

重庆万州经济技术开发（集团）有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：骆传伟 chwluo@ccxi.com.cn

项目组成员：李 昊 hli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：（027）87339288

2022 年 6 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1311 号

重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“20 万州经开 MTN001”、“21 万州 01”和“22 万州 01”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司（以下简称“万州经开公司”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 万州经开 MTN001”、“21 万州 01”和“22 万州 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了 2021 年以来万州区经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境、公司继续维持重要地位，在资金注入、资产划入等方面持续获得股东和当地政府的有力支持以及业务可持续性仍较强等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司债务增长较快，财务杠杆高企，短期偿债压力较大、部分非经营往来款计提了大额信用减值损失，应收类款项的收回情况值得关注以及公司未来仍面临较大的资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

数据概况

万州经开公司（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	571.24	640.63	733.07	780.80
所有者权益合计（亿元）	175.36	203.77	220.24	219.67
总负债（亿元）	395.88	436.86	512.82	561.13
总债务（亿元）	355.05	391.14	460.39	509.13
营业总收入（亿元）	309.88	303.97	479.99	131.41
经营性业务利润（亿元）	1.81	13.18	8.63	1.04
净利润（亿元）	2.91	11.10	3.79	0.32
EBITDA（亿元）	17.10	29.27	28.75	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.09	0.14	1.23	-13.65
收现比(X)	0.96	1.50	1.07	1.02
营业毛利率(%)	3.56	4.63	3.31	3.54
应收类款项/总资产(%)	30.38	33.32	31.91	30.55
资产负债率(%)	69.30	68.19	69.96	71.87
总资本化比率(%)	66.94	65.75	67.64	69.86
总债务/EBITDA(X)	20.77	13.36	16.01	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.03	1.44	0.95	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报表按照新会计准则编制，报告使用的数据均为各期财务报表期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将 2019 年末其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算，将各期末其他非流动负债和长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3、公司 2022 年度一季报未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	8.63	10
	收现比(X)*	1.18	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.36	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.11	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	220.24	8
	总资本化比率(X)	0.68	6
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			4
评级模型级别			AA ⁺

打评分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打评分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **区域经济保持较快增长。**2021 年，万州区实现地区生产总值 1,087.94 亿元，同比增长 8.4%，综合经济实力进一步增强；万州经开区产业发展和招商引资稳步推进，且随着综合保税区落户以及纳入中国（重庆）自贸试验区联动创新区，万州经开区将成为全区打造外向型经济的“新引擎”，为公司发展创造了良好的外部环境。

■ **公司继续维持重要地位，持续获得较大力度的外部支持。**公司是万州经开区五大园区范围内唯一的土地整治和基础设施建设主体，地位重要，在资金注入、资产划入等方面继续获得当地政府的有力支持。2021 年，公司获得各类政府补助 25.02 亿元，对公司盈利状况形成较大支撑；此外，公司当年还获得 6.00 亿元财政资金注入以及地下管网及高压电力线路等资产的无偿划入，公司资本实力进一步增强。

■ **业务可持续性仍较强。**万州经开区剩余可供开发的面积较多，公司项目储备充足，加之铜加工、医药销售等市场化业务稳步推进，公司业务可持续性较强。

关 注

■ **债务增长较快，财务杠杆高企，短期偿债压力较大。**2021 年以来，公司债务规模增长较快，当年新增借款超过上年末净资产的 20%，财务杠杆仍处于较高水平；公司短期债务规模仍较大，截至 2022 年 3 月末短期债务/总债务为 0.42，货币资金/短期债务为 0.36，公司仍面临较大的短期偿债压力。

■ **部分非经营往来款计提了大额信用减值损失，应收类款项的收回情况值得关注。**公司土地整治及基础设施业务回款周期较长，加之部分铜产品业务关联方占款尚未收回，公司应收类款项规模较大，截至 2022 年 3 月末应收类款项占总资产的比重为 30.55%，对公司资金仍形成较大占用。此外，公司 2021 年对新乡市众生实业有限责任公司及关联公司的非经营性往来款计提大额坏账减值准备，剩余款项的收回情况仍有待关注。

■ **仍面临较大的资本支出压力。**公司土地综合整治及标准化厂房建设后续投资力度较大，公司仍面临较大的资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**万州区经济实力大幅增强且具有可持续性，公司获得更加有力外部支持；公司资本实力显著扩充，资产质量明显提升；债务压力大幅缓解且债务结构明显改善。

■ **可能触发评级下调因素。**万州区经济实力明显减弱，公司地位下降，可获得的外部支持能力及支持意愿均显著降低；公司及重点子公司出现较大经营问题，公司短期债务进一步增加且流动性压力显著加剧；公司各项财务指标均明显恶化等。

评级历史关键信息

重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	22 万州 01 (AA+)	2022/03/01	骆传伟、李昊	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	21 万州 01 (AA+)	2021/06/25	张敏、李昊	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 万州经开 MTN001 (AA+)	2021/06/25	张敏、李昊	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 万州经开 MTN001 (AA+)	2020/02/27	骆传伟、张敏、王靖允	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读原文

同行业比较

基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表（亿元、%）						
公司名称	总资产	所有者权益合计	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司	733.07	220.24	69.96	479.99	3.79	1.23
重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司	559.60	227.06	59.42	23.66	4.16	1.46

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 万州经开 MTN001	AA+	AA+	2021/06/25	10.00	10.00	2020/07/07~2025/07/07	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 万州 01	AA+	AA+	2021/06/25	5.00	5.00	2021/12/10~2026/12/10	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
22 万州 01	AA+	AA+	2022/03/01	5.00	5.00	2022/03/11~2027/03/11	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 万州经开 MTN001”发行规模 10.00 亿元，拟用于偿还公司及子公司到期债务和补充子公司流动资金。截至 2022 年 4 月末，募集资金已全部使用完毕。

“21 万州 01”发行规模 5.00 亿元，拟用于偿还公司到期公司债券本金。截至 2022 年 4 月末，募集资金已全部使用完毕。

“22 万州 01”发行规模 5.00 亿元，拟用于偿还公司到期公司债券本金。截至 2022 年 4 月末，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所

回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构

利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

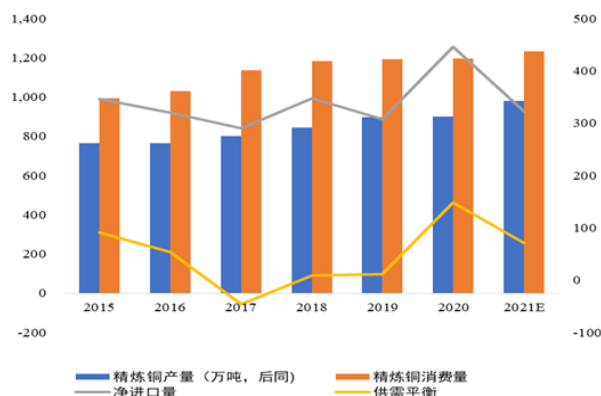
2021 年以来全球铜精矿产量同比小幅增加，随着部分项目建成投产，铜精矿供应有望实现恢复性增长；光伏、新能源等领域对于铜仍有较大新增需求；2021 年以来受流动性宽松等因素影响，国际国内铜价整体呈上升趋势，价格重心大幅上移，铜加工费有所回升

2021 年以来，铜精矿整体供应仍有所短缺，也是铜价走高的基本面因素之一。但随着疫情的逐步缓解，海运交通的有序恢复，企业复工复产的逐步推进，铜价整体的上行和较好的盈利预期使得行业的资本开支维持正常水平，主流铜企较大在建项目相继投产释放产能，铜精矿短缺量较上年收窄。根据不同市场机构的预测，2022 年全球市场将新增矿山产铜产量为 90~110 万吨。但由于上述项目资本开支计划较高，对企业资金平衡提出较高挑战，考虑到全球疫情和宏观经济的不确定性，以及高铜价对新增产能刺激的滞后性，新建和扩产项目存在不及预期的可能性。我国是世界上铜储量相对短缺的

国家，加上国内铜矿石的平均品位不高，原料供应已成为制约中国铜产量的瓶颈，中国铜精矿自给率自 2011 年持续走低，进口依赖度逐步增强。据安泰科预估，2021 年中国铜精矿产量约 170 万吨，进口量约 590 万吨，自给率 22.4%。

