

2015 年

重庆市万州三峡平湖有限公司公司债券

跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]100969】

评级对象: 2015 年重庆市万州三峡平湖有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA	稳定	AAA	2022 年 6 月 29 日
前次跟踪:	AA	稳定	AAA	2021 年 6 月 30 日
首次评级:	AA	稳定	AAA	2015 年 6 月 23 日

主要财务数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	8.67	16.79	15.99
刚性债务	103.26	126.61	152.74
所有者权益	81.46	110.38	119.90
经营性现金净流入量	8.44	0.43	0.44
发行人合并数据及指标:			
总资产	286.62	337.64	367.72
总负债	182.42	204.32	224.95
刚性债务	133.31	158.87	181.03
所有者权益	104.20	133.32	142.78
营业收入	25.06	22.62	24.56
净利润	3.66	3.83	4.28
经营性现金净流入量	0.04	0.05	0.06
EBITDA	4.95	5.85	6.03
资产负债率[%]	63.65	60.51	61.17
长短期债务比[%]	265.39	307.32	382.11
营业利润率[%]	14.79	18.43	17.49
短期刚性债务现金覆盖率[%]	51.40	72.87	75.53
营业收入现金率[%]	80.12	72.92	78.13
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.15	-0.77	0.12
EBITDA/利息支出[倍]	0.88	0.55	0.61
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04
担保方数据:			
总资产	101.94	83.78	83.55
所有者权益	80.79	73.05	73.13
在保责任余额	837.04	626.28	423.25
直保放大倍数(倍)	8.28	7.01	4.70

注: 发行人数据根据平湖公司经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。担保方数据根据中合担保经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算, 其中担保责任放大倍数由中合担保计算并提供。

分析师

罗媛媛 lyy@shxsj.com
 邵一静 syj@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对重庆市万州三峡平湖有限公司(简称平湖公司、发行人、该公司或公司)及其发行的 PR 平湖债的跟踪评级反映了 2021 年以来平湖公司在区域地位、担保增信等方面保持优势, 同时也反映了公司在外部环境、收入稳定性、投融资、债务负担以及应收款回收等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域地位重要。** 跟踪期内, 平湖公司仍是万州区重要的基建及土地整理业务主体, 区域地位重要, 可持续得到万州区政府在资产注入、政府补贴等方面的支持。
- **本期债券由中合担保提供担保。** 中合担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任担保持续有效。

主要风险:

- **地方经济增长承压。** 跟踪期内, 万州区因疫情防控常态化, 区域经济实现反弹, 但区域工业经济仍较为薄弱, 未来经济增长仍有一定压力。
- **收入规模波动风险。** 平湖公司基建项目收入结转受制于项目结算进度, 此外公司账面土地资产规模仍较大, 且土地整理业务系公司主要业务, 未来万州区房地产和土地市场的波动也将影响公司的收入规模和资产质量。
- **投融资压力较大。** 跟踪期内, 平湖公司在建及拟建项目投资需求仍较大, 资金结算进度滞后, 未来将持续面临较大的投融资压力。
- **债务负担重。** 跟踪期内, 平湖公司刚性债务持续扩张, 且短期刚性债务仍较大, 但公司资产流动性一般, 现金类资产对即期债务覆盖有限, 公司

债务负担较重。

- 应收款项回收风险。跟踪期内，平湖公司应收区财政局的土地开发整理款项、项目回购款以及其他区属企事业单位的往来款规模已较大，后续回收情况将对公司资金周转产生影响。

➤ 未来展望

通过对平湖公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2015 年重庆市万州三峡平湖有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2015 年重庆市万州三峡平湖有限公司公司债券（简称“PR 平湖债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据平湖公司提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对平湖公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2015 年 8 月 25 日发行了总额为 15 亿元、期限为 7 年、利率为 4.95% 的 15 万州平湖债，募集资金 15 亿元人民币，原计划其中 6 亿元用于“万州区高速公路天城连接路还房工程”，9 亿元用于“重庆市万州区商贸移民微型企业园区”项目。后由于债券资金到位时间与原募投项目进度要求不匹配，2015 年底公司对募集资金用途进行调整，变更后募集资金中 11.00 亿元投向万州区高速公路天城连接路还房工程、万州区高速公路天城连接路项目还房工程（地块一）、万州区高速公路天城连接路项目还房工程（地块二）和万州区玉安还房工程，4.00 亿元用于补充营运资金。截至本评级报告出具日募集资金已使用完毕。

本期债券设置本金提前偿付条款，自本期债券存续期第三年末起至第七年止，每年等额偿还债券本金金额的 20%，该公司已于 2018 年 8 月 25 日、2019 年 8 月 25 日、2020 年 8 月 25 日和 2021 年 8 月 25 日分别偿还 3 亿元本金，截至本评级报告出具日剩余本金 3 亿元，将于 2022 年 8 月 25 日到期兑付。

截至 2022 年 6 月 10 日，该公司已发行尚在存续期内的债券如下表所示。公司处于存续期的债券共 12 支，债券本金余额为 84.3 亿元，目前还本付息正常。

图表 1. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	债券余额	期限	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
PR 平湖债	15.00	3.00	7 年	4.95	2015 年 8 月	按时付息，截至 2022 年 6 月末已兑付本金 12.00 亿元
19 三峡平湖 MTN001	5.00	3.10	5 年 (3+2)	4.50	2019 年 1 月	按时付息，截至 2022 年 6 月末已兑付本金 1.90 亿元
19 三峡平湖 MTN002	5.00	5.00	5 年 (3+2)	4.15	2019 年 8 月	未到期，按时付息
20 渝东 01	6.00	6.00	7 年 (3+2+2)	4.48	2020 年 4 月	未到期，按时付息
20 渝东 03	4.60	4.60	7 年 (3+2+2)	4.30	2020 年 6 月	未到期，按时付息
20 三峡平湖 MTN001	10.00	10.00	5 年 (3+2)	4.08	2020 年 8 月	未到期，按时付息
20 渝东 06	9.40	9.40	7 年 (3+2+2)	4.70	2020 年 12 月	未到期，按时付息
21 三峡平湖 PPN001	10.00	10.00	5 年 (3+2)	4.90	2021 年 1 月	未到期，按时付息
21 三峡平湖 MTN001	10.00	10.00	5 年 (3+2)	4.40	2021 年 5 月	未到期，按时付息

债项名称	发行金额(亿元)	债券余额	期限	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
21渝东01	10.00	10.00	5年(3+2)	4.48	2021年7月	未到付息期
21三峡平湖PPN002	10.00	10.00	5年(3+2)	4.90	2021年9月	未到付息期
22万州平湖债	10.00	3.20	7年(5+2)	4.25	2022年4月	未到付息期

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定

经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台

在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

万州区工业经济较为薄弱，经济增长动力不足，2021 年因疫情防控常态化，区域经济实现反弹。跟踪期内，万州区持续推动产业创新升级，同年随着基建及工业投资加快推进，固定资产投资实现较快增长，且随着生产生活恢复，社会消费及商贸物流明显回升。

万州地处重庆市东北部、三峡库区腹心，幅员 3457 平方公里，东与云阳县相连，南与石柱土家族自治县和湖北省利川市接壤，西与忠县、梁平区毗邻，北与开州区和四川省开江县交界。万州区交通较为便利，是成渝经济区的东向开放门户，已建成渝万城

际、万利、万达等 3 条铁路和渝万、万忠南线、万宜、万达、万利等 5 条高速公路，在建或规划建设郑万、沿江、成达万等高铁和万达直线、万巫南线、万州南环等高速公路；辖区内的新田港为重庆四大枢纽港之一，是三峡库区最大的深水良港，万州机场也已开通北上广深等大中城市航线 21 条和国际航线 2 条。

2021 年以来，随着新冠肺炎疫情得到控制，万州区经济出现强势反弹，全年全区实现地区生产总值 1087.94 亿元，较上年增长 8.4%，增速较上年增加 6.0 个百分点。按产业分，第一产业增加值 108.91 亿元，增长 12.0%；第二产业增加值 310.96 亿元，增长 4.4%；第三产业增加值 668.08 亿元，增长 9.6%。三次产业结构由上年的 9.9:27.6:62.5 调整为 10.0:28.6:61.4，第三产业占比较上年下降 1.1 个百分点。2021 年末全区常住人口为 156.87 万人，按常住人口计算，2021 年全区人均地区生产总值为 6.94 万元。

