



# 重庆三峡产业投资有限公司 2019 年 城市停车场建设专项债券信用评级报告

大公报 CYD【2016】277 号

专项债券信用等级：AA+

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发债主体：重庆三峡产业投资有限公司

发债规模：1.49 亿元

债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本

发行目的：项目建设

担保方式：连带责任保证

担保单位：瀚华融资担保股份有限公司

担保单位信用等级：AA+

## 评级观点

重庆三峡产业投资有限公司（以下简称“三峡产投”或“公司”）是重庆万州经济技术开发区（以下简称“万州经开区”）重要的基础设施建设和投融资主体，主要从事万州经开区五桥园、天子园及新田园的土地一级开发及基础设施建设业务。评级结果反映了万州区经济和财政实力较强，万州经开区工业持续发展，公司是万州经开区重要的基础设施建设和投融资主体，在万州经开区社会经济发展中居重要地位，持续得到各级政府有力支持等优势；同时也反映了万州经开区政府债务规模很大，公司与政府的往来款对公司资金形成了较大占用，公司受限资产比重较大，被担保企业重庆市万州区供热有限公司（以下简称“万州供热”）资不抵债，公司对外担保存在较大的或有风险等不利因素。瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司仍是万州经开区重要的基础设施建设和投融资主体，将继续得到万州区政府的支持。综合来看，大公对公司的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 万州区经济和财政实力较强，万州经开区工业持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是万州经开区重要的基础设施建设和投融资主体，在万州经开区发展中具有重要地位；
- 公司得到各级政府在财政拨款、债务置换等方面的大力支持；
- 瀚华担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

## 主要风险/挑战

- 万州经开区政府债务规模很大，债务负担很重；

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2017	2016	2015
总资产	152.57	141.77	130.95
所有者权益	90.93	82.90	82.70
营业收入	15.04	15.21	13.06
利润总额	11.01	9.59	3.59
经营性净现金流	0.70	-2.94	1.26
资产负债率 (%)	40.41	41.53	36.85
债务资本比率 (%)	36.19	37.90	31.60
毛利率 (%)	13.09	9.81	8.46
总资产报酬率 (%)	7.22	6.77	2.74
净资产收益率 (%)	10.01	11.51	4.45
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.23	-1.20	0.59
经营性净现金流/总负债 (%)	1.16	-5.49	2.78

评级小组负责人：王 泽

评级小组成员：隋 冰 董 超

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传真：010-84583355

Email: rating@dagongcredit.com



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

专项债券信用评级报告

- 公司与政府的往来款规模较大且账龄较长，对公司资金形成了较大占用；
- 公司受限资产占净资产比重较大，对资产流动性造成一定影响；
- 被担保企业万州供热资不抵债，公司对外担保存在较大的或有风险。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一九年一月二十二日



## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 发债主体

三峡产投是于 2005 年 10 月根据万州府【2005】194 号文件批准设立的国有独资有限责任公司。公司前身为重庆市农发产业发展有限公司，由重庆市万州工业园区管理委员会（2010 年 6 月更名为万州经济技术开发区管理委员会，以下简称“经开区管委会”）出资组建，注册资本 8,000 万元人民币。2010 年 9 月经经开区管委会追加注册资本至 51,706.67 万元。2011 年 1 月，根据万州府【2011】8 号文件万州经开区管委会出资组建重庆万州经济技术开发区有限公司（以下简称“万州经开公司”），并将公司全部股权划转给万州经开公司，2011 年 8 月根据万州经管发【2011】68 号文，万州经开公司将公司全部股权划转给重庆万州经济技术开发区财务局（以下简称“经开区财务局”）。

2014 年 12 月，重庆浦银万林投资管理中心（有限合伙）（以下简称“浦银万林”）对公司以货币资金形式出资 12.50 亿元，成为公司的股东之一，公司注册资本增至 17.67 亿元，经开区财务局持股 29.26%，浦银万林持股 70.74%。浦银万林成立于 2014 年 12 月，由上海浦银安盛基金管理有限公司<sup>1</sup>（以下简称“浦银安盛基金”）出资 9.50 亿元、重庆万林投资发展有限公司<sup>2</sup>（以下简称“万林投资”）出资 3.00 亿元、上海浦耀信晔投资管理有限公司出资 125.00 万元共同组建。根据《重庆三峡产业投资有限公司增资协议》（以下简称“增资协议”），自浦银万林投资起始日起满 60 个月之日（含）内，公司应向浦银万林支付红利，每年红利按日计算，并于每个自然季度末月 21 日和自投资起始日起满 36 个月、48 个月、60 个月之日支付。根据公司提供的浦银万林、经开区财务局、万林投资及上海浦银安盛资产管理有限公司（以下简称“浦银安盛资管”）四方于 2014 年 12 月签订的《股份远期转让协议》，自投资起始日起，浦银万林将于期满 36 个月之日、期满 48 个月之日及期满 60 个月之日分别转让其持有的三峡产投 30%、30%及 40%的股份，万林投资将有义务受让浦银万林的标的股份，支付其股份转让价款。

2018 年 11 月 26 日，公司发布《重庆三峡产业投资有限公司关于变更股东、实际控制人及经营范围的公告》（以下简称“公告”）称，根据《万州经开区党工委管委会 2018 年第 6 次联合办公会议纪要》（万州经开党纪【2018】7 号）文件，经开区财务局无偿划转其持有的三峡产投 5.17 亿元股权至万州经开公司；根据《重庆浦银万林投资管理中心（有限合伙）合伙人会议决议 1》、《重庆浦银万林投资管理中心（有限合伙）合伙人会议决议 2》、《重庆浦银万林投资管理中心（有限合伙）

<sup>1</sup> 浦银安盛基金管理有限公司是一家中法合资的银行系基金管理公司，经中国证券监督管理委员会批准，于 2007 年 8 月 5 日正式成立，注册资本为人民币 19.10 亿元，总部设在上海，其中上海浦东发展银行股份有限公司持有 51%的股份、法国安盛投资管理公司持有 39%的股份、上海国盛集团资产有限公司持有 10%的股份。

<sup>2</sup> 万林投资负责万州经开区高峰园和九龙园的开发建设，控股股东为重庆万州经济技术开发区有限公司，实际控制人为重庆市万州区国有资产监督管理委员会。





合伙人会议决议 3》，全体合伙人一致同意万林投资分三次分别收购浦银万林持有的三峡产投 28.30%、2.83%及 1.81%股份并支付相应的收购本金及收购溢价款，三次收购后，万林投资持有三峡产投 32.94%的股份。上述股权变更后，浦银万林、万林投资及万州经开公司分别持有三峡产投 37.80%、32.94%和 29.26%股权。万州经开公司持有万林投资 98.41%股权，为万林投资控股股东，万林投资与万州经开公司合计持有三峡产投 62.20%股权。根据《重庆市万州区人民政府关于统一调整万州经开公司股权结构的批复》（万州府【2018】108 号）文，同意万州经开区管委会将其持有的万州经开公司 51%股权无偿划转至重庆市万州区国有资产监督管理委员会（以下简称“万州区国资委”），上述股权变更后，三峡产投实际控制人变更为万州区国资委。

根据上述公告，公司在重庆市工商行政管理局万州区分局完成备案及变更登记手续，并取得了换发的统一社会信用代码为 915001017842280101 的营业执照；同时，三峡产投《公司章程》已根据上述变更内容进行了修正且已完成工商备案。公司变更后的经营范围为“对万州经济技术开发区土地整治及基础设施和产业进行投资、建设管理（不得从事吸收公众存款或者变相吸收公众存款、发放贷款及证券、期货等金融业务，不得从事支付结算、个人理财服务、法律、行政法规规定须经审批的未获审批前不得经营）。（须经审批的经营项目，取得审批后方可从事经营）”

万州经开区由“一区五园”即高峰园、九龙园、新田园、天子园和五桥园组成。三峡产投是万州经开区重要的基础设施建设和投融资主体，从事万州经开区新田园、天子园及五桥园的土地一级开发和基础设施建设业务。截至 2017 年末，公司无纳入合并报表的子公司。

## 发债情况

### 本期债券概况

本期债券是公司面向机构投资者发行的专项债券，拟发行金额为 1.49 亿元人民币，发行期限为 7 年，面值 100 元，采用簿记建档、集中配售的方式公开和协议发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，在债券存续期的第 3~7 年，分别按照发行总额的 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还本金，利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由瀚华担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 募集资金用途

**本期专项债券拟用于万州经开区新田园、天子园及五桥园的城市停车场建设项目；募投项目收入受其销售进度、出租率影响较大，未来收入实现存在一定不确定性**

本期债券拟募集资金 1.49 亿元，全部用于城市停车场项目建设。



城市停车场项目建设地点位于万州经开区新田园、天子园及五桥园，建设内容包括城市停车场及配套建设商业用房；项目建设内容为新建城市停车场总建筑面积 11.77 万平方米，新建商业用房总建筑面积 1.77 万平方米。项目总投资 7.27 亿元，其中，使用债券资金 1.49 亿元，占总投资的 20.51%。重庆市万州区发展和改革委员会于 2015 年 12 月 31 日同意募投项目总投资额（万州发改投【2015】162 号）。

表 1 截至 2017 年末本期债券募集资金项目情况（单位：亿元、%）

建设工程	总投资额	已投资额	募集资金使用额度	募集资金占项目总投资比例
玉城家园（玉城、沙河）征地还房项目	1.31	0.91	0.40	30.53
长龙家园征地还房建设项目	4.80	4.63	0.17	3.45
新田港口物流园区征地还房工程项目	1.16	0.41	0.75	64.66
合 计	7.27	5.78	1.49	20.51

数据来源：根据公司提供资料整理

截至本报告出具日，公司城市停车场项目已获得有关批复，并于 2013 年 3 月起开工建设。截至 2018 年末，本项目已累计支付工程款 5.78 亿元，占总投资的比重为 79.50%。玉城家园（玉城、沙河）征地还房项目的停车场及配套商业用房已支付约 70% 的工程款；长龙家园征地还房建设项目的停车场及配套商业用房已支付约 95% 的工程款；新田港口物流园区征地还房工程项目的停车场及配套商业用房已支付约 70% 的工程款。