冶炼方面，根据国家统计局数据，2021 年国内精炼铜产量为 1,049 万吨，同比增长 7.4%，增速基本持平。2021 年受益于硫酸价格提升和年末的加工费上升，企业生产积极性提高，在第三季度以来局部地区限电限产的制约影响下，全年开工率仍保持在一定水平，冶炼厂整体盈利能力尚可，精炼铜产量保持增加。从冶炼产能扩张来看，尽管年内仍有一些新项目拟投入运营，但本轮中国冶炼厂产能扩张（2018~2022 年）或已接近尾声，资源瓶颈、利润约束、环保限制或将对产能扩张产生更强的阻力。在精炼铜产量增幅放慢且需求有支撑的背景下，安泰科预计 2022 年精炼铜供需平衡为 61 万吨，较 2020 年的 149 万吨大幅改善。

图 1：近年来我国精炼铜供需平衡情况（万吨）



资料来源：安泰科，中诚信国际整理

下游需求方面，中国为全球第一大铜消费国，占比持续增长，2021 年达到 59%，预计未来将维持在 55% 以上。在疫情逐步缓和以及全球流动性宽松的背景下，IMF 预测 2021 年全球铜消费量进一步增长 4.5% 至 2,611.4 万吨，国内消费量亦在 2021 年实现增长。铜的下游主要以电力投资，房地产产业及相关的家电产业链和汽车制造等为主。十四五期间，能源转型带来的电力投资将使得其固定资产投资维持在较高水平。而光伏及风电领域新增投资均

有望对铜需求形成支撑。在大城镇化背景下，房屋的新增、刚需盘、置换需求多重影响下，较大的市场容量仍将持续对房地产狭义端房屋配置及广义端下游家装产业链对于铜的需求起到支撑作用。2021 年国内新能源汽车产量 367.70 万辆，同比增长 145.60%。新能源汽车在能源转型过程中将保持较快的产出增速，且新能源汽车单车用铜量显著高于传统汽车，汽车产业用铜量仍将持续增长。

价格方面，2021 年初以 LME3 月期铜为表征的铜价整体呈上升趋势，此后铜价维持宽幅震荡的行情，最低于八月中旬降至 8,783.50 美元/吨，最终 2021 年末铜价收于 9,681.00 美元/吨。2021 年 LME 三月期铜均价为 9,290 美元/吨，同比上涨 50.34%，尽管全年价格有所振荡，但价格重心仍大幅上行。沪铜期货结算价格与伦铜走势基本一致，无较为明显的滞后。5 月中下旬之后，原材料暴涨加剧下游企业经营压力，国家发改委等部门召开会议表明要做好保供稳价工作，并于年内合计抛储 11 万吨，带来铜等大宗产品价格短暂回调。但 10 月电力供应紧张进一步拉高国内铜价，随着保供政策的落地和电力供应的逐步恢复，铜价震荡下行。2022 年 2 月以来，俄乌战争爆发，全球能源危机及通胀抬升压力增加，市场多头情绪高涨，2022 年第一季度 LME 和沪铜三月期铜均价分别为 9,962 美元/吨和 71,479 元/吨，分别同比增长 17.63% 和 13.62%。但 3 月美联储如期启动加息 25 基点，美元走强及美联储收紧货币对铜价存在一定压制，仍需关注整体价格震荡风险。

图 2：近年来 LME 三个月期铜和沪铜期货价格走势



资料来源：Wind，中诚信国际整理

加工费方面，由于国际铜精矿供给长期紧张，铜精矿加工费（TC/RC）自 2005 年上半年达到高点后逐渐回落。2021 年 4 月初铜现货加工费一度跌破 30 美元/千吨和 3.0 美分/磅的水准。后期随着供应的逐步恢复，加之国内冶炼厂降低进口铜精矿的承诺声明并持续加大粗铜和废杂铜等原料的使用力度，铜精矿现货加工费一路回升，三季度末最高市场曾有 70 美元/千吨和 7.0 美分/磅以上的报价出现，此后略有回落，但也维持在 60 美元/千吨和 6.0 美分/磅以上。2021 年 12 月 16 日，江西铜业、铜陵有色、中国铜业、金川集团与 Freeport 确定了 2022 年铜精矿长单加工费（TC/RC）为 65 美元/6.5 美分，较 2021 年上涨 5.5 美元/0.55 美分，结束了 2015 年以来加工费逐年下降趋势，冶炼企业盈利能力有望实现一定程度的恢复。

图 3：近年来铜冶炼粗炼费及加工费价格走势



资料来源：Wind，中诚信国际整理

2021 年，万州区经济发展呈复苏态势，综合经济实力进一步增强，投资对区域经济的拉动作用仍较强，一般预算收入有所增加，但非税收入占比仍较高，土地出让收入增长幅度较大，区域债务风险仍相对可控

万州区定位为渝东北中心城市，正在加快建设“一区一枢纽两中心”，即生态优先绿色发展示范区、全国性综合交通物流枢纽、提升区域中心城市功能和建设三峡库区经济中心。根据《万州区第七次全国人口普查公报》，全区常住人口为 156.44 万人，较 2010 年第六次人口普查结果小幅增长，整体呈净流入状态。

2021 年，万州区实现地区生产总值（GDP）1,087.94 亿元，经济总量突破千亿大关，较上年可比增长 8.4%，增速高于全市平均水平。按产业分，第一、二、三产业分别同比增长 12.0%、4.4% 和 9.6%，三次产业结构由上一年的 9.9:27.6:62.5 调整为 10.0:28.6:61.4，第三产业仍是拉动经济增长的主要动力。万州区工业基础较为薄弱，缺少实业支撑成为制约万州区经济进一步发展的阻碍之一，但随着万州经开区升级成为国家级经开区，区域招商引资进程加快，先后引进金龙铜管，并形成绿色照明等五大主导产业，工业发展水平不断提高。2021 年，全区实现规模以上工业总产值 381.43 亿元，比上年增长 14.1%。2021 年，全区完成固定资产投资 223.20 亿元，比上年增长 10.0%，其中基础设施投资、民间投资和工业投资分别较上年增长 1.9%、42.2% 和 87.1%，民间投资占比已超过一半，投资对区域经济的拉动作用较强。

2021 年，万州区实现一般公共预算收入 71.50 亿元，同比增长 6.4%，在重庆区县中处于第 2 位，其中税收收入完成 42.00 亿元，同比增长 9.5%，税收收入位居各区县第 6 位；非税收入为 29.5 亿元，随着万州区继续转让区内公租房、停车位等国有资源，国有资源（资产）有偿使用收入仍维持在较高水平。同期，万州区完成一般公共预算支出 146.85 亿元，同比下降 9.0%；财政平衡率进一步提高至 48.71%，但财政收支平衡对上级补助的依赖性仍较强。2021 年，万州区实现政府性基金收入 63.40 亿元，同比增长 26.1%，其中国有土地使用权出让收入完成 53.7 亿元，增长 22.7%。截至 2021 年末，万州区地方政府债务余额为 233.90 亿元，按财政部政府债务风险评估办法计算，2021 年末万州区政府债务率 104.4%。

表 1：2021 年万州区经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	GDP 增速 (%)	一般公共预算收入 (亿元)
万州区	1,087.94	8.40	71.50

资料来源：万州区人民政府网站，中诚信国际整理

跟踪期内，万州综合保税区获批成立，系渝东

北首个综合保税区，有助于万州区进一步发展外向型经济。此外，郑万高铁目前已进入调试阶段，其通车后万州区的战略地位和对外辐射能力亦将得到提升。

2021 年，万州经开区经济和财政实力进一步增强；随着综合保税区落户以及纳入中国（重庆）自贸试验区联动创新区，万州经开区将成为全区打造外向型经济的“新引擎”

万州经开区 2010 年升级成为三峡库区唯一的国家级开发区，按照“一区五园”（高峰园、天子园、五桥园、九龙园和新田园）布局，先后引进金龙铜管、长安跨越、全域医疗、施耐德电气、三雄极光等多家行业领先企业，初步形成绿色照明、智能装备、食品医药、汽车、新材料五大主导产业。

2021 年，万州经开区工业维持良好增长态势，全年完成规上工业总产值 301.4 亿元，同比增长 14.8%，占全区规上工业总产值的 79%，其中五大重点产业完成产值占规上工业产值的 75%。2021 年，万州经开区一般公共预算收入完成 15.6 亿元，增长 15%，其中税收收入完成 11.2 亿元，增长 3%。同期，万州经开区政府性基金收入完成 35.7 亿元，增长 22.1%。