图表 2. 2019 年以来万州区主要经济指标及增速

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	920.91	3.2	970.68	2.4	1087.94	8.4	250.27	5.2
第一产业增加值（亿元）	83.31	4.7	95.97	5.1	108.91	12.0	23.86	7.1
第二产业增加值（亿元）	263.93	-3.3	268.00	-0.3	310.96	4.4	58.61	4.0
第三产业增加值（亿元）	573.67	6.3	606.71	3.3	668.08	9.6	168.25	5.3
全社会固定资产投资（亿元）	187.02	0.5	202.94	8.5	223.20	10.0	--	14.5
社会消费品零售总额（亿元）	330.85	4.3	345.80	-2.0	441.80	27.8	95.04	1.0
进出口总额（亿元）	13.62	59.4	39.84	190.0	39.51	-0.8	--	--

资料来源：2019-2021 年万州区国民经济和社会发展统计公报、万州区统计月报

万州区工业基础薄弱，近年来依托国家级经开区，积极推进现有企业技改扩能和重点项目开工，推动企业技术创新、产品创新和成果转化。目前万州区拥有国家级孵化平台 4 家，并建成万州科技创新中心、区块链研究中心；全区国家高新技术企业、市级科技型企业分别达到 81 家、625 家。从规模以上经济来看，2021 年规模以上工业企业完成总产值 381.43 亿元，较上年增长 14.1%。其中，经开区 85 户企业完成总产值 301.44 亿元，较上年增长 1.48%。工业经济效益方面，2021 年全区规模以上工业企业实现利税总额 39.14 亿元，比上年增长 12.6%；实现利润总额 28.23 亿元，比上年增长 21.2%。

跟踪期内，第三产业对万州区的经济增长贡献保持较高水平，但随疫情得到控制及前期较低基数的影响，全区商贸物流大幅反弹。2021 年实现社会消费品零售总额 441.80 亿元，按可比价格，较上年增长 27.8%。其中批发业商品销售总额较上年增长 37.0%，零售业销售总额、餐饮业营业收入分别增加 23.5%、25.3%。随着新田港一期工程、现代综合物流中心一期建成投运，中通快递渝东智能科技产业链园区等落户，2021 年全区货物运输总量 10878 万吨，增长 18.6%；货物周转量 493.29 亿吨公里，增长 18.6%；全年港口完成货物吞吐量 2604 万吨，增长 21.6%。

随着疫情得到有效防控，万州区基建及工业投资加快推进，2021 年全区固定资产投资实现较快增长，当年完成固定资产投资 223.20 亿元，增长 10.0%，增速较上年提升 1.5 个百分点。其中基础设施投资 85.61 亿元，增长 1.9%，占固定资产投资的比重 38.36%；民间投资 114.52 亿元，比上年增长 42.2%，占固定资产投资的比重 51.31%；工业投资 58.58 亿元，比上年增长 87.1%，占固定资产投资的比重 26.25%。

跟踪期内，万州区房地产开发投资和销售情况均出现不同程度的反弹。2021年完成房地产开发投资66.11亿元，增长5.7%；同年商品房施工面积和竣工面积分别为813.31万平方米和248.64万平方米，增速分别为-5.0%和37.2%。房产销售方面，2021年全区商品房销售面积133.18万平方米，增长6.2%。

图表3. 2019-2021年万州区房地产市场情况

指标	2019年		2020年		2021年	
	数额	增速(%)	数额	增速(%)	数额	增速(%)
商品房施工面积(万平方米)	968.79	-0.2	855.90	-11.7	813.31	-5.0
商品房竣工面积(万平方米)	207.57	23.2	181.28	-12.7	248.64	37.2
商品房销售面积(万平方米)	186.68	-9.6	125.38	-32.8	133.18	6.2
商品房销售额(亿元)	125.78	0.24	-	-	-	-
商品房销售均价(元/平方米)	6737.73	10.65	-	-	-	-

资料来源：根据万州区国民经济和社会发展统计公报数据整理、计算

近年来，受当地房地产市场、工业发展近况以及政府土地供给调整等因素影响，万州区土地市场行情显著走弱。2021年万州区工业用地出让加快，同时住宅用地和综合用地成交明显减少，当年土地出让总面积216.79万平方米，较上年下降14.33%，其中住宅用地和综合用地（含住宅）出让面积分别下降86.12%和91.27%。从出让单价看，尽管住宅用地成交单价提升46.01%至6064元/平方米，但因出让面积有限，当年全部土地出让均价下降48.59%至712元/平方米。综合上述影响，2021年万州区实现土地出让总价15.44亿元，同比减少55.92%。2022年第一季度，万州区仅成交工业用地5.72万平方米，出让总价为0.11亿元，较上年同期减少92.26%

图表4. 2019年以来万州区土地市场交易情况

指标	2019年	2020年	2021年
土地出让总面积(万平方米)	102.05	253.04	216.79
其中：住宅用地	30.16	49.41	6.86
综合用地（含住宅）	-	15.24	1.33
商业/办公用地	29.91	18.33	0.27
工业用地	40.3	160.09	208.32
其他用地	1.68	9.96	-
土地出让总价(亿元)	14.47	35.03	15.44
其中：住宅用地	9.89	20.52	4.16
综合用地（含住宅）	-	4.18	0.35
商业/办公用地	2.99	4.24	0.12
工业用地	1.50	5.04	10.80
其他用地	0.10	1.06	-
土地出让均价(元/平方米)	1418	1385	712
其中：住宅用地	3278	4153	6064
综合用地（含住宅）	-	2739	2636
商业/办公用地	1000	2310	4539
工业用地	372	315	519

指标	2019 年	2020 年	2021 年
其他用地	585	1065	-

资料来源：中指数据库

万州区在三峡库区各区县中移民任务最重，近年来持续推进三峡后续工作，历年计划项目已全部开工。截至 2021 年末，全区累计实施三峡后续项目 548 个，项目总投资 345.53 亿元，落实三峡后续补助资金 125.68 亿元；年末完工项目 485 个、在建 52 个，完工已办理财务决算的项目 346 个，占计划项目的 63.13%。推进实施了基础设施、产业发展、交通道路、医疗教育、生态环保、防灾避灾等一大批与移民安稳致富、库区生态提升、库区地灾防治紧密联系的工程项目，有效促进了万州经济社会的全方位发展。

2. 业务运营

该公司仍是万州区的核心平台，2021 年随疫情防控常态化，工程施工恢复正常，代建项目收入结转加快，作为公司营业收入主要来源的施工和代建业务收入均有不同程度增长，同年石油及天然气销售尚可，但土地出让进度显著放缓。跟踪期内，公司土地开发整理和基础设施建设业务未来投资需求仍较大，且结算进度不确定，后续将面临较大的资金压力。

作为万州区核心平台，该公司仍主要从事万州区城市规划区内的土地整理、基础设施建设及资产运营等业务。跟踪期内，公司主营业务未有显著变化，但收入结构存在一定调整，2021 年工程施工、市政基础设施代建和天然气销售贡献了主要的营业收入，当年公司实现营业收入 24.56 亿元，同比增长 8.57%。其中由于疫情后工程施工恢复及项目结算加快，2021 年工程施工和市政基础设施代建业务收入分别为 6.40 亿元和 12.04 亿元，增幅分别为 3.73% 和 126.32%；同年由于实现土地出让较上年减少，公司土地开发整理业务收入下降 90.13% 至 0.45 亿元；因疫情后运营恢复，天然气销售收入同比增长 13.60% 至 3.76 亿元。资产租赁和石油销售是公司营业收入的重要补充，2021 年二者平稳增长；此外，2021 年因未实现安置房销售收入¹，其他收入大幅减少 84.21% 至 0.30 亿元。

图表 5. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
营业收入	25.06	100.00	22.62	100.00	24.56	100.00
土地开发整理	0.73	2.91	4.56	20.15	0.45	1.83
市政基础设施	7.60	30.32	5.32	23.51	12.04	49.02
工程施工业务	11.22	44.78	6.17	27.28	6.40	26.05
资产租赁	0.75	3.00	0.84	3.71	1.07	4.38
物业管理	0.13	0.54	--	--	0.0025	0.01
石油销售 ²	0.38	1.50	0.53	2.33	0.54	2.19
天然气销售 ³	2.72	10.85	3.31	14.62	3.76	15.31