表 2 公司城市停车场及配套设施政府批复情况表

建设工程	已获得批复
玉城家园（玉城、沙河）征地还房项目	万州经开经发【2011】29 号文；万经开经发【2012】49 号；万州（经开）环准【2011】36 号；选址意见书编号：万经开规选字第（2011）012 号；万州府土【2013】95 号
长龙家园征地还房建设项目	万经开经发【2011】91 号；万州（经开）环准【2013】112 号；选址意见书：万经开规选字第【2011】016 号
新田港口物流园区征地还房工程项目	万州经开经发【2013】43 号；万州（经开）环准【2014】52 号；选址意见书：万村规选字第【2015】4 号；万村规地字【2015】8 号

数据来源：根据公司提供资料整理

根据《重庆三峡产业投资有限公司城市停车场及配套设施项目经济效益分析报告》，本期停车场项目采用销售与租赁搭配的方式获得收入，门面销售单价为 1.60 万元/平方米，门面出租单价为每年 360.00 元/平方米，车库销售单价为 14.80 万元/个，车库出租单价为每年 4,800.00 元/个。假设车库和门面建成后第 1~5 年销售比例分别为设计能力的 15%、15%、20%、25%、25%，同期出租比例分别为 85%、70%、50%、25%、0%。公司经营期实现营业收入总额为 9.46 亿元。由于停车



场和门面收入受其销售进度、出租率影响较大，因此未来该项目收入存在一定不确定性。

## 宏观经济和政策环境

**我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大增长压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素**

近年来国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，2017年，主要经济指标同比增速均出现不同程度的上升，但仍面临较大的经济增长压力。据初步核算，2017年，我国实现国内生产总值82.71万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.9%，较2016年上升0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.6%，增速同比上升0.6个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长7.2%，增速同比下降0.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长7.0%。此外，国内需求增长减慢，国际需求大幅增长，2017年，社会消费品零售总额同比名义增长10.2%，市场需求依然疲软，进出口总额同比增长14.2%，扭转了近年来进出口逐年下行的趋势。2017年，全国公共财政预算收入同比增长7.4%，增速同比上升2.9个百分点，政府性基金收入同比增长34.8%。同期，全社会融资规模增量为19.44万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加13.84万亿元，同比增长1.41万亿元。截至2017年末，广义货币（M2）余额为167.68万亿元，同比增长8.2%，增速较去年同期下降1.0个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势有所逆转，但随着贸易保护主义抬头，未来出口形势存在较大不确定性，结构性矛盾仍然突出，虽然主要经济指标增速好转，但经济增长压力依然较大。

针对经济增长压力，国家加强财政、货币、产业、区域等政策协调配合。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，推动高质量发展，加大改革开放力度，抓好“防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治”三大攻坚战。积极的财政政策强调“聚力增效”，加大一般性转移支付，增强中西部地区财力，优化财政支出结构，提高财政支出的公共性、普惠性，严控地方政府一般性支出。稳健的货币政策注重松紧适度，维护流动性合理稳定，提高直接融资特别是股权融资比重，引导资金更好服务实体经济。产业政策方面，按照加强供给侧结构性改革的要求，化解过剩产能、淘汰落后产能，减少无效供给，发展壮大新动能，做大做强新兴产业集群，深化“放管服”改革，全面实施市场准入负面清单制度，改革完善增值税，调整税率水平，重点降低制造业、交通运输等行业税率，提高小规模纳税人年销售额标准。加强国家创新体系建设，强化基础研究和应用基础研究，支持科研院所、高校与企业融通创新，加快创新成果转化应用；改革科技管理制度，绩效评价要加快从



重过程向重结果转变；促进大众创业、万众创新上水平，打造“双创”升级版，设立国家融资担保基金，支持优质创新型企业上市融资；深化人才发展体制改革，推动人力资源自由流动。深化国有资本投资、运营公司等改革试点，赋予更多自主权，继续推进国有企业优化重组和央企股份制改革；支持民营企业发展，解决民营企业反映的突出问题，激发和保护企业家精神；推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革，抓紧制定收入划分改革方案，完善转移支付制度。健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法；改革完善金融服务体系，支持金融机构扩展普惠金融业务，规范发展地方性中小金融机构，着力解决小微企业融资难、融资贵问题。加强金融机构风险内控。强化金融监管统筹协调，健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司等监管，进一步完善金融监管；防范化解地方政府债务风险，严禁各类违法违规举债、担保等行为，省级政府对本辖区债务负总责，省级以下地方政府各负其责，积极稳妥处置存量债务。加大精准扶贫力度，中央财政新增扶贫投入及有关转移支付向深度贫困地区倾斜，同时加强扶贫资金整合和绩效管理。推进污染防治取得更大成效，加强生态系统保护和修复。完善区域发展政策，推进基本公共服务均等化，加强对革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区改革发展的支持，推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。

从外部环境来看，世界经济总体增速向好，美国和欧盟经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，新兴经济体总体保持相对高度增长，但特朗普减税政策和全球贸易保护主义抬头加剧世界经济发展的不确定性。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大增长压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域经济环境

**地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连**

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2017年末，地方政府一般债务余额 10.33 万亿元，专项债务余额 6.14 万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。





投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017年，全国实现政府性基金收入6.15万亿元，其中国有土地使用权出让收入5.21万亿元，分别同比增长34.8%和40.7%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进PPP项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。2017年以来，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《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》（财预【2017】87号文），明确了先有预算，后有购买的政府购买服务原则，列出了政府购买服务负面清单等，进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而进一步发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过30%。从需求方



面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来 1~2 年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

### 近年来，万州区经济保持快速增长，已形成盐气化工、纺织服装、食品药品、机械电子、新型材料五大支柱产业，主要经济指标居重庆市前列

万州区地处重庆市东北边缘，位于三峡库区腹心地区，距离重庆主城 327 公里。万州区面积 3,457 平方公里，其中建成区面积 62 平方公里，境内辖 1 个国家级经济技术开发区、12 个乡、29 个镇及 11 个街道办事处。

表 3 2015~2017 年万州区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	965.81	8.50	897.40	10.80	828.22	11.10
人均生产总值（元）	59,269	7.50	-	-	51,570	6.90
规模以上工业总产值	981.59	13.40	865.60	13.10	764.90	14.20
全社会固定资产投资	880.31	8.00	815.10	12.40	725.09	18.50
社会消费品零售额	356.87	9.60	327.40	13.70	287.98	14.50
三次产业结构	7.3:46.7:46.0		7.5:47.9:44.6		7.2:49.5:43.3	

数据来源：2015~2017 年万州区国民经济和社会发展统计公报

近年来，万州区逐步形成盐气化工、新型材料、机械电子、纺织服装、食品药品五大支柱产业。其中，盐气化工产业形成盐化工、天然气化工、盐气结合化工等产业链；新型材料产业以多晶硅产业链为牵引，发展“新型硅材料”、“太阳能光伏”产业群；机械电子产业重点发展汽摩制造、机械制造、船舶制造、光源电器制造四大产业集群；纺织服装产业以紧密纺高新技术产品及竹纤维新型生态纺织品为引领，是紧密纺生产基地。根据渝委发【2010】16 号文件，万州区将着力打造西部盐气化工产业高地和西部纺织城。根据《国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》（国发【2009】3 号），要加快建设以万州为中心、三峡库区为主体的渝东北地区；《中共重庆市委重庆市人民政府关于加快把万州建成重庆第二大城市的决定》（渝委发【2010】16 号）明确提出要把万州建成三峡库区的经济中心和对外开放的重要门户。

近年来，万州区经济保持较快增长。2015~2017 年，万州区地区



生产总值增速均在 8%以上,规模以上工业总产值保持较快增长;零售、交通和旅游业的发展导致第三产业比重逐年提升。万州区主要经济指标位于重庆市前列。

表 4 2017 年重庆市部分县区主要经济指标比较 (单位: 亿元)

地区	地区生产总值	排名	全社会固定资产投资	排名	一般预算收入	排名
渝北区	1,447.20	1	1,210.00	1	62.00	5
九龙坡区	1,130.44	2	715.15	3	60.30	6
渝中区	1,122.20	3	213.00	7	49.70	7
涪陵区	992.24	4	800.08	2	62.63	4
万州区	965.81	5	635.05	5	69.00	2
江北区	879.40	6	412.30	6	77.00	1
沙坪坝区	860.02	7	637.80	4	67.10	3

数据来源: 重庆市统计局及各区县统计局

预计未来 1~2 年,万州区经济将处于稳步上升的发展阶段,为公司的发展提供了良好的外部环境。

**万州经开区为国家级经济技术开发区,以新型能源、新材料、照明电器和装备制造等为主导产业,近年来工业发展态势良好,享受一系列政策性资金支持**

万州经开区于 2002 年 12 月由重庆市政府(渝府发【2002】210 号文件)批准设立,原名为重庆市渝万工业园区。2003 年 7 月,根据渝园区办【2003】24 号文件,园区更名为重庆市万州工业园区。2006 年 3 月,国家发改委第 16 号公告将重庆市万州工业园区核准为省级开发区,名称确定为重庆万州工业园区。2010 年 6 月,经国务院批准(国办函【2010】105 号文件),重庆万州工业园区升为国家级经济技术开发区。万州经开区总体规划面积 58.56 平方公里,由经开区管委会进行统一规划、建设、管理。在产业规划方面,高峰园 29.26 平方公里,重点发展装备制造、现代医药、环保产业和现代物流产业;天子园 3.78 平方公里,重点布局汽车制造和 LED 照明产业;五桥园 9.69 平方公里,重点布局电子信息产业,培育临空临港加工贸易产业;九龙园 8.32 平方公里,重点布局特色化工、精细化工和机械制造产业;新田园 7.51 平方公里,重点发展煤电、建材和港口物流业。根据万州委发【2011】1 号文件,未来万州经开区将围绕建设成为重庆“江南万亿工业走廊”核心区和长江上游重要的现代产业基地的目标,推进区内基础设施建设,促进能源建材、特色化工、机械电子、纺织服装、食品药品五大特色产业的发展,打造西部盐气化工产业高地、光伏产业基地、灯饰照明产业基地和西部纺织城,构建“以工业为主、多业并举、产城融合”的发展格局。