跟踪期内，万州综合保税区获批、竣工和封关在即，其落户于经开区高峰园，规划建设用地面积 1.85 平方公里；此外，万州经开区被纳入中国（重庆）自贸试验区联动创新区第一批名单，覆盖万州经开区全域，将推动万州区与重庆市自贸试验区政策联动、功能互补和优势叠加。综合保税区落户以及纳入市自贸区联动创新区，有助于万州经开区继续打造成为全区对外开放的“桥头堡”和外向型经济的“新引擎”，为区域经济发展带来新的机遇。

2021 年，公司土地整治面积和确认收入均较上年有所减少；园区剩余可供开发面积仍较大，业务可持续性较强，但土地整治业务回款周期较长，仍需关注回款的及时性

公司土地整治业务的运营主体仍为子公司重庆万林投资发展有限公司（以下简称“万林投资”）和重庆三峡产业投资有限公司（以下简称“三峡产投”），其中万林投资负责九龙园和高峰园，三峡产投负责五桥园、天子园和新田园，二者对各自片区的土地进行征收、整治和移交，获取土地整治收益。

跟踪期内业务模式未发生变化，公司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，以下简称“经开区经服中心”）签署土地储备及整治协议，根据万州经开区用地规划开展土地整治业务。实际操作过程中，公司只负责土地整理项目相关的筹资和项目完工后的结算，公司通过土地资产抵押或信用借款等方式获取项目建设资金，将筹集的资金支付给经开区经服中心，具体的土地征收、拆迁、场平及移交等工作均由经开区经服中心负责。公司根据土地整治进度每半年与经开区经服中心进行土地整治收入确认，万州经济技术开发区财务局（以下简称“经开区财务局”）收到万州区财政局土地出让款后，将土地开发成本的 110% 分期支付公司，分期回款年限为 5~6 年，期间公司收取一定的资金占用费。除土地整治外，公司还承担园区内配套基础设施建设任务，项目涉及园区内的道路、桥梁、市政、还房、绿化等，具体亦由子公司万林投资和三峡产投实施，区域分工与土地整治业务相同。项目建设所需资金由公司先行筹集，建设完工并通过验收后由政府审计决算，并以此为依据确定回款金额。公司将项目建设发生的成本与确认的收入均计入土地整治相关科目核算。

受招商引资情况及土地性质不同的影响，近年来公司土地整治面积、投资及收入等存在一定的波动性。2021 年，公司完成土地整治面积 3,100 亩，较上年有所减少，土地整治投入相应减少至 12.63 亿元；同期，公司确认土地整治收入 13.48 亿元，亦较上年有所减少；当年收到回款 9.88 亿元，回款情况整体一般。由于公司土地整治业务每半年与经开区经服中心进行结算，因此公司 2022 年一季度

未确认土地整治收入。

表 2：2019~2021 年公司土地整治业务情况

项目名称	2019	2020	2021
土地整治面积（亩）	3,900	4,200	3,100
土地整治投资（亿元）	14.82	17.51	12.63
平均整治成本（万元/亩）	38.00	41.69	43.48
土地整治收入（亿元）	18.14	18.99	13.48
已收到回款（亿元）	9.27	9.70	9.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司累计投入土地整治成本 254.77 亿元，累计确认收入 289.64 亿元，累计回款 140.92 亿元。公司土地整治业务回款周期较长，且前期垫付资金较多，对资金形成较大占用，中诚信国际将及时关注土地整治业务的回款情况。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司土地整治情况（亿元、亩）

地块所在区域	面积	总投资	已投资	累计确认收入	累计回款	投资计划	
						2022	2023
九龙园、高峰园	56,370	310.00	137.42	155.57	84.17	10.00	10.00
五桥园、天子园、新田园	31,470	188.82	117.36	134.07	56.75	8.00	8.00
合计	87,840	498.82	254.78	289.64	140.92	18.00	18.00

注：2022 年的投资计划包括 2022 年 1~3 月。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据《万州经济技术开发区总体规划》，公司负责实施开发建设的经开区九龙园、高峰园的规划面积 37.58 平方公里（其中九龙园 8.32 平方公里、高峰园 29.26 平方公里），天子园、五桥园和新田园的规划面积合计为 20.98 平方公里，截至 2022 年 3 月末，“五园”剩余开发面积约 20 平方公里。万州经开区未来可供整治的面积仍较多，为公司土地整治业务的可持续性提供一定支撑。

总体来看，跟踪期内，公司土地整治面积和收入较上年有所减少，园区剩余可开发面积较多，业务可持续性强，但土地整治业务回款周期较长，需关注回款的及时性。

跟踪期内，已完工保障房项目仍未结算，已获得较多建设补助资金，且部分项目已通过出租实现少量收入；在建项目后续投资压力不大

除进行土地整治和配套基础设施建设外，公司还承担了部分保障房建设任务。保障房原系公司为配合万州经开区经济发展的需要，根据万州区政府下达的建设任务进行的“公租房、廉租房、还房”等保障性住房代建业务，可获得 750 元/平方米的政府补助作为保障房建设的投入，其余资金由公司自筹并先行垫付；完工后，公司与万州区政府就补助资金外的全部建设成本进行结算，无额外加成收益，回款进度根据地方财力及预算安排情况而定。目前公司已完工保障房主要为公租房和廉租房，万州区政府计划调整保障房业务模式，暂不对完工保障房项目进行回购，公司已将其转入固定资产或投资性房地产，后期进行对外出租或销售。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工保障房项目共有 7 个，总投资合计 6.93 亿元，累计已获得保障房建设补助资金 4.63 亿元，部分保障房尚未完成产权证书的办理。同期末，已建成的保障房可供租赁面积为 42.43 万平方米，已出租面积为 20.88 万平方米，其中 18.28 万平方米保障性住房管理已移交区住房管理中心，部分门面由公司自行对外出租。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司保障房租赁收入分别为 1,116 万元和 432 万元。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司已完工保障房情况（亿元）

项目名称	资金来源	总投资
2010 年龙都廉租房建设项目	自筹及财政资金	0.25
2011 年龙腾园廉租房项目	自筹及财政资金	1.66
2011 年万利公租房及配建廉租房	自筹及财政资金	0.96
2010 年天子园公租房	自筹及财政资金	1.39
2011 年天子园廉租房	自筹及财政资金	0.67
2011 年长石板公配廉租房	自筹及财政资金	1.36
2010 年长石板廉租房	自筹及财政资金	0.64
合计	--	6.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建安置房项目主要为万州经开区高峰产业园住房租赁项目，计划投资 6.73 亿元，已完成投资 0.20 亿元。同期末，公司无拟建保障房项目。

总体来看，公司已完工保障房项目仍未结算，但已获得较多建设补助资金，且部分项目已通过出租实现少量收入，在建项目后续投资压力不大。

跟踪期内，随着厂房陆续建成使用，公司可供租赁面积显著增加，租赁收入大幅增加；在建项目投资规模较大，公司未来仍面临一定的资本支出压力

标准厂房是公司在园区内自建的经营性物业，主要出租给入驻企业，租期一般为 1~3 年。跟踪期内，随着新修建的厂房陆续建成使用，公司可供租赁厂房面积显著增加，截至 2022 年 3 月末增加至 130.00 万平方米，实际出租面积为 88.32 万平方米，出租率为 68.32%，同比有所下降，主要系当年新增的可供租赁厂房面积较多所致。早期，为配合经开区招商引资工作，标准厂房租金水平偏低，约 4~6 元/平方米·月，2020 年进行了价格调整，目前租金水平约 8~16 元/平方米·月。跟踪期内，受益于实际出租面积增加，公司厂房租金收入实现较大幅度增长，2021 年及 2022 年 1~3 月分别为 0.70 亿元和 0.16 亿元。

表 5：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司标准厂房出租情况

	2019	2020	2021	2022.1~3
可供租赁面积（万平方米）	69.22	73.31	130.00	130.00
实际出租面积（万平方米）	58.87	65.07	88.82	88.82
出租率（%）	85.05	88.73	68.32	68.32
租金收入（万元）	1,462.06	3,542.64	6,972.78	1,607.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建标准化厂房项目有 7 个，资金来源主要为自筹，计划投资合计 24.18 亿元，合计已完成投资 12.29 亿元，后续仍存在一定的投资压力。其中，万州经开区综合保税区（一期）项目主要建设内容除厂房外，还包括联合办公大楼、进出口商品展示中心等，后期主要通过租金收入实现收益。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司主要在建厂房情况（亿元）