¹ 2020 年安置房销售主要是龙华街临水房项目拆迁户安置房销售收入，并非长期稳定收入，但未来该公司有销售存量房计划。

² 包括石油销售及石油服务管理。

³ 包括天然气销售及安装收入。

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
其他	1.53	6.11	1.90	8.40	0.30	1.21
毛利率	10.96		15.02		14.69	
土地开发整理	25.23		25.18		44.77	
市政基础设施	10.43		7.21		9.76	
工程施工业务	1.99		5.97		10.54	
资产租赁	87.80		77.13		71.96	
物业管理	75.73		--		74.02	
石油销售	2.59		7.57		8.36	
天然气销售	6.90		16.08		16.91	
其他	38.40		14.66		36.67	

资料来源：平湖公司

(1) 土地开发整理

该公司成立以来陆续进行塘坊、上坪、戴家岩、石峰片区等土地开发整理工作，跟踪期内，土地整理业务运作模式未变，仍以整理土地完成出让后的出让金返还作为业务收入。2021 年公司已完成整理土地实现的出让（或政府收回后进行划拨）面积为 13.72 亩；实现土地整理业务收入 0.45 亿元，同比下降 90.13%，主要受年度间土地出让计划变动影响，当年未收到土地出让返还资金；同期公司土地业务毛利率为 44.44%，较上年增长 19.59 个百分点，主要因当年土地整理项目区位良好享受较高溢价。2021 年公司整理土地共投入资金 6.80 亿元，主要投向了高铁片区、万一中至驸马片区和双河口片区；截至 2021 年末，公司已完成整理但尚未出让的土地面积共 1793 亩，累计投资 17.83 亿元。

随着万州区高铁片区开发以及棚改建设的推进，该公司仍有较大规模的土地在整理项目。截至 2021 年末，公司主要在整理土地累计已投资 42.89 亿元，由于计划总投资未及时调整，部分项目已略有超支，根据公司反馈，期末在整理地块待投资约 3.45 亿元。按照万州区城市发展总体规划和有序进程，公司土地整理业务已基本完成从主城区（和平广场至高笋塘沿线）到城市副中心（观音岩组团、双松组团、高铁新区）等区域的过渡，目前公司土地整理业务主要投向高铁片区、万一中至驸马片区和双河口片区。同期末，公司待开发土地项目分别为高铁南区和高铁北区的三期土地整理、长江二桥至四桥项目，预计总整理面积为 2418 亩，计划总投资 12.09 亿元，2022-2024 年计划分别投资 3.62 亿元、2.43 亿元和 2.17 亿元。未来，公司土地整理业务将继续在万州区政府的统筹规划、指导下开展，整理土地的出让进度和土地出让金返还进度将受万州区政府整体规划和地方财政统筹安排的影响。

图表 6. 公司 2021 年末主要在整理土地明细⁴（单位：平方米、亿元）

项目名称	计划整理总面积	计划投资总额	已投资金额
五桥街道香炉山和民安居委会土地 723 亩	199518.00	4.07	2.41
三牧集团五桥产业基地 283.83 亩土地	135913.00	1.95	2.57
大河沟 183863 平方米体育场占地	183863.00	1.97	2.08
龙都街道办事处火车站土地 617.9 亩	28439.23	2.38	1.64

⁴ 该公司部分基建项目建设周期长，计划总投资未及时调整，随着后期建设成本的上升已出现超支。

项目名称	计划整理总面积	计划投资总额	已投资金额
天生城土地	96777.00	1.40	0.94
石峰村 1-4、10 社 654295 平方米土地	270703.60	1.20	2.13
天仙湖土地	31861.14	0.85	1.17
沙龙路二段三峡学院老校区 376 亩	250667.92	9.00	8.32
熊家镇庄子村土地-武警水电用地	117663.00	0.80	0.53
钟鼓楼街道集中一组	5200.00	0.11	0.12
周家坝街道救兵城 9 组	63665.00	0.61	1.07
狮子村 6-14 组	375326.00	1.32	3.42
陈家 6 组，董家 8、9 组，傅沟 2 组	552883.00	0.70	0.40
油脂码头土地	1300.00	0.10	0.11
清明村一二组大包四组土地	26555.00	0.16	0.19
小湾九组土地	23260.00	0.13	0.17
五桥街道香炉山土地	84010.00	5.95	5.95
龙都街道火车站土地	48566.00	0.30	0.28
抗建村九组	131963.00	3.50	3.70
金龙片区九池戴家岩社区	108606.50	2.00	2.26
金龙片区土地	661336.00	0.82	1.14
石峰三期土地	168101.00	2.00	2.29
合计	3566177.39	34.20	42.89

资料来源：平湖公司

(2) 基础设施建设

该公司作为万州区基础设施项目的主要建设主体，顺应城区建设步伐的加快，承接了区内较多的基础设施项目，跟踪期内业务模式未有变动，项目前期资金由公司自筹，待项目竣工决算后，万州区政府按照实际投入成本加成一定比例向公司支付委托建设服务费，公司根据审计后的拟回购金额确认收入，并结转相关成本。近年来公司陆续完工印盒石大桥加宽工程、天仙湖拦沙坝坝顶拓宽工程、万开棉花地-浦里公路隧道连接道一期工程等项目，截至 2022 年 3 月末已完工项目累计确认收入 45.47 亿元，累计已回笼资金 23.61 亿元；同期末公司账面有 64.85 亿元的已完工项目因未达到结算条件仍未回购。2021 年公司实现代建业务收入 12.04 亿元，同比增长 126.32%，主要系上年受疫情影响基建进展缓慢，结转收入成本较低，2021 年施工建设得以恢复，当年回笼资金 3.97 亿元。

截至 2021 年末，该公司仍有滨水区改造项目、塘坊新城区配套基建、双河口移民安置区海绵城市建设工程、万州区牌楼长江大桥北岸综合交通体系工程等诸多项目处于在建阶段，主要在建项目的计划总投资额为 219.14 亿元，年末已投资额为 123.83 亿元（其中部分子项目已完工），仍需投资 95.31 亿元。部分项目的计划总投资数为项目批复时初始概算投资，因此截至 2021 年末部分项目有超支现象。2021 年公司基建项目新增投资 8 亿元；2021 年末公司仍有较多项目拟开工建设，包括三峡科技馆展陈项目、万州区置业技能培训基地、太白岩山顶公园（二期）等，同期末拟建项目计划总投资 37.42 亿元。

受项目建设期较长以及持续承接新项目影响，该公司目前大多数项目仍未达到回购条件，并未完成决算，且基建项目的资金回笼时间受制于区财政安排，存在一定不确定性。目前公司在建项目后续仍需较大规模的资金投入，且公司还有较多储备项目，未来将持续面临较大的投融资压力。

图表 7. 截至 2021 年末公司主要在建和拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
在建项目：		
滨水区改造项目	48.70	16.99
万一中至驸马片区岸库及消落区综合整治工程	30.00	1.59
移民迁建工程	12.00	13.52
万州区高速公路天城连接路桥工程 ⁵	18.44	27.30
2010 年度公租房项目--桑树村	2.70	3.62
2011 年度公租房项目--万全小区	2.59	2.56
公安局应急中心项目	1.94	2.55
塘坊新城区南广场	2.15	4.06
塘坊新城区跨线环道工程	3.86	1.92
塘坊新城区主干道	6.44	3.69
万开棉花地-浦里公路隧道连接道一期工程	8.66	7.26
小湾还房	3.38	2.21
玉安还房	1.40	1.62
牌楼长江大桥北岸综合交通体系	4.75	8.28
万州区塘坊新城区龙四路工程	2.07	0.95
高铁片区天子湖还房	7.54	5.15
双河口厦门大道至长青路连接路项目	1.12	0.46
塘坊新城区场平及基础设施一区	3.16	0.58
塘坊新城区场平及基础设施三区	3.40	0.85
万州区长岭新城主干道工程	4.52	2.48
塘坊新城区场平及基础设施二区	2.35	0.35
龙驹镇高速连接道建设项目	1.51	0.92
万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道至科龙路）	0.36	0.15
万开棉花地-浦里公路隧道连接道一期工程	8.66	7.26
万开棉花地-浦里公路隧道连接道二期工程	2.91	2.40
沪蓉高速公路天城收费站改造项目	1.80	0.72
双河口移民安置区海绵城市建设工程（一期）	5.60	1.38
万州区双河口移民安置区海绵城市建设（二期）	1.80	0.90
金石东路（一期）工程	0.96	0.48
万州区永佳路连接道工程	1.84	0.11
万州区滨江环湖北岸（十七码头）库岸及消落带治理工程	1.25	0.26
孙家书房还房（二期）	3.20	0.22
万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道西一段）	1.50	0.29
万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道西二段）	1.15	0.32
万州北滨公园	15.43	0.43
合计	219.14	123.83
拟建项目	计划总投资	2022 年拟投资
三峡科技馆展陈项目	2.20	0.08
新狮路改建工程	1.50	0.30
岩上村大梯道	0.17	0.12
万州区职业技能培训基地	1.58	0.30
黄泥包还房	0.70	0.05

