的比重均超过 99.00%，公司主业突出。

从收入结构上看，2014~2016 年公司建造合同收入占主营业务收入比重最大，占比分别为

63.67%、91.09%和 85.10%。近三年公司土地整治收入波动下降，2015 年收入规模较少主要系当年没有土地成交所致；近三年公司旅游收入较为稳定。2015 年，公司新增自来水销售及污水处理收入，2015 年该收入规模较小，2016 年该板块收入较上年增加 0.16 亿元，主要因为当年供水系统已大批量入户安装完毕，使用人数大幅增长所致。公司其他板块收入规模较小，对公司整体收入影响较小。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造合同收入	4.96	63.67	25.34	10.94	91.09	24.22	14.05	85.10	16.80	3.40	94.44	13.87
土地整治收入	2.11	27.09	29.04	0.14	1.17	100.00	1.29	7.81	0.09	--	--	--
旅游收入	0.61	7.83	97.37	0.66	5.50	92.28	0.70	4.24	85.79	0.13	3.61	79.26
租金及贸易收入	0.11	1.41	11.18	0.15	1.25	73.49	0.10	0.61	90.77	0.04	1.11	79.00
自来水销售及污水处理收入	--	--	--	0.01	0.08	-66.30	0.17	1.03	0.00	0.03	0.83	71.00
安装收入	--	--	--	0.11	0.92	52.80	0.10	0.61	58.14	--	--	--
体育赛事收入	--	--	--	--	--	--	0.10	0.61	99.33	--	--	--
合 计	7.79	100.00	32.80	12.01	100.00	29.67	16.51	100.00	19.41	3.60	100.00	17.33

资料来源：公司提供

从毛利率来看，近三年，受到公司土地整治收入和建造合同收入的毛利率波动的影响，公司综合毛利率持续下降。2016 年公司综合毛利率为 19.41%，较 2015 年下降 10.26 个百分点；其中建造合同收入受确认收入时间匹配性影响毛利率大幅下降，土地整治业务毛利率为 0.09%，2016 年该板块实际反映土地转让成本价，未产生增值收益。

2017 年 1~3 月，公司营业收入为 3.60 亿元，主要为建造合同收入；由于土地整治业务主要结算时间在每年下半年，所以 2017 年 1~3 月未产生相应收入；2017 年 1~3 月公司综合毛利率为 17.33%。

## 2. 基础设施项目代建（建造合同收入）

公司是万盛经开区基础设施建设重要的投融资主体，按照万盛经开区管委会的总体规划，承接政府基础设施建设项目。公司目前主要采用项目建造方式进行基建项目建设，即将项目建设成本计入“存货”科目中，每年根据项目完工进度相应确认营业收入及营业成本，项目完工后移交。近三年，公司项目代建收入分别为 4.96 亿元、10.94 亿元和 14.05 亿元。

近年来，公司先后承建了重庆万盛文化体育中心建设项目、万盛西区城市综合开发工程项目、重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目、重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目、重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目和重庆市万盛经济技术开发区小坡脚片区城市棚户区改造建设项目等项目。截至 2016 年底，公司在建代建项目（除保障性住房）总投资合计 79.02 亿元，已完成投资 47.24 亿元，尚需投资 31.78 亿元，后续投资规模较大，公司存在一定的资金压力。

表4 截至2016年底公司在建代建项目情况（单位：亿元、%）

项目	总投资	已投金额	建设进度	2017 年计划投资	2018 年计划投资
重庆万盛文化体育中心建设项目	3.50	3.48	99.43	0.02	0.00
万盛西区城市综合开发工程项目	2.50	2.43	97.20	0.07	0.00
重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目	9.10	9.1	100.00	0.00	0.00

黑山谷一期景区工程	11.20	9.22	82.32	1.00	0.98
龙鳞石海景区工程	3.10	1.89	60.97	1.21	0.00
创 5A 景区	0.79	0.04	5.06	0.75	0.00
鱼子岗开发项目	8.54	8.51	99.65	0.03	0.00
万盛经开区东南片区给水工程项目	11.80	7.64	64.75	4.16	0.00
关坝镇基础设施及征地拆迁项目	0.21	0.1	47.62	0.11	0.00
开投停车场项目	0.01	0	0.00	0.01	0.00
老街项目	8.10	1.46	18.02	3.64	3.00
椅子台土地复垦项目	2.70	0.07	2.59	1.63	1.00
其他项目	16.42	2.31	14.07	6.64	3.97
黑山 1098 赛车场项目	0.03	0.01	38.46	0.02	0.00
国能天街办公楼	0.92	0.89	96.74	0.03	0.00
首邦同城 8 号楼	0.08	0.08	96.39	0.00	0.00
黑塘子安置房装修款	0.02	0.01	41.67	0.01	0.00
<b>合计</b>	<b>79.02</b>	<b>47.24</b>	<b>--</b>	<b>19.33</b>	<b>4.98</b>

