

信用评级公告

联合〔2022〕3959号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确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长期信用等级为AA，维持“19万盛经开MTN001”“20万盛经开MTN001”“20万盛经开MTN002”“21万盛经开MTN001”和“21万盛养老债/21万经开”的信用等级为AA，维持“18万盛经开债01/PR万盛01”和“18万盛经开债02/PR万盛02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|-------------------------|------|------|------|------|
| 重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 重庆三峡融资担保集团股份有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 万盛养老债/21 万经开 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 21 万盛经开 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 万盛经开 MTN002 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 20 万盛经开 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 19 万盛经开 MTN001 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 18 万盛经开债 02/PR 万盛 02 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 万盛经开债 01/PR 万盛 01 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

评级时间：2022 年 6 月 23 日

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|-------------------------|----------|----------|------------|
| 21 万盛养老债/21 万经开 | 9.00 亿元 | 9.00 亿元 | 2028/07/06 |
| 21 万盛经开 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2024/12/16 |
| 20 万盛经开 MTN002 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2025/06/17 |
| 20 万盛经开 MTN001 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2025/03/24 |
| 19 万盛经开 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2024/08/30 |
| 18 万盛经开债 02/PR 万盛 02 | 10.00 亿元 | 6.00 亿元 | 2025/05/03 |
| 18 万盛经开债 01/PR 万盛 01 | 5.00 亿元 | 3.00 亿元 | 2025/03/27 |

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “19 万盛经开 MTN001”“20 万盛经开 MTN001”和“20 万盛经开 MTN002”设有投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日。

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）内重要的城市基础设施建设主体。近年来，公司在资金注入、财政补贴方面持续得到有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司短期偿债压力大、债券融资占比较高、未来持续面临较大的集中偿债压力、土地整治业务收入持续性有待关注等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“18 万盛经开债 01/PR 万盛 01”和“18 万盛经开债 02/PR 万盛 02”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。三峡担保为上述两期债券提供担保，有效增强其本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 万盛经开 MTN001”“20 万盛经开 MTN001”“20 万盛经开 MTN002”“21 万盛经开 MTN001”和“21 万盛养老债/21 万经开”的信用等级为 AA，维持“18 万盛经开债 01/PR 万盛 01”和“18 万盛经开债 02/PR 万盛 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 地位重要。**公司是万盛经开区内重要的城市基础设施建设主体，专营优势明显。
- 持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资金注入、财政补贴方面持续得到有力的外部支持。
- 担保增信。**“18 万盛经开债 01/PR 万盛 01”和“18 万盛经开债 02/PR 万盛 02”由三峡担保提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。三峡

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | | bbb- | | 评级结果 | AA | | |
|---------|------|-------|---------|------|----|--|--|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 | | | |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 | | | |
| | | | 行业风险 | 3 | | | |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 | | | |
| | | | 企业管理 | 2 | | | |
| | | | 经营分析 | 2 | | | |
| 财务风险 | F6 | 现金流 | 资产质量 | 4 | | | |
| | | | 盈利能力 | 3 | | | |
| | | | 现金流量 | 2 | | | |
| | | 资本结构 | | 2 | | | |
| | | | 偿债能力 | 6 | | | |
| 调整因素和理由 | | | 调整子级 | | | | |
| 外部支持 | | | 7 | | | | |

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

分析师：

马颖 许狄龙

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

担保可有效增强“18 万盛经开债 01/PR 万盛 01”和“18 万盛经开债 02/PR 万盛 02”债券本息偿付的安全性。

关注

1. **短期偿债压力大。**2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.21 倍和 0.35 倍，短期偿债压力大。

2. **债务规模快速增长，持续面临较大的集中偿债压力。**2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 16.35%；公司 2022 年、2023 年、2024 年到期债务分别为 57.05 亿元、51.35 亿元和 76.69 亿元，未来公司将持续面临较大的集中偿债压力。

3. **债券融资占比较高，刚性兑付压力较大。**从债务结构看，2021 年底公司全部债务中债券融资占比为 60.81%。

4. **公司土地整治收入业务持续性有待关注。**跟踪期内，公司未实现土地整治收入，土地开发业务受万盛经开区管委会规划影响大，业务持续性有待关注。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
| 现金类资产（亿元） | 7.76 | 8.88 | 12.19 | 19.09 |
| 资产总额（亿元） | 497.37 | 516.81 | 541.05 | 552.75 |
| 所有者权益（亿元） | 235.59 | 235.35 | 227.72 | 228.14 |
| 短期债务（亿元） | 46.46 | 47.64 | 57.75 | 54.68 |
| 长期债务（亿元） | 145.66 | 155.02 | 178.03 | 178.03 |
| 全部债务（亿元） | 192.12 | 202.66 | 235.79 | 232.71 |
| 营业总收入（亿元） | 36.42 | 36.03 | 48.42 | 13.79 |
| 利润总额（亿元） | 5.01 | 4.05 | 3.86 | 0.62 |
| EBITDA（亿元） | 6.64 | 5.10 | 5.03 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 4.37 | 21.06 | -4.97 | 14.87 |
| 营业利润率（%） | 19.60 | 19.45 | 11.81 | 9.97 |
| 净资产收益率（%） | 1.70 | 1.36 | 1.37 | -- |
| 资产负债率（%） | 52.63 | 54.46 | 57.91 | 58.73 |
| 全部债务资本化比率（%） | 44.92 | 46.27 | 50.87 | 50.50 |
| 流动比率（%） | 340.80 | 325.77 | 314.46 | 290.82 |
| 经营现金流动负债比（%） | 4.14 | 18.58 | -3.96 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.17 | 0.19 | 0.21 | 0.35 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.63 | 0.36 | 0.37 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 28.94 | 39.72 | 46.89 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
| 资产总额（亿元） | 367.48 | 377.51 | 403.96 | 406.57 |
| 所有者权益（亿元） | 175.82 | 175.60 | 176.58 | 176.75 |
| 全部债务（亿元） | 118.83 | 134.72 | 204.24 | 154.55 |
| 营业总收入（亿元） | 8.41 | 7.52 | 7.38 | 1.06 |
| 利润总额（亿元） | 1.92 | 1.93 | 1.53 | 0.22 |
| 资产负债率（%） | 52.16 | 53.49 | 56.29 | 56.53 |
| 全部债务资本化比率（%） | 40.33 | 43.41 | 53.63 | 46.65 |
| 流动比率（%） | 361.28 | 357.72 | 411.42 | 375.82 |
| 经营现金流动负债比（%） | -9.24 | -4.52 | -33.84 | -- |

注：2022年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债付息项计入短期债务核算；已将其他应付款付息项计入短期债务核算；已将长期应付款付息项计入长期债务核算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--|------|------|------|----------------|------------------|--|----------------------|
| 21万盛经开MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2021/1 2/07 | 马颖 李志昂 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20万盛经开MTN002 20万盛经开MTN001 19万盛经开MTN001 18万盛经开债02/PR万盛02 18万盛经开债01/PR万盛01 | AA | AA | 稳定 | 2021/0 6/29 | 马颖 吕泽峰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 21万盛养老债/21万经开 | AA | AA | 稳定 | 2021/0 6/11 | 马颖 吕泽峰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20万盛经开MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2020/0 3/12 | 霍正泽 李志昂 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 19万盛经开MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2019/0 7/19 | 霍正泽 马晓驭 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年） | 阅读全文 |
| 18万盛经开债02/PR万盛02 | AAA | AA | 稳定 | 2018/0 4/17 | 周海涵 张铖 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年） | 阅读全文 |
| 18万盛经开债01/PR万盛01 | AAA | AA | 稳定 | 2017/0 8/02 | 周海涵 姚玥 常楚笛 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年） | 阅读全文 |