⁵ 万州区高速公路天城连接路桥工程包括万州区高速公路天城连接路还房工程、万州区高速公路天城链接路项目还房工程（地块一）、万州区高速公路天城链接路项目还房工程（地块二）和万州区高速公路天城连接路桥。

项目名称	计划总投资	已投资
渝巴南路	5.00	0.05
万州区塘坊新城区渝巴路东一段工程	6.67	1.00
万州区塘坊新城区渝巴路东二段工程	9.25	1.00
万州区水产研究所双河口科研试验场迁建工程	1.86	0.60
南门口广场景观节点改造工程	0.38	0.35
动物园迁建	5.00	1.00
三峡科技馆展陈项目	2.20	0.08
三峡国际健康城附属公园场平及基础设施建设	1.76	0.50
合计	37.42	5.55

资料来源：平湖公司

(3) 工程施工业务

该公司工程施工业务系因 2019 年被无偿划入重庆市万州建筑工程集团有限公司（简称“万州建工”）51% 股权后新增业务。万州建工拥有市政公用工程施工总承包贰级、公路工程施工总承包贰级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、机电设备安装工程专业承包叁级等资质，主要从事万州区各类工程施工业务，同时也有承接少量重庆市其他区以及贵州、四川等周边地区的施工项目。万州建工业务承接模式包括一般施工模式和 EPC 模式，其中一般施工模式即为建筑施工企业在拥有的工程承包资质范围内向建设单位提供施工总承包服务以及向其他工程施工总承包方提供工程专业承包服务；EPC 模式即设计-采购-施工模式（Engineering Procurement Construction）。

2021 年该公司实现工程施工业务收入 6.40 亿元，同比增长 3.73%；公司各施工项目间毛利存在一定差异，年度间毛利率因结转项目不同而产生波动，2021 年公司工程施工业务毛利率为 10.54%，较上年提升 4.57 个百分点。2021 年公司完成工程施工订单金额 8.80 亿元，新签施工合同 74 个，新增订单金额 13.8 亿元。截至 2021 年末公司在手施工合同额 10.77 亿元。截至 2021 年末，公司主要在建的工程施工项目包括盘西项目 2 期、长江水岸融合提升之环保合规产业园一期二标段 EPC 总承包、大周镇等 12 个污水管网补充工程 EPC 总承包等，计划总投资 13.59 亿元，累计已投资 3.27 亿元。

图表 8. 截至 2021 年末公司主要在建工程施工项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	截至 2021 年末已投资金额
盘西项目 2 期	1.77	1.19
长江水岸融合提升之环保合规产业园一期二标段 EPC 总承包	1.52	1.13
大周镇等 12 个污水管网补充工程 EPC 总承包	1.40	0.63
万州区移民广场改造工程 EPC 总承包	1.19	0.10
万州区委党校迁建项目 EPC 总承包	1.59	0.01
万州区 2021 年镇乡污水管网补充工程工程总承包	1.33	0.02
万州区 2021 年镇乡污水管网补充工程(二期) 总承包	1.59	0.01
百安宾馆一期排危整改项目	1.50	0.01
小天鹅市场安全隐患整改工程 EPC 总承包	0.86	0.00
观音岩片区污水管网改造工程 EPC 总承包	0.50	0.10
万州区恒合至普子界村道升级改造工程 EPC 总承包	0.34	0.07
合计	13.59	3.27

资料来源：平湖公司

(4) 资产经营及物业管理

该公司在对区内土地整治及项目建设过程中积累了一定规模的经营性物业，包括酒店、办公楼、商铺等，可产生一定资产租赁和物业管理收入。2018 年之前公司委托机关事务局代为收取租金，2018 年 5 月万州区人民政府办公室出具《区级行政事业单位经营性房屋资产集中管理工作方案》，将区级行政事业单位管理的经营性房屋资产权属统一划转至公司，由公司统一管理、集中经营，2018 年 5 月之后租金由公司直接收取。此外，公司作为万州区重要的国有资产管理公司，在区政府的支持下承接三峡移民资产移交工作，近年来持续接受房屋、土地等移民资产划转。2021 年公司收到政府划拨的 35 处房地产⁶，估值为 6879.72 万元。截至 2021 年末公司可租赁物业面积合计 100.92 万平方米⁷，出租率为 65.8%，同期末公司入账的投资性房地产金额合计约 53.00 亿元。2021 年实现资产租赁业务收入 1.07 亿元，同比增长 27.38%，主要因租金提升及当年取消因疫情产生的租金减免；公司投资性房地产采用公允价值计量，该项业务成本主要系房屋维修及养护支出，随着使用年限增长而增加，主要受此影响，当年资产租赁业务毛利率为 71.96%，较上年下降 5.17 个百分点，主要系租赁资产维修成本上升。公司仍有一定规模的移民资产等租赁物业正在清理接收，预计未来资产租赁和物业收入或将继续提升。

(5) 石油销售和天然气销售业务

跟踪期内，该公司石油销售业务主体仍为子公司重庆中油平湖能源发展有限公司（简称“中油平湖公司”），业务范围包括加油气站网络开发建设以及销售各种成品油及天然气，油气资源配置均来源于股东方中国石油天然气股份有限公司及所属重庆公司。依据出资协议约定，中油平湖公司在资源配置价格上享受中国石油天然气股份有限公司重庆销售分公司同等的调拨价，加油站站内销售平均毛利 950 元/吨，直销柴油固定决算价按国家规定零售价降价 1000 元/吨结算，每周结算一次。

自 2018 年该公司取得中国石油天然气股份有限公司在万州区的石油销售权，石油销售业务实现较好发展。公司此前主要进行柴油批发销售，随着长青路加油站 2019 年末建成运营，柴油、汽油等零售收入增加；2021 年公司销售石油 7630 吨，较上年减少 2.75%，取得石油销售业务收入 5370.36 万元，较上年增长 1.90%，由于零售价格较高，2021 年业务毛利率 8.36%，较上年提升 0.79 个百分点。截至 2021 年末，公司已建成并投入使用的加油站共 1 座，即中油平湖长青路加油站，全年完成销售总量 7630 吨，其中纯枪汽油 2461 吨，柴油 5169 吨（包括纯枪柴油 1545 吨，直批 3624 吨）。截至 2021 年末，公司拟建 1 座加油站，计划总投资 3590 万元，建设周期约 12 个月。

跟踪期内，该公司天然气销售业务运营主体仍为重庆万州燃气有限公司（简称“万州燃气”）。万州燃气为万区内主要的城镇燃气供应企业，将从上游企业采购的天然气，经过储配、调峰、调压、加溴等方式后转供城镇燃气用户，实现天然气销售收入，同时提供燃气安装服务。近年来燃气主要采购方为中国石油化工股份有限公司江汉油田分公司采气一厂和中国石油天然气销售股份有限公司天然气销售川渝分公司重庆销售部。上