资料来源：公司提供

收入确认方面，基础设施项目完工后，开发区财政局根据基础设施项目发生的实际支出并至少支付成本 3% 作为管理服务费，公司以此确定收入。回款方面，项目竣工后第 1 至 5 每年开发区财政局至少支付项目成本及服务费的 20% 给公司，直至全部回款为止。截至目前，公司尚未收到的工程款体现在其他应收账款科目中，未收到的款项主要为应收经开区平山产业园区建设管理有限公司的 5.47 亿元（账龄分布在 1~4 年）、应收煤电化产业园区建设管理有限公司 1.51 亿元。

总体看，公司作为万盛经开区内基础设施项目建设重要的投融资主体，在万盛经开区的基础设施建设领域发挥了重要作用，近年来承担的基础设施项目较多，但基础设施项目后续投资规模较大，公司存在一定的资金压力，同时部分项目回款一般。

### 3. 土地开发

2012年起，公司受万盛经开区管委会委托，负责万盛经开区范围内重点工程投资建设项目国有城市建设土地的整治工作，是万盛经开区土地整治的唯一主体。公司对万盛经开区范围内的土地进行一级开发，由公司筹集资金进行土地整治，达到净地条件后，由万盛经开区土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让。根据公司与万盛经开区管委会于2012年2月8日签订的《土地一级开发框架协议》，土地交易收入扣除规费（20%~30%）后全部返还，计“营业收入”科目，相应成本由“存货”科目结转至“营业成本”。公司出让的土地主要来自政府注入（土地性质主要为出让地），同时，公司通过摘牌方式购买了一定规模的土地，再通过开发或者出让等方式实现土地的增值。

2016年，万盛经开区土地成交面积合计100.06万平方米，成交金额1.28亿元。同年，公司实现土地整理收入1.29亿元，较上年增加1.15亿元。

表5 公司近年土地成交情况（单位：平方米、万元）

项目名称	地块编号	面积	成交金额	成交时间
黑山镇北门村	ww-1331	90,260.00	12,185.10	2014 年
黑山镇北门村	ww-1331	95,036.00	12,829.50	2014 年
青年镇堡堂村桐梓街社	ww-1333	8,624.00	711.70	2014 年
万东镇榜上村	ww-1344	66,277.00	3,479.00	2014 年
平山园区	ww-1320	245,287.89	995.86	2016 年

关坝镇	ww-1334	641,429.87	962.14	2016 年
青年镇	ww-1333	74,027.04	5,529.79	2016 年
黑山镇	ww-1326	39,873.53	5,382.90	2016 年
合计	--	1,260,815.33	42,075.99	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司共有土地总面积 21,071.54 亩（注入及自购），范围涉及万盛经开区城市西区 5,593.39 亩，其他各乡镇 15,478.11 亩。截至 2017 年 3 月底，公司计入存货的土地账面余额为 170.59 亿元。

总体看，近三年受土地成交影响，公司土地开发收入有所波动，但是土地出让的价格受宏观环境、政策及城市规划影响较大，若土地出让价格有所波动，可能对公司土地开发收入带来一定的影响。

#### 4. 保障性住房

公司承担万盛经开区保障性住房的开发和建设，主要包括万盛经开区范围内经济适用房和棚户区改造项目。公司保障房业务模式主要是：政府划拨保障房建设用地给公司，由公司负责保障房的手续报建、项目建设等，建设资金由公司自筹。项目建成后，公司将通过项目代建收入及配套工程建设项目出售收入实现资金平衡。公司将项目建设成本计入“存货-开发成本”科目。

表 6 截至 2016 年底公司主要在建保障性住房项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	累计投资	2017 年计划投资
重庆市万盛经开区青年镇后河坝片区经济适用房建设项目	8.99	8.85	0.00
重庆市万盛经开区丛林镇新桥片区经济适用房建设项目	3.01	3.07	0.00
重庆市万盛经济技术开发区小坡脚片区城市棚户区改造项目	10.90	10.68	0.22
重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区改造项目	16.34	16.31	0.03
万盛经开区廉租房建设项目	13.42	13.40	0.02
黑山八角安居房建设项目	7.27	7.27	0.00
重庆市万盛经开区万东镇榜上片区经济适用房建设项目	6.93	6.90	0.00
万盛工矿棚户区改造项目	17.8	17.79	0.01
合计	84.66	84.27	0.28

资料来源：公司提供

公司分别于 2013 年和 2014 年同经开区签署了《重庆市万盛经济技术开发区万东镇榜上片区等 4 项经济适用房建设项目委托代建协议》（以下简称“《经适房代建协议》”）和《重庆市万盛经济技术开发区东林片区城市棚户区和小坡脚片区城市棚户区改造项目委托代建协议》（以下简称《棚改代建协议》），两个协议项下的代建工程结算款金额分别为 36.28 亿元和 37.60 亿元，具体安排如表 7 和表 8。