项目名称	建设期	计划投资	已投资
渝东表面处理中心（一期）万州经开区电镀中心	2019~2022	3.30	2.60
万州经开区综合保税区（一期）	2019~2022	9.85	5.10
万州经开区高峰雷家片区标准厂房建设项目二期	2020~2022	1.13	0.80
万州经开区长江水岸融合提升项目之环保合规产业园一期	2020~2022	4.60	2.90
万州经开区联合坝 M6 地块标准厂房项目	2021~2023	2.60	0.60

万州经开区高峰园檬子片区标准厂房建设项目三期一标段	2021-2022	1.07	0.13
万州经开区长江水岸融合提升项目之战略新兴产业园	2022-2023	1.63	0.16
合计	--	24.18	12.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司拟建标准化厂房项目主要包括环保合规产业园二期、装备制造配套产业园等 4 个，计划投资合计 7.41 亿元。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司拟建标准厂房情况（亿元）

项目名称	计划投资
万州经开区长江水岸融合提升项目之环保合规产业园二期	0.85
万州经开区长江水岸融合提升项目之环保合规产业园三期	1.56
万州经开区装备制造配套产业园	4.00
万州经开区玉城寨标准厂房建设项目二期	1.00
合计	7.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司拥有较大规模的可供租赁标准厂房，随着租金水平上调以及实际租赁面积不断增加，公司租赁收入不断提高。公司在建及拟建标准化厂房较多，建成后可进一步增加公司可供租赁面积，租赁收入有望进一步提高。但在建和拟建项目投资规模相对较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

跟踪期内，铜价上涨及产销规模增加促使公司铜产品业务收入大幅增加，盈利状况有所改善；上下游客户较为稳定，产销率仍处于较高水平；金龙集团混改计划尚在进行中，后续进展情况仍需关注

公司铜产品业务主要为铜板生产加工与贸易，产品种类主要包括各类精密铜管、铜管件、外翅片等，经营主体为控股子公司金龙精密铜管集团股份有限公司（以下简称“金龙集团”）和重庆万州金龙铜管销售有限公司（以下简称“万州金龙销售”），业务模式分为委托加工和自主产销两个阶段¹。随着金龙集团经营状况和融资能力逐步恢复，业务模式

¹ 在控股金龙集团之前，公司的业务模式是委托金龙集团加工后再由全资子公司新乡金龙铜管销售有限公司（以下简称“新乡金龙销售”）或万州金龙销售对外出售；对金龙集团控股之后，原先的委托加工逐步过渡为自主生产，公司于 2018 年 8 月向金龙集团派驻了新的高级管理人

逐步由委托加工向自主产销过渡。

表 8：2021 年公司铜产品主要经营主体概况数据

主要指标	金龙集团（合并）	万州金龙销售
总资产（亿元）	155.60	16.37
所有者权益合计（亿元）	17.12	2.73
总负债（亿元）	138.48	13.64
营业总收入（亿元）	447.41	52.28
净利润（亿元）	1.84	0.01

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

铜加工业务的原材料主要为电解铜，金龙集团为了优化供给结构，采用国内长单、国内临单、境外长单和境外临单四种方式进行采购，境外采购区域主要包括日本、智利、非洲、墨西哥、韩国等，2021 年境外采购占总采购量的 12.67%，其中约有 70% 的境外采购量直接用于其境外生产基地。2021 年，公司主要供应商仍为珠海格力物资供应有限公司、河南中原黄金冶炼厂有限责任公司等，前五名供应商采购量占比为 34.47%，较上年有所下降。

表 9：2021 年金龙集团铜产品业务前五大供应商（亿元）

供应商	采购金额	占比
珠海格力物资供应有限公司	126.44	20.09%
河南中原黄金冶炼厂有限责任公司	42.42	7.09%
佛山市兴海铜铝业有限公司	17.12	2.72%
托克投资（中国）有限公司	15.55	2.47%
日本（PPC）泛太平洋铜业	13.21	2.10%
前五名供应商合计	214.74	34.47%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金龙集团采用“以销定产”的订单式经营方式，定期与客户签订供货及采购协议，销售价格为“采购成本+委托加工费”，盈利水平较为稳定，委托加工费根据产品的规格、工艺复杂性、加工时间等因素确定，其中光面铜管和内螺纹铜管的加工费一般为 4,000~7,000 元/吨，外翅片和毛细铜管的加工费一般为 11,000~13,000 元/吨。结算仍主要以电汇、承兑汇票等方式为主，账期一般不超过 3 个月。

表 10：近年来金龙集团铜产品销售价格情况（万元/吨）

销售价格	2019	2020	2021
内螺纹铜管	4.77	4.77	6.57
光面铜管	4.58	4.69	6.61

员，金龙集团的总部、技术研发中心等核心资源已转移至万州经开区。目前，除了其自采自产之外，公司仍会根据自身资金情况采购部分原材料，交由金龙集团进行委托加工。

外翅片铜管	5.39	5.46	7.51
毛细铜管	5.34	5.43	7.34
铜管组件	7.12	6.43	8.75
铝管	2.60	2.58	3.19
白铜管	6.00	5.99	7.40
大口径铜管	4.63	4.63	6.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售区域方面，金龙集团销售市场主要集中于国内，2021 年国内市场销售收入占比达到 82.39%。下游客户方面，铜产品销售客户仍主要集中于家电行业，主要系国内制冷设备的龙头企业，格力集团、美的集团和海尔集团仍为公司前三大销售客户，下游客户较为稳定。2021 年，公司前五名下游客户销售金额占比为 44.50%，下游客户集中度较上年显著上升。

表 11：2021 年末公司铜产品前五大客户销售情况（亿元）

客户	销售金额	占比
格力集团	88.23	23.98%
美的集团	37.07	9.81%
海尔集团	17.79	4.48%
海信	14.39	3.99%
GOODMANMFG.CO.	9.10	2.24%
前五名销售客户合计	166.57	44.50%

注：因存在内部交易，销售收入与公司铜业务营业收入存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，金龙集团完成产量 56.68 万吨，较上年显著提升，主要系铜价上涨导致铜加工市场集中度上升所致；生产产品仍以内螺纹铜管和光管为主，2021 年产量分别为 26.88 万吨和 26.96 万吨。同期，金龙集团铜产品销售量为 56.90 万吨，产销率为 100.39%，较上年基本持平，产品销售情况较好。2022 年 1~3 月，金龙集团完成产量 13.98 万吨，产销率为 95.35%。

表 12：近年来金龙集团铜产品产销情况（亿元）

客户	2019	2020	2021	2022.1~3
产量（万吨）	51.06	49.71	56.68	13.98
销量（万吨）	51.64	50.52	56.90	13.33
产销率（%）	101.14	101.63	100.39	95.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

另外，金龙集团于 2020 年 12 月 8 日召开的第一次临时股东大会决议，拟通过增资扩股方式向战略投资者配股约 5.3~6.5 亿股，配股完成后，将形成

混合所有制多元化股权结构。截至目前，该混改计划正在进行中。

中诚信国际认为，2021 年以来，铜价上涨和市场集中度上升推动公司铜加工板块的经营状况有所改善，叠加金龙集团融资能力逐步恢复，以及对亏损工厂的剥离，公司铜产品业务经营状况有所改善，但金龙集团日常业务仍面临一定资金周转压力。随着金龙集团开展混改计划，资金压力或将有所缓解，但上述事项尚在进行中，中诚信国际将对混改计划的后续进展情况保持持续关注。

跟踪期内，肿瘤医院公司纳入公司合并范围，药物销售板块收入规模进一步增加，但毛利率水平仍偏低

药物销售板块主要由子公司重庆厚捷医药集团有限公司（以下简称“厚捷医药”）负责。2020 年 8 月，公司对厚捷医药增资 8,840 万元，持股比例由 20.01% 上升至 34.51%，成为公司第一大股东，根据厚捷医药公司章程，公司行使表决权比例为 50.51%，因此将其纳入合并范围。截至 2021 年末，公司对厚捷医药的持股比例和表决权比例仍分别为 34.51% 和 50.51%。同期末，厚捷医药总资产为 19.96 亿元，所有者权益合计为 4.31 亿元，总负债为 15.65 亿元，2021 年实现营业总收入 18.46 亿元，营业毛利率为 2.12%，基于行业特性毛利率水平较低，净利润为-0.47 亿元，仍处于亏损状态，收益性偏弱。

药品销售仍是厚捷医药最主要的营收来源。业务模式方面，厚捷医药具备药品销售及第三方物流资质，与全国约 400 余家医药供应商建立了总经销总代理关系，经营的药品品类约 12,000 种，主要采取赊购的结算方式进行采购；下游销售端覆盖万州区及周边川、陕、渝、鄂、湘五省近 60 个县（市、区），主要采取现销的结算模式。医药贸易业务上下游客户较为分散，单一客户集中度较低。此外，厚捷医药还致力于打造大健康全产业链，目前积极布局中医药饮片、三级肿瘤专科医院、连锁药店等领域，但上述业务尚处于前期阶段，收入规模整体