⁶ 其中尚有 12 处房产未取得产权凭证。

⁷ 可租赁面积较 2020 年末减少，主要因该公司可租赁物业面积中未计入部分准备处置销售的资产，该些资产物业面积为 2.64 万平方米。

下游结算方面，上游供气单位对万州燃气购进气源实行预付款方式，次月开票结算；万州燃气按当月购进气源结构和相应购进价格估转气源成本，次月根据开票情况进行回冲，按票面实际金额调整；对下游天然气销售实行按月抄收，用户按抄收数量及相应单价按月缴纳气费。2021年公司天然气销售业务收入为2.96亿元，同比增长18.40%，业务毛利率为4.99%，较上年增加4.16个百分点，主要系业务成本管理所致；此外，公司还有燃气安装收入为0.80亿元。

图表9. 2019-2021年及2022年第一季度天然气销售业务主要生产经营规模指标情况

指标	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度
供应/采购量（万立方米）	13315	13020	14048	4411.5
销售量（立方米）	12848	12624	13468	4240.33
产销差率（%）	3.50	3.00	4.13	3.88
天然气费（元/立方米）（不含税价）	2.103	2.136	2.2	2.21

资料来源：平湖公司

(6) 其他业务

除上述业务外，该公司还有劳务代理和利息收入等业务收入，2021年分别实现业务收入1486.14万元和1107.96万元。其中劳务代理业务为中油平湖公司受中国石油天然气股份有限公司重庆销售万州分公司委托招聘人员从事加油操作服务，并收取298.88元/人/月的管理费，双方已签订三年期合同；利息收入来源于委托贷款业务，公司委贷客户主要为与公司有合同关系且信用好、有资金需求的往来企业，截至2022年3月末贷款余额1.03亿元，尚未有呆坏账发生。

管理

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构保持稳定，组织架构及管理制度均未发生重大变化。跟踪期内，公司总经理涉嫌违纪被调查，目前由董事长代行相关职权。

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构保持稳定，组织架构及管理制度均未发生重大变化。截至2022年3月末公司控股股东仍为重庆市万州区住房和城乡建设委员会（简称“万州区住建委”，原万州区城乡建设委员会）。2021年8月，万区政府研究决定免去许宁副总经理的职务，由王武接替其工作；2021年12月，万区委研究决定将公司董事兼副总经理牟伦清调至万州区财政预算绩效管理评审中心公司，由毛侄琴接替其工作⁸。2022年3月，公司党委书记、总经理舒显林涉嫌严重违纪违法，接受区纪委监委纪律审查和监察调查，由董事长杨大树代行总经理职权。

根据该公司提供的公司本部2022年5月31日的《企业信用记录》，公司本部信贷记录正常。

根据2022年6月1日国家企业信用信息公示系统查询所示，该公司本部近三年内无重大不良记录。

⁸ 王武及毛侄琴职务的正式任命要等近期该公司董事会决议后。

财务

跟踪期内，随着业务持续推进，该公司融资需求依然较大，刚性债务持续扩张；得益于股东资产注入，公司权益资本增厚，但财务杠杆仍处于偏高水平。公司资金大量沉淀于项目投入和关联占款，受项目进度、区财政计划及回款情况等影响，资产变现能力不强。跟踪期内，公司盈利仍有限，政府补助仍是公司利润的重要补充。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。财政部于 2017 年 3 月 31 日分别发布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（2017 年修订）》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计（2017 年修订）》（财会〔2017〕9 号），于 2017 年 5 月 2 日发布了《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会〔2017〕14 号）（上述准则统称“新金融工具准则”），公司于 2021 年 1 月 1 日起开始执行前述新金融工具准则。公司追溯应用新金融工具准则，但对于分类和计量（含减值）涉及前期比较财务报表数据与新金融工具准则不一致的，公司选择不进行重述。因此，对于首次执行该准则的累积影响数，公司调整 2021 年年初留存收益或其他综合收益以及财务报表其他相关项目金额，2020 年度的财务报表未予重述。公司于 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会〔2017〕22 号）（简称“新收入准则”）以及《企业会计准则第 21 号——租赁（2018 年修订）》（财会〔2018〕35 号）（简称“新租赁准则”）。此外，公司 2021 年进行前期差错更正，该调整使得少数股东权益减少 2450 万元，同时增加资本公积 2450 万元。

跟踪期内，该公司合并范围未发生变化。截至 2021 年末，公司合并范围二级子公司共计 8 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

随着在建项目的推进及承接项目的增加，该公司资金需求扩大，负债规模持续增长，2021 年末负债总额较上年末增长 10.10% 至 224.95 亿元，年末公司资产负债率为 61.17%，较上年末上升 0.66 个百分点。

跟踪期内，该公司负债仍主要集中于非流动负债，与公司资金投入大、资金回收期长的经营特点相匹配，随着公司持续融入长期借款和发行债券，加之工程款项及货款的陆续支付，2021 年末长短期债务比较上年末提高 74.79 个百分点至 382.11%。从负债构成来看，公司负债主要由刚性债务和专项应付款构成，2021 年末占比分别为 80.48% 和 9.88%；此外，应付账款和其他应付款（不含有息债务部分）占比分别为 2.74% 和 2.37%。2021 年末公司刚性债务余额 181.03 亿元，主要因中长期债券融资规模增加，较上年末增长 13.95%。专项应付款为政府拨入的各类基础建设项目建设专项资金，2021 年末同比

下降 1.78% 至 22.22 亿元，主要系相关款项已实际支付到专项项目。应付账款主要为公司应付项目工程款和购货款，由于部分款项结算，年末余额同比下降 20.67% 至 6.17 亿元，年末主要包括应付重庆三峡学院 2.26 亿元、应付中国石油天然气股份有限公司天然气销售川渝分公司重庆销售部 0.19 亿元。其他应付款（不含有息债务部分）主要为公司与重庆市渝东经济技术开发区管理委员会（简称“渝东经开区管委会”）、渝东经济开发总公司等政府部门和当地区属企业的往来款，2021 年末余额较上年末增长 12.69% 至 5.33 亿元，年末主要包括应付区资产经营公司 0.56 亿元、应付渝东经开区管委会 0.32 亿元、应付广汉市同力置业有限公司 0.36 亿元和应付渝东经济开发总公司 0.24 亿元等。此外，公司还有合同负债 2.83 亿元、应交税费 3.48 亿元和递延所得税负债 3.67 亿元等，合同负债主要为预收工程款及售货，2021 年根据新收入准则由预收款项调整至该科目核算；递延所得税负债系房产增值形成，较上年末下降 6.02%，主要系相关房产公允价值下降。

2021 年以来，为储备项目建设及债务偿付资金，该公司融资力度仍较大，年末刚性债务较上年末增长 13.95% 至 181.03 亿元。其中短期刚性债务余额 28.63 亿元，占比 15.81%，主要由短期借款 0.30 亿元、一年内到期的非流动负债 26.31 亿元和 2.01 亿元其他应付款中的有息债务构成；中长期刚性债务 152.40 亿元，占比 84.19%，由长期借款 72.78 亿元、应付债券 77.60 亿元和长期应付款 2.03 亿元构成。根据公司测算，2022 年 4-12 月，2023 年-2024 年预计每年需偿付外部融资 22.23 亿元、18.70 亿元和 12.25 亿元。

从借款渠道来看，2021 年该公司加大了债券融资力度，目前公司以银行借款、债券融资为主，融资租赁、信托等借款为辅，2021 年末余额分别为 91.10 亿元、84.45 亿元和 5.48 亿元，同期末占刚性债务的比重分别为 50.32%、46.65% 和 3.30%。公司银行借款以抵押、质押及混合借款为主，占银行借款的比重分别为 35.72%、35.30% 和 18.38%，此外还有少量保证借款和信用借款；其中抵押物主要为房产和土地，质押物主要为应收账款未来收益权，保证借款的担保人主要为重庆市万州区万富投资有限公司和重庆市万州平湖资产经营管理有限公司等集团子公司。融资租赁（包含一年内到期部分）2021 年末余额为 4.48 亿元，主要为国海证券股份有限公司定向资产管理计划 4.00 亿元、平安国际融资租赁（天津）有限公司 0.27 亿元和山东汇通金融租赁有限公司 0.21 亿元；信托借款余额 1.00 亿元，为向华润深国投信托有限公司信托借款。公司金融机构借款的资金成本主要在 3.85%-6.5% 之间。此外，公司应付债券主要系尚处于存续期的中期票据、企业债、私募债及 PPN 等，2021 年末余额为 84.45 亿元，成本区间为 4.08%-4.95%。随着后续土地平整、基础设施建设和工程施工业务的持续推进，预计公司未来融资将继续扩大，债务规模可能进一步上升。