根据《关于<重庆市万盛经济技术开发区万东镇榜上片区等 4 项经济适用房建设项目委托代建协议>代建费回款的说明》，《经适房代建协议》约定的 2012~2014 年代建费已拨付至公司。2016 年经适房回款安排 5.59 亿元，截至 2016 年底已到账 5.59 亿元；棚户区改造代建工程结算款回款方面，2016 年棚户区改造代建款回款安排 5.20 亿元，截至 2016 年底回款到位 5.20 亿元。

根据公司于 2015 年签订的《万盛工矿棚户区改造项目委托代建协议》、《万盛廉租房建设项目

委托代建协议》和《黑山八角安居房建设项目委托代建协议》，委托方将在2016~2020年分别对上述3个项目代建工程款进行支付，支付金额分别为7.12亿元、8.28亿元及8.72亿元。具体安排如表9。截至2016年底，公司按回款安排应收到2.76亿元，已到账2.76亿元。

表7 《经适房代建协议》回款安排（单位：万元）

支付时间	每年金额
2012 年	40,182.14
2013 年	42,985.54
2014 年	50,312.87
2015 年	53,116.28
2016 年	55,919.68
2017 年	58,723.09
2018 年	61,526.49
合计	362,766.09

资料来源：公司提供

表8 《棚改代建协议》回款安排（单位：万元）

支付时间	每年金额
2014 年	41,839.46
2015 年	44,758.49
2016 年	52,036.62
2017 年	54,955.65
2018 年	57,874.68
2019 年	60,793.71
2020 年	63,712.75
合计	375,971.34

资料来源：公司提供

表9 万盛工矿棚户区改造项目、万盛廉租房建设项目和黑山八角安居房建设项目委托代建协议回款安排（单位：万元）

	万盛工矿棚户区改造项目	万盛廉租房建设项目	黑山八角安居房建设项目
预算总成本	59,300	69,000	72,700
支付时间			
2016 年	4,000	16,560	7,000
2017 年	20,000	16,560	20,000
2018 年	19,000	16,560	20,000
2019 年	17,000	16,560	20,000
2020 年	11,160	16,560	20,240
合计	71,160	82,800	87,240

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司保障性住房项目总投资额合计84.66亿元，已完成投资84.27亿元，未来尚需投资0.39亿元，后续投资规模不大。

总体看，公司承担的保障性住房项目较多，但该板块投资接近尾声，未来该板块业务发展存在一定的不确定性。

## 5. 旅游业务

公司旅游开发业务主要由下属子公司重庆黑山谷旅游投资有限公司承担（以下简称“黑山谷旅投”）。2010年5月，万盛区政府整合了黑山谷、万盛石林两个国家级AAAA旅游景区和铜鼓滩漂流核心景区，组建了黑山谷旅投。2012年11月，全国旅游景区质量等级评定委员会正式批准重庆黑山谷景区为国家5A级旅游景区，成为重庆市第5个国家5A级旅游景区。重庆黑山谷景区成功创建5A级旅游景区，将生态资源优势转化为市场优势，符合国家关于资源枯竭型城市旅游转型的发展战略。

万盛经开旅游业务收入主要由门票收入、餐饮住宿收入等构成。2014~2016年，公司分别实现旅游收入0.61亿元、0.66亿元和0.70亿元，其中2016年较上年增长5.34%；2017年1~3月，公司实现旅游收入0.13亿元。截至2016年底，公司在建和拟建的旅游开发项目计划总投资31.51亿元，已投资13.46亿元，尚需投资18.05亿元，后续存在一定的资金压力。

表 10 截至 2016 年底公司主要旅游在建/拟建项目（单位：亿元）

项目	工程内容	总投资	已完成投资金额
黑山谷一期景区工程	服务区建设、景点建设、景区配套交通建设、旅游配套项目及附属设施、生态环境治保护项目、景区灾后重建、安置房工程拆迁安置及工程建设	11.20	9.22
龙磷石海景区工程	石林景区四大板块工程、博物馆建设	3.10	1.89
创 5A 景区	黑山谷 4A 升 5A 道路改造、黑山谷道路改造、污水干管工程、轮子坡石林改造、万盛东林火车站出口——腰子口公路改建工程	0.79	0.04
其他	万盛三湖旅游休闲度假区建设项目等	16.42	2.31
合计		31.51	13.46

资料来源：公司提供

总体看，公司旅游业务收入较为稳定，但在建和拟建的旅游开发项目仍需要一定的投资，公司存在一定的资金压力。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2014~2016年财务报告；兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告出具了标准无保留意见。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

截至2017年3月底，公司合并范围内子公司合计12家。2015年公司合并范围新增1家子公司重庆鱼子岗旅游开发有限责任公司；由于股权转让原因减少2家子公司，分别为重庆惠盛工程建设投资有限公司及重庆金桥机场有限公司。2016年公司合并范围新增2家子公司万盛旅游发展（新加坡）有限公司和重庆万盛体育产业发展有限公司。2017年1~3月，公司合并范围无变化。总体来看，上述子公司资产规模较小，公司近三年合并范围的变化对财务数据可比性的影响较小。