2015~2017 年,万州经开区工业保持增长,其中,工业增加值、规模以上工业总产值年均逐年保持增长。2017 年,万州经开区实现地



区生产总值 260.23 亿元，同比增加 18.00%；同期，实现全社会固定资产投资 160.21 亿元，同比增加 14.00%。

表 5 2015~2017 年万州经开区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	260.23	18.00	245.60	11.40	186.60	-0.80
工业增加值	206.39	8.50	191.10	10.20	168.00	4.70
规模以上工业总产值	751.56	13.40	665.10	14.60	570.00	18.20
全社会固定资产投资	160.21	14.00	140.00	18.60	118.00	22.90
进出口总额（亿美元）	1.14	14.00	1.00	-37.80	1.60	-23.50

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，万州经开区规模以上工业总产值为 751.56 亿元，同比上升 13.40%，全社会固定资产投资 160.21 亿元，同比上升 14.00%，进出口总额为 1.14 亿美元，同比上升 14.00%。

万州经开区是集西部大开发、三峡移民、国家统筹城乡综合改革等优惠政策的叠加区，享受一系列特殊的政策性资金扶持。根据财政部《关于印发中西部等地区国家级经济技术开发区基础设施项目贷款财政贴息资金管理暂行办法的通知》（财建【2010】48 号）及《关于印发国家级经济技术开发区国家级边境经济合作区基础设施项目贷款中央财政贴息资金管理暂行办法的通知》（财建【2012】94 号）文件，万州经开区基础设施项目建设申请的各类银行贷款可以享受中央财政贴息；根据《全国对口支援三峡库区合作规划（2014~2020 年）》，万州经开区每年可获得近亿元的对口支援资金。此外，按照《关于修订中央廉租住房保障专项补助资金实施办法的通知》（财综【2008】48 号）、《关于印发中央补助公共租赁住房专项资金管理办法的通知》（财综【2010】50 号）、《关于印发万州经济技术开发区土地储备资金财务管理办法的通知》（万州经开办【2013】69 号）等文件，万州经开区内的基础设施建设还将获得三峡库区产业发展资金、保障性住房等专项补贴。

综合来看，万州经开区工业发展态势良好，享受一系列政策性资金支持。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

近年来，万州区财政本年收入有所波动，财政转移性收入是财政本年收入的重要组成部分

2015~2017 年，万州区财政本年收入规模有所波动，以地方财政收入为主，转移性收入占本年收入比重分别为 48.68%、47.52%和 47.89%，财政转移性收入是财政本年收入的重要组成部分。





表 6 2015~2017 年万州区地方财政本年收支表（单位：亿元）

项 目		2017 年	2016 年	2015 年
财政本年收入	本年收入合计	168.48	157.90	177.85
	地方财政收入	87.79	82.86	91.28
	一般预算	69.00	66.59	62.86
	其中：税收收入	43.46	39.83	37.82
	非税收入	25.54	26.76	25.04
	基金预算	18.79	16.27	28.42
	转移性收入	80.69	75.04	86.57
	一般预算	63.91	60.26	61.64
	基金预算	16.78	14.78	24.93
财政本年支出	本年支出合计	199.01	180.21	168.08
	地方财政支出	190.85	177.66	165.03
	一般预算	148.13	137.78	127.15
	基金预算	42.72	39.89	37.88
	转移性支出	8.16	2.55	3.06
	一般预算	7.55	2.23	2.28
	基金预算	0.61	0.32	0.78
收支净额	本年收支净额	-30.52	-22.31	9.76
	地方财政收支净额	-103.06	-94.81	-73.75
	转移性收支净额	72.53	72.50	83.51

数据来源：根据万州区财政局提供资料整理

2015~2017 年，万州区地方财政收入有所波动，以一般预算收入为主，一般预算收入占地方财政收入的比例分别为 68.86%、80.36%和 78.60%，比重亦有所波动。同期，万州区税收收入分别为 37.82 亿元、39.83 亿元和 43.46 亿元，在一般预算收入中的占比分别为 60.17%、59.81%和 62.97%。税收收入主要由增值税、企业所得税、城镇土地使用税、契税和房产税构成，上述五个税种在 2017 年贡献了税收收入的 70.42%。从纳税企业来看，2017 年全区纳税前十名企业分属金融、烟草、化工、新能源、房地产和日用消费等行业，行业分布较为分散。2015~2017 年，万州区非税收入有所波动，主要以行政事业性收费和国有资源（资产）有偿使用收入为主，其中，行政事业性收费 7.42 亿元，同比下降 19.7%，保持下降趋势；国有资源（资产）有偿使用收入同比下降 8.2%至 11.50 亿元；专项收入为 2.37 亿元，占当期非税收入的 9.27%，规模和占比均同比有所上升。

2015~2017 年，万州区基金预算收入有所波动，占当期地方财政收入的比例分别为 31.14%、19.64%和 21.40%，占比有所波动。

2015~2017 年，万州区转移性收入是财政本年收入的重要组成部分，以一般预算转移性收入为主，分别为 61.64 亿元、60.26 亿元和



63.91 亿元，分别占当期万州区财政本年收入 34.66%、38.17%和 37.93%。2016 年，万州区三峡后续专项补助资金同比大幅减少，导致基金预算转移性收入同比下降 40.71%。2017 年，万州区基金预算转移性收入同比增长 13.56%。

表 7 2017 年万州区重点企业纳税情况（单位：亿元）

排名	企业名称	纳税总额 <sup>3</sup>	国税	地税
1	重庆三峡银行股份有限公司	9.63	8.47	1.15
2	中国烟草总公司重庆市公司万州分公司	2.45	2.15	0.30
3	重庆海成实业（集团）有限公司	2.04	0.54	1.49
4	重庆农村商业银行股份有限公司万州分行	1.29	1.14	0.16
5	重庆雷士照明有限公司	1.26	1.06	0.20
6	重庆三雄极光照明有限公司	0.98	0.90	0.08
7	重庆长安跨越车辆有限公司	0.93	0.78	0.14
8	重庆恒森实业集团有限公司	0.79	0.31	0.49
9	重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司	0.79	0.30	0.49
10	重庆三上置业有限公司	0.74	0.28	0.46
合计		39.33	25.24	14.09

数据来源：根据万州区财政局提供资料整理

综合而言，万州区财政本年收入有所波动；财政转移性收入是财政收支的重要组成部分。

#### 万州经开区财政本年收入有所波动，一般预算收入逐年递增且增速较快，基金预算收入有所波动，转移性收入是财政本年收入的重要补充但波动较大

根据《重庆市万州区人民政府关于完善万州经开区财政体制的通知》（万州府【2011】333 号），从 2011 年起，万州区对万州经开区实行“划分财政收入范围，经开区包干上解”的财政体制。财政收入范围包括税收收入和非税收入。2011 年包干上解万州区财政 5,000 万元，以后年度以此为基数，逐年递增 15%，由万州经开区专项上解。根据万州府发【2014】18 号文，自 2014 年起，万州区对万州经开区实行“划分财政收入范围，明确支出职责，按比例递增包干上解”的财政体制。即以 2013 年公共财政预算上解财政数 2.88 亿元为基数，自 2014 年后按当年全区公共财政收入预算增幅逐年递增上解区财政，根据万州府发【2017】18 号文，自 2017 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，以 2014 年为基数，核定万州经开区“营改增”后加上缴基数 7,332 万元，营业税、增值税、个人所得税万州经开区全留。

2015~2017 年，万州经开区财政本年收入规模有所波动，以地方财政收入为主，地方财政收入占本年收入比重分别为 67.53%、81.38%

<sup>3</sup> 纳税总额为国税和地税总额。



和 77.14%。

表 8 2015~2017 年万州经开区地方财政本年收支表（单位：亿元）

项 目		2017 年	2016 年	2015 年
财政本年收入	本年收入合计	23.40	20.78	28.03
	地方财政收入	18.05	16.91	18.93
	一般预算	12.97	11.99	10.69
	其中：税收收入	8.40	7.45	6.56
	基金预算	5.08	4.92	8.24
	转移性收入	5.35	3.88	9.10
	一般预算	2.94	3.19	2.51
	基金预算	2.41	0.69	6.59
财政本年支出	本年支出合计	34.17	31.07	24.24
	地方财政支出	23.61	24.23	19.97
	一般预算	12.42	14.64	11.64
	基金预算	11.20	9.58	8.32
	转移性支出	10.56	6.84	4.28
	一般预算	10.05	5.27	3.78
	基金预算	0.51	1.57	0.50
收支净额	本年收支净额	-10.77	-10.28	3.79
	地方财政收支净额	-5.56	-7.32	-1.04
	转移性收支净额	-5.21	-2.96	4.83

数据来源：根据万州经开区财务局提供资料整理

2015~2017 年，万州经开区地方财政收入有所波动，以一般预算收入为主，一般预算收入占比分别为 56.47%、70.90%和 71.86%。2016 年，万州经开区一般预算收入同比增长 12.11%，其中，税收收入同比增长 13.56%。2017 年，万州经开区一般预算收入同比增长 8.17%；其中，税收收入同比增长 12.75%，从纳税企业来看，2017 年万州经开区纳税前十名企业分属制造业、化工、新能源、房地产等行业。

2015~2017 年，万州经开区基金预算收入主要为土地出让收入，受土地交易市场的影响基金预算收入有所波动。2016 年，万州经开区基金预算收入同比下降 40.28%，主要系当期土地出让规模同比大幅下降所致；2017 年，万州经开区基金预算收入同比增长 3.3%，主要系当期土地出让规模同比小幅增长所致。

2015~2017 年，万州经开区转移性收入有所波动，占财政本年收入的比例分别为 32.47%、18.67%和 22.86%，基金转移性收入波动较大是转移性收入波动的主要原因；同期，万州经开区一般预算转移性收入分别为 2.51 亿元、3.19 亿元和 2.94 亿元，收入规模有所波动。



表 9 2017 年万州经开区重点企业纳税情况（单位：亿元）

排名	企业名称	纳税总额 <sup>4</sup>
1	重庆雷士照明有限公司	1.00
2	重庆三雄极光照明有限公司	0.95
3	重庆长安跨越车辆有限公司	0.87
4	重庆大全新能源有限公司	0.27
5	重庆索特盐化股份有限公司	0.26
6	重庆啤酒股份有限公司万州分公司	0.25
7	施耐德（重庆）电工有限公司	0.25
8	神华神东电力重庆万州港电有限责任公司	0.18
9	重庆万州西南水泥有限公司	0.16
10	重庆三峡技术纺织有限公司	0.13
合计		4.33