或有事项方面，截至 2022 年 3 月末，该公司仅有一笔对外担保，为对重庆市万渝物流有限责任公司（简称“万渝物流”）提供的 1.90 亿元连带责任保证担保，担保截止日期为 2023 年 3 月，未设置反担保措施，同期末担保比率为 1.24%。万渝物流系万州区国资委下属国有独资公司，由平湖公司行使代管职责，主要在渝东开发区从事工程管理，目前业务运营情况正常，项目建设有序推进，考虑公司对外担保规模不大，或有风险较小。

(2) 现金流分析

主要受区财政资金拨付效率及土地款项跨期支付等因素影响，2021 年该公司主业资金回笼虽有所提升，但水平仍较一般，当年营业收入现金率为 78.13%，较上年上升 5.22 个百分点。2021 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 19.19 亿元，较上年增长 16.34%；同期主要因公司土地整理和工程建设等业务持续推进，公司购买商品、接受劳务支付的现金 30.93 亿元，较上年增长 19.34%；2021 年公司往来款、政府补助资金及利息收入等款项持续流入，基本能够覆盖经营性现金资金缺口，当年经营活动现金净流量为 0.06 亿元。2021 年投资活动现金收支均较少，因项目投入放缓，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 0.35 亿元，当年投资活动现金净流入 0.15 亿元。同年公司对外持续融资，并取得万州区财政局 7.38 亿元资金拨付，筹资活动产生的现金流入为 55.52 亿元，较上年下降 6.98%；然而因大量债务偿付及支付融资费用，筹资活动产生的现金流量净额为 -1.36 亿元。

(3) 资产质量分析

跟踪期内，得益于房屋等实物资产划入以及万州区财政局资金拨付，加之自身经营积累，该公司自有资本实力进一步增强。2021 年末，公司所有者权益为 142.76 亿元，同比增长 7.10%，其中实收资本、资本公积、未分配利润和其他综合收益占比分别为 21.32%、48.25%、19.13% 和 6.80%。2021 年末公司实收资本为 30.44 亿元，较上年末保持不变；资本公积余额 68.89 亿元，同比增长 13.64%，主要系万州区财政局注入货币资金 7.38 亿元及其他房产、股权的划入；同年末其他综合收益较上年末减少 7.06% 至 9.72 亿元，主要系投资性房地产公允价值变动影响，未分配利润同比增长 6.49% 至 27.31 亿元。

跟踪期内，该公司土地整理、基建项目投入持续增加，加之房屋资产划入及财政局货币资金注入，公司资产规模保持增长趋势，2021 年末资产总额为 367.72 亿元，同比增长 8.91%。公司资产仍主要集中于流动资产，年末占比 82.18%。从资产构成看，流动资产以存货、预付款项、应收账款、货币资金和其他应收款，年末占资产总额的比重分别为 51.08%、12.11%、7.51%、5.88% 和 5.58%；非流动资产以投资性房地产为主，年末余额为 53.00 亿元，占资产总额的比重为 14.41%。

从流动资产来看，2021 年末该公司存货余额 187.83 亿元，因土地整理、基础设施建设等业务持续投入同比增长 7.59%，其中合同履约成本和库存商品余额分别为 155.08 亿元和 32.69 亿元，主要包括土地开发整理成本 40.93 亿元、基建项目投入 111.66 亿元以及土地资产 39.95 亿元，此外还有以施工项目投入为主的工程施工余额 2.49 亿元；公司存货中土地资产账面价值 54.94 亿元，面积合计 390.12 万平方米，其中 49.97 万平方米的土地资产已抵押；公司存货的变现受制于项目建设进程、当地政府财政和房地产市场情况。年末预付款项因预付征地拆迁费用较上年末增长 28.98% 至 44.53 亿元，主要为预付的土地开发费用、征地补偿款等，年末主要包括预付重庆市万州区统一征地办公室土地补偿款 16.05 亿元、预付重庆市万州区房屋征收中心土地补偿款 11.85 亿元、预付重庆渝东经济技术开发区经济服务中心土地开发费用 2.66 亿元、预付重庆市万州区土地收购储备中心土地补偿款 1.71 亿元和预付渝万铁路有限责任公司工程款 1.65 亿元。年末应收账款 27.63 亿元，较上年末增长 30.52%，主要为应收万州市财政局土地整理及项目代

建款项 13.03 亿元和应收州区住建委项目代建款项 13.36 亿元、应收重庆顺达房地产开发有限公司 0.58 亿元、应收重庆万州中心 0.11 亿元和应收安化镇棚户区改造工程 0.11 亿元；年末其他应收款 20.54 亿元，较上年末增长 20.14%，主要系与万州区政府部门及区属企业之间的往来款，年末主要包括应收区资产经营公司 1.88 亿元、应收渝东经开区管委会 1.62 亿元、应收万州区财政局 1.58 亿元、应收万州区鸿鹏地产发展有限公司 1.05 亿元和应收万渝物流 0.89 亿元。2021 年末货币资金 21.62 亿元，由于用于债务偿付及投入项目使用，同比下降 5.03%；其中可动用部分 21.61 亿元。

2021 年末，该公司非流动资产为 65.52 亿元，主要由投资性房地产、其他非流动资产和固定资产组成。其中，投资性房地产⁹53.00 亿元，当期获划入房产及固定资产转入外，还根据政府安排转出 1.04 亿元土地资产，综合影响下，同比下降 0.94%；年末投资性房地产包括 38.00 亿元房屋、建筑物和 15.00 亿元土地使用权（面积合计 68.20 万平方米，均为出让方式取得的商住用地），但有 9.45 亿元的投资性房地产已用于向金融机构抵押贷款，占比 17.83%，变现能力受到限制。其他非流动资产余额同比减少 18.81%，主要因 0.47 亿元矿产权¹⁰转入无形资产及北部新型城镇化 PPP 项目资本金审计调减¹¹，期末余额 4.65 亿元，主要为以前年度划拨的政府办公大楼、机关团体用地等公益性资产和北部新型城镇化 PPP 项目资本金 0.62 亿元。固定资产主要为房屋、建筑物及机器设备，年末余额 3.23 亿元，较上年末微增 0.10%，其中 0.45 亿元因抵押借款受限。此外，无形资产因采矿权转入同比增长 99.71% 至 0.88 亿元；因执行新金融工具准则，可供金融资产及持有至到期投资调整至其他非流动金融资产和债权投资核算，年末余额分别为 0.10 亿元和 2.14 亿元。

(4) 流动性/短期因素

2021 年以来，主要随着存货及预付款项的增加，该公司流动资产持续增大，同时流动负债随即期债务偿付而减少，公司流动比率大幅提升，2021 年末为 647.69%。公司流动资产以项目投入和关联占款为主，实际流动性较弱，同年末现金比率以及短期刚性债务现金覆盖率为 46.34% 和 75.53%，对流动负债及短期刚性债务的覆盖程度略有不足，但公司在持货币资金余额 21.62 亿元，绝大多数为非受限货币资金，仍可为即期债务的偿付提供一定支持。

因用于借款抵押等原因，该公司部分资产受限。截至 2021 年末，公司受限资产共 24.02 亿元，占总资产比例 6.53%，主要为用于借款抵押的房屋和土地。

图表 10. 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	0.008	0.04	大修专用基金和账户冻结款
存货	12.33	6.56	抵押借款和查封 ¹²

⁹ 截至 2021 年末，投资性房地产未办妥产权证的房产一共 776 处，合计账面价值为 11.96 亿元。

¹⁰ 2020 年 7 月，该公司竞得重庆市万州区走马镇老屋村梨树坪建筑石料用灰岩矿的采矿权，现已办理采矿许可证，正在稳步推进办理其他手续，目前暂未开采。

¹¹ 北部新型城镇化 PPP 项目由万州区政府授权渝东开发区管委会作为实施机构，该公司作为政府出资代表与社会资本方共同注资组建项目公司。项目资本金为 40.03 亿元，占项目总投资的 22%，公司出资总额 10 亿元。2021 年根据审计建议调整，部分抵减了专项应付款。