### 2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 28.50%。截至 2016 年底，公司资产总额 305.92 亿元，其中流动资产占比为 82.51%，非流动资产占比为 17.49%，公司资产结构以流动资产为主。

#### 流动资产

2014~2016年，公司流动资产受存货增长影响持续增长，年均复合增长 25.79%。截至 2016 年底，

公司流动资产合计 252.41 亿元，较年初增长 41.94%，流动资产主要由货币资金（占 5.13%）、其他应收款（占 6.64%）和存货（占 87.20%）构成。

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 8.08%；截至 2016 年底，公司货币资金 12.94 亿元，较年初下降 20.40%，货币资金主要为银行存款。其中，受限资金 0.55 亿元，系质押的定期存单，受限比例 4.25%，受限比例较小。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 24.61%。截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 16.77 亿元，较年初增长 23.91%，主要为应收关联方公司、政府和相关部门、押金和保证金。其他应收款金额前 5 名合计占比 98.45%。总体来看，由于应收工程款项在未来几年内逐步回流，相关款项的账龄较长，对公司资金形成一定程度的占用。

表11 截至2016年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	账龄	占比
重庆市万盛经开区城市开发建设集团有限公司	5.74	1 年以内	33.34
重庆市万盛经开区平山产业园区建设管理有限公司	5.47	1~4 年	31.80
重庆市万盛经开区煤电化园区建设管理有限公司	3.97	1 年以内	23.05
重庆盛基土地资产运营有限责任公司	1.51	1~3 年	8.76
重庆鱼子岗旅游开发有限责任公司	0.26	1 年以内	1.49
合 计	16.94	--	98.45

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付账款波动下降，年均复合下降 34.75%。截至 2016 年底，公司预付款项 2.37 亿元，较年初增长 13.45%，主要为预付万盛经开区财政局棚户区门面款 1.50 亿元。

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 29.79%。截至 2016 年底，公司存货账面余额 220.09 亿元，较年初增长 50.93%，公司未计提存货跌价准备。从构成来看，存货主要由开发成本（占 98.65%）构成；开发成本中，约 144.54 亿元为土地（其中 26.73 亿元为公司 2013~2016 年自购），其余为项目建造成本。公司土地资产中，有 8.90 亿元土地资产已抵押银行作为担保。公司计入存货的土地资产大部分位于万盛经开区主城区及旅游区域，总体质量较好，但变现能力受宏观环境、城市规划及政策影响大，流动性较差。

#### 非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 44.22%，主要系长期股权投资和在建工程的增长所致。截至 2016 年底，公司非流动资产 53.51 亿元，主要由长期股权投资（占 10.14%）、固定资产（占 15.43%）、在建工程（占 57.53%）和其他非流动资产（占 16.37%）构成。

2014~2016 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 99.08%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 5.42 亿元，较年初增加 4.91 亿元，主要为对新增子公司的长期股权投资。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 11.81%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 8.25 亿元，较上年增长 29.81%，主要系在建工程转入所致，公司固定资产由房屋、建筑物、构筑物、运输工具和办公设备构成。截至 2016 年底，公司累计计提折旧 1.47 亿元，固定资产成新率 85.21%，固定资产成新率一般。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 86.61%。截至 2016 年底，公司在建工程 30.78 亿元，较年初增长 117.67%，主要由于黑山谷一期景区工程、鱼子岗工程和万盛经开区东南片区给水工程等项目陆续建设投入所致。

2014~2016 年，公司其他非流动资产变化不大，年均复合增长 0.02%；截至 2016 年底，公司其他非流动资产 8.76 亿元，其中公路及土地合计价值 5.23 亿元，林木价值 3.29 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 331.70 亿元，较年初增长 9.71%，主要来系货币资金及存货的增长所致，其中流动资产占比为 86.87%，非流动资产占比为 13.13%，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中以开发成本为主的存货占比大，同时其他应收款对公司资金有所占用；公司资产流动性一般，整体看，公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2014~2016 年，公司负债快速增长，年均复合增长 25.72%。截至 2016 年底，公司负债为 133.41 亿元，较年初增长 26.58%，主要由于预收款项、长期应付款和应付债券等的快速增长所致。从构成来看，流动负债占比为 25.26%，非流动负债占比为 74.74%。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 16.52%。截至 2016 年底，公司流动负债 33.70 亿元，主要由应付账款（占 15.55%）、预收款项（占 33.07%）、其他应付款（占 9.08%）、应付利息（占 6.33%）和一年内到期的非流动负债（占 33.70%）构成。

2014~2016 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 232.19%。截至 2016 年底，公司预收款项为 11.14 亿元，较年初增长 24.54%。主要为预收土地出让金、建房款和售房款。从账龄上来看，1 年以内的占 92.15%，1~3 年的占 4.62%，3 年以上的占 3.23%，公司预收款项以 1 年内为主。