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

声 明

一、本报告版权归联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关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“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 200000 万元，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”）为公司唯一股东。根据重庆市人民政府《关于成立重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司的批复》（渝府〔2012〕18 号）文件，公司为市级投融资平台，重庆市人民政府为公司实际控制人，委托万盛经开区管委会实施监督管理。

跟踪期内，公司主营业务、组织结构图未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设行政部、人力资源部、战略投资部、财务融资部和审计监察部共 5 个部门；拥有一级子公司 11 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 541.05 亿元，所有者权益 227.72 亿元（含少数股东权益 12.55 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 48.42 亿元，利润总额 3.86 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 552.75 亿元，所有者权益 228.14 亿元（含少数股东权益 12.55 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 13.79 亿元，利润总额 0.62 亿元。

公司注册地址：重庆市万盛区松林路 111 号 8 幢 23-1 至 26-1；法定代表人：张果训。

三、跟踪评级债券概况

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券如下表所示，债券余额合计 48.00 亿元。跟踪期内，除“21 万盛经开 MTN001”和“21 万盛养老债/21 万经开”尚未至付息日外，“18 万盛经开债 01/PR 万盛 01”及“18 万盛经开债 02/PR 万盛 02”已按时还本付息，其余债券已按时付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 到期兑付日 | 期限 |
|----------------------|--------------|--------------|------------|------------|---------|
| 18 万盛经开债 01/PR 万盛 01 | 5.00 | 3.00 | 2018/03/27 | 2025/03/27 | 7 年 |
| 18 万盛经开债 02/PR 万盛 02 | 10.00 | 6.00 | 2018/05/03 | 2025/05/03 | 7 年 |
| 19 万盛经开 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2019/08/30 | 2024/08/30 | (3+2) 年 |
| 20 万盛经开 MTN001 | 5.00 | 5.00 | 2020/03/24 | 2025/03/24 | (3+2) 年 |
| 20 万盛经开 MTN002 | 5.00 | 5.00 | 2020/06/17 | 2025/06/17 | (3+2) 年 |
| 21 万盛养老债/21 万经开 | 9.00 | 9.00 | 2021/07/06 | 2028/07/06 | 7 年 |
| 21 万盛经开 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2021/12/16 | 2024/12/16 | 3 年 |
| 合计 | 54.00 | 48.00 | -- | -- | -- |

注：1.“19 万盛经开 MTN001”“20 万盛经开 MTN001”和“20 万盛经开 MTN002”设有投资者回售选择权；2.“18 万盛经开债 01/PR 万盛 01”“18 万盛经开债 02/PR 万盛 02”“21 万盛养老债/21 万经开”设有本金提前偿还条款；3.“21 万盛经开 MTN001”设有交叉保护条款和出售/转移重大资产条款

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

截至 2022 年 3 月底，“21 万盛经开 MTN001”发行金额 10.00 元，其中 1.00 亿元已按照约定用途使用，剩余 9.00 亿元尚未使用；其余债券募集资金已按照约定用途使用完毕。

截至 2022 年 3 月底，“18 万盛经开债 01/PR 万盛 01”及“18 万盛经开债 02/PR 万盛 02”募投项目已建成，但因受疫情影响，收益未达到预期值。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）¹有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021年 一季度 | 2021年 二季度 | 2021年 三季度 | 2021年 四季度 | 2022年 一季度 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| GDP 总额（万亿元） | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速（%） | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速（%） | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售（%） | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速（%） | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速（%） | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅（%） | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅（%） | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速（%） | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，

下同

| | | | | | |
|-------------------|-------------|-------------|------------|------------|------|
| 一般公共预算支出增速 (%) | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率 (%) | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经

济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号)，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351 号)，对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府

债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠

前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的

现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，万盛经开区经济实力及一般预算收入保持增长，基金预算收入规模小，财政自给能力一般。

万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）位于重庆南部，地处渝黔边界，距重庆主城区70公里，地域面积566平方公里，成立于2011年，由重庆市委、市政府直接管理，具有“经开区+行政区”的体制特点，辖8镇2街，截至2020年底，常住人口23.58万人。

2010年6月，重庆市人民政府发布《关于促进万盛区资源型城市转型发展的意见》，规定了助推万盛区转型发展在产业发展、社会发展和财税金融方面的三大扶持政策。按照规划，万盛经开区重点围绕“煤电化冶、新材料、现代装备制造、生物医药、电子信息”等5大产业集群和14条完整产业链，推动经开区工业转型升级；建成国家级循环经济示范园区和重要的煤化工基地，并围绕镁、铜、玻璃、环保建材等产业链初步建成新材料加工基地，打造汽摩、矿机整机制造、特种阀门等装备制造业产业链，以及生物医药和电子信息产业的多条产业链；将万盛建设成为创新驱动资源型城市转型发展示范区，高新技术企业产值达到工业总产值的20%以上。在中央和重庆市支持

下，万盛经开区地区经济从“一煤独大”向“多元支撑”转变，医药健康、电子信息、通用航空三大战略性新兴产业集群逐步壮大，高新技术产值占工业总产值比值超过 30%。

2021 年，万盛经开区完成地区生产总值 235.42 亿元，同比增长 8.6%。其中，第一产业增加值（不含农林牧渔服务业）12.86 亿元，同比增长 6.0%；第二产业增加值 116.41 亿元，同比增长 9.1%；第三产业增加值 106.15 亿元，同比增长 8.3%。三次产业结构比 5.5: 49.4: 45.1。2021 年全区工业总产值 255.52 亿元，同比增长 16.4%。2021 年全区固定资产投资总额 91.66 亿元，同比增长 3.4%。

根据《重庆市万盛经济技术开发区 2021 年预算执行情况和 2022 年预算报告》，2021 年，万盛经开区实现一般公共预算收入 10.90 亿元，同比增长 2.3%；全区一般公共预算支出 21.82 亿元，财政自给率 49.96%，自给能力一般。2021 年全区政府性基金预算收入 3.04 亿元，同比下降 55.5%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，无不良征信记录。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是重庆市万盛经济技术开发区内重要的城市基础设施建设主体。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为 91500110666435596D），截至 2022 年 5 月 11 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

未能获取公司重要子公司陕煤重庆储运有限公司人民银行征信报告。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 3 日，联合资信未发现

公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制等未发生重大变化，董监高人员有所变动，对公司日常经营管理影响较小。

2022 年 3 月 11 日，公司发布《重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司关于董事、监事变更及聘任总经理的公告》，根据公司董事会决议，任命霍之虎为公司总经理；根据出资人决定及职工大会选举结果，任命霍之虎、刘毅、王飞、颜宏和罗德兵为公司董事；免去陈新国、谭祈元、卢建华、田仁禄和王玥的公司董事职务；任命王玥、邹治洪、唐贵平和万新明为公司监事，新任监事会主席由出资人履行完成内部流程后确定；免去邓云川、刘绪攀、罗薇和赵宇的公司监事职务。截至跟踪评级日，上述人员变动的工商变更已完成，监事会主席尚未到位。

公司总经理霍之虎先生，1979 年出生，中央党校研究生学历；历任重庆市万盛区人民政府办公室秘书、秘书科副科长，重庆市万盛区南桐镇政府副镇长，重庆市綦江区万东镇统战委员，万盛经开区国土房管局党组成员、纪检组组长，万盛经开区国土房管局调研员，万盛经开区规划和自然资源局二级调研员，重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司总经理等职务；2022 年 3 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，毛利率水平较低的煤炭销售收入规模扩大带动公司主营业务收入快速增长，主营业务毛利率有所下降。