¹² 存货查封主要系重庆市万州建筑工程集团有限公司债权人采取的保全措施，现在相关资产已于 2022 年 4 月解封。

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例(%)	受限原因
投资性房地产	9.45	17.83	抵押借款
固定资产	0.45	13.86	抵押借款
其他非流动资产	1.78	38.28	抵押借款
合计	24.02	6.53	--

资料来源：平湖公司

3. 公司盈利能力

2021 年该公司市政基础设施业务因疫情后施工恢复及结转加快，收入大幅增长，其毛利由上年的 0.37 亿元增至 1.17 亿元，同年公司因当年出让地块较少，土地整理业务毛利较上年减少 0.95 亿元，此外由于资产租赁业务和天然气销售业务毛利增加，当年公司实现毛利 3.60 亿元，较上年微增 0.21 亿元。毛利率方面，作为当年公司营业收入主要来源的市政基础设施、工程施工及天然气销售等业务毛利率均有小幅提升，但毛利较高的土地开发整理业务收入显著下降，2021 年度综合业务毛利率较上年微降 0.33 个百分点至 14.69%。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2021 年期间费用合计 2.57 亿元，同比增长 4.47%，其中财务费用为 1.23 亿元，同比下降 2.42%，主要系当年新增刚性债务发行时间较晚，同年管理费用因人工薪酬上升，同比增长 8.70% 至 0.98 亿元。政府补助仍为公司盈利重要支撑，2021 年获得财政拨付 3.35 亿元，主要系公共基础设施建设补贴，计入其他收益科目，较上年增长 11.16%。公司对外股权投资和持有的理财产品每年可贡献一定规模的投资收益，2021 年实现投资净收益 0.24 亿元，同比减少 42.84%，主要因理财产品规模减少所致；同年公司实现净利润 4.28 亿元，同比增长 11.57%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是万州区核心平台，仍主要从事万州区内的土地整理及基建业务，公司已积累较大规模的业务投入，后期逐步结算可实现相关收入；同时工程施工、石油及天然气销售等业务也为公司营业收入提供重要补充；此外，跟踪期内，公司继续获得经营性物业划入，租赁业务收入提升明显。

2. 外部支持因素

跟踪期内，该公司仍是万州区重要的投融资平台，可持续得到万州区政府在资产注入、业务开展和政府补贴等方面的支持。跟踪期内，公司获得资金及房屋资产注入，2021 年末权益资本同比增长 7.10% 至 142.78 亿元；同年公司获得 3.35 亿元的政府补贴，是公司盈利的重要支撑。

该公司与多家银行保持了良好合作关系，可通过间接融资渠道获得资金支持。截至 2022 年 3 月末，公司已获授信额度为 136.41 亿元，已使用 117.51 亿元，尚有 18.90 亿元的额度未使用。

附带特定条款的债项跟踪分析

本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司（简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保成立于 2012 年 7 月，原名为中合中小企业担保股份有限公司，初始注册资本为人民币 51.26 亿元，由中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）、JP Morgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、宝钢集团有限公司（现用名为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）¹³）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子”）和内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙古鑫泰”）共同出资组建，股东均以货币资金出资。2012 年 10 月，中合担保更名为现名。

2015 年 10 月 16 日，中合担保获股东大会批准增资扩股事宜，共计募集人民币 23.58 亿元。海宁宏达、内蒙古鑫泰和天津天海投资发展股份有限公司（现用名为中国海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）¹⁴）分别认购 0.80 亿股、0.60 亿股和 19.10 亿股。截至 2021 年末，中合担保注册资本为 71.76 亿元，无实际控制人，股权结构如图表 1 所示：

图表 11. 截至 2021 年末中合担保股权结构

序号	股东名称	股份数额（万股）	持股比例（%）
1	海航科技股份有限公司	191040	26.62
2	JP Morgan China Investment Company Limited	127600	17.78
3	海航资本集团有限公司	120000	16.72
4	中国宝武钢铁集团有限公司	105000	14.63
5	海宁宏达股权投资管理有限公司	68000	9.47
6	中国进出口银行	50000	6.97
7	西门子（中国）有限公司	35000	4.88
8	内蒙古鑫泰投资有限公司	21000	2.93
合计		717640	100.00

注：根据中合担保提供资料整理。

2022 年 4 月 24 日，海南高院裁定确认海航集团有限公司等三百二十一家公司已执行完毕《海航集团有限公司等三百二十一家公司实质合并重整案重整计划》，中合担保第一大股东为海航科技，持股 26.62%，第三大股东为海航资本，持股 16.72%，海航资本为 321 家公司名单中企业，同时，根据海航科技发布的《海航科技股份有限公司关于实际控制人发生变更的提示性公告》，海航科技控股股东仍为海航科技集团有限公司，

¹³ 2016 年 9 月 22 日，根据国务院国有资产监督管理委员会《关于宝钢集团有限公司与武汉钢铁（集团）公司重组的通知》，宝钢集团有限公司与武汉钢铁（集团）有限公司实施资产重组，宝钢集团有限公司更名为中国宝武钢铁集团有限公司，该事项已于 2016 年 11 月 17 日完成工商登记。

¹⁴ 2018 年 4 月 19 日，天津天海投资发展股份有限公司名称变更为海航科技股份有限公司。

实际控制人由海南省慈航公益基金会变更为无实际控制人。目前，海航集团有限公司的破产重整对中合担保的影响尚不明确。新世纪评级将持续关注中合担保股权结构的变化情况及对中合担保经营等方面的影响。

中合担保是国家发展和改革委员会为落实《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》(国发【2010】9号)关于“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”的要求,由国家发改委推动,进出口银行、摩根大通等7家中外股东共同出资设立的,经营范围包括:贷款担保;债券发行担保;票据承兑担保;贸易融资担保;项目融资担保;信用证担保;诉讼保全担保;投标担保,预付款担保,工程履约担保,尾付款如约偿付担保及其他合同履约担保;与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务;以自有资金进行投资;为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保;以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。2016年增资事项完成后,中合担保注册资本增至71.76亿元,是国内注册资本最大的担保机构之一,具有较强的资本实力。

截至2021年末,中合担保经审计的合并口径资产总额为83.55元,期末在保余额423.25亿元,净资产为73.13亿元,融资担保责任余额为342.35亿元,融资担保责任余额的净资产放大倍数为4.70倍;2021年度,中合担保实现营业收入5.91亿元¹⁵,其中担保业务净收入3.96亿元,已赚保费3.89亿元,投资收益2.06亿元,实现净利润1.58亿元。

近年来,受宏观经济增速放缓影响,民营及中小企业的经营环境恶化,中合担保代偿规模虽维持在较高水平,但呈现略微下降的态势,已代偿的项目虽大部分提供了反担保措施,但由于抵质押房产土地和质押股权的处置仍存在不确定性,中合担保面临较大的追偿压力。2021年,中合担保的担保发生额较上年有所增加,但由于解保金额较大,担保业务规模有所下降,融资性担保责任放大倍数有所降低。此外,中合担保地方政府融资平台债券担保业务占比高,相关业务担保期限长,担保金额大,客户集中度水平较高,易受地方政府融资平台相关政策的影响。中合担保将闲置资金主要用于高流动性和固定收益类产品投资。根据《资产比例管理办法》的要求,中合担保主动压降股权及非标等III级资产比例,增加高流动性资产占比,但仍需关注对外投资的安全性。2021年,中合担保营业收入水平与上年基本持平;受资产质量拖累,信用减值损失计提规模仍维持高位,但较上年显著下降,使得中合担保财务表现显著好于上年,实现扭亏为盈。

整体来看,中合担保提供的担保有助于增强本期债券的偿付安全性。

跟踪评级结论

万州区工业经济较为薄弱,经济增长动力不足,2021年因疫情防控常态化,区域经济实现反弹。跟踪期内,万州区持续推动产业创新升级,同年随着基建及工业投资加快

¹⁵ 中合担保营业收入包括已赚保费、投资收益、公允价值变动损益、汇兑损益、其他收益和其他业务收入,其中已赚保费为担保业务收入扣除分出保费和提取未到期责任准备金所得。