2014~2016 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 49.43%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 3.06 亿元，较年初增长 13.78%，主要为与重庆市万盛经济技术开发区内政府部门的资金往来款。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 73.58%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.36 亿元，主要为一年内到期的长期借款 4.21 亿元及一年内到期的应付债券 5.60 亿元。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 29.36%。截至 2016 年底，公司非流动负债 99.71 亿元，较年初增长 24.07%。主要来源于长期借款及长期应付款的增长。公司非流动负债主要由长期借款（占 14.39%）、应付债券（占 67.16%）、长期应付款（占 11.24%）和专项应付款（占 7.21%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 12.07%。截至 2016 年底，公司长期借款为 14.34 亿元，较年初增长 50.36%，其中抵押借款 9.01 亿元，信用借款 5.33 亿元。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 30.25%。截至 2016 年底，公司应付债券 66.97 亿元，较年初增长 11.53%，主要系公司于 2016 年发行的 10 亿元公司债券及 0.70 亿元美元债券。

2014~2016 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 112.02%。截至 2016 年底，公司长期应付款 11.20 亿元，较年初增长 278.45%；其中，与关联方往来款项 6.30 亿元，融资租赁款 4.91 亿元。长期应付款中融资租赁款部分为有息借款性质，已计入长期债务核算。

2014~2016 年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 7.70%。截至 2016 年底，公司专项应付款为 7.19 亿元，主要为大道二期项目、文体中心项目、新区开发项目和八角安居房项目等的建设资金（未完工项目政府资本金）。

有息债务方面，公司债务规模随项目投入的增加快速增长，2014~2016 年，公司全部债务年均复合增长 31.98%；截至 2016 年底，公司全部债务为 97.58 亿元，较年初增长 28.66%，其中长期债

务占 88.36%，短期债务占 11.64%，公司债务构成以长期债务为主。考虑到公司经营特性，公司债务结构合理。

债务指标方面，2014~2016 年，公司资产负债率分别为 45.66%、50.72% 和 43.61%，全部债务资本化比率分别为 35.71%、42.55% 和 36.13%，长期债务资本化比率分别为 33.61%、40.50% 和 33.32%，公司债务指标有所波动，整体债务负担一般。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 136.38 亿元，较年初增加 2.97 亿元，整体构成变化不大，增长主要来自长期借款的增加。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.30%、32.82% 和 30.42%。

总体看，随着公司项目建设的不断推进，公司债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，公司整体债务规模一般。

### 所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 30.79%。截至 2016 年底，公司所有者权益 172.51 亿元，较年初增长 68.46%，主要是由于资本公积增加所致。从构成来看，截至 2016 年底，公司所有者权益中实收资本占 12.04%、资本公积占 75.93%、盈余公积占 0.82%、未分配利润占 11.21%，少数股东权益占 3.70%。

截至 2016 年底，公司资本公积为 126.14 亿元，较年初增长 91.42%，主要系根据万盛经开区管委会出具的万盛经开[2016]95 号、[2016]120 号、[2016]123 号及万盛经开办发[2016]186 号文件，无偿划入公司的国有土地所有权、工矿棚户区改造项目中财政累计划款及专项资金形成的房产；公司资本公积主要构成为政府划拨的土地（90.50 亿元）、其他资本公积（25.98 亿元，主要为划入公司子公司的土地）、拨入房产（3.75 亿元）和拨入的股权资产（5.85 亿元）等。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 199.25 亿元，较年初增长 15.50%，主要为资本公积的增长所致，系政府根据万盛经开（2016）123 号文件无偿划入公司的 1,106,023 平方米土地，价值 26.06 亿元。

总体来看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较好。

### 4. 盈利能力

公司的营业收入主要来源为建造合同收入和旅游业务收入。近三年公司营业收入快速增长，年均复合增长 45.98%，2016 年公司营业收入为 16.59 亿元，较上年增长 38.04%，主要由于建造合同收入大幅增长所致。2014~2016 年，公司营业利润分别为 1.60 亿元、1.92 亿元和 2.33 亿元，年均复合增长 20.43%；公司营业利润率分别为 32.29%、29.40% 和 19.16%，营业利润率逐年下降。

期间费用<sup>1</sup>方面，2014~2016 年，公司期间费用有所下降，年均复合下降 11.68%，2016 年，公司费用总额 0.90 亿元，较上年下降 27.23%，公司期间费用中销售费用和管理费用分别占比为 51.34% 和 53.38%。

公司营业外收入主要为政府补助，2014~2016 年公司营业外收入分别为 0.92 亿元、1.18 亿元和 1.69 亿元。从构成来看，主要为资源枯竭城市转移支付补助、旅游发展补贴和税收返还等补贴收入。2014~2016 年，公司净利润分别为 2.46 亿元、3.06 亿元和 3.88 亿元。