有限。

跟踪期内，厚捷医药对重庆全域肿瘤医院有限公司（以下简称“肿瘤医院公司”）增资 1.17 亿元，持有肿瘤医院公司 74.63% 股权，肿瘤医院公司纳入厚捷医药合并范围。三级肿瘤专科医院预计 2022 年投入运营，后续主要通过运营收入实现资金平衡。

总体来看，跟踪期内，公司药物销售板块营收规模进一步增加，但毛利率仍处于较低水平，业务收益性整体一般。随着肿瘤医院公司纳入公司合并范围和三级肿瘤专科医院投运，公司医药板块收入结构有望进一步丰富，但医院后续运营及资金平衡状况有待关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告，经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告以及未经审计的公司 2022 年一季度财务报表。本报告所使用的财务数据均为公司各期审计报告或财务报表的期末数。

跟踪期内，公司新纳入合并范围的子公司有 7 家，其中肿瘤医院公司系非同一控制下企业合并取得，其余新增子公司均通过设立方式取得。此外，上海日光铜业有限公司不再纳入合并范围，主要系资产处置所致。

表 13：2021 年合并范围变化情况

年度	公司名称	取得方式
增加	重庆宁万环保技术开发有限公司	设立
	重庆厚迅医药有限公司	设立
	重庆全域肿瘤医院有限公司	非同一控制下企业合并
	杏仁医药科技重庆有限公司	设立
	重庆厚迅物业管理服务有限公司	设立
	重庆三峡保税产业发展有限公司	设立
	重庆平湖金龙电工科技有限公司	设立
减少	上海日光铜业有限公司	处置

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，得益于铜加工业务经营状况改善，公司营收规模同比大幅增加；但营业毛利率下降、期间

费用上升以及当年计提较大规模的信用减值损失导致公司利润总额较上年显著下降，公司盈利状况对政府补助的依赖程度仍较高

2021 年以来，公司仍保持较为多元的收入结构，其中铜产品业务仍是公司最主要的收入来源，受铜价上涨及产销规模增加影响，2021 年收入规模同比大幅增长 62.60% 至 479.99 亿元。商品（产品）销售业务主要系医药产品销售，2021 年确认收入 18.61 亿元，较上年大幅增长，已成为公司第二大收入来源。土地整治业务 2021 年确认收入 13.48 亿元，较上年有所减少，主要系经公司整治的土地面积同比有所减少以及公司当年经营性项目投资规模较大，从而导致配套基础设施项目（计入存货，和土地整治一起结转形成营业收入）投入较上年有所减少所致。工程施工收入 2021 年同比有所下降，主要系综合保税区、环保合规产业园等大型项目已于 2020 年开工建设，导致重庆市玉罗实业有限公司（以下简称“玉罗实业”）当年承接的经营性项目同比有所减少所致。2021 年，随着可供租赁的门面、厂房面积继续增加，公司租赁业务收入进一步增长。其他收入主要包括委托贷款利息、灯光展收入、金龙集团其他业务收入等，2021 年为 1.63 亿元。2022 年 1~3 月，公司实现收入 131.41 亿元，其中铜产品业务和药品销售业务收入分别为 123.98 亿元和 6.32 亿元。

表 14：公司主要板块收入结构及毛利率（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
土地整治收入	14.13	18.99	13.48	--
工程施工	0.08	1.76	0.73	0.41
物业管理	0.10	0.17	0.12	0.08
铜产品	292.85	273.56	444.81	123.98
租赁	0.16	0.35	0.61	0.17
商品（产品）销售业务	--	7.73	18.61	6.32
其他	2.56	1.42	1.63	0.45
合计	309.88	303.97	479.99	131.41
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
土地整治收入	-4.92	7.78	6.29	--
工程施工	-2,063.29	18.82	44.73	24.91
物业管理	22.60	3.06	34.28	53.89
铜产品	4.65	4.24	3.19	3.27
租赁	-284.8	90.00	85.48	99.72
商品（产品）销售业务	--	1.72	2.26	2.88
其他	10.48	13.43	-28.66	20.88

合计	3.60	4.63	3.31	3.54
----	------	------	------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司综合毛利率为 3.31%，同比有所下降，主要原因有二：其一，铜产品原材料价格上涨一定程度上减少了加工费的收取比例，加之按照新的会计准则，运输费用从销售费用科目调整计入至营业成本科目，导致铜产品业务毛利水平有所下降；其二，毛利率较低的药品销售业务收入占比有所提高。2022 年一季度，公司营业毛利率为 3.54%。

2021 年，随着公司合并范围扩大，管理费用较上年有所增加；同期，公司有息债务规模进一步增加，当年新增借款超过上年末净资产的 20%，较多的费用化利息支出推升财务费用；但由于公司营收规模增长较快，公司期间费用率同比有所下降，公司对期间费用的管控能力整体尚可。

2021 年，公司利润总额为 3.29 亿元，同比大幅下降，主要系毛利率下降和期间费用上升导致经营性业务利润同比减少 4.55 亿元，以及对新乡市众生实业有限责任公司及关联公司的其他应收款计提大额坏账准备，从而计提较多信用减值损失所致。公司营业毛利率仍处于较低水平，经营性业务利润对其他收益（政府补助）的依赖程度仍较高，2021 年确认其它收益 25.02 亿元。2021 年，公司公允价值变动损益为 1.81 亿元，主要系投资性房地产增值所致；同期，公司确认投资收益 1.28 亿元，主要系处置上海日光铜业有限公司所产生的收益，对公司利润形成一定补充。2022 年 1~3 月，公司实现利润总额 0.33 亿元，其中经营性业务利润为 1.04 亿元。总体来看，公司利润总额对政府补贴的依赖性仍较高，主营业务盈利能力整体偏弱。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	2.40	2.30	1.35	0.40
管理费用	7.14	7.00	8.74	1.79
财务费用	10.19	14.20	18.24	3.00
期间费用合计	19.73	23.50	28.32	5.19
期间费用率	6.37	7.73	5.90	3.95
经营性业务利润	1.81	13.18	8.63	1.04
公允价值变动损益	-0.002	1.81	1.35	0.002
投资收益	-0.43	-0.63	1.28	0.05

其他收益	12.06	24.72	25.02	2.38
资产处置收益	1.08	0.25	-0.004	-0.01
信用减值损失	--	--	-7.09	--
利润总额	3.19	11.68	3.29	0.33

注：管理费用含研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产规模和资本实力进一步上升；工程项目投入、储备地、国有农用地以及当年新增林地的变现周期较长，应收类款项占总资产的比重仍处于较高水平，且部分应收类款项计提了坏账损失，公司资产质量一般；债务规模快速增长，财务杠杆率上升，短期债务占比仍偏高

跟踪期内，得益于合并范围扩大、在建项目推进以及股东资产注入，公司资产规模进一步增加。截至 2021 年末，公司总资产为 733.07 亿元，较上年末增长 14.43%。其中，存货较上年末增加 15.86 亿元，主要系工程施工项目投入增加 8.50 亿元以及铜加工业务在产品、原材料增加所致。预付账款较上年末增加 11.70 亿元，主要系公司预付给经开区经服中心的土地拆迁补偿款，预付给重庆万州经济技术开发区建设发展有限公司的代建工程款增加所致。固定资产较上年末增加 4.10 亿元，主要系肿瘤医院等资产由在建工程转入固定资产科目所致。在建工程较上年末增加 17.89 亿元，主要系万州经开区长江水岸融合提升项目、长江大保护项目、综合保税区建设项目、渝东表面处理中心环保项目、高峰园雷家片区标准厂房二期等项目投入增加所致。无形资产较上年末增加 9.70 亿元，主要系公司新增购置土地使用权所致。其他非流动资产较上年末增加 15.99 亿元，主要系管委会注入的绿化地和管网资产所致。长期股权投资较上年末减少 2.81 亿元，主要系全域肿瘤医院纳入公司合并范围，不再计入长期股权投资科目所致。截至 2022 年 3 月末，公司总资产为 780.80 亿元，较 2021 年末增长 6.51%。其中，预付账款、存货和在建工程分别较上年末增加 14.65 亿元、10.56 亿元和 9.28 亿元，主要系项目投入增加所致；货币资金较上年末增加 10.75 亿元，主要系 2022 年一季度新增较多融资所致。