推进，固定资产投资实现较快增长，且随着生产生活恢复，社会消费及商贸物流明显回升。

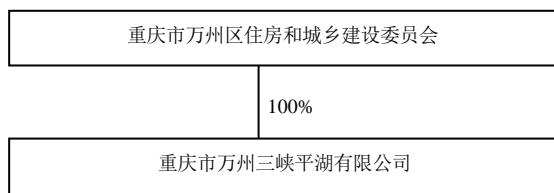
该公司仍是万州区的核心平台，2021年随疫情防控常态化，工程施工恢复正常，代建项目收入结转加快，作为公司营业收入主要来源的施工和代建业务收入均有不同程度增长，同年石油及天然气销售尚可，但土地出让进度显著放缓。跟踪期内，公司土地开发整理和基础设施建设业务未来投资需求仍较大，且结算进度不确定，后续将面临较大的资金压力。

跟踪期内，随着业务持续推进，该公司融资需求依然较大，刚性债务持续扩张；得益于股东资产注入，公司权益资本增厚，但财务杠杆仍处于偏高水平。公司资金大量沉淀于项目投入和关联占款，受项目进度、区财政计划及回款情况等影响，资产变现能力不强。跟踪期内，公司盈利仍有限，政府补助仍是公司利润的重要补充。

本评级机构仍将持续关注：（1）万州区经济发展及城市建设进展；（2）该公司未来基础设施项目建设进度及资金配套情况；（3）万州区土地出让政策及房地产市场、土地市场波动及其对公司土地业务、资产变现能力的影响；（4）公司后续债务融资规模及到期债务偿付情况；（5）公司应收款项回收情况；（6）本期债券担保方中合担保信用质量变化情况。

附录一：

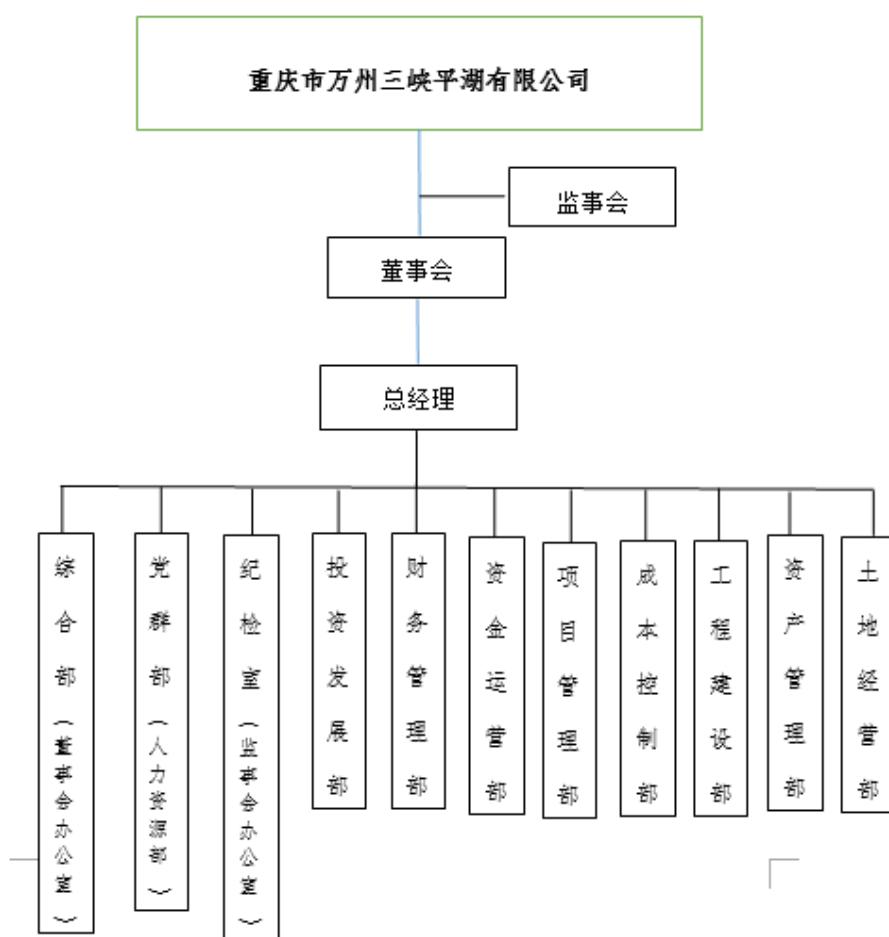
公司股权结构图



注：根据平湖公司提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据平湖公司提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
重庆市万州三峡平湖有限公司	平湖公司	-	土地整理、基础设施建设	152.74	119.90	13.40	3.78	0.44	公司本部
重庆市万州建筑工程集团有限公司	万州建工	51.00	工程施工	1.23	2.34	6.95	0.20	-0.84	
重庆万州燃气有限公司	万州燃气	51.00	燃气销售	0.05	2.46	3.76	0.15	0.003	
重庆市万州平湖资产经营管理有限公司	平湖资产	100.00	资产经营管理	29.45	31.24	0.46	0.10	2.95	
重庆市万州区万富投资有限公司	万富投资	100.00	投资管理	--	6.72	0.11	0.03	-0.91	

注：根据平湖公司提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	286.62	337.64	367.72
货币资金 [亿元]	14.30	22.76	21.62
刚性债务[亿元]	133.31	158.87	181.03
所有者权益 [亿元]	104.20	133.32	142.78
营业收入[亿元]	25.06	22.62	24.56
净利润 [亿元]	3.66	3.83	4.28
EBITDA[亿元]	4.95	5.85	6.03
经营性现金净流入量[亿元]	0.04	0.05	0.06
投资性现金净流入量[亿元]	-24.12	-1.18	0.15
资产负债率[%]	63.65	60.51	61.17
长短期债务比[%]	265.39	307.32	382.11
权益资本与刚性债务比率[%]	78.16	83.91	78.87
流动比率[%]	483.43	539.18	647.69
速动比率[%]	95.65	122.32	149.71
现金比率[%]	28.65	45.38	46.34
短期刚性债务现金覆盖率[%]	51.40	72.87	75.53
利息保障倍数[倍]	0.84	0.53	0.58
有形净值债务率[%]	175.93	153.85	158.60
担保比率[%]	—	—	1.40
毛利率[%]	10.96	15.02	14.69
营业利润率[%]	14.79	18.43	17.49
总资产报酬率[%]	1.77	1.80	1.63
净资产收益率[%]	3.77	3.23	3.10
净资产收益率*[%]	3.72	3.15	3.04
营业收入现金率[%]	80.12	72.92	78.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.08	0.10	0.12
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.03	0.03	0.03
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-47.49	-2.25	0.44
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-20.15	-0.77	0.12
EBITDA/利息支出[倍]	0.88	0.55	0.61
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04

注：表中数据依据平湖公司经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2019 年	2020 年	2021 年
实收资本（亿元）	71.76	71.76	71.76
股东权益（亿元）	80.79	73.05	73.13
总资产（亿元）	101.94	83.78	83.55
货币资金（亿元）	1.21	5.15	5.85
风险准备金（亿元）	28.69	26.02	19.08
营业收入（亿元）	10.22	5.91	5.91
担保业务收入	7.58	5.92	3.96
营业利润（亿元）	0.20	-9.36	1.88
净利润（亿元）	0.29	-6.52	1.58
平均资本回报率（%）	0.35	-8.48	2.16
风险准备金充足率（%）	4.21	5.10	5.57
担保放大倍数（倍）	-	-	-
担保责任放大倍数（倍）	8.28	7.01	4.70
担保发生额（亿元）	39.46	29.44	37.84
期末担保余额(亿元)	837.04	626.28	423.25
期末融资担保责任余额（亿元）	681.45	510.38	342.35
累计担保代偿率（%）	5.66	5.24	4.36
累计代偿回收率（%）	22.85	26.14	26.06
累计代偿损失率（%）	0.74	23.69	45.80

注 1：根据中合担保经审计的 2019-2021 年财务数据及相关期间业务数据整理计算；

注 2：担保放大倍数和担保责任放大倍数由中合担保计算并提供。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	2
		盈利能力	5
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	7
		流动性	6
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2015年6月23日	AA/稳定	刘道恒、周晓庆	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AA/稳定	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA/稳定	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (PR 平湖债)	历史首次评级	2015年6月23日	AAA	刘道恒、周晓庆	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
- 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他长期债务
- 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录九：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。