从盈利指标来看，2015~2016 年公司总资本收益率分别为 1.83% 和 1.73%，总资产报酬率分别为 1.55% 和 1.55%，净资产收益率分别为 3.01% 和 2.82%，公司盈利能力一般。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.59 亿元，相当于 2016 年全年收入的 21.64%。受到期间费

<sup>1</sup> 公司没有计入财务费用的利息支出，但也未提供资本化利息数据。

用对收入的侵蚀，公司营业利润为 0.36 亿元。

总体看，公司收入规模受建造合同收入影响较大。公司整体盈利能力一般，政府补贴收入对利润总额贡献较大。

## 5. 现金流

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量波动增长，三年分别为 13.69 亿元、26.48 亿元和 29.32 亿元；其中，2016 年销售商品、提供劳务收到的现金较上年下降 9.41 个百分点，为 18.06 亿元。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 4.97 亿元、5.68 亿元和 9.72 亿元，系政府给予公司的财政补贴资金以及往来款资金流入等。同期，公司经营活动现金流出略有下降，2016 年为 35.00 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 28.45 亿元，较上年增长 55.64%；公司支付其他与经营活动有关的现金主要包括往来款的资金流出，2016 年为 5.95 亿元；2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-24.62 亿元、-9.34 亿元和-5.68 亿元，主要由于公司为万盛经开区基建项目重要的投融资主体，历年往来流出规模较大且公司基建项目回收期长，前期支付成本较多，导致近年来公司经营活动现金均为流出状态。2014~2016 年公司现金收入比分别为 103.05%、165.91%和 108.87%，收入实现质量较好。

2014~2016 年公司投资活动现金流入规模较小，分别为 25.48 万元、2.23 亿元和 0.24 亿元，主要是取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出量分别为 1.96 亿元、6.00 亿元和 21.55 亿元，其中 2016 年，公司投资活动流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.96 亿元、-3.77 亿元和-21.31 亿元。

2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 6.22%，其中 2016 年，公司筹资活动现金流入量为 44.57 亿元，主要为公司发行债券收到的现金（33.29 亿元）和少量吸收投资收到的现金（5.64 亿元）；2014~2016 年，公司筹资活动现金流出量分别为 6.28 亿元、8.44 亿元和 20.44 亿元，主要为偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 33.22 亿元、17.28 亿元和 24.13 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生现金流量净额为 3.43 亿元，其中主要体现为销售商品、提供劳务收到的现金 3.73 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 7.21 亿元；投资活动产生现金流量净额较小，为-51.11 万元；筹资活动产生现金流入为取得借款收到的现金 5.20 亿元，筹资活动产生现金流量净额为 2.65 亿元。

总体来看，公司代建项目较多，往来流出较多，导致公司经营活动现金净流量持续为负；公司投资活动的资金需求不大，投资及经营活动资金缺口主要靠银行借款及发行债券解决；公司筹资规模较大以平衡公司资金缺口。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 6.43 倍、7.10 倍和 7.49 倍，速动比率分别为 1.16 倍、1.28 倍和 0.96 倍，现金短期债务比分别为 2.23 倍、2.65 倍和 1.14 倍。总体看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看<sup>2</sup>，EBITDA 规模快速增长，2016 年公司 EBITDA 为 4.40 亿元，较年初增长 29.96%，公司 EBITDA 主要由利润总额构成（占 90.65%），2014~2016 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.05 倍、0.04 倍和 0.05 倍，EBITDA 对全部债务保障程度较弱，公司长期偿债能力较弱。

<sup>2</sup> 公司未提供资本化利息数据，故无法计算 EBITDA 利息倍数。

根据公司提供的 2017 年 7 月 26 日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1050011001528680G），截至 2017 年 7 月 26 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 2017 年 3 月底，公司对外担保 15.20 亿元，被担保的企业主要有重庆市万盛经开区城市开发建设集团有限公司、重庆市必森建筑工程有限公司、重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司等，被担保企业经营情况良好，担保比率为 7.63%，公司或有负债风险相对较小。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度 50.25 亿元，其中已使用额 27.02 亿元，未使用额度 23.23 亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力较弱，但考虑到公司作为万盛经开区内基础设施建设的重要投融资主体，政府在补贴、注资及代建回款等方面给予公司支持，综合考虑，公司偿债能力较强。

## 八、本期债券偿债能力分析

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行金额为 5 亿元，相当于 2016 年底公司全部债务的 5.12%，本期债券的发行对公司现有债务影响较小。

截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.61%、36.13% 和 33.32%。以公司 2016 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至 44.52%、37.29% 和 34.59%，较发债前上升 0.91 个百分点、1.16 个百分点和 1.26 个百分点，公司债务负担有所加重，但总体债务负担一般。

### 2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 2.62 亿元、3.39 亿元和 4.40 亿元，分别为本期债券拟发行金额的 0.52 倍、0.68 倍和 0.88 倍；本期债券本金自存续期内第三年期至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额 1.00 亿元，2014~2016 年，公司 EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 2.62 倍、3.39 倍和 4.40 倍，保障能力尚可。