表 16：近年来公司资产构成情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	571.24	640.63	733.07	780.80
流动资产/总资产	49.75	58.51	55.97	57.56
货币资金	83.19	71.16	66.68	77.42
应收账款	104.33	164.02	193.21	196.77
预付款项	28.92	40.27	51.96	66.61
其他应收款	25.25	49.42	34.59	35.35
存货	23.07	36.09	51.96	62.51
其他流动资产	5.19	7.29	8.39	9.25
其他非流动资产	100.17	97.28	113.27	113.28
长期应收款	43.99	--	6.10	6.41
固定资产	50.54	45.04	49.14	48.22
无形资产	51.01	44.63	54.33	54.26
投资性房地产	21.99	43.07	44.58	44.58
在建工程	1.18	20.58	38.47	47.75
长期股权投资	8.49	9.96	7.14	7.14
应收类款项/总资产	30.38	33.32	31.91	30.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

应收类款项方面，截至 2021 年末，公司应收类款项占总资产的比重为 31.91%，较上年末小幅下降 1.41 个百分点。其中，应收账款较上年末增加 29.19 亿元，主要系应收经开区经服中心的土地整治结算款以及铜产品业务的应收货款增加所致；其他应收款较上年末减少 14.83 亿元，主要系土地出让结算后，对经开区经服中心的其他应收款调整至应收账款科目核算，以及公司对新乡市众生实业有限责任公司及其关联公司的其他应收款计提 7.44 亿元的坏账准备所致；长期应收款新增 6.10 亿元，主要系新增对重庆市九龙万博新材料科技有限公司（以下简称“万博公司”）、重庆钦纵航空航天装备智能制造有限公司等招商引资企业的设备融资款。截至 2022 年 3 月末，公司应收类款项占总资产的比重为 30.55%。总体来看，跟踪期内，公司应收类款项占比呈小幅下降趋势，但规模仍较大，账龄普遍较长，且部分非经营往来款计提了大额信用减值损失，对公司资金仍形成较大程度的占用，应收类款项的收回及损失情况仍需关注。

表 17：截至 2022 年 3 月末其他应收款前五名情况（亿元、%）

单位名称	余额	占比
新乡市众生实业有限责任公司及关联公司	14.87	31.32
万州经济技术开发区经济发展服务中心	10.37	21.84
凯美龙精密铜板带（河南）有限公司	5.09	10.72
重庆市万州工业发展有限公司	2.26	4.77

忻霖（上海）企业发展有限公司	1.54	3.24
合计	34.14	71.89

注：公司非经营往来款主要体现为应收众生实业及其关联企业的款项。众生实业及其关联企业与金龙集团于 2018 年 3 月签订了《债务清偿协议》，并于 2019 年 3 月出具《关于众生清偿金龙债务的说明》。2020 年 8 月，金龙集团、众生实业及宁波美辰置业有限公司（以下简称宁波美辰）等相关方签订《执行和解协议》，用宁波美辰 21 套房屋及 26 个车位抵偿众生实业及其关联企业应付金龙集团款项 2.49 亿元，抵偿后众生实业及其关联企业欠款总额为 14.87 亿元。2020 年 12 月，金龙集团与重庆灵凤实业有限责任公司（以下简称灵凤实业）签订《金龙集团与灵凤实业之债权转让协议》，将金龙集团持有众生实业等公司应收款项 14.87 亿元转让给灵凤实业，转让价款暂定 13.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司对众生实业及其关联企业的其他应收款余额为 14.87 亿元，已计提 7.44 亿元的信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量方面，截至 2021 年末，公司其他非流动资产中的储备地账面价值为 55.82 亿元，较上年末减少 4.81 亿元，主要系部分土地出让给园区招商企业所致，存量土地用途主要为商住用地，但仍未缴纳土地出让金；国有农用地较上年末无变化，账面价值仍为 35.65 亿元；当年新增的绿化地的账面价值为 14.19 亿元；同期末，公司无形资产中土地使用权的账面价值为 35.16 亿元，随着公司新增购置土地而呈增加趋势，主要为计划用于标准化厂房建设的工业用地和少量商住地。总体来看，考虑到公司土地资产中储备地、国有农用地和绿化用地金额较大，加之公司应收类款项对公司资金形成较大程度的占用，以及在建工程等新增项目投入的变现周期较长，公司资产流动性仍整体较弱。从资产收益性来看，跟踪期内，随着公司收购全域肿瘤医院资产以及自建的标准化厂房陆续建成使用，公司经营资产规模有所增加，截至 2022 年 3 月末，公司固定资产和投资性房地产账面价值分别为 48.22 亿元和 44.58 亿元，经营租赁可为公司带来稳定的现金流入，但当前收入规模仍整体偏小。此外，铜产品业务可为公司带来较大的收入和现金流，但目前盈利能力整体偏低。总体来看，公司资产收益性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益合计为 220.24 亿元，较上年末增加 16.47 亿元，其中实收资本未发生变化；资本公积增加 12.69 亿元，主要系财政注入资金 6.00 亿元，以及万州经开区管委会注入地

下管网及高压电力线路资产所致。截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计为 219.67 亿元，资本结构未发生显著变化。

表 18：近年来公司资本结构相关指标（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.3
所有者权益合计	175.36	203.77	220.24	219.67
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	102.83	102.92	115.61	115.61
未分配利润	56.80	79.72	81.18	80.68
总负债	395.88	436.86	512.82	561.13
总债务	355.05	391.14	460.39	509.13
短期债务	187.97	173.93	184.88	216.34
短期借款	154.79	95.05	115.42	134.04
应付票据	0.13	16.05	21.87	21.89
一年内到期的非流动负债	30.18	62.82	47.58	60.41
长期债务	167.08	217.21	275.50	292.79
长期借款	68.91	73.92	94.36	93.84
应付债券	75.57	124.27	148.38	160.09
其他非流动负债	20.57	16.97	16.97	16.76
长期应付款	3.73	5.03	19.57	26.00
资产负债率	69.30	68.19	69.96	71.87
总资本化比率	66.94	65.75	67.64	69.86
短期债务/总债务	0.53	0.44	0.40	0.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司负债规模进一步增加，且有息债务占比仍较高。截至 2021 年末，公司总债务为 460.39 亿元，较上年末增加 69.25 亿元，超过上年末净资产的 20%，其中长期应付款增加 14.54 亿元，主要系新增较多融资租赁借款所致；短期借款新增 20.37 亿元，主要系母公司新增较多流动资金贷款所致。截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 509.13 亿元，较上年末进一步增加 48.74 亿元，主要系短期借款、应付债券以及融资租赁借款进一步增加所致。同期末，公司资产负债率和总资本化比率分别达到 71.87% 和 69.86%，财务杠杆进一步上升，债务负担加重。

债务结构方面，银行借款仍是公司最主要的融资渠道，截至 2022 年 3 月末借款余额为 249.06 亿元，占比超过一半，仍以保证借款和抵、质押借款为主。跟踪期内，公司直接融资表现仍较为活跃，

2022 年 3 月末应付债券余额占比上升至 37.98%，2021 年和 2022 年 1~3 月发行债券数量分别为 7 支和 3 支，其中母公司、万林投资和三峡产投分别发行 6 支、3 支和 1 支，除 2 支一般公司债公开发行外，其余债券均为私募发行（包含 7 笔 PPN 和 1 笔私募公司债）。融资租赁、基金²等非标借款规模整体不大，2022 年 3 月末占比接近 10%，但 2021 年融资租赁借款增长较快，借款对象包括华夏金融租赁有限公司，渝农商金融租赁有限责任公司等。

债务主体方面，公司借款主体仍以公司本部为主，截至 2022 年 3 月末，借款余额占比超过 50%。除公司本部外，金龙集团债务余额占比仍最高，占比达到 16.93%；三峡产投和万林投资仍主要系园区开发产生的债务，占总债务的比重分别为 12.66% 和 10.28%，万州金龙销售、玉罗实业、厚捷医药、重庆厚迅医药有限公司（以下简称“厚迅医药”）债务规模相对较小。

表 19：截至 2022 年 3 月末总债务按债务主体划分情况

借款主体	债务余额（亿元）	占比
公司本部	262.10	56.54%
万林投资	47.66	10.28%
三峡投资	58.68	12.66%
玉罗实业	4.16	0.90%
万州金龙销售	5.55	1.20%
金龙集团	78.50	16.93%
厚捷医药	5.55	1.20%
厚迅医药	1.40	0.30%
合计	463.60	100.00%