2021 年公司主营业务收入同比快速增长 34.38%，收入构成仍以工程项目建设和煤炭销售收入为主；主营业务毛利率 12.05%，同比下

降 7.71 个百分点。其中，工程项目建设收入同比下降 4.84%，主要受工程量影响；煤炭销售收入大幅增长 64.53%，主要系区域内煤电化工产业发展所致；租金及贸易收入增加，主要系房产出租收入增加所致；自来水销售及污水处理收入较上年变化不大。毛利率方面，煤炭销

售业务因采购成本上升，毛利率有所下降，工程项目建设、旅游及安置房出售毛利率变动不大。

2022 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 13.78 亿元，相当于 2021 年主营业务收入的 28.46%；同期，主营业务毛利率为 10.14%。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年 | | | 2021 年 | | | 2022 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 |
| 工程项目建设 | 12.40 | 34.61 | 23.63 | 11.80 | 24.57 | 22.61 | 2.66 | 19.30 | 23.06 |
| 旅游收入 | 1.07 | 2.99 | 64.78 | 1.12 | 2.33 | 65.10 | 0.12 | 0.87 | 55.78 |
| 安置房出售收入 | 0.17 | 0.49 | 30.73 | 0.04 | 0.08 | 30.11 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 煤炭销售收入 | 19.48 | 54.39 | 8.63 | 32.05 | 66.74 | 4.42 | 10.57 | 76.71 | 4.57 |
| 土地整治收入 | 1.39 | 3.88 | 61.69 | 0.00 | 0.00 | -- | 0.00 | 0.00 | -- |
| 租金及贸易收入 | 0.59 | 1.65 | 39.92 | 2.27 | 4.69 | 13.62 | 0.43 | 3.12 | 53.90 |
| 自来水销售及污水处理收入 | 0.67 | 1.87 | 91.39 | 0.74 | 1.53 | 87.46 | | | |
| 其他业务 | 0.04 | 0.11 | 31.72 | 0.01 | 0.83 | 82.73 | | | |
| 合计 | 35.82 | 100.00 | 19.76 | 48.02 | 100.00 | 12.05 | 13.78 | 100.00 | 10.14 |

注：2022 年一季度公司租金及贸易收入和自来水销售及污水处理收入均归集至其他业务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

工程项目建设

2021 年，公司的工程项目建设业务模式未发生变化，已完工代建项目待回购金额规模较大，在建项目尚需一定规模投资。

公司工程项目建设收入由基建业务和保障房、安置房的代建收入构成。

基建业务方面，公司与万盛经开区管委会签订委托建设协议，承接政府基础设施建设项目²。工程代建板块的业务模式为：公司采用委托代建的方式进行项目建设，公司负责项目的投融资和建设任务，并按照完工进度，根据经审核的工程投资额加成一定比例（不同项目的加成比例均不同，部分项目可达 25%）确认当期代建收入；万盛经开区管委会根据审核确认

后的投资金额和加成收入，结合协议约定结算时间（回款周期一般为竣工决算后三年内），与公司定期进行结算。

保障房、安置房业务方面，公司负责建设万盛经开区内的保障性住房，主要包括万盛经开区范围内经济适用房和棚户区改造安置房。公司保障房、安置房业务模式主要是：政府划拨保障房建设用地给公司，由公司负责保障房的手续报建、项目建设等，建设资金由公司自筹，通过项目代建收入及配套工程建设项目的出售收入实现资金平衡。

截至 2022 年 3 月底，公司主要已完工待回购项目金额合计 147.40 亿元，已回购金额合计 119.41 亿元，未来待回购金额 27.99 亿元。

² 2018 年以后有部分项目与重庆市万盛经开区普益基础设施建

设有限公司签订协议

表4 截至2022年3月底公司主要的已完工待回购项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | | 总投资 | 拟回购金额 | 已回购金额 |
|--------------------------------------|-----------------------|--------|--------|--------|
| 基 建 项 目 | 重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目 | 9.10 | 10.74 | 8.54 |
| | 平山园区招商引资基础建设工程 | 2.30 | 2.88 | 1.69 |
| | 煤电化园区招商引资基础建设工程 | 3.20 | 4.00 | 3.01 |
| | 鱼子岗休闲旅游度假区基础设施建设工程 | 7.60 | 9.12 | 7.24 |
| | 重庆市万盛经开区从林镇旅游基础设施配套项目 | 7.98 | 9.58 | 4.33 |
| 保 障 房 安 置 房 项 目 | 廉租房建设项目 | 5.93 | 7.12 | 6.12 |
| | 黑山八角安居房 | 7.27 | 8.72 | 8.72 |
| | 青年镇后河坝片区经济适用房建设项目 | 8.99 | 36.28 | 36.28 |
| | 从林镇新桥片区经济适用房建设项目 | 3.01 | | |
| | 万东镇榜上片区经济适用房建设项目 | 6.93 | | |
| | 南桐镇中心片区经济适用房建设项目 | 7.28 | | |
| | 工矿棚户区改造项目（一期） | 17.80 | 21.36 | 20.56 |
| | 工矿棚户区改造项目（二期） | | | |
| | 小坡脚片区城市棚户区改造项目 | 10.90 | 37.60 | 22.92 |
| | 东林片区城市棚户区改造项目 | 16.35 | | |
| 合 计 | | 114.64 | 147.40 | 119.41 |

资料来源：公司提供

2021 年，公司实现项目代建收入 11.80 亿元，收到回款 12.16 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现工程项目建设业务收入 2.66 亿元，收到回款 1.09 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司在建的代建工程项目尚需投资 11.56 亿元，拟回购金额 55.78 亿元。公司无拟建的工程代建项目。

表5 截至2022年3月底公司在建代建项目情况
(单位：亿元)

| 项目名称 | 建设周期 | 总投 资 | 已投 资 | 尚需 投资 | 拟回 购金 额 |
|---------------------------------|-------------------------|---------|---------|----------|---------------|
| 青年工业园区基础设施建设 项目 ³ | 2018.06 — 2020.12 | 13.50 | 13.50 | 0.00 | 15.52 |
| 新经济产业园 区（一期）项 目 | 2020.03 — 2023.03 | 15.00 | 10.00 | 5.00 | 18.00 |
| 万盛工业园区 基础设施项目 （一期） | 2019.02 — 2023.02 | 5.42 | 1.14 | 4.28 | 7.31 |

| | | | | | |
|--------------|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 万盛旅游环线 项目 | 2020.01 — 2023.02 | 13.00 | 10.72 | 2.28 | 14.95 |
| 合计 | -- | 46.92 | 35.36 | 11.56 | 55.78 |

注：上表中青年工业园区基础设施建设项目实际投资已完成，因尚未完成竣工决算和验收，仍以在建项目列示

资料来源：公司提供

安置房销售业务

公司的安置房销售收入为代建的安置房、保障房项目除回购部分外多余房产的销售及配套商业的销售收入。

截至 2022 年 3 月底，公司在售的配套房产项目有 1 个，即保障房配套房产销售项目盛世华城项目，截至 2022 年 3 月底待售面积 2.46 万平方米，计划将在 2023 年销售完毕，预计将实现收入 0.84 亿元。

土地开发收入

跟踪期内，公司未实现土地整治收入，土地开发业务受万盛经开区管委会规划影响大，业

³截至 2022 年 3 月底，青年工业园区基础设施建设项目实际投资已完成，因尚需零星扫尾支出，未完成竣工决算和验收，暂以在

建项目列示

务稳定性有待关注。

公司受万盛经开区管委会委托，负责万盛经开区范围内重点工程投资建设项目国有城市建设土地的整治工作，是万盛经开区土地整治的唯一主体。公司对万盛经开区范围内的土地进行一级开发，由公司筹集资金进行土地整治，达到净地条件后，由万盛经开区土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让。根据公司与万盛经开区管委会于2012年2月签订的《土地一级开发框架协议》，土地加成比例一般为15%~20%，为补偿公司融资成本，委托方万盛经开区管委会一般参照工程项目代建按照7.5%的融资成本同公司确认最终的代建成本，以前年度部分地块完成开发移交到实际出让存在一定时间差，委托人对公司的融资成本时间价值补偿相应较大，实际融资补偿在35%~60%之间。公司整理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，再通过开发或者转让等方式实现土地的增值。