数据来源：根据万州经开区财务局提供资料整理

综合来看，万州经开区财政本年收入有所波动，一般预算收入逐年递增且增速较快，基金预算收入有所波动，转移性收入是财政本年收入的重要补充但波动较大。

### 财政支出及政府债务

#### 万州区财政支出规模持续增长，刚性支出占比逐年下降；万州区政府债务规模较大

2015~2017 年，万州区财政支出规模逐年扩大。2017 年，万州区财政本年支出同比增长 7.4%，以地方财政支出为主。

2015~2017 年，一般预算支出是万州区地方财政支出的主要组成部分，分别占当期地方财政支出的 77.04%、77.55%和 77.61%。从一般预算支出结构方面来看，2015~2017 年，狭义刚性支出持续增长，在一般预算支出中的占比分别为 44.00%、43.42%和 45.68%。在一般预算支出增长的前提下，狭义刚性支出有利于万州区将更多的资金投入到了城市建设和相关产业的发展中，为未来的城市综合实力的提高奠定了基础。

政府性基金支出主要用于万州区城乡社区事务和农林水事务支出。2015~2017 年，万州区政府性基金支出分别为 37.88 亿元、39.89 亿元和 42.72 亿元，其中用于城乡社区事务的支出分别为 23.79 亿元、24.35 亿元和 21.16 亿元，分别占当期政府性基金支出的 62.79%和 61.04%和 49.53%，比重较高。

<sup>4</sup> 纳税总额为国税和地税总额。





表 10 2015~2017 年万州区一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	148.12	100.00	137.78	100.00	127.15	100.00
狭义刚性支出 <sup>5</sup>	67.66	45.68	59.83	43.42	55.95	44.00
一般公共服务	10.26	6.92	10.78	7.83	8.82	6.94
教育	23.27	15.71	20.71	15.03	18.33	14.42
社会保障和就业	18.66	12.60	16.19	11.75	17.40	13.69
医疗卫生	15.47	10.45	12.15	8.82	11.39	8.96
广义刚性支出 <sup>6</sup>	82.89	55.96	74.84	54.32	70.01	55.06

数据来源：根据万州区财政局提供资料整理

截至 2017 年末，万州区政府债务合计 108.70 亿元，规模较大，其中，一般债务余额 49.10 亿元，专项债务 59.60 亿元。

综上所述，万州区财政支出规模持续增长，刚性支出占比有所波动，万州区政府债务规模较大。

#### 万州经开区政府财政支出不断增加，刚性支出增长较快但占比不高；万州经开区政府债务规模较大，债务负担很重

2015~2017 年，万州经开区财政支出规模逐年扩大，地方财政支出分别占当期财政本年支出的 82.36%、77.89%和 69.09%，占比持续下降。

2015~2017 年，万州经开区一般预算支出有所波动。从一般预算支出结构方面来看，2015~2017 年，狭义刚性支出有所波动，在一般预算支出中的占比分别 7.31%、21.16%和 4.64%，广义刚性支出占比分别为 30.57%、35.95%和 22.66%，占比有所波动。从一般预算支出结构方面来看，2016 年，万州经开区教育支出同比增加 2.23 亿元，主要系当期对鸡公岭小学江南分校建设投入同比大幅增加所致，导致狭义刚性支出占比提高至 21.26%；同期，万州经开区科学技术支出大幅增长，导致广义刚性支出占比提高至 35.95%。

万州经开区政府性基金支出主要用于万州经开区城乡社区事务和农林水事务支出。2015~2017 年，万州经开区政府性基金支出分别为 8.32 亿元、9.58 亿元和 11.20 亿元，基金支出逐年增长。

<sup>5</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目，下同。

<sup>6</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目，下同。



表 11 2015~2017 年万州经开区一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	12.42	100.00	14.64	100.00	11.64	100.00
狭义刚性支出	0.58	4.64	3.10	21.16	0.85	7.31
一般公共服务	0.26	2.08	0.25	1.70	0.23	1.97
教育	0.30	2.39	2.83	19.31	0.60	5.17
社会保障和就业	0.01	0.12	0.01	0.09	0.01	0.12
医疗卫生	0.01	0.16	0.01	0.05	0.01	0.04
广义刚性支出	2.81	22.66	5.26	35.95	3.56	30.57

数据来源：根据万州经开区财务局提供资料整理

截至 2017 年末，万州经开区到位各类债务性资金 55.88 亿元，政府债务规模很大，债务负担很重。其中，上账银行贷款 8.5 亿元；发行债务融资工具 16 亿元；到位地方政府债券 31.38 亿元。

综合来看，万州经开区政府财政支出不断增加，刚性支出增长较快但占比不高；万州经开区政府债务负担很重。

## 经营与政府支持

**近年来，公司营业收入绝大部分来源于土地开发整治业务，业务结构较为单一；土地开发整治业务易受政策和结算进度影响，业务收入有所波动**

公司是万州经开区重要的基础设施建设和投融资主体，负责万州经开区天子园、五桥园及新田园的土地一级开发及基础设施建设，在万州经开区社会经济发展中居重要地位。公司营业收入绝大部分来自于土地开发整治业务，业务结构较为单一，且易受土地出让计划和国家宏观政策等因素影响，稳定性较弱。2015~2017 年，公司营业收入有所波动，主要是以土地开发整治收入为主。

根据万州经管发【2013】7 号文规定，自 2012 年 7 月 1 日起，公司开发整理的工业用地和商住用地的管理费标准统一调整为按其成本的 10%计取。经开区财务局统一安排资金给经开区经服中心，每半年与公司结算一次，即 6 月 30 日和 12 月 31 日。公司将与万州经济技术开发区经济发展服务中心（原万州经济技术开发区土地储备中心现已被撤销，债权债务由“万州经济技术开发区经济发展服务中心”承接，以下简称“经开区经服中心”）结算金额作为土地整治收入。

2015~2017 年，公司土地开发整治收入分别为 12.97 亿元、15.02 亿元和 13.88 亿元，土地开发整治收入易受政策和结算进度影响，近年来收入有所波动。同期，土地开发整治业务毛利率逐年小幅下降；其中，2016 年，由于营改增以前土地整治收入是含税价，改变之后为不含税价，毛利率有所下降；2017 年土地开发整治收入同比下降 7.57%，



当年确认收入部分税率较高导致毛利率小幅下降。土地开发整治收入易受政府土地政策和结算进度的影响，未来收入的稳定性较弱。

公司其他收入为标准厂房等的租金收入。2015~2017 年，公司其他业务收入分别为 0.09 亿元、0.19 亿元和 1.16 亿元。2016 年，合创智思 1、2、3 号厂房水电工程款及两江新区援建标准厂房和北部新区援建标准厂房 1、2 号楼支付工程尾款已于 2015 年结清，当期租赁业务成本同比大幅下降，加之利息收入无成本，公司其他业务毛利率增至 99.16%。2017 年，公司其他业务收入 1.16 亿元，同比增长 510.52%，主要系出让了长龙家园门面所致；其中租金收入 1,046.99 万元，同比下降 12.60%，主要是入园企业有系列优惠政策所致。

表 12 2015~2017 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.04	100.00	15.21	100.00	13.06	100.00
土地开发整治	13.88	92.30	15.02	98.78	12.97	99.28
其他	1.16	7.70	0.19	1.22	0.09	0.72
毛利润	1.97	100.00	1.49	100.00	1.10	100.00
土地开发整治	1.01	51.07	1.31	87.70	1.18	106.73
其他	0.96	48.93	0.18	12.30	-0.07	-6.73
毛利率	13.09		9.81		8.46	
土地开发整治	7.24		8.71		9.09	
其他	83.18		99.16		-79.08	

数据来源：根据公司提供的资料整理

综合来看，公司营业收入绝大部分来源于土地开发整治业务，业务结构较为单一；受业务规模和结算方式的影响，土地开发整治业务营业收入规模有所波动。

## ● 土地开发整治

**公司主要从事万州经开区天子园、五桥园和新田园的土地一级开发及基础设施建设；土地开发整治业务毛利率稳定，但收入稳定性较弱**

公司是万州经开区内重要的土地一级开发及基础设施投融资建设主体，主要负责储备土地的一级开发，并为入驻万州经开区天子园、五桥园和新田园内的企业配套建设标准厂房和职工生活用房及其他基础设施。

公司对储备的土地进行一级开发整治，开发后经招拍挂出让，经经开区财务局返还最终交由经开区经服中心结算，结算款计入土地开发整治收入。根据万州经管发【2013】7 号文规定，公司按整治土地实际发生成本的 10%收取管理费用，经开区财务局统一安排资金给经开区



经服中心，由经开区经服中心与公司于每年 6 月 30 日和 12 月 31 日结算，受此影响，公司土地开发业务毛利率保持稳定。

**表 13 截至 2017 年末公司土地开发整治情况（单位：万平方米、亿元）**

项目名称	土地整理面积	总投资	已完成投资
天子园储备土地整治	378	34.02	18.9
五桥园储备土地整治	969	87.21	40.7
新田园储备土地整治	751	67.59	32.7
合 计	2,098	188.82	92.3

数据来源：根据公司提供资料整理

受万州经开区土地开发进度影响，2015~2017 年，公司土地开发整治收入分别为 12.97 亿元、15.02 亿元和 13.88 亿元，收入的稳定性较差。截至 2017 年末，政府累计已回购 34.74 亿元的土地整治。

综合来看，公司承担万州经开区五桥园、天子园和新田园的土地一级开发任务；土地开发整治业务毛利率稳定，但收入稳定性较弱。

## ● 园区基础设施及保障房建设

**公司承担万州经开区内多项基础设施和保障性住房工程，在建工程仍具备一定规模，未来存在一定的资本支出压力**

园区基础设施和保障房建设方面，公司承担了万州经开区内的多项市政工程及公共租赁住房、廉租房等保障性住房工程建设任务，主要为入驻万州经开区五桥园、天子园及新田园内的企业配套建设标准厂房、职工生活用房等其他基础设施及万州经开区其他市政工程项目建设。公司承担的园区基础设施和保障房建设主要采用委托代建模式和自主经营模式。

公司委托代建模式建设的项目包括万州移民生态工业园区（五桥园区内）基础设施项目及天子园、五桥园公共租赁住房工程，根据委托建设合同，项目建设完工后，由万州经开区管委会进行分期回购。回购款支付的安排是项目竣工验收交付使用后第一年开始支付代建项目回购款，第一年至第二年每年 12 月 22 日前支付回购款 10%，第三年至第六年的每年 12 月 22 日前支付项目回购款 20%。截至 2017 年末，公司主要代建项目为万州经开区五桥园、天子园内的廉租房、公租房建设项目，包括长石板廉租房、天子园廉租房、五桥园廉租房、天子园公租房、五桥园公租房等；由于已签订合同的项目尚未竣工，因此公司无代建收入。