注：上表系公司提供的有息债务分布情况，受保证金等因素影响，与财务报表口径总债务略有差异。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期限结构方面，截至 2021 年末，公司短期债务/总债务为 0.40，较上年末有所下降，但由于铜产品业务中需要维持较大规模的日常营运资金及关联方资金占用尚未收回，短期债务规模仍然较大，公司债务期限结构有所优化。截至 2022 年 3 月末，公司短期债务/总债务为 0.42。

截至 2021 年末，子公司金龙集团总资产为 155.60 亿元，较上年末增加 19.19 亿元，其中应收

的借款余额分别为 16.00 亿元和 0.97 亿元，公司定期支付利息并按约定回购股权。

² 计入其他非流动负债科目，截至 2022 年 3 月末，对重庆万州经开区股权投资基金合伙企业（有限合伙）和中国农发重点建设基金有限公司

账款和存货分别增加 11.60 亿元和 9.29 亿元，伴随着铜产品产销规模的增加，金龙集团在产品、原材料及应收货款均有所增加；固定资产同比有所减少，主要系出让上海日光铜业有限公司所致。伴随着业务扩张，金龙集团负债规模也有所增加，2021 年末总负债为 138.48 亿元，较上年末增加 17.67 亿元，主要系应付账款增加所致。同期末，金龙集团所有者权益合计为 17.12 亿元，较上年末增加 1.53 亿元，主要系未分配利润增加致。2021 年，金龙集团实现营业收入 447.41 亿元，随着产品价格上涨及产销规模增加而同比大幅增长 60.45%；实现毛利润 14.22 亿元，较上年增长 38.24%，经营业绩有所改善；实现净利润 1.84 亿元，同比有所减少，主要系金龙集团 2020 年收到万州经开区企业发展财政专项补贴 11.87 亿元，而该项补贴不具有可持续性所致。

表 20：金龙集团主要财务指标（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	23.52	23.57	21.05
应收票据	6.18	0.92	3.00
应收账款	15.90	20.72	32.32
其他应收款	20.86	20.71	23.57
存货	19.04	20.78	30.07
固定资产	31.82	27.27	24.19
总资产	138.37	136.41	155.60
实收资本	6.00	6.00	6.00
资本公积	14.64	14.64	14.64
未分配利润	-13.27	-5.14	-3.40
所有者权益合计	8.88	15.60	17.12
短期借款	86.08	80.61	80.13
应付账款	25.18	9.03	22.35
其他应付款	10.01	18.72	18.20
长期借款	2.43	7.55	6.00
负债合计	129.49	120.81	138.48
营业收入	303.23	278.84	447.41
净利润	0.69	8.06	1.84
经营活动净现金流	12.33	7.63	-2.57
投资活动净现金流	-0.63	0.15	1.44
筹资活动净现金流	-8.40	-10.81	-6.23

资料来源：金龙集团财务报表，中诚信国际整理

2021 年，公司经营活动净流入规模进一步增加，主营业务经营回款状况较好；较大的投资支出导致公司对外部融资的依赖性仍较大；EBITDA 仍维持在较高水平，但随着债务规模快速增加，对债务本息

的保障程度有所下降

2021 年，公司经营活动净现金流为 1.23 亿元，净流入规模同比小幅增加。同期，公司收现比为 1.07，受益于铜产品业务良好的销售回款情况，主营业务经营获现表现整体较好。随着在建项目投入增加，公司投资活动净现金流持续为负且缺口进一步扩大，资金缺口主要通过筹资活动净现金流补足。2021 年，公司取得借款收到的现金为 200.10 亿元，融资渠道包括银行贷款、公司债券、定向融资工具等多种方式，渠道较为通畅。

2021 年，受益于较大规模的财政补贴，公司 EBITDA 仍处于较高水平，但随着债务规模的快速增长，EBITDA 对债务本息的保障程度较上年有所下降；同期，公司经营活动净流入规模较上年有所增加，但仍总体偏小，对债务本息的保障程度有限。

跟踪期内，随着短期债务规模增加，货币资金对短期债务的保障程度有所下降，截至 2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 0.36。

表 21：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1-3
经营活动净现金流	-0.09	0.14	1.23	-13.65
销售商品、提供劳务收到的现金	298.70	456.07	511.33	133.79
购买商品、接受劳务支付的现金	299.21	455.79	505.93	136.92
收到其他与经营活动有关的现金	48.25	104.93	76.07	23.25
支付其他与经营活动有关的现金	35.19	91.78	65.07	29.88
投资活动净现金流	-28.85	-29.50	-46.81	-9.84
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	25.14	30.82	44.66	9.96
筹资活动净现金流	43.20	37.77	31.08	26.63
收现比	0.96	1.50	1.07	1.02
EBITDA	17.10	29.27	28.75	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.03	1.44	0.95	--
总债务/EBITDA	20.77	13.36	16.01	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.01	0.01	0.04	--
货币资金/短期债务	0.44	0.41	0.36	0.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

未来两年到期债务规模较大，货币资金受限比例偏高，公司面临集中偿付压力；未使用授信额度相对较大，可为公司提供一定的流动性支持

截至 2021 年，公司 2022~2023 年到期债务本金（含回售行权）分别为 194.19 亿元和 103.90 亿

元，规模较大，公司面临集中偿债压力，中诚信将对公司偿债资金安排情况保持关注。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 77.32 亿元，占总资产的比重为 9.90%，其中货币资金受限 42.55 亿元，主要系票据保证金，占账面货币资金的 54.96%，受限比例偏高；其他资产受限主要系借款抵、质押所致，其中应收账款受限 1.00 亿元、固定资产受限 6.30 亿元、无形资产受限 2.93 亿元、投资性房地产受限 23.21 亿元。

表 22：截至 2022 年 3 月末公司受限资产明细（亿元）

科目	受限金额
货币资金	42.55
应收票据	1.00
应收账款	1.34
固定资产	6.30
无形资产	2.93
投资性房地产	23.21
合计	77.32

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司已取得的银行授信额度为 685.55 亿元，其中已使用的授信额度为 456.20 亿元，未使用授信额度为 229.35 亿元，可为公司提供一定的流动性支持。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

诉讼方面，根据上海市高级人民法院于 2020 年 4 月 28 日判决众生实业偿还唐建华欠款本金 8,500.00 万元及其利息，子公司金龙集团对众生实业无法偿还的部分承担二分之一的赔偿责任。2021 年 4 月 29 日，金龙集团与唐建华及众生实业签署《执行和解协议》，唐建华同意在领取执行款数额以 8,960.00 万元为限，如果众生实业挂拍处置财产的执行款不足 8,960.00 万元，金龙集团将承担不足 8,960.00 万元部分的 50% 赔偿责任，剩余 50% 由公司提供等额借款给众生实业用以清偿对唐建华的剩余债务。根据拍卖资产状况，初步估计资产价值为 4,760.99 万元，金龙集团需要对剩余部分 4,199.01 万元承担 50% 的赔偿责任与提供 50% 等额借款给众生实业，鉴于众生实业偿债能力有限，金龙集团本年对剩余部分 4,199.01 万元全额计提预计损失。

过往债务履约情况：根据公司本部提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 15 日，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

跟踪期内，万州区资源协调能力仍较强，公司地位仍较为突出，继续获得当地政府在资金注入、资产划入等方面的支持

跟踪期内，万州区综合经济实力进一步增强，万州经开区招商引资和产业发展有序推进，万州区及万州经开区仍具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

跟踪期内，万州区仍主要有三家基础设施投资建设主体，公司、重庆市万州三峡平湖有限公司和重庆市万州江南新区开发建设有限公司的职能定位和业务区域划分未发生改变，公司仍是当地最重要的基础设施建设和招商引资主体。2021 年以来，随着万州综合保税区加快建设，肿瘤医院公司新纳入公司合并范围，万博公司等招商引资工作有序推进，公司区域地位或将更加突出。

跟踪期内，公司继续在资金注入、资产划入等方面获得当地政府的有力支持。2021 年，公司获得各类政府补助 25.02 亿元，对公司盈利状况形成较大支撑。2021 年，公司获得财政注入资金 6.00 亿元，万州经开区管委会将地下管网及高压电力线路划拨给公司，导致公司资本公积有所增加，资本实力进一步增强。