公司的土地开发业务受万盛经开区管委会规划影响大，业务稳定性有待关注。2021年及2022年一季度，公司未实现土地整治收入。

截至2022年3月底，公司无正在开发整治以及计划开发整治的地块。

截至2022年3月底，公司计入存货的土地账面余额为170.78亿元，大部分位于万盛经开区主城区及旅游区域，具有一定的增值空间，但变现能力受宏观环境、城市规划及政策影响大。

旅游业务

2021年，公司的旅游业务收入有所增长，毛利率较高。

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（以下简称“黑山谷旅投”）承担。2010年5月，万盛区政府整合了黑山谷、万盛石林两个国家级AAAAA旅游景区和铜鼓滩漂流核心景区，组建了黑山谷旅投。2012年11月，全国旅游景区质量等级评定委员会正式批准重庆黑山谷景区为国家AAAAA

级旅游景区，成为重庆市第5个国家AAAAA级旅游景区。

公司旅游业务收入主要由黑山谷景区和石林景区的门票收入、餐饮住宿收入等构成。公司景区可容纳游客量每年1600万人次，门票价格基本保持稳定，2021年公司接纳游客共计126.79万人次，实现旅游收入1.12亿元，同比有所增长，主要系受国内疫情防控较好影响所致，毛利率为65.10%，毛利率水平较高。2022年1~3月，公司实现旅游收入0.12亿元，相当于2021年全年的10.71%，主要受疫情影响较大，毛利率为55.78%。

煤炭销售及其他

2021年，公司的煤炭销售收入规模仍较大，但毛利率较低。公司其他业务规模小，对公司的主营业务收入及毛利率影响小。

2018年公司新增煤炭销售收入，主要由孙公司陕煤重庆储运有限公司负责，货源由陕西煤业化工集团有限责任公司全资子公司陕西陕煤澄合矿业有限公司供应。公司煤炭销售业务采用以销定采模式，煤炭品种以贫瘦煤、块煤、洗精煤、焦炭、高炉喷吹煤为主，客户主要为煤炭直接消费企业，部分为采购商和代理商。2021年，公司购入566.60万吨煤炭，采购单价569.82元/吨；销售504.32万吨煤炭，平均销售价格为635.59元/吨。2021年公司实现煤炭销售收入32.05亿元，毛利率4.42%。2022年1~3月，公司购入煤炭140.03万吨，采购单价684.70元/吨，销售煤炭148.21万吨，平均销售价格713.41元/吨。当期公司实现煤炭销售收入10.57亿元，毛利率为4.57%。

2021年，公司租金及贸易收入较上年底大幅增长，主要系房产出租收入增加所致；出租资产包括标准厂房、附属研发孵化及服务用房、职工宿舍及高管楼、一般工业固废处置中心、门面及住房、停车场及物业资产，出租对象主要为工业园区内企业、城市居民，平均出租率95%。

2021年，公司自来水销售及污水处理收入较上年底增长10.62%，主要系2021年用水客

户数量增长所致。由子公司重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司和重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司负责该业务。

自营项目

公司自营项目投资规模较大，未来随着项目的逐步完工，有望丰富公司经营性业务收入，但项目实际收益情况需持续关注。

自营项目方面，建设资金由公司自筹，建成后将为公司带来门票、餐饮住宿、房屋租赁、厂房出租及出售等收入。截至 2022 年 3 月底，公司自营项目已投资 70.34 亿元，2022—2024 年公司尚需投资 13.45 亿元，自营项目的进展及收益实现情况需持续关注。

表6 截至2022年3月底公司主要自营项目建设情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 | 未来投资计划 | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| | | | 2022年 | 2023年 | 2024年 |
| 黑山谷景区工程 | 11.20 | 11.70 | 0.50 | 0.50 | - |
| 龙鳞石海景区工程 | 3.10 | 3.10 | - | - | - |
| 万盛经开区东南片区给水工程项目 | 11.80 | 15.47 | - | - | - |
| 青山湖生态治理工程 | 2.97 | 2.95 | - | - | - |
| 高新技术产业园一期工程 | 16.60 | 13.60 | 3.00 | - | - |
| 京伦酒店（清风雅水） | 0.57 | 1.82 | - | - | - |
| 机场项目 | 9.33 | 4.69 | 1.90 | 1.90 | 0.84 |
| 万盛经开区九锅箐片区农村集中供水工程 | 5.81 | 3.50 | 2.31 | - | - |
| 万盛三湖旅游休闲度假区 | 16.01 | 13.51 | 2.50 | - | - |
| 合计 | 77.39 | 70.34 | 10.21 | 2.40 | 0.84 |

注：1.部分项目因涉及后续修缮等零星扫尾支出，因此已投资与未来投资合计数大于计划投资额；2.表中黑山谷景区工程和龙鳞石海景区工程等项目部分标段已经转至固定资产中，因此表中已投资金额大于在建工程科目账面价值

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来将在做好现有基础设施建设业务的基础上，在旅体产业、康养产业、临空产业、资产营运、工业地产和股权投资等方面进行拓展。

九、财务分析

公司提供了 2021 年财务报告，亚太(集团)会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级

子公司共计 11 家。2021 年度，公司合并范围未发生变动；2022 年 1—3 月，公司合并范围减少 1 家，但减少的子公司资产、经营规模较小，财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，资产中存货占比较高，存货主要为土地资产和代建及保障房项目投入，变现能力受政府政策及结算进度等影响较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较上年底增长 4.69%，资产结构变化不大，仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020年底 | | 2021年底 | | 2022年3月底 | |
|------|--------|-------|--------|-------|----------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产 | 369.33 | 71.46 | 394.33 | 72.88 | 404.94 | 73.26 |
| 货币资金 | 8.78 | 1.70 | 12.16 | 2.25 | 18.98 | 3.43 |

| | | | | | | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 应收账款 | 8.55 | 1.65 | 8.86 | 1.64 | 11.43 | 2.07 |
| 预付款项 | 11.82 | 2.29 | 6.88 | 1.27 | 6.78 | 1.23 |
| 其他应收款 | 38.48 | 7.45 | 36.65 | 6.77 | 36.70 | 6.64 |
| 存货 | 300.97 | 58.24 | 328.58 | 60.73 | 329.76 | 59.66 |
| 非流动资产 | 147.48 | 28.54 | 146.72 | 27.12 | 147.81 | 26.74 |
| 可供出售金融资产 | 9.08 | 1.76 | 0.00 | 0.00 | 7.58 | 1.37 |
| 其他债权投资 | 0.00 | 0.00 | 5.64 | 1.04 | 0.00 | 0.00 |
| 长期应收款 | 34.45 | 6.67 | 35.52 | 6.57 | 35.52 | 6.43 |
| 投资性房地产 | 12.05 | 2.33 | 13.13 | 2.43 | 13.13 | 2.38 |
| 固定资产 | 11.11 | 2.15 | 9.58 | 1.77 | 9.31 | 1.68 |
| 在建工程 | 64.03 | 12.39 | 64.78 | 11.97 | 66.08 | 11.95 |
| 其他非流动资产 | 14.42 | 2.79 | 14.42 | 2.67 | 14.42 | 2.61 |
| 资产总额 | 516.81 | 100.00 | 541.05 | 100.00 | 552.75 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年底，公司货币资金较上年底增长38.56%，主要系融资规模扩大所致；受限部分6.35亿元（质押的定期存单5.56亿元和保证金0.79亿元），受限货币资金占比较高。