公司承担建设的其他基础设施项目、标准厂房及保障性住房均采用自主经营模式。在基础设施建设方面，公司作为业主，根据重庆市万州区政府和万州经开区管委会的授权，按照政府投资项目的管理规定，组织实施园区基础设施建设，并纳入土地整治成本范围，最终与经开区经服中心进行结算；标准厂房方面，公司采取租赁或公开转让方式，





取得房屋租金或转让价款等经营收益；保障性住房方面，公司按照万州区政府和经开区管委会的安排布署，实施万州经开区的保障性住房建设，用于解决入驻万州经开区企业的职工生活配套需求。截至 2017 年末，公司主要自建项目包括天子园标准厂房、三峡光电科技产业园标准厂房、合智思创厂房、上海移民就业基地厂房、北部新区援建标准厂房、两江新区援建标准厂房、上海援建联合坝标准厂房、双河口标准化厂房等。

综合来看，公司承担万州经开区内多项基础设施建设，在建项目仍具备一定规模，未来存在一定的资本支出压力。

## ● 政府支持

**公司作为万州经开区天子园、五桥园和新田园重要的基础设施投融资建设主体，得到各级政府在财政补贴、债务置换等方面的大力支持**

万州经开区内共有三家基础设施投融资主体，包括三峡产投、万林投资和重庆玉罗实业有限公司（以下简称“玉罗实业”）。万林投资负责高峰园和九龙园的基础设施和投融资建设，玉罗实业主要经营建筑、环境治理、市政和物业管理、园林绿化以及城市供水等业务。作为万州经开区天子园、五桥园和新田园重要的基础设施投融资建设主体，近年来公司得到各级政府在财政拨补贴、债务置换等方面的大力支持。

表 14 2015~2017 年公司获得财政补贴情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
三峡后续专项资金	22,385	3,018	1,247
财政拨款	1,113	300	14,037
开发区标准厂房建设对口支援资金	-	-	700
管网环保资金	-	-	27
市级排污资金	-	-	499
新增债券资金	35,500	45,500	7,600
置换债券资金	31,354	30,315	10,000
其他	137	5,979	-
合 计	90,489	85,112	34,110

数据来源：根据公司提供资料整理

财政补贴方面，2015~2017 年，公司分别获得财政拨款 1.40 亿元、0.03 亿元和 0.11 亿元；根据渝办【2012】13 号文件，三峡后续工作规划（2011~2020 年）总投资 1,238 亿元，重庆库区规划 737.03 亿元，其中分区县规划项目 636.29 亿元，各区县（自治县）投资规模按照投资比例大体平衡，有关资金根据项目完成情况同比例拨付，根据此项文件，2015~2017 年，公司分别获得后续专项资金 1,247 万元、3,018 万元和 22,385 万元；此外，中央及万州区政府为公司承担的经



开区的保障房建设提供补助资金，2015 年公司获得 700 万元的对口支援资金。2015 年，公司获得管网环保资金 27 万元，市级排污资金 499 万元。

债务置换方面，2016 年，公司分别获得新增债券资金和置换债券资金 4.55 亿元和 3.03 亿元，用以偿还公司银行贷款。收到有关款项时，借记银行存款，贷记营业外收入；偿还贷款时，借记长期借款，贷记银行存款。有关资金现金流量表中借记“收到其他与经营活动有关的现金”，贷记“偿还债务所支付的现金”。2017 年公司分别获得新增债券资金和置换债券资金 3.55 亿元和 3.14 亿元。

综合来看，公司作为万州经开区天子园、五桥园和新田园重要的基础设施投融资建设主体，得到各级政府在财政补贴、债务置换等方面的大力支持。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

**万州经开公司直接或间接持有公司共计 62.20%股份，公司实际控制人为万州区国资委**

截至 2018 年末，三峡产投经过多次股权划转和转让后，浦银万林、万林投资及万州经开公司分别持有三峡产投 37.80%、32.94%和 29.26% 股权，公司实际控制人为万州区国资委。

公司法人治理结构较为完善，依法设立了股东会、董事会、总经理和监事会，董事长是公司的法定代表人。股东会由全体股东组成，是公司的权力机关。董事会成员 5 名，任期三年，由出资人委派或更换，设董事长 1 名，由出资人在董事会成员中指定产生，董事会对出资人负责，是公司经营管理的决策机构；监事会设监事 3 人，由出资人委派或更换，监事会成员中的职工代表由职工代表大会选举或更换。公司总经理由董事会决定任免，行使董事会授予的职权。公司管理与决策机制、经营管理机制、内部控制机制和财务管理制度较为完善。

### 战略与管理

作为重庆渝东北生态涵养发展区唯一的国家级开发区，万州经开区未来将抓住“一带一路”、长江经济带和三峡工程后续工作的国家级战略机遇，由分散开发向集约成片建设、单一型园区向多功能综合性开发区、粗放型增长向质量效益型增长转变。

公司作为万州经开区重要的基础设施建设平台和运营主体，将根据万州经开区经济发展战略、产业政策的总体要求，继续加大万州经开区内基础设施建设，以“土地整治、房屋建筑、标准厂房、道路建设、公用配套”为重点，加快土地开发经营，探索“资源—资产—资本”的循序渐进模式，提升资金使用效率。



## 抗风险能力

公司是万州经开区重要的城市基础设施建设投融资主体，承担了较多的城市基础设施建设任务，在万州经开区建设和社会经济发展中占有重要地位；另外公司在政策补贴、专项资金、债务置换和财政拨款等方面继续得到各级政府的有力支持。公司未来将在万州经开区城市建设项目投融资、土地整理等领域具有重要地位，具有很强的抗风险能力。

## 财务分析

公司提供了 2015~2017 年财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015~2017 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

## 资产质量

**近年来，公司资产规模保持增长，以土地为主的投资性房地产占比较高；公司应收经开区经服中心款项逐年增长，规模较大且账龄较长，对公司资金形成较大占用；受限资产占净资产比例较高**

2015~2017 年末，公司总资产规模保持增长，资产构成转为以流动资产为主，且在总资产中的占比持续增长。

表 15 2015~2017 年末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总计	152.57	100.00	141.77	100.00	130.95	100.00
流动资产合计	79.01	51.78	69.35	48.92	55.65	42.50
货币资金	8.03	5.26	11.08	7.81	9.43	7.20
应收账款	57.56	37.73	46.88	33.07	38.07	29.07
其他应收款	4.59	3.01	3.00	2.12	3.62	2.76
预付款项	8.83	5.79	8.39	5.92	3.53	2.70
非流动资产合计	73.57	48.22	72.42	51.08	75.31	57.50
投资性房地产	60.19	39.45	59.04	41.65	63.58	48.55
在建工程	5.75	3.77	11.31	7.98	11.24	8.59

2015~2017 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项构成。其中货币资金有所波动，2016 年末，受公司当期加大银行贷款力度影响，货币资金同比增长 17.50%；受公司当期加大银行贷款还款力度影响，2017 年末货币资金同比减少 3.05 亿元。2015~2017 年末，受公司当期加大土地开发结算规模影响，应收账款余额逐年增加。2017 年末，受公司当期加大土地开发结算规模影响，应收账款余额同比增加 10.68 亿元；应收账款账龄在 1 年以内的占比为 24.74%，账龄在 1~2 年的占比为 26.21%，账龄在 2~3 年的占



比为 23.05%，账龄在 3~4 年的占比为 14.32%，账龄较长，对公司资金形成较大的占用。2015~2017 年末，其他应收款分别为 3.62 亿元、3.00 亿元和 4.59 亿元，有所波动。其中，2017 年末，公司向重庆市万州华江机械工业有限公司提供委托贷款余额 1.18 亿元，占公司其他应收款的 23.68%；向重庆三峡纺织技术有限公司提供借款 0.22 亿元，占其他应收款比例的 4.41%，该借款账龄超过 5 年，公司对其计提 100% 坏账准备。2015~2017 年末，公司预付款项主要为预付经开区经服中心的征地拆迁款，近年来随着公司土地开发整治业务的扩大，预付款项规模逐年增长。

2015~2017 年末，公司非流动资产主要由投资性房地产和在建工程构成。2015~2017 年末，公司投资性房地产分别为 63.58 亿元、59.04 亿元和 60.19 亿元，有所波动，主要为商住用地和房屋。其中 2016 年末，账面价值同比减少 4.54 亿元，主要系科目中天子湖土地规划用地调整减少土地面积 330 亩所致。2017 年末，账面价值同比增加 1.15 亿元，主要系投资性房地产受公允价值变动影响所致。2015~2017 年末，公司在建工程包括标准化厂房、公租房及配套廉租房等。其中 2016 年末，公司在建工程为 11.31 亿元，同比小幅提高；2017 年末，公司在建工程为 5.75 亿元，同比大幅减少，主要系部分工程完工后转入固定资产所致。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产包括 10.16 亿商住用地、8.48 亿元房屋，列于投资性房地产科目下；0.16 亿元在建工程列于在建工程科目；受限资产账面价值占总资产 12.32%，占净资产的 20.67%，公司资产流动性受到一定影响。

综合来看，公司资产规模保持增长，以土地为主的投资性房地产占比较高；公司应收经开区经服中心款项规模较大且账龄较长，对公司资金形成较大占用；受限资产占净资产比例较高。

## 资本结构

**公司负债规模逐年增长，以非流动负债为主，应付账款偿付压力较大；公司有息债务规模不断扩大且占比较高，存在一定短期偿债压力；被担保企业万州供热资不抵债，公司对外担保存在较大的或有风险**

2015~2017 年末，受万州经开区建设任务持续增加影响，公司以银行借款和债券融资为主的外部借款不断增长，负债总额不断增加。负债构成以非流动负债为主，但非流动负债占比逐年下降。2015~2017 年末，公司流动负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。

2015~2017 年末，公司应付账款分别为 2.22 亿元、1.22 亿元和 0.73 亿元，逐年下降。其中 2017 年末，受公司结清部分所欠工程款影响，应付账款由 2016 年末的 1.22 亿元降至 0.73 亿元，其中，应付重