2014~2016 年公司经营活动的现金流入量分别为 13.69 亿元、26.48 亿元和 29.32 亿元，分别为本期债券拟发行金额的 2.74 倍、5.37 倍和 5.86 倍；本期债券本金自存续期内第三年期至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额 1.00 亿元，2014~2016 年，公司经营活动的现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别 13.69 倍、26.48 倍和 29.32 倍，保障能力较好。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额均为负值，对本期债券不具有保障能力。

### 3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券预计于 2018 年发行，根据《万盛三湖旅游休闲度假区建设项目可行性研究报告》测算，2018~2024 年，万盛三湖旅游休闲度假区建设项目收入由两方面构成，包括景区经营收入和财政补贴收入。

#### （1）景区经营收入

根据《万盛三湖旅游休闲度假区建设项目可行性研究报告》测算，募投项目达产年（2021 年）景区经营收入为 16,718 万元/年，其中青山湖景区 5,678 万元/年、板辽湖景区 6,024 万元/年、白龙湖

丛林茵谷景区 5,016 万元/年。

## （2）财政补贴收入

根据《重庆市万盛经开区管委会关于同意调整万盛三湖旅游休闲度假区建设项目专项补贴的批复》（万盛经开[2017]26 号），万盛经开区管委会给予本项目合计 113,637 万元的财政补贴，其中 2018~2022 年分别补贴 6,026 万元、8,378 万元、10,697 万元、11,703 万元、11,703 万元，2023~2027 年分别补贴 13,026 万元、13,026 万元、13,026 万元、13,026 万元和 13,026 万元。

表12 本期债券募投项目存续期内项目收益测算表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	合计
景区经营收入	8,609.00	11,969.00	15,282.00	16,718.00	16,718.00	18,609.00	18,609.00	106,514.00
补贴收入	6,026.00	8,378.00	10,697.00	11,703.00	11,703.00	13,026.00	13,026.00	74,559.00
<b>总收入</b>	<b>14,635.00</b>	<b>20,347.00</b>	<b>25,979.00</b>	<b>28,421.00</b>	<b>28,421.00</b>	<b>31,635.00</b>	<b>31,635.00</b>	<b>181,073.00</b>
经营成本及费用	4,156.00	5,638.00	7,107.00	7,773.00	7,773.00	8,341.00	8,341.00	49,129.00
税金	231.00	321.00	411.00	449.00	449.00	500.00	500.00	2,861.00
<b>总成本</b>	<b>4,387.00</b>	<b>5,959.00</b>	<b>7,518.00</b>	<b>8,222.00</b>	<b>8,222.00</b>	<b>8,841.00</b>	<b>8,841.00</b>	<b>51,990.00</b>
<b>净收益</b>	<b>10,248.00</b>	<b>14,388.00</b>	<b>18,461.00</b>	<b>20,199.00</b>	<b>20,199.00</b>	<b>22,794.00</b>	<b>22,794.00</b>	<b>129,083.00</b>
净收益对本金保障倍数	2.58							

资料来源：万盛三湖旅游休闲度假区建设项目可行性研究报告

总体看，本期债券存续期内，项目累计可实现收入 181,073.00 万元，扣除债券存续期内项目营运成本及税金后，净收益 129,083.00 万元。募投项目存续期内净收益为本期债券募集金额的 2.58 倍，不足以覆盖本期债券偿还本金，公司未来经营收入将为本期债券偿还提供有力补充。依据《万盛三湖旅游休闲度假区建设项目可行性研究报告》测算，该项目税后内部收益率为 8.33%；税后投资回收期为 10.08 年。

总体看，本金分期偿付条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对分期偿付额度保障能力较高。

## 九、债权保护条款分析

### 1. 担保方分析

本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券存续期及本期债券到期之日起两年内，如公司不能全额兑付债券本息，则三峡担保将无条件地承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。2010 年 1 月，三峡担保更名为重庆市三峡担保集团有限公司。三峡担保主要股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司、中国长江三峡集团公司、国开金融有限责任公司、三峡资本控股有限责任公司，其中三峡担保控股股东为重庆渝富，实际控制人为重庆市国资委。

截至 2016 年底，三峡担保资产总额 111.27 亿元，所有者权益 64.59 亿元。2016 年，三峡担保实现营业收入 14.95 亿元，其中已赚保费收入 9.90 亿元，实现净利润 6.03 亿元。三峡担保期末在

保余额 1084.41 亿元，其中融资性担保责任余额 326.21 亿元。

三峡担保为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著增强了债券到期按期兑付的可靠性，为本期债券的还本付息提供了有力的保障。

## 2. 偿债资金专户

公司与重庆农村商业银行股份有限公司万盛支行（下称“重庆农商行万盛支行”或“监管银行”）签署了《2017 年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券偿债账户监管协议》（下称“《偿债账户监管协议》”），公司为本期债券在监管银行设立偿债账户。