2021年底，公司应收账款较上年底增长3.68%，主要系应收煤炭销售款增长所致。应收账款金额前五名单位合计5.61亿元，占应收账款的62.49%，账龄主要在一年以内，其中应收重庆市万盛经开区普益基础设施建设有限公司2.82亿元工程款、重庆市万盛经济技术开发区财政局工程款0.80亿元、国家电投集团重庆合川发电有限公司0.82亿元销售款、重庆市万盛经济技术开发区文化和旅游发展局门票结算款0.62亿元和重庆中机龙桥热电有限公司⁴0.54亿元销售款。期末公司应收账款计提坏账准备0.11亿元，计提比例为4.75%。

2021年底，公司预付款项较上年底下降41.81%，主要系因业务开展，期限较长的预付款项结转至存货所致。预付款项前五名单位合计4.58亿元，占预付款项的66.64%，账龄主要在3年以内，其中预付重庆市万盛区昌洲建筑工程有限公司工程款1.80亿元、预付重庆市万盛经济技术开发区规划和自然资源管理局土地款0.85亿元（土地产权尚未办理完成）、预付重庆市万盛区鸿丰建筑工程有限公司工程款

0.67亿元、预付重庆市恒厦建筑工程有限公司工程款0.67亿元和预付重庆市万盛经济技术开发区财政局土地款0.60亿元（公司购入土地准备开发项目，但是前期手续还在办理中）。

2021年底，公司其他应收款较上年底下降4.76%，主要系押金及保证金下降所致。公司其他应收款前五名金额合计22.75亿元，全部为往来款占59.06%，集中度较高，其他应收款前五名主要为对国企及政府款项。期末公司其他应收款累计计提坏账准备1.39亿元，计提比例为3.79%。

表8 2021年底公司其他应收款前五名

(单位:亿元、%)

| 欠款单位 | 金额 | 账龄 | 占比 |
|------------------------|--------------|-------------------------|--------------|
| 重庆市万盛经开区普益基础设施建设有限公司 | 8.58 | 1年以内 | 21.51 |
| 重庆万盛实业发展有限公司 | 8.29 | 1年内、1~2年、2~3年 | 22.28 |
| 重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司 | 3.24 | 1年内、1~2年、2~3年 | 8.41 |
| 重庆市万盛经济技术开发区规划和自然资源管理局 | 1.41 | 4~5年、5年以上 | 3.66 |
| 关坝镇人民政府 | 1.23 | 1年内、1~2年、2~3年、4~5年、5年以上 | 3.19 |
| 合计 | 22.75 | -- | 59.06 |

注：重庆市万盛经开区普益基础设施建设有限公司和重庆万盛实业发展有限公司唯一股东均为重庆市万盛经济技术开发区国有资产管理中心

资料来源：公司审计报告

⁴截至2022年5月底，重庆中机龙桥热电有限公司被列为失信被执行人，款项回收存在一定风险，公司无回收保障措施

2021年底，随着工程项目逐渐投入，公司存货较上年底增长9.17%。公司存货中开发成本为320.78亿元，包含170.78亿元土地资产（全部为政府注入）和工程项目成本150.00亿元。

由于执行新金融工具准则加之处置部分投资，2021年底，公司可供出售金融资产下降至零，同时新增其他债权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产。

2021年底，公司长期应收款较上年底增长3.12%，主要为项目转让产生的应收款项，期末未计提坏账准备。

2021年底，公司投资性房地产较上年底增长8.98%，主要系固定资产转入所致。公司投资性房地产主要为出租资产。

2021年底，公司固定资产较上年底下降13.72%，主要系转入投资性房地产以及处置或报废所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（7.39亿元）、运输工具（0.09亿元）、办公设备（1.32亿元）和管网及配套设施（0.77亿元）构成。

2021年底，公司在建工程较上年底增长1.17%，主要系自营项目持续投入所致。

2021年底，公司其他非流动资产较2020年底保持稳定。公司其他非流动资产主要为政府划入的林木资产（8.96亿元）和公路及土地（5.08亿元）等。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长2.16%，资产结构变化不大，仍以流动资产为主。其中，公司货币资金较上年底增长56.02%，主要系回款较多所致；应收账款较2021年底增长29.00%，主要系应收重庆市万盛经开区普益基础设施建设有限公司工程款增加所致。

截至2022年3月底，公司受限资产账面价值合计18.99亿元，占总资产的比例为3.44%，其中货币资金6.35亿元（质押存单、定期存单、保证金）和土地使用权12.64亿元（贷款抵押）。

2. 资本结构

2021年底，少数股东权益下降加之子公司土地被收回，公司所有者权益小幅下降；有息债务快速增长，构成以长期债务为主，整体债务负担适中，但债券融资占比较高，未来将面临较大的集中偿债压力。

所有者权益

2021年底，公司所有者权益227.72亿元，较上年底下降3.24%，主要系少数股东权益减少和子公司重庆万盛国有资产经营管理有限公司万盛区国用2009字第5689号土地被收回所致。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占8.78%、71.79%、13.20%和5.51%。

截至2021年底，公司资本公积下降0.75%至163.48亿元。公司资本公积主要为划入土地115.18亿元、拨入股权7.72亿元、划入房产6.08亿元和其他资本公积34.44亿元。

2021年底，公司少数股东权益12.55亿元，较上年底下降42.34%，主要系公司购买子公司重庆市万盛经开区建平基础设施项目管理有限公司少数股东股权所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益规模及结构较2021年底变动不大。

负债

2021年底，公司负债总额较上年底增长11.32%，主要系其他流动负债和应付债券增长所致；负债结构较为均衡。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020年底 | | 2021年底 | | 2022年3月底 | |
|-----------|--------|-------|--------|-------|----------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动负债 | 113.37 | 40.28 | 125.40 | 40.02 | 139.24 | 42.90 |
| 短期借款 | 14.97 | 5.32 | 13.59 | 4.34 | 16.83 | 5.19 |
| 应付账款 | 12.40 | 4.41 | 14.36 | 4.58 | 17.14 | 5.28 |
| 其他应付款（合计） | 29.02 | 10.31 | 31.18 | 9.95 | 39.81 | 12.26 |

| | | | | | | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 一年内到期的非流动负债 | 28.67 | 10.19 | 24.65 | 7.87 | 20.54 | 6.33 |
| 合同负债 | 0.00 | 0.00 | 16.05 | 5.12 | 19.00 | 5.85 |
| 其他流动负债 | 3.00 | 1.07 | 15.40 | 4.92 | 15.40 | 4.75 |
| 非流动负债 | 168.09 | 59.72 | 187.93 | 59.98 | 185.36 | 57.10 |
| 长期借款 | 36.28 | 12.89 | 31.84 | 10.16 | 35.48 | 10.93 |
| 应付债券 | 97.73 | 34.72 | 131.38 | 41.93 | 126.44 | 38.95 |
| 长期应付款（合计） | 33.12 | 11.77 | 24.33 | 7.77 | 23.06 | 7.10 |
| 负债总额 | 281.46 | 100.00 | 313.33 | 100.00 | 324.61 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年底，公司短期借款较上年底下降9.19%，主要由信用借款5.50亿元、质押借款3.04亿元和保证借款5.05亿元构成，年利率主要集中于2.0%~6.5%之间。

2021年底，公司应付账款较上年底增长15.79%，主要系未结算煤炭采购款增加所致。公司应付账款主要为应付陕西陕煤澄合矿业有限公司煤炭采购款（占51.05%）和应付重庆市万盛经济技术开发区规划和自然资源局工程款项（占23.80%）。