庆万州建筑总公司、重庆远海建工集团有限公司、重庆市普佳建筑工程有限公司、重庆市众志建筑工程有限公司和重庆市丰都县建筑工程有限公司等五家企业金额合计 0.46 亿元，占公司应付账款总额的 63.07%。2015~2017 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 2.10 亿元、7.11 亿元和 14.77 亿元，逐年增长。其中 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债同比增加 5.01 亿元，主要由一年内到期的银行借款 4.61 亿元和“13 渝三峡债/PR 渝三峡”本金 2.50 亿元构成；2017 年末，公司一年内到期的非流动负债为 14.77 亿元，同比增加 7.66 亿元，主要系应付债券中部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。2015~2017 年末，公司其他应付款分别为 0.38 亿元、0.27 亿元和 3.30 亿元。其中，2016 年末其他应付款主要为应付施工单位履约保证金，其中账龄在 1 年以内的为 43.11%；2017 年末，其他应付款为 3.30 亿元，主要由于对万林投资、经开区财务局增加应付款所致。

表 16 2015~2017 年末公司总负债构成（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	61.65	100.00	58.87	100.00	48.25	100.00
流动负债	21.69	35.18	9.57	16.26	5.67	11.74
短期借款	1.50	2.43	-	-	-	-
应付账款	0.73	1.18	1.22	2.07	2.22	4.60
一年内到期非流动负债	14.77	23.95	7.11	12.08	2.10	4.35
其他应付款	3.30	5.36	0.27	0.46	0.38	0.78
非流动负债	39.96	64.82	49.30	83.74	42.59	88.26
长期借款	22.88	37.11	23.48	39.88	16.11	33.38
应付债券	12.43	20.16	20.00	33.97	20.00	41.45
递延所得税负债	4.65	7.55	4.59	7.80	4.42	9.17
总有息债务	51.58	83.66	50.59	85.94	38.21	79.18
短期有息债务	16.27	26.39	7.11	12.08	2.10	4.35
长期有息债务	35.31	57.27	43.48	73.86	36.11	74.83
资产负债率	40.41		41.53		36.85	

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债构成。2015~2017 年末，公司长期借款分别为 16.11 亿元、23.48 亿元和 22.88 亿元，有所波动。其中 2016 年末，公司长期借款为 23.48 亿元，全部为抵押借款，同比增加 7.37 亿元，主要系公司因土地开发整治及基础设施建设需要加大借款力度所致；2017 年末，公司长期借款同比变化不大。2015~2017 年末，公司应付债券分别为 20.00 亿元、20.00 亿元和 12.43 亿元。其中 2016 年末，公司应付债券余额 20.00 亿元，由公司于 2013 年 1 月发行的“13 渝三峡债/PR 渝三峡”本金 5.00 亿元、2015 年 5 月发行的“15 渝三峡 PPN001”本金 10.00 亿元



和 2016 年 9 月发行的“16 三峡投资 PPN001”本金 5.00 亿元构成；2017 年末，公司应付债券为 12.43 亿元，由“13 渝三峡债/PR 渝三峡”余额 2.49 亿元、“16 三峡投资 PPN001”及“17 三峡投资 PPN001”余额合计 9.94 亿元构成。2015~2017 年末，公司递延所得税有所波动，2016 年末，递延所得税负债同比增加 0.17 亿元，主要系 2016 年新增投资性房地产门面车库等初始入账评估价值大于账面价值 6,800 万元，计入资本公积，按 25%计提资本公积递延负债所致；2017 年末，公司递延所得税同比变化不大。

随着项目建设融资需求的增加，公司有息负债规模逐年上升，有息负债占负债总额的比例处在较高水平。截至 2017 年末，公司总有息债务为 51.58 亿元，占负债 83.67%；其中一年内的有息债务同比增加了 128.66%，主要系公司增加了短期借款、以及公司应付债券转入一年内到期的非流动负债所致；从有息债务期限结构来看，公司 1 年内需偿还的有息债务占 31.54%，存在一定的短期偿债压力。

表 17 截至 2017 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4)年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	16.27	17.84	9.47	2.00	2.00	4.00	51.58
占比	31.54	34.59	18.35	3.88	3.88	7.76	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年末，公司资产负债率分别为 36.85%、41.53%和 40.41%，有所波动；流动比率<sup>7</sup>分别为 9.82 倍、7.25 倍和 3.64 倍，流动资产对流动负债的保障能力较强。

公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和实收资本构成，资本公积主要由商住用地、出租房屋等投资性房地产构成。2015~2017 年末，公司所有者权益分别为 82.70 亿元、82.90 亿元和 90.93 亿元，持续增长。其中 2016 年末，公司未分配利润小幅上升；2017 年末，公司未分配利润同比上升 24.3%导致所有者权益增至 90.93 亿元。

2015~2017 年末，公司资本公积分别为 36.09 亿元、30.76 亿元和 0.72 亿元。2016 年末，受投资性房地产新增的商业门面的初始评估增值金额及天子湖规划面积减少的影响，资本公积有所减少。2017 年末，资本公积中 29.83 亿元调入其他综合收益中，导致资本公积大幅减少。

2015~2017 年末，公司对外担保余额分别为 20.74 亿元、20.37 亿元和 8.82 亿元，担保比率分别为 25.08%、24.57%和 9.70%。截至 2017 年末，公司对经开区经服中心和万州供热担保余额合计 8.82 亿元，公司担保比率降低至 9.70%。截至 2018 年 12 月末，公司对外担保余额为 15.08 亿元，同比增长 70.98%，主要为新增对万州经开公司、万林投

<sup>7</sup> 2015~2017 年末，由于公司没有存货，因此速动比率与流动比率相同。



资的担保。

表 18 截至 2018 年 12 月末公司对外担保明细情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保方式	是否逾期	担保期限
万州经济技术开发区经济发展服务中心	31,800	连带责任保证	否	2014.12~2019.12
重庆市万州区供热有限公司	1,418	连带责任保证	否	2011.02~2019.01
重庆市万林投资发展有限公司	29,900	连带责任保证	否	2018.01~2026.01
重庆市玉罗实业有限公司	15,000	连带责任保证	否	2018.03~2019.03
	5,000	连带责任保证	否	2018.09~2019.03
重庆万州经济技术开发区有限公司	67,700	连带责任保证	否	2018.09~2023.09
合计	150,818	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司 2018 年 12 月 11 日企业征信报告显示，公司为万州供热提供的担保被计入不良类，主要系万州供热主要用气入园企业的多晶硅项目受国际市场影响被迫停产，导致万州供热出现亏损所致，2017 年末，万州供热资不抵债，公司此项担保存在较大的或有风险。

综合来看，公司负债规模逐年增加，负债结构以非流动负债为主，应付账款偿付压力较大。由于公司主要通过外部融资来支持项目的建设，有息负债占比较高。被担保企业万州供热资不抵债，公司部分对外担保存在较大的或有风险。

## 盈利能力

### 公司营业收入有所波动，利润总额受政府补助影响很大，盈利水平稳定性一般

2015~2017 年，土地开发整理是公司营业收入的主要来源，受土地整理规模和土地出让及结算进度的影响，公司营业收入有所波动。

2015~2017 年，公司期间费用全部由管理费用构成，期间费用占营业收入比重较低，对营业利润影响较小；同期，公司利息支出全部予以资本化，分别为 2.50 亿元、2.46 亿元和 3.10 亿元。公司公允价值变动收益为投资性房地产的公允价值变动，对公司营业利润影响较大，2015 年，受公司持有土地面积下降和土地评估价值下降影响，公司公允价值变动收益为-0.39 亿元。公司营业外收入主要为政府财政拨款、三峡后续专项资金等，占利润总额比重分别为 91.55%、82.48%和 82.03%。2015~2017 年，公司获得财政拨款及三峡后续专项资金合计总额逐年增长，公司营业外收入逐年增长。同期，公司总资产报酬率及净资产收益率波动较大，资产的使用效率与盈利能力稳定性一般。



表 19 2015~2017 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	15.04	15.21	13.06
毛利率	13.09	9.81	8.46
期间费用	0.20	0.33	0.49
管理费用	0.20	0.33	0.49
公允价值变动收益	0.38	-	-0.39
营业利润	1.97	1.08	0.18
营业外收入	9.05	8.51	3.41
利润总额	11.01	9.59	3.59
净利润	9.10	9.54	3.68
总资产报酬率	7.22	6.77	2.74
净资产收益率	10.01	11.51	4.45

综合来看，公司营业收入有所波动，利润总额受政府补助的影响很大，盈利水平稳定性一般。

## 现金流

**近年来，公司经营性净现金流波动较大，投资性净现金流转为净流出，筹资性净现金流波动较大，对债务的保障能力缺乏稳定性**

2015~2017 年，公司经营性净现金流波动较大，对利息保障的稳定性较差。其中 2016 年，受公司对土地整治项目投入同比大幅增加影响，公司经营性现金流转为净流出；2017 年，受公司出让长龙家园门面增加其他业务收入影响，公司收到的其他与经营活动现金增加，公司经营性现金流转为净流入，为 0.70 亿元。

表 20 2015~2017 年公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	0.70	-2.94	1.26
投资性净现金流	-1.81	-1.29	4.03
筹资性净现金流	-1.94	5.88	0.93
经营性现金净现金流/流动负债（%）	4.47	-38.63	27.17
经营性现金净现金流/总负债（%）	1.16	-5.49	2.78
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.23	-1.20	0.59
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.55	3.91	1.70
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.59	3.92	1.71

2015~2017 年，公司投资性净现金流波动较大。其中 2016 年，受收回的投资同比大幅减少影响，投资性净现金流转为净流出；2017 年，受公司继续对重庆万州经开区股权投资基金合伙企业投资 2.4 亿元影响，公司投资支付的现金同比增加 50.00%。





2015~2017 年,公司筹资性现金流有所波动。其中 2016 年,由于公司成功发行“16 三峡投资 PPN001”及加大银行贷款力度,筹资性净现金流流入规模同比大幅增加;2017 年,公司成功发行“17 三峡投资 PPN001”,获得发行债券收到的现金 5.00 亿元,为公司经营活动和投资活动提供重要的现金补充;同期公司减小银行贷款力度,导致筹资性净现金流流入规模同比有所减少。