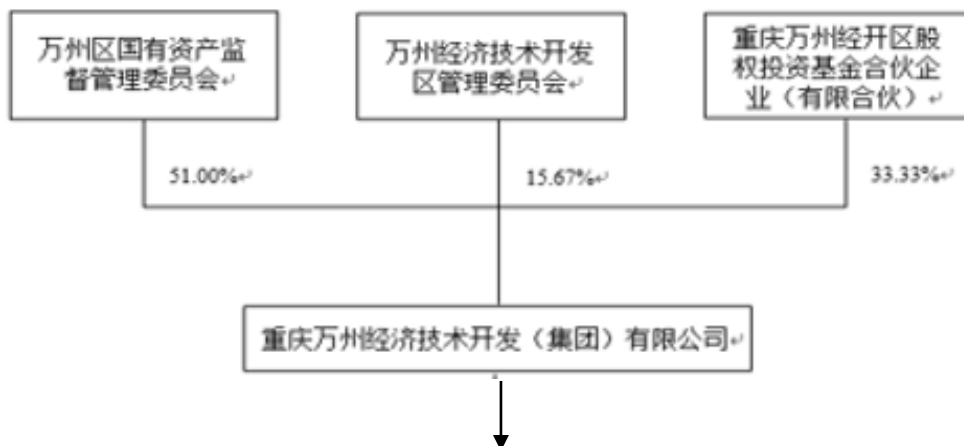
总体来看，2021 年以来，公司继续获得较多的外部支持，未来发展前景良好。鉴于公司在万州区重要的主体地位，以及公司获得的历史支持情况，预计公司将继续获得股东及各方相关的支持。

评级结论

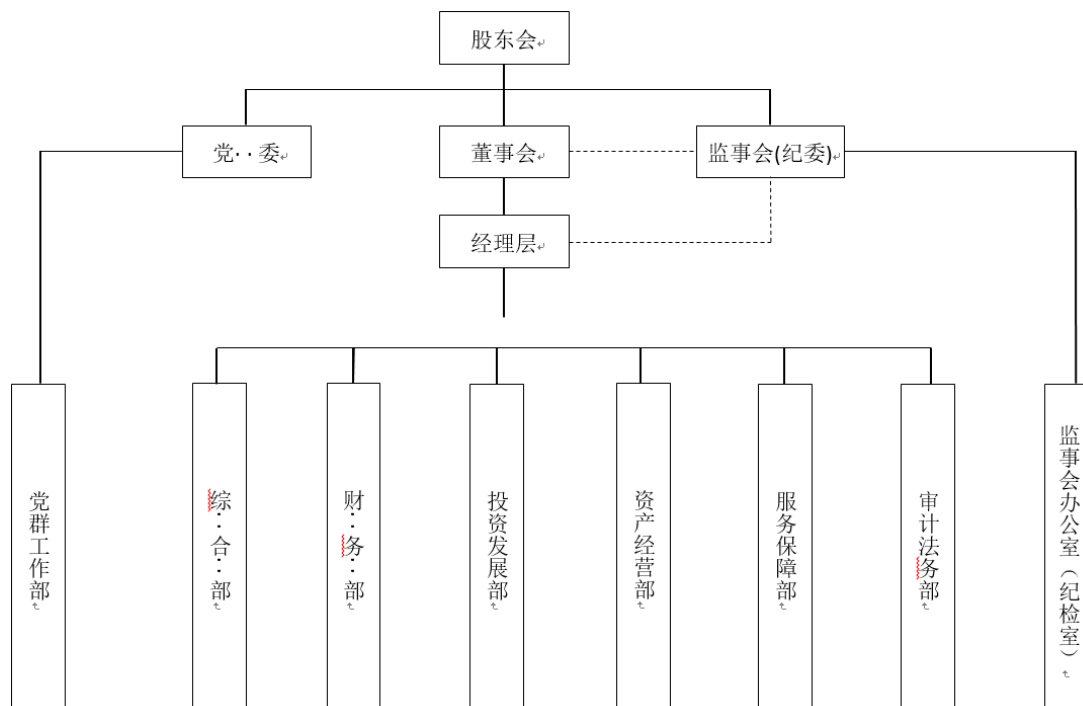
综上所述，中诚信国际维持重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 万州经开 MTN001”、“21

万州 01”和“22 万州 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至2022年3月末）



子公司名称	业务性质	直接持股比例（%）
重庆万林投资发展有限公司	土地整治及基础设施建设	100.00
重庆万州金龙铜管销售有限公司	销售金属材料	100.00
重庆市玉罗实业有限公司	从事建筑相关业务、物业管理	100.00
重庆三峡产业投资有限公司	土地整治及基础设施建设	100.00
重庆万州经开物业管理有限公司	物业管理	100.00
重庆高峰环境监测有限公司	环境监测	100.00
重庆万州经济技术开发区能源有限公司	贸易	51.00
重庆厚捷医药集团有限公司	药品销售、仓储服务等	34.51
重庆灵凤实业有限责任公司	检验检测服务、金属材料销售、建筑材料销售等	100.00
重庆三峡保税产业发展有限公司	保税物流中心经营等	100.00
金龙精密铜管集团股份有限公司	铜产品加工	92.81



资料来源：公司提供

附二：重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	831,885.25	711,564.76	666,790.00	774,241.11
应收账款	1,043,283.54	1,640,205.46	1,932,108.63	1,967,720.47
其他应收款	252,490.21	494,195.53	345,931.78	353,513.89
存货	230,694.78	360,929.91	519,550.19	625,130.84
长期投资	134,553.15	105,044.66	96,185.24	96,185.24
在建工程	11,775.15	205,799.30	384,656.74	477,454.91
无形资产	510,057.37	446,276.56	543,276.37	542,592.49
总资产	5,712,424.82	6,406,306.70	7,330,660.36	7,807,956.65
其他应付款	159,005.48	180,618.83	89,849.93	91,136.25
短期债务	1,879,698.32	1,739,295.31	1,848,811.82	2,163,378.05
长期债务	1,670,820.80	2,172,059.23	2,755,048.90	2,927,940.94
总债务	3,550,519.12	3,911,354.55	4,603,860.71	5,091,318.99
总负债	3,958,793.72	4,368,558.84	5,128,219.80	5,611,305.18
费用化利息支出	84,299.35	113,627.99	196,561.18	--
资本化利息支出	0.00	90,115.87	106,070.43	--
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	53,988.95	82,141.04	90,078.70	89,279.77
所有者权益合计	1,753,631.09	2,037,747.86	2,202,440.56	2,196,651.47
营业总收入	3,098,849.98	3,039,673.69	4,799,872.25	1,314,135.37
经营性业务利润	18,084.43	131,756.52	86,288.31	10,381.01
投资收益	-4,285.48	-6,262.92	12,794.04	516.84
净利润	29,064.77	110,963.29	37,883.96	3,211.04
EBIT	116,177.70	230,429.60	229,428.54	--
EBITDA	170,957.66	292,684.59	287,485.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,986,966.64	4,560,728.14	5,113,341.34	1,337,871.59
收到其他与经营活动有关的现金	482,541.39	1,049,319.60	760,672.88	232,501.70
购买商品、接受劳务支付的现金	2,992,109.64	4,557,936.88	5,059,268.74	1,369,216.99
支付其他与经营活动有关的现金	351,932.71	917,830.23	650,671.81	298,847.75
吸收投资收到的现金	2,401.00	4,530.00	62,530.75	0.00
资本支出	251,353.39	308,168.31	446,551.97	99,577.07
经营活动产生现金净流量	-909.33	1,442.11	12,269.69	-136,489.37
投资活动产生现金净流量	-288,533.22	-294,955.66	-468,092.41	-98,356.82
筹资活动产生现金净流量	432,043.23	377,674.92	310,799.26	266,265.71
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	3.56	4.63	3.31	3.54
期间费用率（%）	6.37	7.73	5.90	3.95
应收类款项/总资产（%）	30.38	33.32	31.91	30.55
收现比（X）	0.96	1.50	1.07	1.02
总资产收益率（%）	2.24	3.76	3.34	--
资产负债率（%）	69.30	68.19	69.96	71.87
总资本化比率（%）	66.94	65.75	67.64	69.86
短期债务/总债务（X）	0.53	0.44	0.40	0.42
FFO/总债务（X）	0.04	0.08	0.07	--
FFO 利息倍数（X）	1.83	1.50	1.05	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-0.01	0.01	0.04	--
总债务/EBITDA（X）	20.77	13.36	16.01	--
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.17	0.16	--
货币资金/短期债务（X）	0.44	0.41	0.36	0.36
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.03	1.44	0.95	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报表按照新会计准则编制，报告使用的数据均为各期财务报表期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将 2019 年末其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算，将各期末其他非流动负债和长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3、公司 2022 年度一季报未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。