偿债账户，用于偿还本期债券本息资金的接收、存储及划转的专项账户。重庆农商行万盛支行按《偿债账户监管协议》约定划付偿债账户内的资金。公司在本期债券存续期内每个付息日和/或兑付日前第 10 个工作日，将当期应偿付资金划入偿债账户。根据《募集说明书》的约定，公司按时向监管银行发出指令，将本期债券应付本息从偿债账户划付至债权代理人指定的账户。监管银行将审核公司的划款指令是否符合偿债账户的监管要求。监管银行如发现公司的划款指令与偿债账户的监管要求不符或者违反本协议约定的，应当要求其改正；公司未能改正的，监管银行应当拒绝执行，并向相关机构报告。

## 十、综合评价

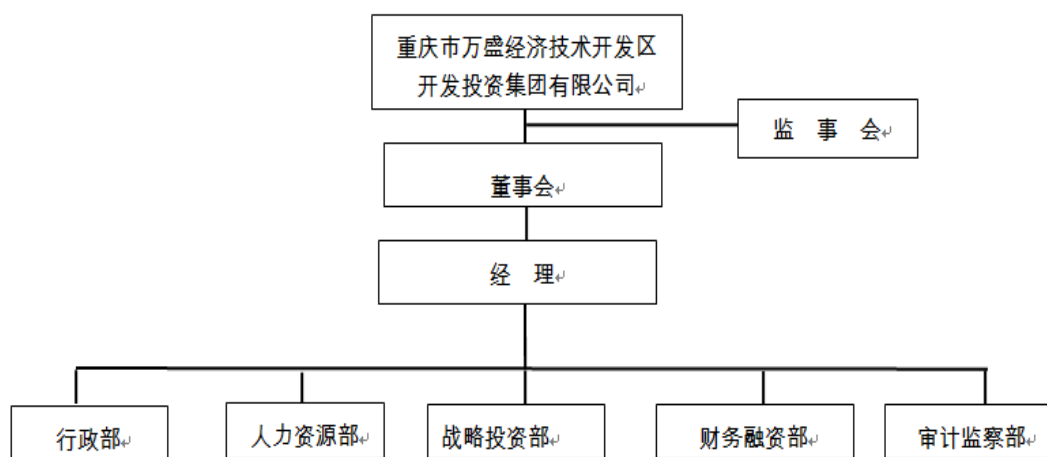
联合评级对公司的评级反映了其作为万盛经开区内重要的城市基础设施建设及投融资主体，在资产注入、财政补贴及项目资本金等方面持续得到地方政府的大力扶持。近年来，公司资产规模快速增长，收入规模扩大。同时，联合评级也关注到公司资产中存货及其他应收款占比较大、债务规模逐年增加以及经营性净现金流持续为负等因素对其信用水平带来的不利影响。

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，同时公司积累了丰富的土地资源，土地出让金返还还将为公司未来收入提供了保障。

本期债券设置本金分期偿还条款，可有效降低本金集中偿付风险。三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保担保实力极强，有效提升了本期债券的信用水平。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

## 附件 1 公司组织架构图



## 附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	185.26	207.80	305.92	335.63
所有者权益（亿元）	100.85	102.41	172.51	199.25
短期债务（亿元）	4.97	6.14	11.36	10.21
长期债务（亿元）	51.05	69.70	86.22	87.12
全部债务（亿元）	56.02	75.84	97.58	97.34
营业收入（亿元）	7.78	12.02	16.59	3.59
净利润（亿元）	2.46	3.06	3.88	0.69
EBITDA（亿元）	2.62	3.39	4.40	--
经营性净现金流（亿元）	-24.62	-9.34	-5.68	3.43
应收账款周转次数（次）	--	88.67	91.24	--
存货周转次数（次）	--	0.06	0.07	--
总资产周转次数（次）	--	0.06	0.06	--
现金收入比率（%）	103.05	165.91	108.87	103.89
总资本收益率（%）	--	1.69	1.38	--
总资产报酬率（%）	--	1.55	1.55	--
净资产收益率（%）	--	3.01	2.81	--
营业利润率（%）	32.29	29.40	19.16	16.96
费用收入比（%）	14.85	10.31	5.44	6.87
资产负债率（%）	45.56	50.72	43.61	41.30
全部债务资本化比率（%）	35.71	42.55	36.13	32.82
长期债务资本化比率（%）	33.61	40.50	33.32	30.42
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.04	0.05	--
流动比率（倍）	6.43	7.10	7.49	9.29
速动比率（倍）	1.16	1.28	0.96	1.13
经营现金流动负债比率（%）	-99.17	-37.30	-16.86	11.11
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.52	0.68	0.88	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。4、长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务中核算。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
营业毛利率	(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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
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%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据  
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券  
 短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券  
 + 一年内到期的非流动负债  
 全部债务 = 长期债务 + 短期债务  
 EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销  
 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。