2021年底，公司预收款项大幅下降，同时新增合同负债16.05亿元，主要系根据会计准则将预收工程款调整计入合同负债科目所致。

2021年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长7.43%，主要系应付利息和应付经营性往来款增加所致。其他应付款25.41亿元（不含应付利息）主要为万盛经开区财政局往来款（占51.61%）、西证创新投资有限公司债权置换（占7.63%）和重庆市万盛区昌洲建筑工程有限公司往来款（占5.78%）。

2021年底，公司一年内到期的非流动负债

较上年底下降14.04%，主要为将到期的长期借款（6.10亿元）、应付债券（8.96亿元）和长期应付款（9.58亿元）。

2021年底，公司其他流动负债较上年底增长413.46%，主要系公司发行短期应付债券增加所致。其他流动负债主要为短期应付债券（占97.23%）。本报告已将其他流动负债中有息部分调至短期债务核算。

2021年底，公司长期借款较上年底下降12.25%，包括信用借款2.94亿元、抵押借款7.19亿元、保证借款11.07亿元和质押借款10.64亿元（存单、应收账款、工程项目），年利率主要集中于2.00%~7.50%之间。

2021年底，公司应付债券较上年底增长34.43%，主要系公司发行多只中票、公司债等所致。截至2022年5月底，公司2022年6—12月、2023年、2024年及2025年到期（考虑回售）的债券规模分别为40.00亿元、26.00亿元、46.00亿元和24.00亿元，其中2022年、2024年债券集中兑付压力较大。

表10 截至2021年底公司应付债券明细（单位：年、%、万元）

| 发行主体 | 债券简称 | 发行日期 | 期限 | 发行利率 | 余额 |
|------|--------------|------------|-----|------|-----------|
| 公司 | 18万盛经开债01 | 2018/3/27 | 7 | 7.00 | 29763.36 |
| | 18万盛经开债02 | 2018/5/3 | 7 | 7.09 | 59566.53 |
| | 19渝万经开ZR001 | 2019/3/4 | 3+2 | 8.00 | 49753.23 |
| | 19万盛01 | 2019/10/23 | 5 | 7.50 | 149404.86 |
| | 19万盛经开MTN001 | 2019/8/30 | 3+2 | 7.00 | 99466.85 |
| | 19万盛经开PPN001 | 2019/1/18 | 3+2 | 7.50 | 99708.13 |
| | 20万盛经开MTN001 | 2020/3/24 | 3+2 | 7.00 | 49907.49 |
| | 20万盛经开MTN002 | 2020/6/17 | 3+2 | 7.00 | 49890.53 |

| | | | | | |
|-------------|----------------------|-------------------|--------------|-------------|-----------------|
| | 20 渝万盛投资 ZR001 | 2020/3/27 | 3+2 | 7.50 | 29804.26 |
| | 20 渝万盛投资 ZR002 | 2020/3/30 | 3 | 7.90 | 39736.44 |
| | 20 万盛 01 | 2020/7/30 | 3 | 7.00 | 99834.90 |
| | 21 万盛经开 MTN001 | 2021/12/16 | 3 | 7.00 | 99556.21 |
| | G21 万盛 1 | 2021/4/16 | 3 | 7.48 | 79378.21 |
| | G21 万盛 3 | 2021/4/30 | 2 | 7.30 | 19946.34 |
| | G21 万盛 4 | 2021/7/13 | 3 | 7.30 | 79318.10 |
| | 21 万盛经开 PPN001 | 2021/4/22 | 3 | 7.50 | 99248.90 |
| | 21 万盛养老债 | 2021/7/6 | 3 | 7.00 | 89260.89 |
| | 21 海外债 | 2021/7/30 | 3 | 1.93 | 56887.51 |
| 万盛水务 | 15 万盛给水项目 NPB | 2015/11/24 | 3+3+4 | 6.00 | 33324.02 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 Wind 整理

2021 年底，公司长期应付款（合计）较上年年底下降 26.52%，主要系融资租赁款和往来款下降所致。本报告已将长期应付款中应付融资租赁款调至有息债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 3.60%，负债结构变化不大。其中，应付账款较 2021 年底增长 19.37%，主要系未结算煤炭采购款增加所致；其他应付款较 2021 年底增长 27.68%，主要系应付经营性往来款增加所致。

随着代建项目陆续投入，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 15.31%，仍以长期债务为主（占 76.19%）。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底下降 0.42%，长期债务占比上升至 76.50%。

从债务结构看，2021 年底公司全部债务中债券融资占比为 60.81%，债券融资占比较高，刚性兑付压力较大。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年底 | 2021 年底 | 2022 年 3 月底 |
|-----------|---------|---------|-------------|
| 短期债务 | 47.64 | 55.65 | 54.68 |
| 长期债务 | 155.02 | 178.03 | 178.03 |
| 全部债务 | 202.66 | 233.68 | 232.71 |
| 资产负债率 | 54.46 | 57.91 | 58.73 |
| 全部债务资本化比率 | 46.27 | 50.65 | 50.50 |
| 长期债务资本化比率 | 39.71 | 43.88 | 43.83 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

债务指标方面，2022 年 3 月底，资产负债率小幅上升、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底变化不大。

债务期限结构方面（考虑债券回售），公司在 2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年及以后分别偿付 49.50 亿元、43.85 亿元、82.42 亿元、54.59 亿元有息债务，未来公司将持续面临较大的集中偿债压力。

3. 盈利能力

2021 年，公司营业收入同比大幅增长，政府补助对公司利润总额贡献较大。

2021 年，公司实现营业收入 48.42 亿元，同比增长 34.38%，主要系公司煤炭销售和租金及贸易收入增长所致；同期，公司营业成本同比增长 46.80%，主要系煤炭销售业务成本上升的影响；同期，公司营业利润率同比下降 7.64 个百分点。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|--------|--------|--------|--------------|
| 营业收入 | 36.03 | 48.42 | 13.79 |
| 营业成本 | 28.82 | 42.31 | 12.39 |
| 期间费用 | 2.82 | 2.62 | 0.78 |
| 其他收益 | 1.17 | 1.98 | 0.00 |
| 利润总额 | 4.05 | 3.86 | 0.62 |
| 营业利润率 | 19.45 | 11.81 | 9.97 |
| 总资本收益率 | 0.79 | 0.74 | -- |
| 净资产收益率 | 1.36 | 1.37 | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年，公司的期间费用2.62亿元，同比有所下降，以销售费用（1.55亿元）和管理费用（0.95亿元）为主；公司期间费用率有所下降，2021年为5.41%。

2021年，公司获得基础设施专项补贴、税收返还、融资补贴和项目费用补贴等各种政府补助合计1.99亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。同期，公司利润总额3.86亿元，政府补助对公司利润贡献较高。

从盈利指标来看，2021年公司总资本收益率同比略有下降、净资产收益率同比略有上升。

2022年1—3月，公司实现营业收入13.79亿元，相当于2021年营业收入的28.48%，同比增长28.20%，主要系煤炭业务增长所致；同期，实现利润总额0.62亿元。

4. 现金流分析

2021年，因经营业务现金支出规模加大，公司经营活动现金净流量由正转负，收现质量明显改善；投资活动仍保持净流出，筹资活动现金净流量由负转正。考虑到公司后续的债务偿还资金需求，公司未来筹资压力大。

公司经营活动现金流主要来自经营业务收支、与其他公司的往来款和政府补贴等。受益于经营业务收款增多，2021年，公司经营活动现金流入量同比快速增长44.78%。2021年，公司经营活动现金流出量同比大幅增长199.60%，主要系公司经营业务和往来款流出规模增加所致。2021年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负。2021年，公司现金收入比为102.68%，收现质量明显改善。