综合来看,近年来,公司经营性净现金流波动较大,投资性净现金流转为净流出,筹资性净现金流波动较大,对债务的保障能力缺乏稳定性

## 偿债能力

随着万州经开区不断开发建设,公司资产规模保持增长,资产负债率水平逐年递增,有息债务保持增长,公司面临一定债务偿还压力。近年来,受土地业务变化的影响,公司营业收入有所波动,毛利率水平逐年有所下降,利润总额逐年增长。2015~2017 年,公司经营性净现金流规模有所波动,对债务和利息的保障能力不稳定。作为万州经开区重要的基础设施建设与投融资主体,公司在财政补贴、债务置换等方面的大力支持。综合而言,公司偿债能力很强。

## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告,截至 2018 年 12 月 11 日,公司本部未曾发生信贷违约事件,无关注类贷款。截至本报告出具日,公司存续的“13 渝三峡债/PR 渝三峡”按时还本付息,“16 三峡投资 PPN001”及“17 三峡投资 PPN001”均已按时付息,尚未到还本日。

## 担保分析

**瀚华担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,具有很强的增信作用**

瀚华担保前身是重庆瀚华信用担保有限公司,成立于 2004 年,由海南星华源贸易投资有限公司和海南格林岛投资有限公司共同出资组建,初始注册资本 1.00 亿元。经多次增资扩股及股权变更后,截至 2017 年末,瀚华担保注册资本增至 35.00 亿元,股东瀚华金控股份有限公司(以下简称“瀚华金控”)和重庆惠微投资有限公司持股比例分别为 99.90%和 0.10%。

瀚华金控是原瀚华担保融资担保业务和小额贷款业务基础上成立的金融控股公司。瀚华金控于 2014 年 6 月 19 日在香港联合交易所上市(股票代码 03903.HK),是我国内地首家在境外资本市场挂牌的全国性普惠金融集团。瀚华金控目前已拥有银行、互联网带宽为、租赁、担



保、保理、投资和金融交易所等牌照，企业金融服务板块包括担保、租赁、保理、票据及投资。截至 2017 年末，瀚华金控总资产 189.07 亿元，所有者权益 80.71 亿元。同期实现营业收入 13.39 亿元，净利润 2.63 亿元。

瀚华担保的主要业务包括融资性担保、履约担保、财产保全担保及法律、法规没有限制的其他担保和再担保业务；财务顾问、资产管理、投资咨询业务（法律、法规规定禁止和限制的不得经营；法律、法规、国务院规定需前置审批的未获审批前不得经营）。

截至 2017 年末，瀚华担保控股沈阳恒华投资管理中心、四川瀚华融资担保有限公司、北京瀚华融资担保有限公司、辽宁瀚华融资担保有限公司，持股比例分别为 49%、100%、100%、42.86%。此外，瀚华担保在辽宁、天津、广东等多地设有 25 家分公司，并参股重庆市再担保有限责任公司，持股比例为 5%。

截至 2017 年末，瀚华担保总资产为 61.79 亿元，净资产为 40.97 亿元；担保风险准备金为 14.58 亿元，融资性担保责任余额为 316.88 亿元，融资性担保责任放大倍数为 7.73 倍，准备金拨备率为 3.29%。2017 年，瀚华担保实现已赚担保费 5.27 亿元，利息净收入 0.86 亿元，净利润 2.24 亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为 3.75%和 5.51%。

表 21 2015~2017 年末瀚华担保主要财务数据（单位：亿元、倍）

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
总资产	61.79	57.83	52.79
净资产	40.97	40.39	38.42
实收资本	35.00	35.00	35.00
已赚担保费	5.27	6.00	5.95
利息收入	0.86	0.80	0.89
净利润	2.24	1.97	1.57
融资性担保责任余额	316.88	330.74	277.71
风险准备金	14.58	14.76	12.40
准备金拨备率	3.29	4.46	4.47
融资性担保责任放大比例(倍)	7.73	5.35	4.84
当期担保代偿率	1.26	1.41	1.94
总资产收益率	3.75	3.56	3.10
净资产收益率	5.51	5.00	4.09

数据来源：根据瀚华担保提供资料整理

瀚华担保的担保业务主要包括融资性担保和非融资性担保，其中融资担保分为银行融资担保和非银行融资担保。为规避逐渐上升的中小企业信用风险，2014 年以来瀚华担保对担保业务结构进行调整，主动减少信用风险较大且费率较高的传统融资担保业务，增加信用风险较小且费率较低的债券担保、非融资性担保等业务。截至 2017 年末，



瀚华担保融资性担保和非融资性担保余额分别为 356.25 亿元和 126.16 亿元，其中债券融资担保余额 233.50 亿元，为瀚华担保第一大类担保业务。

总体来看，瀚华担保的控股股东瀚华金控作为首家在香港上市的普惠金融集团，资本实力雄厚，在资本金补充方面能给予公司有力支持。瀚华担保积极构建与银行等金融机构的合作关系，为公司的稳健经营奠定了良好的基础。但另一方面，瀚华担保担保业务的行业集中度较高，不利于风险分散；同时，瀚华担保总资产收益率和净资产收益率波动上升，盈利能力稳定性有待增强。综合分析，瀚华担保具有很强的担保代偿能力。

瀚华担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 结论

综合来看，万州区经济财政、实力较强，万州经开区作为国家级经济技术开发区，工业持续发展，为公司的发展提供了良好的外部环境。同时，公司是万州经开区内重要的基础设施投融资建设主体，在万州经开区建设和社会经济发展中占有重要地位，得到各级政府在财政拨款、债务置换等方面的大力支持，公司未来将在万州经开区建设项目投融资、土地整理等领域具有重要地位。同时，万州经开区政府债务规模较大，公司与政府的往来款逐年增长，规模较大且账龄较长，对公司资金形成了较大占用；公司受限资产占净资产比重较大，对资产流动性造成一定影响；被担保企业万州供热资不抵债，公司对外担保存在较大的或有风险。瀚华担保为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，随着万州经开区城市建设的推进，公司作为万州经开区重要的基础设施建设与投融资主体，将继续得到政府的有力支持。因此，大公对公司的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对重庆三峡产业投资有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

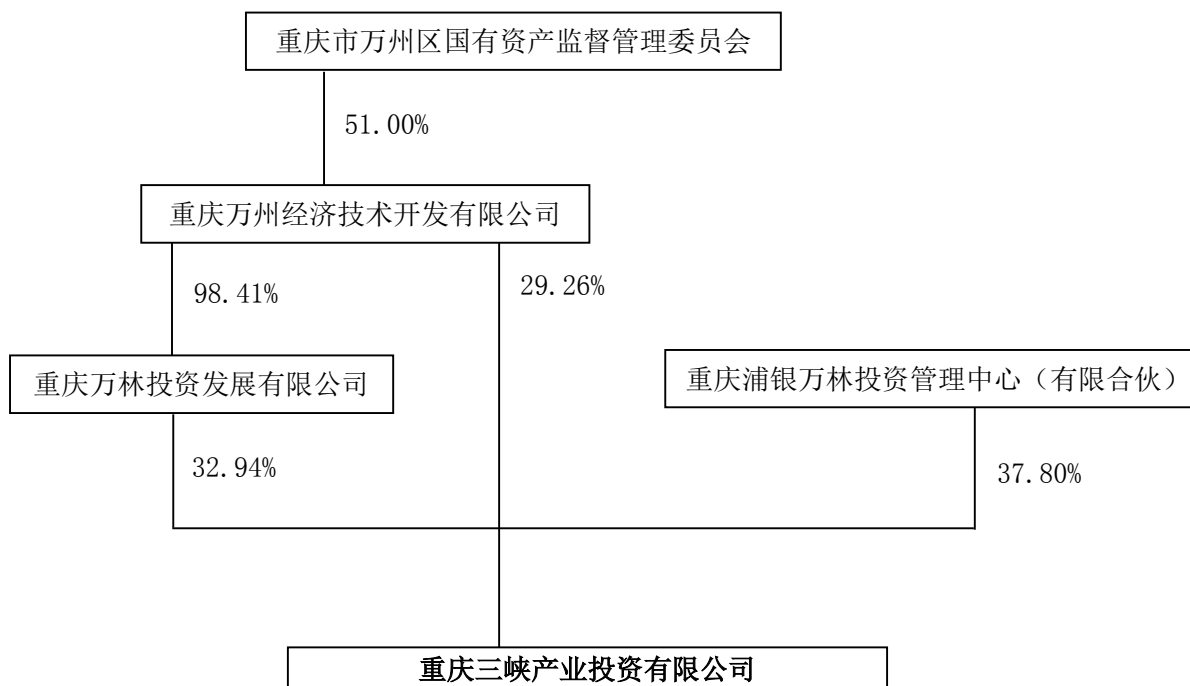
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

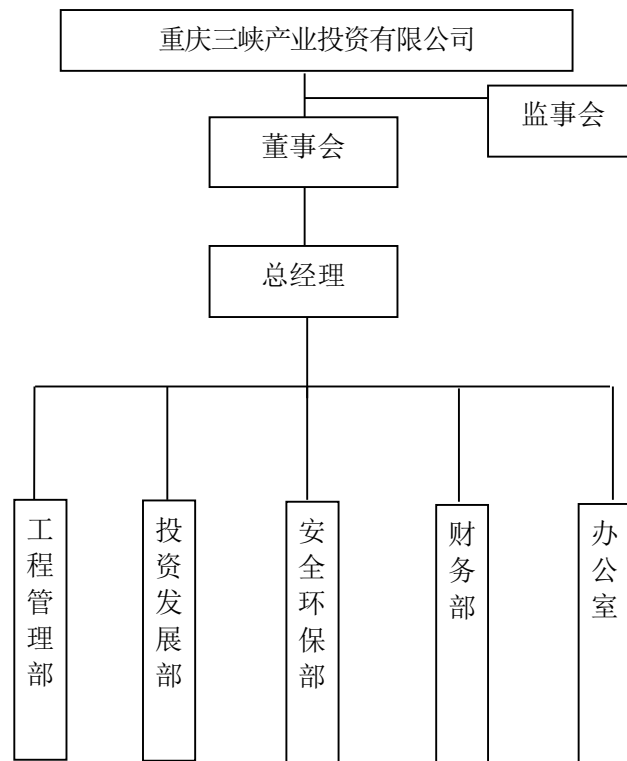
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2018 年末重庆三峡产业投资有限公司股权结构图



## 附件 2 截至 2018 年末重庆三峡产业投资有限公司组织结构图





### 附件 3 重庆三峡产业投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2017 年	2016 年	2015 年
<b>资产类</b>			
货币资金	80,269	110,764	94,288
应收账款	575,601	468,840	380,710
其他应收款	45,937	30,006	36,190
预付款项	88,264	83,873	35,306
流动资产合计	790,072	693,484	556,494
投资性房地产	601,872	590,438	635,842
在建工程	57,491	113,135	112,448
非流动资产合计	735,663	724,187	753,054
<b>资产总计</b>	<b>1,525,734</b>	<b>1,417,670</b>	<b>1,309,548</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	5.26	7.81	7.20
应收账款	37.73	33.07	29.07
其他应收款	3.01	2.12	2.76
预付款项	5.79	5.92	2.70
流动资产合计	51.78	48.92	42.5
投资性房地产	39.45	41.65	48.55
在建工程	3.77	7.98	8.59
非流动资产合计	48.22	51.08	57.5
<b>负债类</b>			
应付账款	7,289	12,167	22,205
其他应付款	33,015	2,735	3,788
应付利息	12,958	9,191	9,475
一年内到期的非流动负债	147,674	71,143	21,000
流动负债合计	216,859	95,695	56,668
长期借款	228,806	234,798	161,069
应付债券	124,283	200,000	200,000
递延所得税负债	46,534	45,925	44,224
非流动负债合计	399,622	493,001	425,867
<b>负债合计</b>	<b>616,481</b>	<b>588,697</b>	<b>482,535</b>

### 附件 3 重庆三峡产业投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2017 年	2016 年	2015 年
占负债总额比 (%)			
应付账款	1.18	2.07	4.60
其他应付款	5.36	0.46	0.78
应付利息	2.10	1.56	1.96
一年内到期的非流动负债	23.95	12.08	4.35
流动负债合计	35.18	16.26	11.74
长期借款	37.11	39.88	33.38
应付债券	20.16	33.97	41.45
递延所得税负债	7.55	7.80	9.17
非流动负债合计	64.82	83.74	88.26
权益类			
股本	176,707	176,707	176,707
资本公积	7,159	307,551	360,902
盈余公积	51,881	42,782	33,242
未分配利润	375,170	301,934	256,162
归属于母公司所有者权益合计	909,253	828,974	827,013
所有者权益合计	909,253	828,974	827,013
损益类			
营业收入	150,417	152,065	130,613
营业成本	1,979	137,145	119,568
管理费用	3,789	3,347	4,944
公允价值变动收益	2,037	-	-3,857
营业利润	19,651	10,828	1,821
利润总额	110,140	95,940	35,920
净利润	90,985	95,403	36,830
占营业收入比 (%)			
营业成本	1.32	90.19	91.54
管理费用	2.52	2.20	3.79
公允价值变动收益	1.35	-	-2.95
营业利润	13.06	7.12	1.39
利润总额	73.22	63.09	27.50
净利润	60.49	62.74	28.20



### 附件 3 重庆三峡产业投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2017 年	2016 年	2015 年
<b>现金流类</b>			
经营性净现金流	6,982	-29,428	12,596
投资性净现金流	-18,112	-12,892	40,262
筹资性净现金流	-19,365	58,796	9,332
<b>财务指标</b>			
EBIT	110,140	95,940	35,920
EBITDA	111,139	96,243	35,920
总有息债务	515,763	505,941	382,069
毛利率（%）	13.09	9.81	8.46
营业利润率（%）	13.06	7.12	1.39
总资产报酬率（%）	7.22	6.77	2.74
净资产收益率（%）	10.01	11.51	4.45
资产负债率（%）	40.41	41.53	36.85
债务资本比率（%）	36.19	37.9	31.60
长期资产适合率（%）	177.92	182.55	166.37
流动比率（倍）	3.64	7.25	9.82
速动比率（倍）	3.64	7.25	9.82
保守速动比率（倍）	0.37	1.16	1.84
存货周转天数（天）	-	-	-
应收账款周转天数（天）	1,249.86	1,005.62	984.28
经营性净现金流/流动负债（%）	4.47	-38.63	27.17
经营性净现金流/总负债（%）	1.16	-5.49	2.78
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.23	-1.2	0.50
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.55	3.91	1.44
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.59	3.92	1.44
现金比率（%）	37.01	115.75	184.03
现金回笼率（%）	31.21	44.59	63.86
担保比率（%）	9.70	24.57	25.08

## 附件 4

## 瀚华融资担保股份有限公司主要财务指标

单位：亿元

年份	2017 年	2016 年	2015 年
<b>资产类</b>			
货币资金	28.20	32.67	28.85
存出保证金	6.71	7.86	8.40
应收账款	0.56	1.27	1.22
应收代偿款	2.64	3.61	3.29
应收利息	0.52	0.36	0.14
委托贷款	5.15	2.65	2.46
可供出售金融资产	3.36	0.86	1.38
长期股权投资	0.54	0.92	0.01
固定资产	0.67	0.50	0.56
无形资产	0.02	0.03	0.04
递延所得税资产	2.10	2.26	1.65
资产总额	61.79	57.83	52.79
<b>负债类</b>			
存入保证金	1.03	0.17	0.27
预收账款	0.29	0.29	0.39
应付职工薪酬	0.40	0.36	0.37
应交税费	0.82	0.94	0.34
担保赔偿准备金	5.85	6.83	7.89
未到期责任准备金	6.54	5.96	2.78
其他负债	5.49	2.89	2.34
负债总额	20.82	17.45	14.37
<b>权益类</b>			
实收资本	35.00	35.00	35.00
资本公积	0.01	0.01	0.01
盈余公积	1.82	1.64	1.44
一般风险准备	2.19	1.97	1.73
未分配利润	1.95	1.77	0.23
所有者权益合计	40.97	40.39	38.42

**附件 4 瀚华融资担保股份有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：亿元

年份	2017 年	2016 年	2015 年
<b>损益类</b>			
营业收入	7.37	7.44	7.61
已赚担保费	5.27	6.00	5.95
利息收入	0.95	0.86	0.97
投资收益	0.65	0.33	0.17
其他业务收入	0.02	0.03	0.03
手续费及佣金收入	0.18	0.02	0.03
咨询费收入	0.14	0.20	0.45
营业支出	4.74	5.16	5.71
提取担保赔偿准备金	-1.01	-1.06	2.21
提取未到期担保责任准备金	0.57	3.18	-0.27
税金及附加	0.03	0.03	0.11
手续费及佣金支出	0.68	0.57	0.01
业务及管理费	2.91	2.92	2.92
资产减值损失	0.05	0.03	-0.63
其他业务成本	-	-	0.00
担保赔偿支出	1.95	2.56	1.07
再担保费用	0.04	0.04	0.02
营业利润	2.63	2.29	1.90
营业外收入	0.00	0.10	0.19
营业外支出	0.00	0.00	0.01
利润总额	2.62	2.38	2.09
所得税费用	0.39	0.41	0.52
净利润	2.24	1.97	1.57
<b>现金流量类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	5.31	7.72	11.93
投资活动产生的现金流量净额	-15.56	-0.89	-3.95
筹资活动产生的现金流量净额	0.78	-0.06	0.54
现金及现金等价物净增加额	-9.46	6.76	8.51
期初现金及现金等价物余额	30.00	23.24	14.73
期末现金及现金等价物余额	20.54	30.01	23.24

## 附件 4 瀚华融资担保股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：亿元、%

年份	2017 年	2016 年	2015 年
<b>担保业务</b>			
融资性担保责任余额	316.88	330.74	277.71
融资性担保责任放大比例（倍）	7.73	5.35	4.84
<b>风险管理</b>			
担保风险准备金	14.58	14.76	12.40
准备金拨备率	3.29	4.46	4.47
担保代偿率	1.26	1.41	1.94
<b>流动性</b>			
流动资产占比	81.43	80.91	81.46
货币资金占比	45.63	56.49	54.64
<b>盈利能力</b>			
总资产收益率	3.75	3.56	3.10
净资产收益率	5.51	5.00	4.09





## 附件 5

## 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5.  $\text{EBIT} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
6.  $\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{折旧} + \text{摊销} (\text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销})$
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10.  $\text{总有息债务} = \text{短期有息债务} + \text{长期有息债务}$
11.  $\text{短期有息债务} = \text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{其他流动负债} (\text{应付短期债券}) + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{其他应付款} (\text{付息项})$
12.  $\text{长期有息债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款} (\text{付息项})$
13.  $\text{资本化总额} = \text{总有息债务} + \text{所有者权益}$
14.  $\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$
15.  $\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16.  $\text{保守速动比率} = (\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18.  $\text{存货周转天数} = 360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19.  $\text{应收账款周转天数} = 360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21.  $\text{EBIT 利息保障倍数 (倍)} = \text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22.  $\text{EBITDA 利息保障倍数 (倍)} = \text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数(倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额/ (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
24. 担保比率(%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
25. 经营性净现金流/流动负债(%) = 经营性现金流量净额/[ (期初流动负债 + 期末流动负债) / 2 ] × 100%
26. 经营性净现金流/总负债(%) = 经营性现金流量净额/[ (期初负债总额 + 期末负债总额) / 2 ] × 100%

## 附件 6 担保企业主要指标计算公式

- 1、担保放大比例=担保责任余额/公司净资产
- 2、担保代偿率=（同期）代偿支出/（同期）已解除担保额×100%
- 3、担保业务收入比重=（同期）担保业务收入/（同期）总收入×100%
- 4、准备金拨备率=（担保赔偿准备+短期担保责任准备+长期担保责任准备+一般风险准备）/在保责任余额×100%
- 5、单一最大客户担保比率=单一最大客户担保在保余额/公司净资产×100%
- 6、前十大客户担保比率=前十大客户担保在保余额/公司净资产×100%
- 7、担保业务收益率=当期担保业务收益/当期新签担保金额×100%
- 8、总资产收益率=（当期）净利润/平均总资产×100%
- 9、净资产收益率=（同期）净利润/平均净资产×100%
- 10、资本净额=公司净资产+短期担保责任准备+长期担保责任准备+担保赔偿准备金+一般风险准备-长期股权投资



## 附件 7 专项债券及主体信用等级符号和定义

大公专项债券及主体信用等级符号和定义相同。

**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，有较高违约风险。

**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。

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。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。