2021年，公司投资活动现金流入有所下降，规模不大。公司投资活动现金流出保持不变，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产以及投资支付的现金。2021年，公司投资活动现金持续净流出。

2021年，公司筹资活动现金流入快速增长，筹资活动现金流出量有所下降，主要为偿还债务本息支出。2021年，公司筹资活动产生

的现金流量净额由负转正。

表13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年1—3月 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计 | 43.97 | 63.66 | 24.15 |
| 经营活动现金流出小计 | 22.90 | 68.62 | 9.28 |
| 经营活动现金流量净额 | 21.06 | -4.97 | 14.87 |
| 投资活动现金流入小计 | 1.54 | 0.97 | 0.01 |
| 投资活动现金流出小计 | 14.52 | 14.52 | 1.13 |
| 投资活动现金流量净额 | -12.98 | -13.55 | -1.12 |
| 筹资活动现金流入小计 | 78.94 | 104.00 | 13.45 |
| 筹资活动现金流出小计 | 89.16 | 85.04 | 20.38 |
| 筹资活动现金流量净额 | -10.22 | 18.96 | -6.94 |
| 现金收入比 | 71.25 | 102.68 | 105.11 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额14.87亿元，投资活动现金流量净额-1.12亿元，筹资活动现金流量净额-6.94亿元。

5. 偿债指标分析

公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率和速动比率均较2020年底有所下降。截至2022年3月底，公司流动比率继续下降，速动比率有所回升。跟踪期内，公司现金短期债务比有所改善。公司短期偿债能力指标表现弱。

表14 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年3月 |
|-----------------|--------|--------|---------|
| 短期偿债能力指标 | | | |
| 流动比率 | 325.77 | 314.46 | 290.82 |
| 速动比率 | 60.30 | 52.44 | 53.99 |
| 现金短期债务比 | 0.19 | 0.21 | 0.35 |
| 长期偿债能力指标 | | | |
| EBITDA利息倍数 | 0.36 | 0.37 | -- |
| 全部债务/EBITDA | 39.72 | 46.48 | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为5.03亿元，同比有所下降；公司EBITDA利息倍数变动不大，全部债务/EBITDA增长至46.48倍。总体看，公司长期

偿债能力表现弱。

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 155.56 亿元，已使用 122.14 亿元、未使用额度 33.42 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保金额 26.24 亿元，担保比率为 11.50%；被担保单位为重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司（16.33 亿元）、重庆市万盛经开区城市开发建设集团有限公司（5.46 亿元）和重庆市万盛经开区交通开发建设集团有限公司（4.45 亿元）。上述被担保企业均为万盛经开区内的国有企业，公司或有负债风险相对可控。

6. 母公司财务概况

公司资产主要集中在母公司，母公司业务以工程项目建设为主，整体债务负担适中，但短期偿债压力大。

截至 2021 年底，母公司资产总额 403.96 亿元，较上年底增长 7.01%。其中，流动资产 318.46 亿元（占 78.83%），非流动资产 85.50 亿元（占 21.17%）。

2021 年底，母公司负债总额 227.38 亿元，较上年底增长 12.61%，其中，流动负债 77.40 亿元（占 34.04%），非流动负债 149.97 亿元（占 65.96%）。2021 年底，母公司资产负债率为 56.29%，较 2020 年提高 2.80 个百分点。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 176.58 亿元，较上年底增长 0.56%。在所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 11.33%）、资本公积 141.45 亿元（占 80.11%）、未分配利润 13.11 亿元（占 7.42%）。

2021 年母公司营业收入为 7.38 亿元，利润总额为 1.53 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 406.57 亿元，较上年底增长 0.65%；所有者权益为 176.75 亿元，较上年底变动不大；负债总额 229.82 亿元，较上年底增长 1.08%。2022 年 3 月底，母公司资产负债率 56.53%；全部债务

204.24 亿元，其中短期债务 36.70 亿元，长期债务 167.54 亿元，全部债务资本化比率 53.63%，现金短期债务比 0.05 倍，短期偿债压力大。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 1.06 亿元，利润总额 0.22 亿元。

十、外部支持

近年来，公司持续在资金注入、财政补贴方面获得政府的有力支持。

资金注入

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

财政补贴

2019年—2021年，公司分别获得政府财政补贴收入 0.92 亿元、1.22 亿元和 1.99 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

十一、债券偿债能力分析

1. 普通债券

截至 2022 年 5 月底，公司存续期普通债券合计余额 141.69 亿元。

表 15 截至 2022 年 5 月底公司普通债券明细

（单位：年、%、亿元）

| 债券简称 | 起息日期 | 期限 | 发行利率 | 余额 |
|----------------|------------|-----|------|-------|
| 17 万盛经开 MTN001 | 2017/06/15 | 5 | 6.70 | 5.00 |
| 19 万盛 01 | 2019/10/23 | 5 | 7.50 | 15.00 |
| 19 万盛经开 MTN001 | 2019/08/30 | 3+2 | 7.00 | 10.00 |
| 19 万盛经开 PPN001 | 2019/01/18 | 3+2 | 7.50 | 10.00 |
| 20 万盛 01 | 2020/07/30 | 3 | 7.00 | 10.00 |
| 20 万盛经开 MTN001 | 2020/03/24 | 3+2 | 7.00 | 5.00 |
| 20 万盛经开 MTN002 | 2020/06/17 | 3+2 | 7.00 | 5.00 |
| 21 万盛 01 | 2021/01/08 | 3 | 7.50 | 4.00 |
| 21 万盛 D1 | 2021/10/15 | 1 | 7.50 | 10.00 |

| | | | | |
|--------------|------------|---|------|-------|
| 21万盛经开MTN001 | 2021/12/16 | 3 | 7.00 | 10.00 |
| 21万盛经开PPN001 | 2021/04/22 | 3 | 7.50 | 10.00 |
| 21万盛养老债 | 2021/07/06 | 3 | 7.00 | 9.00 |
| 22万盛01 | 2022/04/21 | 3 | 7.50 | 15.00 |
| G21万盛1 | 2021/04/16 | 3 | 7.48 | 8.00 |
| G21万盛3 | 2021/04/30 | 2 | 7.30 | 2.00 |
| G21万盛4 | 2021/07/13 | 3 | 7.30 | 8.00 |
| 21海外债 | 2021/07/30 | 3 | 1.93 | 5.69 |

注：“17万盛经开MTN001”已于2022年6月15日到期兑付。

资料来源：联合资信根据Wind数据整理

2. 担保债券

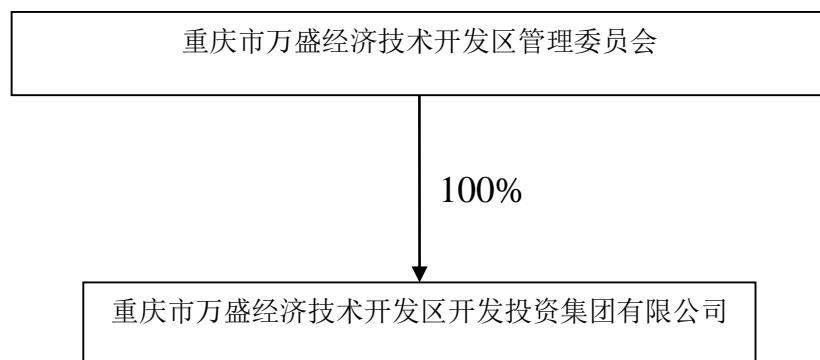
截至2021年5月底，公司存续期担保债券为“18万盛经开债01/PR万盛01”和“18万盛经开债02/PR万盛02”，合计余额9.00亿元。

经联合资信评定，“18万盛经开债01/PR万盛01”和“18万盛经开债02/PR万盛02”担保方重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。三峡担保可有效增强“18万盛经开债01/PR万盛01”和“18万盛经开债02/PR万盛02”债券本息偿付的安全性。

十二、 结论

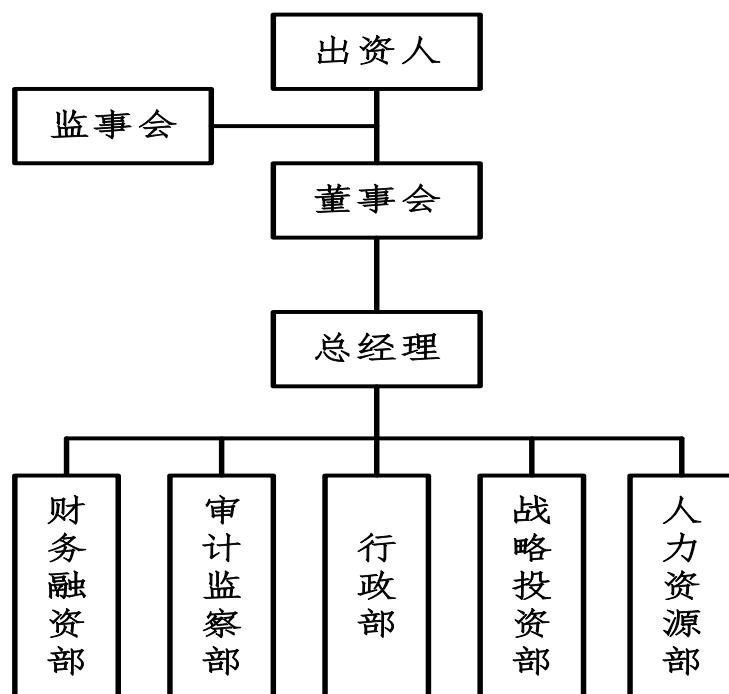
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19万盛经开MTN001”“20万盛经开MTN001”“20万盛经开MTN002”“21万盛经开MTN001”和“21万盛养老债/21万经开”的信用等级为AA，维持“18万盛经开债01/PR万盛01”和“18万盛经开债02/PR万盛02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源:公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司

| 公司名称 | 成立时间 | 注册资本 (万元) | 直接持股比 例 (%) | 间接持股比 例 (%) |
|----------------------|------------|--------------|----------------|----------------|
| 重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司 | 2014.09.05 | 25900.00 | 77.22 | 0.00 |
| 重庆黑山谷旅游投资有限公司 | 2008.11.18 | 21420.00 | 78.52 | 0.00 |
| 重庆万盛国有资产经营管理有限公司 | 2001.03.30 | 41700.00 | 100.00 | 0.00 |
| 重庆黑山谷旅游股份有限公司 | 2009.01.22 | 4300.00 | 83.14 | 16.86 |
| 重庆万盛体育产业发展有限公司 | 2016.06.06 | 1500.00 | 80.00 | 0.00 |
| 重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司 | 2015.10.15 | 54400.00 | 82.72 | 0.00 |
| 重庆市万盛工业园区开发建设有限公司 | 2017.01.20 | 50000.00 | 100.00 | 0.00 |
| 重庆江南机场有限公司 | 2014.09.17 | 25000.00 | 100.00 | 0.00 |
| 重庆万盛产业发展股权投资基金有限公司 | 2017.05.12 | 50000.00 | 100.00 | 0.00 |
| 重庆盛荣控股有限公司 | 2018.06.26 | 30000.00 | 100.00 | 0.00 |
| 重庆江南机场管理有限责任公司 | 2016.11.29 | 20000.00 | 70.00 | 30.00 |

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 7.76 | 8.88 | 12.19 | 19.09 |
| 资产总额 (亿元) | 497.37 | 516.81 | 541.05 | 552.75 |
| 所有者权益 (亿元) | 235.59 | 235.35 | 227.72 | 228.14 |
| 短期债务 (亿元) | 46.46 | 47.64 | 57.75 | 54.68 |
| 长期债务 (亿元) | 145.66 | 155.02 | 178.03 | 178.03 |
| 全部债务 (亿元) | 192.12 | 202.66 | 235.79 | 232.71 |
| 营业总收入 (亿元) | 36.42 | 36.03 | 48.42 | 13.79 |
| 利润总额 (亿元) | 5.01 | 4.05 | 3.86 | 0.62 |
| EBITDA (亿元) | 6.64 | 5.10 | 5.03 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 4.37 | 21.06 | -4.97 | 14.87 |
| 财务指标 | | | | |
| 现金收入比 (%) | 74.52 | 71.25 | 102.68 | 105.11 |
| 营业利润率 (%) | 19.60 | 19.45 | 11.81 | 9.97 |
| 总资本收益率 (%) | 1.11 | 0.79 | 0.74 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 1.70 | 1.36 | 1.37 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 38.21 | 39.71 | 43.88 | 43.83 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 44.92 | 46.27 | 50.87 | 50.50 |
| 资产负债率 (%) | 52.63 | 54.46 | 57.91 | 58.73 |
| 流动比率 (%) | 340.80 | 325.77 | 314.46 | 290.82 |
| 速动比率 (%) | 64.45 | 60.30 | 52.44 | 53.99 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 4.14 | 18.58 | -3.96 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.17 | 0.19 | 0.21 | 0.35 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.63 | 0.36 | 0.37 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 28.94 | 39.72 | 46.89 | -- |

注：2022 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债付息项计入短期债务核算；已将长期应付款付息项计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 3.46 | 1.00 | 1.88 | 1.28 |
| 资产总额(亿元) | 367.48 | 377.51 | 403.96 | 406.57 |
| 所有者权益(亿元) | 175.82 | 175.60 | 176.58 | 176.75 |
| 短期债务(亿元) | 15.06 | 20.99 | 36.70 | 16.92 |
| 长期债务(亿元) | 103.77 | 113.73 | 167.54 | 137.62 |
| 全部债务(亿元) | 118.83 | 134.72 | 204.24 | 154.55 |
| 营业总收入(亿元) | 8.41 | 7.52 | 7.38 | 1.06 |
| 利润总额(亿元) | 1.92 | 1.93 | 1.53 | 0.22 |
| EBITDA(亿元) | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -7.45 | -3.69 | -26.20 | 7.52 |
| 财务指标 | | | | |
| 现金收入比 (%) | 83.30 | 31.13 | 60.50 | 103.00 |
| 营业利润率 (%) | 30.53 | 30.56 | 23.68 | 23.70 |
| 总资本收益率 (%) | 0.71 | 0.47 | 0.34 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 0.82 | 0.83 | 0.65 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 37.12 | 39.31 | 48.69 | 43.78 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 40.33 | 43.41 | 53.63 | 46.65 |
| 资产负债率 (%) | 52.16 | 53.49 | 56.29 | 56.53 |
| 流动比率 (%) | 361.28 | 357.72 | 411.42 | 375.82 |
| 速动比率 (%) | 71.60 | 78.21 | 89.13 | 80.03 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -9.24 | -4.52 | -33.84 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.23 | 0.05 | 0.12 | 0.08 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | / | / | / | -- |

注：“/”表示相关数据未获得；2022 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债付息项计入短期债务核算；已将长期应付款付息项计入长期债务核算；未获取母公司折旧摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | |
| 净资产年复合增长率 | (1) 2 年数据：增长率= (本期-上期) /上期×100% |
| 营业总收入年复合增长率 | (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年) ^{(1/(n-1))} -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货) /流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义 |
|------------|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |