

# 2022 年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券信用评级报告

---

项目负责人：骆传伟 [cwluo@ccxi.com.cn](mailto:cwluo@ccxi.com.cn)

项目组成员：李 晃 [hli@ccxi.com.cn](mailto:hli@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 07 月 15 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发行人构成委托关系外，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。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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]2164D 号

**重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司：**

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

**中诚信国际信用评级有限责任公司**

**二零二二年七月十五日**

**发行要素**

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的	担保主体	担保主体评级
重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司	不超过10亿元(含)	7年,附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权	每年付息一次,分次还本,在债券存续期的第3年至第7年每年分别偿还本金的20%,当期利息随本金一起支付	9亿元拟用于万盛经开区工业园区标准化厂房建设项目,1亿元拟用于补充公司营运资金	重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA/稳定

**评级观点:** 中诚信国际评定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“万盛开投”或“公司”)主体信用等级为AA,评级展望为稳定;评定重庆兴农融资担保有限公司(以下简称“兴农担保”)的主体信用等级为AAA,评级展望为稳定;评定“2022年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券”的债项信用等级为AAA,该信用等级充分考虑了兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了万盛经济技术开发区(以下简称“万盛经开区”)经济实力稳步增长以及公司重要的地位和股东有力的支持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资产流动性较弱,债务规模不断增加,货币资金无法覆盖短期债务以及代建业务持续性较弱,自营项目资金平衡情况有待关注等因素对公司未来发展和整体信用状况的影响。

**概况数据**

万盛开投(合并口径)	2019	2020	2021	2022.3
总资产(亿元)	497.37	516.81	541.05	552.75
所有者权益合计(亿元)	235.59	235.35	227.72	228.14
总负债(亿元)	261.78	281.46	313.33	324.61
总债务(亿元)	192.12	202.66	235.61	232.69
营业总收入(亿元)	36.42	36.03	48.42	13.79
经营性业务利润(亿元)	5.14	5.36	5.08	0.60
净利润(亿元)	4.00	3.19	3.12	0.42
EBITDA(亿元)	6.64	5.10	5.02	--
经营活动净现金流(亿元)	4.37	21.06	-4.97	14.87
收现比(X)	0.75	0.71	1.03	1.05
营业毛利率(%)	20.14	20.01	12.62	10.14
应收款项/总资产(%)	15.65	15.76	14.98	15.13
资产负债率(%)	52.63	54.46	57.91	58.73
总资本化比率(%)	44.92	46.27	50.85	50.49
总债务/EBITDA(X)	28.94	39.72	46.90	--
EBITDA利息覆盖倍数(X)	0.55	0.36	0.37	--

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,公司各期财务报表均执行新会计准则;2、2022年一季度财务报表未经审计且公司未提供现金流补充资料,故相关指标失效;3、中诚信国际将各期末“长期应付款”中带息负债金额调整至“长期债务”计算,将各期末财务报表中“其他流动负债”和“其他应付款”中带息负债金额调整至“短期债务”计算。

**担保主体概况数据**

兴农担保	2019	2020	2021
总资产(亿元)	211.42	207.43	183.04
担保责任准备金(亿元)	17.16	23.62	26.95
所有者权益(亿元)	97.84	102.05	94.54
在保责任余额(亿元)	549.19	537.37	590.13
净利润(亿元)	2.57	3.11	2.07
平均资本回报率(%)	2.62	3.11	2.11
累计代偿率(%)	2.78	2.31	2.33

注:1、公司自2019年起在保责任余额按照《融资担保责任余额计量办法》确定;2、2019年解除担保额包含21家区县担保子公司剥离的业务;3、2020年在保余额、在保责任余额、代偿额等业务数据未包含子公司重庆市交通融资担保有限公司。

**正面**

- **万盛经开区经济实力稳步增长。**万盛经开区由重庆市委、市政府直接管理,具有“经开区+行政区”的体制特点,近年来经济实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
- **重要的地位和股东有力的支持。**公司是万盛经开区最重要的城市开发建设运营主体,区域地位突出,业务具有区域专营优势,在资产注入、政府补助等方面获得了万盛经开区管委会强有力的支持。
- **有效的偿债担保措施。**本期债券由兴农担保提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保,对债券的还本付息起到了强有力的保障作用。

**关注**

- **资产流动性较弱。**公司资产以存货和应收类款项为主,存货中政府注入的土地尚未缴纳出让金,项目建设工程投入结算回款周期较长,加之应收类款项对公司资金形成一定占用,公司账面资产变现速度较慢,资产流动性较弱。

- **债务规模不断增加,货币资金无法覆盖短期债务。**近年来,公司有息债务规模呈不断增加趋势,货币资金无法有效覆盖短期债务,截至2022年3月末,公司货币资金/短期债务为0.35。

- **代建业务持续性较弱,自营项目资金平衡情况有待关注。**公司基础设施代建项目后续投资规模不大,项目储备不足;自营项目投资规模较大,建设资金主要由公司自筹,后续主要通过门票、餐饮住宿、供排水及污水处理、房屋租售等形式回款,需关注后续资金平衡情况。

**评级展望**

中诚信国际认为,重庆市万盛经济技术开发区开发投资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。**区域经济实力大幅持续增强,万盛经开区战略定位大幅提升,公司资产规模及质量明显提高,各项财务指标大幅改善。

- **可能触发评级下调因素。**区域经济实力出现明显持续下滑,公司区域地位大幅弱化,市场化业务规模过高带来经营风险,债务压力持续加大,再融资能力大幅下降,流动性承压等。

## 同行业比较

同区域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
重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司	541.05	227.72	57.91	48.42	3.12	-4.97
重庆市万盛经开区城市开发投资集团有限公司	176.93	90.45	48.87	6.83	1.31	2.48

资料来源：中诚信国际整理

## 发行人概况

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司前身为“重庆市万盛建设投资有限公司”(以下简称“万盛建投”),是由原重庆市万盛区财政局于2007年9月出资组建的国有独资企业,初始注册资本1.00亿元。2012年3月,根据《重庆市人民政府关于成立重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司的批复》(渝府[2012]18号),公司在万盛建投的基础上组建成立,注册资本增至20.00亿元。2012年9月,公司名称变更为现名,股东由原重庆市万盛区财政局变更为重庆市万盛经济技术开发区管理委员会(以下简称“万盛经开区管委会”)。截至2022年3月末,公司注册资本和实收资本均为20.00亿元,万盛经开区管委会持有公司100%股权;同期末,纳入公司合并范围的一级子公司主要有11家。

表1: 截至2022年3月末公司主要一级子公司

全称	直接持股比例	简称
重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司	77.22%	水务公司
重庆黑山谷旅游投资有限公司	78.52%	旅投公司
重庆万盛国有资产经营管理有限公司	100.00%	万盛国资
重庆黑山谷旅游股份有限公司	83.14%	旅游股份公司
重庆万盛体育产业发展有限公司	80.00%	体产公司
重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司	82.72%	水建公司
重庆市万盛工业园区开发建设有限公司	100.00%	工建公司
重庆江南机场有限公司	100.00%	机场公司
重庆万盛产业发展股权投资基金有限公司	100.00%	股权投资公司
重庆盛荣控股有限公司	100.00%	盛荣控股
重庆江南机场管理有限责任公司	70.00%	机场管理公司

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期债券发行总额不超过10亿元(含),发行期限为7年,附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次,分次还本,在债券存续期的第3年至第7年每年分别偿还本金的20%,当期利息随本金一起支付。本期债券由兴农担保提供不可撤销连带责任保证担保。

本期债券募集资金总额不超过10亿元(含),其中9亿元拟用于万盛经开区工业园区标准化厂房建设项目,1亿元拟用于补充公司营运资金。

万盛经开区工业园区标准化厂房建设项目(以下简称“募投项目”)位于重庆市万盛经开区平山产业园区建设组团、鱼田堡组团、平山组团、重庆(万盛)煤电化产业园区,总建筑面积为392,123.00m<sup>2</sup>,包括标准化生产厂房323,707.00m<sup>2</sup>、附属研发孵化及服务用房38,021.00m<sup>2</sup>,附属职工宿舍及高管楼30,395.00m<sup>2</sup>。募投项目总占地面积为446.08亩,土地性质为出让地,用途为工业用地,截至本报告出具日,土地尚未完成招拍挂程序,后续项目建设过程中将尽快完成土地权证办理。募投项目计划开工时间为2022年5月,计划竣工验收时间为2024年5月。截至本报告出具日,募投项目尚未开工,正在开展前期咨询、勘察、设计、施工准备等工作。项目建设所需资金为132,087.00万元,其中项目资本金42,087.00万元,占项目总投资比例31.86%,由公司自筹,拟使用本期债券募集资金90,000.00万元,在总投资中占比为68.14%。

根据重庆国际投资咨询集团有限公司出具的《万盛经开区工业园区标准化厂房建设项目可行性研究报告》,募投项目运营收入主要包括标准厂房出售及出租、附属研发孵化及服务用房、职工宿舍及高管楼及一般工业固废处置中心出租、停车费和物业管理服务费,计算期内收入合计227,997.95万元,本期债券存续期内募投项目净收益对债券本息的覆盖倍数为0.78,缺口通过公司营业收入及净利润补足。项目运营期内,净收益对于募投项目总投资规模的覆盖倍数为1.51倍。

## 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，产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。

## 行业及区域经济环境

**万盛经开区具有“经开区+行政区”的体制特点，稳步增长的经济实力为公司发展提供了良好的外部发展环境；但近年来受减税降费、疫情等各类因素影响，财政收入增长乏力，且债务负担整体较重**

万盛经开区前身为 1955 年设立的南桐矿区，1993 年更名万盛区，2011 年经国务院批准，撤销万盛区和綦江县，设立綦江区和万盛经开区，其中万盛经开区具有“经开区+行政区”的体制特点，由市委、市政府直接管理。万盛经开区位于重庆南部、渝黔交界，距重庆主城 70 公里，辖 8 镇 2 街。根据《2020 年第七次人口普查主要数据公报》，全区常住人口为 23.59 万，较 2010 年第六次全国人口普查数据减少 1.98 万人，人口整体呈净流出态势。

**图 1：万盛经开区片区区位图**



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

万盛经开区煤炭资源丰富，煤炭产量一度占四川 1/4、重庆 1/2，产业发展长期“一煤独大”。随着万盛经开区 2009 年被纳入全国第二批资源型枯竭城市，以及重庆 2020 年关停全市所有煤矿，万盛经开区不断加快推进资源型城市转型发展。产业方面，在立足煤电化工、新型材料、装备制造三大传统优势产业基础上，逐步构建起以新能源（储能）产业为战略性支柱产业，以新一代信息技术（电子元器件）、新材料、生物医药产业为战略性新兴产业的“1+3”产业集群，并加快培育“重庆市玻璃特色产业示范园”、“重庆市 3C 锂电池特色产业示范园”、“重庆市镁铝合金特色产业基地”等多个产业平台。此外，万盛经开区旅游资源丰富，拥有黑山谷和龙鳞石海两个 5A 级景区，并打造了奥陶纪等知名网红景点，是首批国家全域旅游示范区创建单位。同时，万盛经开区是国务院《全民健身计划》

研制工作联系城市、国家体育产业示范基地，正在打造运动之城、全国体育旅游示范区。

近年来，万盛经开区经济稳定增长，2019~2021 年分别实现地区生产总值（GDP）203.61 亿元、213.97 亿元和 235.42 亿元，增速分别为 6.00%、2.40% 和 8.60%，其中 2020 年受新冠疫情冲击，GDP 增速有所下降。根据万盛经开区统计局披露的《重庆市万盛经开区 2021 年 12 月统计月报》，万盛经开区 2021 年三次产业结构为 5.46: 49.45: 45.09，二、三产业发展并重。全区 2021 年规模以上工业总产值完成 255.52 亿元，同比增长 16.4%，固定资产投资完成 91.66 亿元，同比增长 3.4%，其中基础设施投资完成 31.89 亿元，同比下降 21.1%。

**表 2：2019~2021 年万盛经开区经济及财政概况**

	2019	2020	2021
GDP（亿元）	203.61	213.97	235.42
GDP 增速（%）	6.00	2.40	8.60
一般公共预算收入（亿元）	10.66	10.66	10.90
一般公共预算收入增速（%）	-11.30	-0.02	2.30
税收收入（亿元）	7.03	6.46	6.01
税收收入占比（%）	65.91	60.58	55.14
政府性基金收入（亿元）	4.00	6.83	3.04
财政平衡率（%）	31.04	32.23	49.95
地方政府债务余额（亿元）	25.10	32.60	69.10

资料来源：万盛经开区政府官网，中诚信国际整理

2019~2021 年，万盛经开区一般公共预算收入分别为 10.66 亿元、10.66 亿元和 10.90 亿元，增速分别为-11.30%、-0.02% 和 2.30%。2019 年，受大规模减税降费影响，全区一般公共预算收入大幅下降 11.30%；2020 年，受新冠疫情冲击，全区一般公共预算收入小幅下降 0.02%；2021 年，全区一般公共预算收入增速由负转正，主要系非税收入中的国有资源（资产）有偿使用收入增长所致。2021 年，全区税收收入完成 6.01 亿元，同比下降 6.9%，非税收入 4.89 亿元，同比增长 16.3%，税收占比进一步下降至 55.14%，财政收入结构有待优化。万盛经开区收支平衡对上级补助的依赖程度较大，2021 年财政平衡率有所上升，主要系当年全区压缩支出规模，一般公共预算支出同比大幅下降 34% 所致。

近年来，全区政府性基金收入有所波动，其中

2020年基金收入有所增长，主要系为应对减税降费、新冠疫情等减收增支因素影响，全区进一步加大土地存量盘活使用力度，增加土地供给所致；2021年，全区政府性基金收入较上年大幅减少55.49%，主要系受黑山自然保护地“红线”约束、全市集中土拍、房地产政策调控等多重因素叠加，国有土地使用权出让规模大幅减少所致。截至2021年末，万盛经开区政府性债务余额为69.10亿元，较2020年末大幅增长111.96%，主要系隐性债务显性化所致，万盛经开区当年收到上级转贷的政府债券38.95亿元，其中再融资债券38.45亿元；同期末，万盛经开区债务率达到237%，区域债务负担较重，面临较大的偿债压力。

2020年5月9日，重庆主城区工作座谈会召开，将万盛经开区等12区纳入主城区范围，其中綦江（含万盛经开区）、永川区、涪陵区和合川区被定位为四个重要战略支点城市。2021年初出台的《万盛经开区2021-2025年加快推进工业经济高质量发展的实施意见》明确指出，要加快“5+N”现代制造业产业体系建设。同时，全区积极通过建设“体育+”、“旅游+”，打造全国体育旅游示范区，并通过大力发展康养产业，建成成渝地区双城经济圈高品质生活区。未来，随着重庆主城区扩容、成渝一体化、綦万一体化等工作的推进，万盛经开区将迎来新的历史机遇，城市发展规划和基础设施建设仍存在较大发展空间。

## 业务运营

### 公司业务具有区域专营优势，营收来源多样

公司是万盛经开区最重要的城市开发建设投资和运营主体，主要负责区域内土地整治开发、工程建设及旅游业务，业务具有区域专营优势。其中，煤炭销售是公司最主要的收入来源，工程建设业务营收规模整体较为稳定，土地出让业务波动较大，其他业务收入规模整体较小。

**表3：公司主要业务板块收入结构及占比（亿元、%）**

收入	2019	2020	2021	2022.1-3
工程项目建设	12.19	12.40	11.80	2.66
土地出让	3.42	1.39	--	--
旅游业务	1.38	1.07	1.12	0.12
煤炭销售	17.46	19.48	32.05	10.57
安置房销售	0.50	0.17	0.04	--
租金及贸易	0.68	0.59	2.27	
自来水销售及污水处理	0.63	0.67	0.74	0.43
其他	0.16	0.25	0.40	
<b>合计</b>	<b>36.42</b>	<b>36.03</b>	<b>48.42</b>	<b>13.79</b>
占比	2019	2020	2021	2022.1-3
工程项目建设	33.47	34.42	24.37	19.29
土地出让	9.39	3.86	--	--
旅游业务	3.79	2.97	2.31	0.87
煤炭销售	47.94	54.07	66.19	76.65
安置房销售	1.37	0.47	0.08	--
租金及贸易	1.87	1.64	4.69	
自来水销售及污水处理	1.73	1.86	1.53	3.12
其他	0.44	0.69	0.83	
<b>综合</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：1、合计与各项加总不相等系四舍五入所致；2、其他业务包括安装、体育赛事等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 已完建设项目回款进度整体相对滞后；在建及拟建项目储备一般，项目建设业务的可持续性需要关注

项目建设业务主要由公司本部运营，部分特别板块由对应子公司运营，如旅游板块由重庆黑山谷旅游投资有限公司（以下简称“旅投公司”）运营，平山园区板块由重庆市万盛经开区平山产业园区建设管理有限公司（以下简称“平山公司”）和重庆市万盛经开区煤电化产业园区建设管理有限公司（以下简称“煤电化公司”）运营，水利设施建设由重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司（以下简称“水建公司”）负责。业务模式主要为委托代建，2018年以前，公司主要与万盛经开区管委会签订委托代建协议，2018年起，为进一步理顺基础设施项目管理体制，万盛经开区管委会将市场化基础设施建设项目统一交由重庆市万盛经开区普益基础设施建设有限公司（以下简称“普益基建公司”）作为业主单位，公司与普益基建公司签订委托代建协议。公司负责项目的投融资和建设任务，按照工程进度，根据经审核的工程投资额加成一定比

例确认代建收入；委托方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至五年内），与公司定期进行结算。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工的工程建设项目主要包括重庆（万盛）煤电化基地基础设施建

设项目、平山园区招商引资基础建设工程、煤电化园区招商引资基础建设工程、鱼子岗休闲旅游度假区基础设施建设工程和重庆市万盛经开区丛林镇旅游基础设施配套项目，项目总投资合计为 30.18 亿元，拟回款金额为 36.31 亿元，截至 2022 年 3 月末累计收到回款 24.81 亿元，回款较为滞后。

**表 4：截至 2022 年 3 月末公司已完工项目建设情况（亿元）**

运营主体	已完工项目名称	建设期间	已投资额	资金来源	完工时间	是否签署协议	拟回款金额	收到回款金额
万盛开投	重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目建设	2009.9~2011.9	9.10	融资资金及自有资金	2011.9	是	10.74	8.54
平山公司	平山园区招商引资基础建设工程	2013.3~2015.3	2.30	融资资金及自有资金	2015.3	是	2.88	1.69
煤电化公司	煤电化园区招商引资基础建设工程	2015.3~2017.3	3.20	融资资金及自有资金	2017.3	是	4.00	3.01
重庆鱼子港旅游开发有限责任公司	鱼子岗休闲旅游度假区基础设施建设工程	2016.3~2018.9	7.60	融资及自有资金	2018.9	是	9.12	7.24
水建公司	重庆市万盛经开区丛林镇旅游基础设施配套项目	2017.8~2019.8	7.98	融资及自有资金	2019.8	是	9.58	4.33
<b>合计</b>	-	-	<b>30.18</b>	-	-	-	<b>36.31</b>	<b>24.81</b>

注：1、上述项目均为已完工项目，由于分段竣工决算原因，在财务报表存货科目中尚有部分余额列示；2、因四舍五入的原因，各分项加总与合计数略有出入；3、建设期间系可研报告时间，实际开工时间有所推迟。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目为青年工业园区基础设施建设项目、新经济产业园区（一期）项目、万盛工业园区基础设施项目（一期）和万盛旅游环线项目，项目总投资

合计为 46.92 亿元，已完成投资 35.36 亿元，拟回款金额合计为 55.78 亿元。同期末，公司无拟建工程项目。

**表 5：截至 2022 年 3 月末公司在建项目建设情况（亿元）**

项目名称	建设周期	回款期间	总投资	已投资	拟回款金额
青年工业园区基础设施建设项目	2018.06~2020.12	2021.12~2025.12	13.50	13.50	15.52
新经济产业园区（一期）项目	2020.03~2023.03	2024.03~2027.03	15.00	10.00	18.00
万盛工业园区基础设施项目（一期）	2019.02~2023.02	2020.02~2024.02	5.42	1.14	7.31
万盛旅游环线项目	2020.01~2023.02	2024.02~2029.02	13.00	10.72	14.95
<b>合计</b>	--		<b>46.92</b>	<b>35.36</b>	<b>55.78</b>

注：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，暂以在建项目列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司已完工建设项目回款进度整体相对滞后，在建项目尚需回款金额较大，中诚信国际将对公司基础设施建设业务回款情况保持关注。同时，公司在建及拟建项目储备一般，该板块业务的可持续性值得关注。

**公司保障性住房代建项目全部完工，收入和回款情况相对较好；保障房配套房产销售趋于尾声，未来**

### 该业务的持续性不强

公司承担万盛经开区保障性住房建设工作，主要包括万盛经开区范围内经济适用房和棚户区改造项目。业务模式方面，万盛经开区管委会划拨保障房建设用地给公司，由公司负责保障房的手续报建、项目建设等，建设资金由公司自筹。项目建成后，公司将通过保障房代建收入和车库、商业门面

等配套设施出售收入等实现资金平衡。根据公司与万盛经开区管委会签订的委托代建协议，由公司负责项目的投融资和建设任务，并根据经审核的工程投资额加成一定比例确认代建收入，万盛经开区管委会根据项目工程进度，结合协议约定结算时间（回款周期具体以签订的协议约定为准），与公司定期进行结算。此外，公司还将部分完工安置房的剩余房产进行市场化销售。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工的保障房项目共 10 个<sup>1</sup>，主要包括黑山八角安居房、工矿棚户区改造项目（一期）、工矿棚户区改造项目（二期）和东林片区城市棚户区改造项目等，项目总投资 84.45 亿元，结算回款总额为 111.07 亿元，同期末已回款 94.60 亿元。同期末，公司无在建和拟建保障房项目。

公司可出售的保障房配套商业销售情况良好，其中廉租房建设项目配套房产可售面积 6.31 万平方米，已全部销售完毕，收到回款 2.62 亿元；在售配套房产主要为盛世华城项目，可售面积为 4.43 万平方米，已售面积 1.97 万平方米，已售收入 0.67 亿元，全部收到回款，待销售面积为 2.46 万平方米，剩余可实现销售收入预计为 0.84 亿元，计划于 2023 年销售完成。

总体看来，公司保障性住房代建项目已全部完工，收入和回款情况相对较好；安置房销售趋于尾声，短期会给公司带来一定的现金流，但公司无其他在建和拟建保障房项目，未来业务持续性不强。

**公司待出让土地较充足，可为公司土地出让业务的可持续性提供一定支撑，但土地出让收入受市场行情等因素影响较大，存在较大的不确定性**

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项目国有建设用地的开发整理工作，是万盛经开区土地整治的唯一主体。业务模式方面，

公司根据万盛经开区发展规划开展土地开发整治业务，取得土地后，根据项目需要对获得的土地进行开发整理。一般而言，如果为园区土地，根据企业对招商项目要求，公司对土地进行“三通一平”、

“五通一平”或“七通一平”的建设，并根据需要代建厂房出租或出售给招商企业。如果为综合或商住用地，则直接通过万盛经开区国土房管局土地储备中心挂牌交易出让给二级开发商，由房地产开发商对土地进行开发。土地出让后，由万盛经开区财政局核算土地开发成本，公司按照土地开发成本加成一定比例确认土地出让收入。

截至 2022 年 3 月末，公司暂无正在开发整治的地块，未来土地整治收入主要来自存量土地转让。同期末，公司存货中土地使用权账面价值合计为 170.78 亿元，全部为出让地，待出让土地较充足，可为公司土地出让业务的可持续性提供一定支撑。近年来，公司土地出让收入受土地市场行情和万盛经开区土地出让进度影响，呈逐年大幅下滑趋势，2019~2021 年，经公司整治完成并出让的土地面积分别为 258.19 亩、125.00 亩和 0 亩，同期分别确认土地出让收入 3.42 亿元、1.39 亿元和 0 亿元，2021 年未实现土地出让，当年未确认土地出让收入，该业务的稳定性存在较大的不确定。

总体看来，公司土地整治收入主要来自剩余存量土地的转让，待出让土地较充足，可为公司土地出让业务的可持续性提供一定支撑；但土地出让易受土地市场行情影响，土地整治收入存在一定波动性，其业务稳定性存在较大的不确定。

**疫情对公司旅游业务造成一定冲击，2021 年收入有所回升**

公司旅游业务主要由下属子公司旅投公司承担，经营景区包括黑山谷景区和龙麟石海景区，均为国家 AAAA 级景区和“巴渝十二景”。业务模

<sup>1</sup> 安置房项目均已完成实际投资，因分段竣工决算原因，在财务报表存货和其他应收款科目中尚有部分余额；提前收到的款项暂记在预收账款和其他应付账款科目。

式方面，各景区经营权属主要通过旅投公司与景区所在的地方政府签订开发建设、招商引资等合作协议方式取得，在协议中双方明确约定景区的开发范围、合作原则、权益分配、资产处置、投资计划、资源保护及权利义务等。各景区经营期限一般为 70 年。

公司旅游业务收入主要包括景区门票收入、酒店经营管理收入和其他收入，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现旅游收入 1.38 亿元、1.07 亿元、1.12 亿元和 0.12 亿元，2020 年受疫情冲击有所下降。随着疫情基本控制，旅游收入有所回升，但仍未恢复至疫情前水平。

**表 6：近年来公司旅游收入（万元）**

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
景区经营管理	11,280.94	8,747.89	9,143.55	947.73
酒店经营管理	2,281.57	1,846.55	1,929.10	277.61

**表 7：近年来公司景区门票收入情况（万人次、亿元）**

项目名称	2019		2020		2021		2022.1~3	
	游客量	收费总额	游客量	收费总额	游客量	收费总额	游客量	收费总额
黑山谷	107.37	0.72	83.49	0.59	84.62	0.63	18.07	0.07
龙鳞石海	63.25	0.40	48.80	0.28	49.13	0.29	10.08	0.03
合计	<b>170.62</b>	<b>1.13</b>	<b>132.29</b>	<b>0.88</b>	<b>133.75</b>	<b>0.91</b>	<b>28.15</b>	<b>0.10</b>

注：1、因旅游门票淡旺季收费有差异，故此处数据非精确统计数据；2、各项相加与合计数不相等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司经营的酒店主要包括黑山谷度假酒店以及响水村国际度假酒店，近年来整体入住率在 50% 左右，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司酒店业务分别确认收入 0.23 亿元、0.18 亿元和 0.19 亿元和 0.03 亿元，其中黑山谷度假酒店是最主要的酒店收入来源。

**表 8：近年来公司酒店收入（万元）**

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
黑山谷度假酒店	1,287.26	1,108.76	1,706.70	277.61
响水村国际度假酒店	994.31	739.79	222.40	--
合计	<b>2,281.57</b>	<b>1,848.55</b>	<b>1,929.10</b>	<b>277.61</b>

注：响水村国际度假酒店于 2021 年底开始进行升级拆建，2022 年 1~3 月无收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，

旅游商品销售	224.85	108.64	116.37	10.22
其他	6.89	6.01	1.23	0.99
<b>合计</b>	<b>13,794.25</b>	<b>10,709.08</b>	<b>11,190.25</b>	<b>1,236.55</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

门票收入是旅游业务收入的最主要构成，其中黑山谷景区可年接待游客 600 万人次，龙鳞石海景区可年接待游客 1,000 万人次，黑山谷景区和龙鳞石海景区旺季门票价格分别为 100 元/人次和 70 元/人次，淡季门票价格分别为 80 元/人次和 50 元/人次。旅投公司前期对黑山谷景区投入了大量的宣传及广告，打造黑山谷旅游度假胜地，黑山谷游客数量相对较高。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，两个景区合计接待游客量分别为 170.62 万人次、132.29 万人次、133.75 万人次和 28.15 万人次，受新冠肺炎疫情影响，2020 年以来游客量有所下降。

景区游客量及相关收入有所下滑；但长远来看，随着疫情基本控制，加之黑山谷及龙鳞石海的知名度的提升，景区旅游人数及收入有望逐步恢复。

### 煤炭销售业务可为公司带来较大的现金流，但业务稳定性受煤炭市场状况影响较大

公司煤炭贸易业务的经营主体为子公司重庆盛荣控股有限公司（以下简称“盛荣控股”）实际控制的陕煤重庆储运有限公司（以下简称“陕煤储运公司<sup>2</sup>”）。陕煤储运公司经营优质煤，混煤、块煤、洗精煤、高炉喷吹煤、焦炭等多种煤炭产品，采用以销定采模式，上游供应商为陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“陕煤集团”）全资子公司陕

<sup>2</sup> 截至 2021 年末，盛荣控股持股比例为 16%，并与其它参股方签署一致行动协议，获得陕煤储运公司实际控制权，其他参股方为陕西陕煤澄合矿业有限公司和重庆众汇能源发展有限公司，均为民营企业。

西陕煤澄合矿业有限公司，下游客户主要为煤炭直接消费企业，部分销售给采购商，少部分售给代理商，公司与主要客户的结算方式是以银行承兑汇票及现金的方式进行结算，结算周期为每季度结算一次。

**表 9：2021 年公司煤炭销售业务前五大销售对象（万元）**

单位名称	金额
国家电投集团重庆合川发电有限公司	44,440.40
华能重庆珞璜发电有限责任公司	56,726.47
重庆大唐国际石柱发电有限责任公司	35,962.57
重庆盛通选煤有限公司	31,976.07
重庆松藻电力有限公司	28,887.39
<b>合计</b>	<b>197,992.89</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019~2021 年，公司商品煤销量分别为 315.28 万吨、324.27 万吨和 504.32 万吨，平均销售价格为 553.72 元/吨、600.84 元/吨和 635.59 元/吨，随着煤炭价格上涨以及销售量提高，煤炭销售收入呈逐年增加趋势，同期分别确认收入 17.46 亿元、19.48 亿元和 32.05 亿元。

**表 10：近年来公司煤炭销售情况**

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
煤炭购入量（万吨）	336.72	379.32	566.60	140.03
采购单价（元/吨）	503.92	446.21	569.82	684.70
商品煤销量（万吨）	315.28	324.27	504.32	148.21
商品煤平均销售价格（元/吨）	553.72	600.84	635.59	713.41
销售收入（亿元）	17.46	19.48	32.05	10.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体看来，煤炭销售业务为公司带来较大的现金流，大幅增加了公司的经营性业务收入规模。同时，该业务稳定性受煤炭市场状况影响较大，中诚信国际将持续关注公司煤炭销售业务的开展情况。

### 公司自营性项目投资规模较大，未来收益和资金平衡情况需要关注

除代建工程项目外，公司还有部分自营项目，项目资金主要系公司自筹，建成后通过门票、餐饮住宿、供排水及污水处理、房屋租赁、厂房租售等自主运营模式来平衡资金。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建自营性项

目包括万盛经开区东南片区给水工程项目、高新技术产业园一期工程、万盛三湖旅游休闲度假区等 7 个，计划投资合计为 67.49 亿元，已完成投资 63.83 亿元。公司自营性项目投资规模较大，上述项目的收益及资金平衡情况值得关注。

**表 11：截至 2022 年 3 月末公司主要在建自营性项目(亿元)**

运营主体	在建项目名称	计划投资	已投资
旅投公司	黑山谷景区工程	11.20	11.70
旅投公司	龙鳞石海景区工程	3.10	3.10
水建公司	万盛三湖旅游休闲度假区	16.01	13.51
水建公司	煤电化园区沿线及石林片区供水工程	5.81	3.50
水建公司	青山湖生态治理工程	2.97	2.95
水务公司	万盛经开区东南片区给水工程项目	11.80	15.47
工建公司	高新技术产业园一期工程	16.60	13.60
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>67.49</b>	<b>63.83</b>

注：1、黑山谷景区工程和龙鳞石海景区工程部分标段已转固；2、部分项目涉及后续修缮等零星扫尾支出，因此实际投资或大于计划投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 租赁业务和自来水销售、安装及污水处理业务对公司营业收入形成一定补充

公司其他业务主要包括租赁业务和自来水销售、安装及污水处理。

租赁业务主要由重庆盛欣贸易经营管理有限公司（以下简称“盛欣公司”）运营，租赁资产主要包括老街项目、801 商业门面、国能天街商业写字楼、平山厂房及安置房等。其中，厂房租赁价格约 20~30 元/平方米/月，出租率水平尚可，2021 年末为 78.72%，2021 年确认收入 1.11 亿元；房屋、车库、景区门店等其他租赁资产的租金水平差异较大，整体出租率为 21.28%，2021 年确认租金收入 0.30 亿元。

公司主要负责黑山谷景区和工业园区的自来水销售、安装及污水处理业务，运营主体为水务公司和水建公司。前期公司水务收入主要来自安装收入，随着水利项目的完工运营，公司自来水销售收入有所增加，2021 年，公司实现自来水销售及污水处理收入 0.74 亿元。

总体看来，公司租赁业务和自来水销售、安装

及污水处理业务对营业收入形成一定补充，随着水利基础设施的完善，预计未来水务板块有望为公司带来较为稳定的现金流。

## 战略规划及管理

### 公司拥有较为健全的法人治理结构和管理体系，下属子公司较多，对集团的管控水平提出更高的要求

公司由万盛经开区管委会出资设立，设立董事会、监事会和经营机构，组建了相对健全的法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善，较为健全的管理体系比较有效地保证公司运营。同时，中诚信国际关注到，公司下属子公司较多，水建公司、工建公司等部分子公司运作较为独立，对公司的管控水平提出更高的要求。

### 公司定位清晰，在建自营性项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

公司作为万盛经开区最大的基础设施投融资平台，将立足全区资源型城市转型需要，一方面做好现有传统业务，加快推进江南机场规划建设，促进平山、鱼田堡、煤电化等工业园区项目建设，另一方面紧紧围绕市场化转型，优化黑山旅游度假区及集镇供排水布局，积极培育煤炭贸易等经营性业务板块，培育公司新的收益增长点，为公司可持续良性发展提供支撑。

公司在建自营性项目投资规模较大，未来仍面临一定投资压力，需关注项目资金匹配及债务规模持续上升风险。同时，公司在项目选择及投资计划安排上受到地方政府影响较大，旅游及贸易业务板块受市场因素影响而具有一定的波动性，中诚信国际将关注公司业务拓展及市场化转型情况。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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2019~2021年财务报告，各期财务数据均为审计报告期末数，公司各期财务报表均按照新会计

准则编制。

### 盈利能力

#### 公司对期间费用的管控能力较强，经营性业务利润表现尚可，但利润总额呈逐年下降趋势

2019~2021年，公司营业总收入分别为36.42亿元、36.03亿元和48.42亿元，有所波动。其中，煤炭销售是公司最主要的收入来源，随着供销规模增加和煤炭价格上涨而呈不断上升趋势；工程建设业务是公司第二大收入构成，营收规模较为稳定；土地出让收入近年来呈不断下降趋势，其中2021年受万盛经开区土地出让状况影响而未确认收入；受疫情冲击，旅游业务2020年收入规模有所下降；安置房销售业务收入逐年下降，随着盛世华城项目配套房产基本销售完毕，该业务未来可持续性偏弱；租金及贸易收入有所波动，2021年同比大幅增加，主要系免租期结束导致租金收入增加以及当年新增苗木出售收入所致；自来水销售及污水处理收入逐年小幅增加，其他业务包括安装收入、体育赛事收入等，亦呈逐年增加趋势。2022年1~3月，公司实现营业总收入13.79亿元，较去年同期有所增加，其中工程建设和煤炭销售业务分别确认收入2.66亿元和10.57亿元。

近年来，公司综合毛利率呈不断下降趋势，其中工程建设业务按照项目成本加成一定比率进行结算，毛利率较为稳定；公司按照市场行为出让土地，毛利率水平整体较高，受出让地块所在位置不同而波动较大；旅游业务、安置房销售业务、租金及贸易业务和自来水销售及污水处理业务的毛利率整体处于较高水平，其中旅游业务毛利率始终在60%以上，但2020年以来受疫情影响，旅游板块对公司利润的贡献度有所下降，租金及贸易业务2021年毛利率大幅下降，主要系当年新增的苗木出售收入毛利水平较低所致；煤炭销售业务是公司第一大营收来源，但基于行业特性，该板块毛利率较低，对公司利润的贡献有限，其中2020年受煤炭销售价格上涨影响，该板块毛利率有所上升，2021年

该板块毛利率有所下降，主要系煤炭采购成本上升幅度大于销售价格上涨幅度所致。

**表 12：近年来公司主要板块毛利率构成(%)**

毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
工程项目建设	24.34	23.63	22.61	23.06
土地出让	38.39	61.69	--	--
旅游业务	61.87	64.78	65.10	55.78
煤炭销售	6.04	8.63	4.42	4.57
安置房销售	38.63	30.73	30.11	--
租金及贸易	37.84	39.92	13.62	
自来水销售及污水处理	94.36	91.39	87.46	53.90
其他	62.95	57.59	82.73	
<b>综合</b>	<b>20.14</b>	<b>20.01</b>	<b>12.62</b>	<b>10.14</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，公司借款费用大部分进行了资本化处理，财务费用相对较小且呈逐年下降趋势，使得期间费用率不断下降，公司对期间费用的管控能力尚可。

公司经营性业务利润表现尚可，但利润总额呈逐年下降趋势，其中2020年同比减少0.96亿元，主要系当年计提1.25亿元资产减值损失所致，其中对重庆万盛供应链管理有限公司、重庆雅士供应链管理有限公司和重庆龙大供应链管理有限公司的股权投资合计计提0.58亿元的减值损失，对公司利润造成一定程度侵蚀；2021年同比有所下降，主要系当年营业毛利率下降以及确认较大规模的报废损失所致。2022年1~3月，公司实现利润总额0.62亿元。

**表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	2.90	2.82	2.62	0.78
销售费用	1.38	1.85	1.55	0.46
管理费用	0.83	0.85	0.95	0.28
财务费用	0.68	0.13	0.12	0.04
营业收入	36.42	36.03	48.42	13.79
期间费用率（%）	7.95	7.83	5.41	5.62
利润总额	5.01	4.05	3.86	0.62
经营性业务利润	5.14	5.36	5.08	0.60
其他收益	0.90	1.17	1.98	0.001
资产减值损失	-0.04	-1.25	-	-
信用减值损失	-	-	-0.35	-
营业外损益	-0.02	0.03	-0.74	0.003

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 资产质量

**存货中有较大规模的土地资产，但政府注入土地均**

**未缴纳出让金，项目投入结算回款周期较长，加之应收类款项造成一定程度的资金占用，公司资产流动性整体偏弱；财务杠杆尚处于合理水平，但债务规模增长较快**

受益于公司业务规模的扩大及股东的资产注入，公司总资产规模不断扩大，资产构成以流动资产为主，占总资产的比重始终在70%以上。

资产质量方面，公司存货占总资产的比重超过50%，主要包括土地使用权、项目建造工程款、征地拆迁费和资本化利息。截至2022年3月末，存货中土地使用权账面价值合计为170.78亿元，全部为出让地，其中政府注入取得的土地共90宗，账面价值为144.94亿元，用途包括综合用地、商住用地及旅游用地，但均未缴纳出让金；外部购入土地为46宗，账面价值为25.84亿元，主要为商住用地，已全部缴纳出让金。上述土地后续出让或将为公司带来一定收益和偿债资金保障，但其变现能力受房地产政策调控、当地招商引资状况及政府出让规划的影响较大，若公司储备的土地资产发生较大的跌价或难以出让变现，或将对公司的经营产生不利影响。同期末，存货中的工程费和征地拆迁费分别为65.02亿元和48.26亿元，结算及回款周期较长。预付款项主要系预付给重庆市万盛区昌洲建筑工程有限公司等施工单位的工程款、预付给重庆市万盛经济技术开发区规划和自然资源局的土地购买款以及煤炭贸易业务支付的采购款，账龄以3年以上为主，近年来呈不断下降趋势，主要系部分预付工程建设款项结转所致。在建工程主要系高新技术产业园项目一期工程、万盛经开区东南片区给水工程项目、黑山谷景区工程等自营性项目投入，近年来呈不断增加趋势，但2021年以来投资力度有所放缓。其他非流动资产变现速度较慢，2022年3月末账面价值为14.42亿元，其中林木资产8.96亿元，公路/土地5.08亿元，公路养护由子公司万盛国资承建，万盛经开区财政局每年给予万盛国资300万元公路维护费。

应收类款项方面，截至2022年3月末，公司

应收类款项占总资产的比重为 15.13%，对公司资金形成一定占用。其中，其他应收款为 36.70 亿元，主要系应收当地政府部门和国有企业的工程代垫款和往来款，回收风险较小，前五大其他应收款对象合计占比 61.09%，账龄以 1 年以内为主；应收账款为 11.43 亿元，主要系应收普益基建公司等委托方的工程款和贸易货款，账龄以 1 年以内和 1~2 年为主；长期应收款同期末为 35.52 亿元，主要系应收重庆市万盛经开区城市开发投资集团有限公司（以下简称“万盛城投”）、重庆万盛实业发展有限公司、重庆市万盛经济技术开发区保障房管理中心等当地国有企业或事业单位的往来款，以及应收重庆普瑞达企业管理有限公司（以下简称“普瑞达公司”）1.30 亿元的借款，账龄较长，其中对普瑞达公司的借款主要系配合当地政府招商引资所致。总体来看，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用，其收回情况值得关注。

**表 14：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
重庆市万盛经开区普益基础设施建设有限公司	8.58
重庆万盛实业发展有限公司	8.29
重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司	3.24
重庆市万盛经济技术开发区规划和自然资源局	1.41
关坝镇人民政府	1.23
<b>合计</b>	<b>22.75</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

总体来看，公司存货中的土地使用权和工程施工成本变现周期较长，应收类款项对公司造成一定资金占用，资产流动性偏弱。

从资产收益性来看，公司账面有一定规模的可供租赁物业资产，截至 2022 年 3 月末投资性房地产和固定资产的账面价值分别为 13.13 亿元和 9.31 亿元，其中厂房、商业房产、车库、景区门店等对外出租每年可为公司带来稳定的现金流入，2021 年租金收入约 1.41 亿元，但上述资产规模总体偏小，且账面价值 4.03 亿元的智能终端产业园项目的产权证书尚未办妥；同期末，公司其他债权投资和其他权益工具投资账面价值分别为 5.64 亿元和 1.87 亿元，主要系购买的私募证券投资基金以及对重庆

万盛双创股权投资基金合伙企业（有限合伙）等联营企业的投资，但对外投资产生的收益规模整体偏小。总体来看，公司资产收益性一般。

**表 15：近年来公司主要资产情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
<b>总资产</b>	<b>497.37</b>	<b>516.81</b>	<b>541.05</b>	<b>552.75</b>
流动资产/总资产	72.27	71.46	72.88	73.26
货币资金	7.70	8.78	12.16	18.98
其他应收款	36.52	38.48	36.65	36.70
应收账款	5.14	8.55	8.86	11.43
预付账款	17.80	11.82	6.88	6.78
存货	291.47	300.97	328.58	329.76
长期应收款	36.15	34.45	35.52	35.52
在建工程	53.52	64.03	64.78	66.08
固定资产	10.65	11.11	9.58	9.31
投资性房地产	12.90	12.05	13.13	13.13
其他非流动资产	14.42	14.42	14.42	14.42
可供出售金融资产	9.27	9.08	-	7.58
其他权益工具投资	-	-	1.87	-
其他债权投资	-	-	5.64	-
<b>应收类款项/总资产</b>	<b>15.65</b>	<b>15.76</b>	<b>14.98</b>	<b>15.13</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，公司所有者权益呈逐年小幅下降趋势，其中实收资本近年来保持 20.00 亿元不变，资本公积 2020 年末较上年末减少 0.50 亿元，主要系重庆市万盛区利民水利电力有限责任公司股权划出以及根据《重庆市万盛经开区管委会关于收回开投集团公司部分土地资产的通知》（万盛经开[2020]110 号），万盛经开区管委会收回部分土地资产所致；2021 年末继续减少 1.24 亿元，主要系子公司万盛国资持有的土地被无偿收回所致。截至 2022 年 3 月末，公司资本公积为 163.48 亿元，其中划入土地、其他资本公积、拨入股权、划入房产的账面价值分别为 115.18 亿元、34.44 亿元、7.72 亿元和 6.08 亿元。少数股东权益 2021 年末较上年末减少 9.22 亿元，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的少数股东股份所致。

随着项目建设推进，公司负债规模不断增加，且有息债务占比较高。截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 58.73% 和 50.49%，呈不断增加趋势，但财务杠杆尚处于适中水平。债务结构方面，直接融资是公司最主要的融

资渠道,截至2021年末,债券余额占总债务的比重约60%,发债主体以母公司为主,发行品种涵盖短期融资券、中期票据、PPN、公司债券、美元债、债券融资计划等多个品种,融资方式多样,其中海外债1只,系2021年7月发行,发行金额为0.89亿美元,票面利率1.93%;另外,子公司水务公司存续债券有1只,系“15万盛给水项目NPB”,发行利率为8.50%。银行借款以抵质押借款和保证借款为主。此外,公司还通过融资租赁等其他形式对外融资,主要计入长期应付款科目,2021年以来借款余额呈下降趋势,借款对象涵盖渝农商租赁有限责任公司、平安国际租赁、华融租赁、哈银租赁、长江租赁、贵银租赁、银海租赁、洛银租赁、华夏租赁、河北租赁、北部湾租赁等。总体来看,公司债券融资占比较高,城投政策变动等因素对公司再融资滚动的影响有待关注。此外,合同负债2021年末大幅增加,主要系会计政策变更,导致预收账款转入合同负债科目所致。期限结构方面,近年来公司短期债务占总债务的比重稳定为0.24左右,短期债务规模整体较大。

**表 16: 近年来公司资本和债务结构情况 (亿元、%、X)**

	2019	2020	2021	2022.3
<b>所有者权益</b>	<b>235.59</b>	<b>235.35</b>	<b>227.72</b>	<b>228.14</b>
实收资本	20.00	20.00	20.00	20.00
资本公积	165.22	164.72	163.48	163.48
未分配利润	25.34	26.74	30.05	29.87
少数股东权益	23.06	21.77	12.55	12.55
<b>总负债</b>	<b>261.78</b>	<b>281.46</b>	<b>313.33</b>	<b>324.61</b>
其他应付款	26.46	29.02	31.18	39.81
应付账款	9.30	12.40	14.36	17.14
预收账款	17.65	17.72	0.07	0.10
合同负债	--	--	16.04	19.00
短期借款	21.79	14.97	13.59	16.83
一年内到期的非流动负债	19.63	28.67	24.65	20.54
其他流动负债	5.00	3.00	15.40	15.40
长期借款	25.55	36.28	31.84	35.48
应付债券	100.21	97.73	131.38	126.44
长期应付款	30.47	33.12	24.33	23.06
<b>总债务</b>	<b>192.12</b>	<b>202.66</b>	<b>235.61</b>	<b>232.69</b>
资产负债率	52.63	54.46	57.91	58.73
总资本化比率	44.92	46.27	50.85	50.49
短期债务/总债务	0.24	0.24	0.24	0.23

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

### 公司经营活动净现金流有所波动,经营回款情况一般,货币资金对短期债务的覆盖能力较弱

近年来,公司经营活动净现金流有所波动,其中2020年大幅增加至21.06亿元,主要系受疫情影响,公司当年投资力度有所放缓以及往来款净流入规模增加所致;2021年,公司经营活动净现金流由正转负,主要系当年往来款净流入规模下降,以及永桐新城前期开发支付较多征地拆迁款及场平费所致。2019~2021年,公司收现比分别为0.75、0.71和1.03,回款状况整体一般,2021年主营业务经营获现情况有所改善。公司仍有大量项目处于在建状态,每年保持一定规模的投资支出,投资活动净现金流始终为负,其中2021年投资支付的现金为9.41亿元,主要系赎回子公司少数股东股权所致。经营和投资活动产生的资金缺口主要依赖外部融资弥补,2020年,公司筹资活动净现金流为负,主要系公司当年对外融资力度有所放缓以及偿还到期债务规模较大所致;2021年,随着公司加强对外融资力度以及收到财政拨付的再融资债券置换资金,公司筹资活动净现金流由负转正。

近年来,公司EBITDA呈不断下降趋势,加之总债务规模逐年增长,EBITDA对债务本息的覆盖能力不断减弱,且始终无法覆盖当期利息支出。公司经营活动净现金流波动较大,2020年可覆盖当期利息支出,但2021年随着净现金流由正转负,其对债务本息的保障能力下降。

近年来,公司货币资金储备不断增加,但随着短期债务的增加,货币资金对短期债务的保障能力仍较弱,截至2022年3月末,货币资金/短期债务为0.35。

**表 17: 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	4.37	21.06	-4.97	14.87
销售商品、提供劳务收到的现金	27.14	25.67	49.71	14.49
购买商品、接受劳务支付的现金	22.31	17.77	52.74	7.32
收到其他与经营活动有关的现金	5.64	17.97	13.78	9.65
支付其他与经营活动有关的现金	3.85	2.12	13.50	1.50

投资活动净现金流	<b>-50.86</b>	<b>-12.98</b>	<b>-13.55</b>	<b>-1.12</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	23.69	10.27	2.60	1.13
投资支付的现金	3.61	3.85	9.41	--
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>43.32</b>	<b>-10.22</b>	<b>18.96</b>	<b>-6.94</b>
取得借款收到的现金	81.05	64.88	93.27	12.15
收到其他与筹资活动有关的现金	8.65	14.06	10.73	1.29
偿还债务支付的现金	28.97	58.91	58.84	--
收现比	0.75	0.71	1.03	1.05
EBITDA	6.64	5.10	5.02	--
EBITDA 利息覆盖系数	0.55	0.36	0.37	--
总债务/EBITDA	28.94	39.72	46.90	--
经营活动净现金流利息覆盖系数	0.36	1.47	-0.36	--
总债务/经营活动净现金流	43.99	9.62	-47.43	--
货币资金/短期债务	0.17	0.18	0.21	0.35

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**公司未来几年到期债务规模较大，面临较大的集中偿付压力；资产受限比重不高，加之尚未使用的银行授信可为公司提供一定的备用流动性支持**

到期债务分布方面，截至 2021 年末，公司总债务为 235.61 亿元，其中 2022~2024 年的到期债务分别为 89.32 亿元<sup>3</sup>、45.57 亿元和 74.38 亿元，持续面临较大的集中偿付压力。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 18.99 亿元，占总资产的比重为 3.44%，其中存货受限 12.64 亿元，主要系土地使用权，货币资金受限 6.35 亿元。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 26.24 亿元，占同期末净资产的 11.50%。担保对象为重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司、万盛城投和重庆市万盛经开区交通开发建设集团有限公司等区域内国有企业，代偿风险较小。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司取得各金融机构的授信额度合计为 155.56 亿元，其中尚未使用的授信额度为 33.42 亿元，可为公司提供一定的备用流动性支持。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的母公司

《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 2 日，母公司不存在未结清和已结清的不良信贷记录，无欠息信息，未出现过已发行债券到期未偿付本息的情形。

## 外部支持

**作为万盛经开区最重要的基础设施投融资平台，公司在资产注入、资金补贴等方面得到政府的大力支持**

万盛经开区由重庆市委、市政府直接管理，具有“经开区+行政区”的体制特点，区内资源禀赋丰富，工业基础良好且大力发展战略性新兴产业及旅游业，经济实力的增强为公司发展提供了良好的外部发展环境，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

万盛经开区目前主要有三大基础设施投融资平台，除公司外，万盛城投主要负责城区范围内的城市基础设施建设，重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司主要负责煤炭沉陷区的综合开发，而公司作为全区最重要的城市开发建设投资和运营主体，下辖水务公司、旅投公司、水建公司、工建公司等多个重点区域平台企业，承担全区旅游景区开发、工业园区建设、水务水利管理等多个职能，具有突出的战略地位和业务专营优势，在资产注入、政府补助等方面获得了万盛经开区管委会强有力的支持。

资产注入方面，为支持公司的发展，股东通过货币增资、土地及房产划拨、股权划转等方式不断提升公司的资产规模和资本实力。截至 2021 年末，公司资本公积为 163.48 亿元，其中包括划入土地 115.18 亿元，房产 6.08 亿元，股权 7.72 亿元，其他资本公积 34.44 亿元。财政补助方面，2019~2021 年，公司获得政府补助分别为 0.91 亿元、1.20 亿元和 1.99 亿元，为公司基础设施建设和运营提供了良好

<sup>3</sup> 2022 年到期债务 89.32 亿元考虑债券行权等情形，与财务报表口径计算的短期债务有所差异。

的资金支持。

**中诚信国际**认为，鉴于公司在万盛经开区的重要地位及公司获得历史支持的情况，使得公司具有一定的抗风险能力，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

## 偿债保证措施

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）为本期债券提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

兴农担保成立于 2011 年 8 月，是经重庆市政府批准同意，由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资的市属国有重点企业。兴农担保成立时注册资本 30.00 亿元，经过多次增资，截至 2021 年末实收资本达到 58.00 亿元，股东分别为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司、重庆市水务资产经营有限公司，持股比例分别为 60.00%、28.51% 和 11.49%；重庆市国资委为兴农担保的实际控制人。

兴农担保的三家股东均为重庆市国资委直接持股的国有独资市级重点企业。其中第一大股东渝富控股成立于 2004 年，是经重庆市政府批准设立的全国首家地方国有独资综合性资产经营管理公司，渝富控股以债务重组、土地重组、资产重组和战略投资为主要发展方向。截至 2021 年末，渝富控股合并总资产 2,343.82 亿元，所有者权益 928.72 亿元，资产负债率 60.38%。此外，兴农担保是由重庆市政府间接全额出资的大型国有担保集团，重庆市政府具有较强的能力和意愿在有需要时对兴农担保给予支持。

兴农担保致力于为全市中小企业、“三农”产业提供融资性和非融资性担保。自成立以来，兴农担保始终坚持政策性目标与市场化并重的经营理念，业务规模保持稳健增长。随着市场化转型的逐步推进，公司逐步剥离成立以来托管的区县担保公司，

并根据当地担保企业整合要求，新纳入重庆市交通融资担保有限公司。截至 2021 年末，兴农担保纳入合并范围的子公司共 4 家，包括重庆兴农资产评估有限公司、重庆兴农资产经营管理有限公司（以下称“兴农资产”）、重庆兴农智能科技有限公司和重庆市交通融资担保有限公司，参股了重庆市渝中区兴农投小额贷款有限公司、重庆市兴足源农业有限公司等。

截至 2021 年末，兴农担保合并口径总资产为 183.04 亿元，所有者权益为 94.54 亿元；全年实现担保业务收入 9.23 亿元，同比增长 3.66%，实现净利润 2.07 亿元，同比下降 33.52%。从业务结构来看，截至 2021 年末，兴农担保合并口径在保余额 659.80 亿元；其中融资担保责任余额 590.13 亿元，净资产放大倍数为 6.24 倍；本部口径在保责任余额为 590.16 亿元，含融资担保责任余额 554.11 亿元和非融资担保责任余额 36.05 亿元，非融资担保主要涉及诉讼保全担保和履约担保等业务。随着区县担保公司托管工作的退出，公司逐步调整自身组织架构和目标市场，逐步由政策性担保公司向市场化转型，重点拓展国有企业、上市公司、中小企业债券担保业务以及重庆地区“三农”相关基础设施建设项目等融资担保业务，不断丰富业务种类，提升业务服务规模。

综上，中诚信国际评定重庆兴农融资担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；重庆兴农融资担保集团有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本次债券的还本付息提供了强有力的保障。

## 评级结论

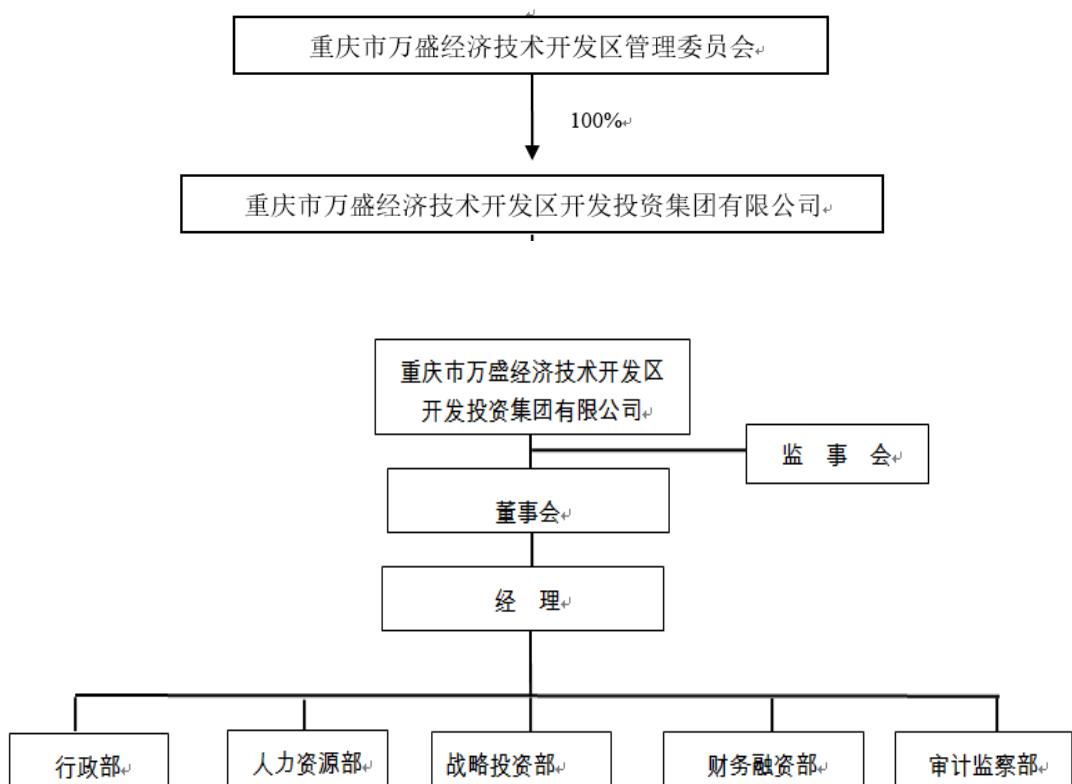
综上所述，中诚信国际评定重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2022 年重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

## 中诚信国际关于 2022 年重庆市万盛经济技术开发区开发投资 集团有限公司公司债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

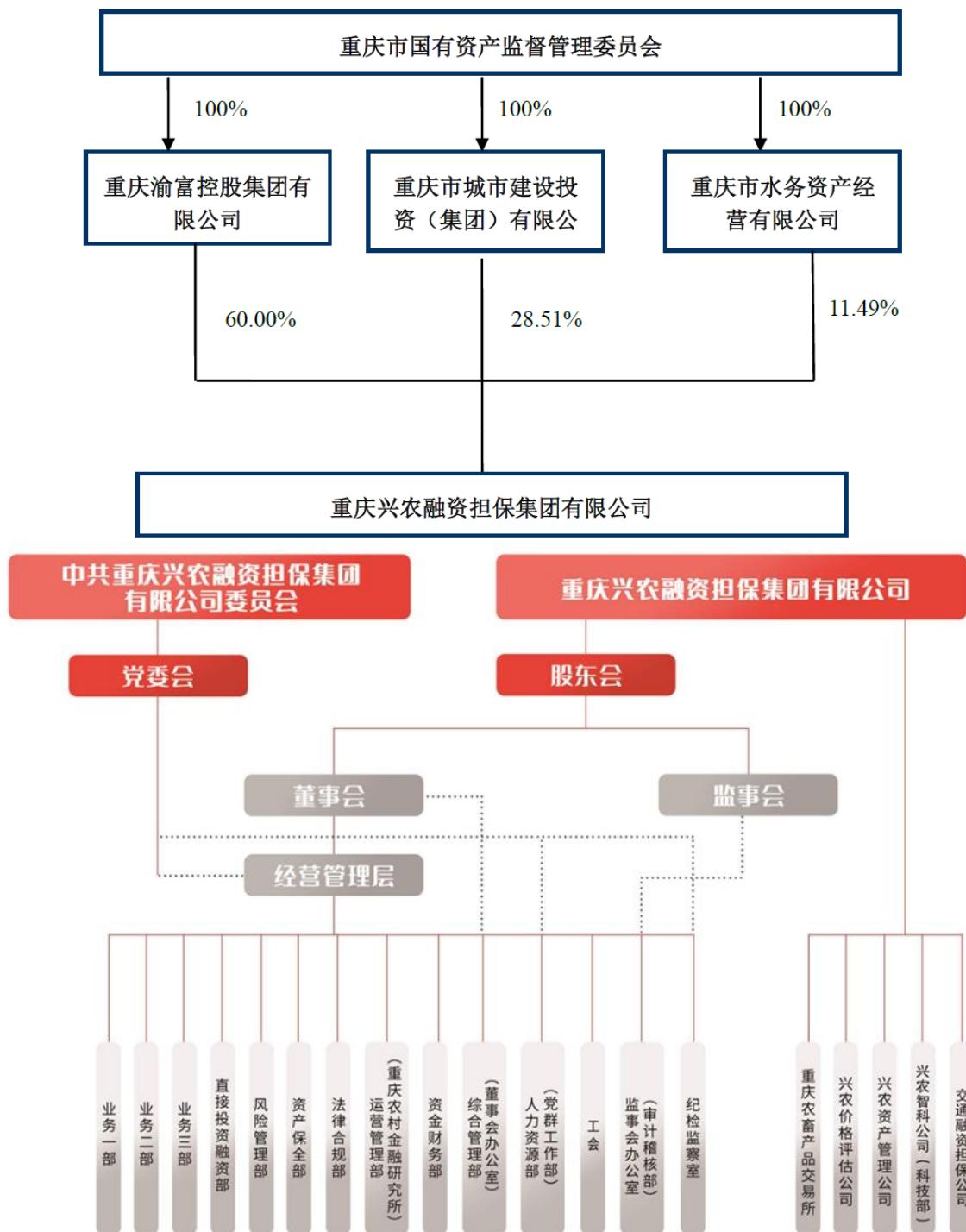
我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

## 附一：重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：重庆兴农融资担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

### 附三：重庆市万盛经济技术开发区开发投资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	77,013.37	87,781.94	121,628.83	189,764.26
应收账款	51,385.62	85,451.86	88,598.56	114,289.55
其他应收款	365,226.11	384,772.25	366,469.72	366,987.78
存货	2,914,706.01	3,009,698.12	3,285,753.42	3,297,634.37
长期投资	98,070.47	98,235.86	83,828.04	83,828.04
在建工程	535,212.10	640,274.85	647,760.60	660,788.29
无形资产	1,496.02	1,455.59	1,408.27	1,398.09
总资产	4,973,710.90	5,168,102.00	5,410,484.53	5,527,482.38
其他应付款	264,601.54	290,230.13	311,786.96	398,086.45
短期债务	464,637.73	476,365.04	575,897.49	546,794.99
长期债务	1,456,609.81	1,550,194.62	1,780,182.17	1,780,102.34
总债务	1,921,247.54	2,026,559.66	2,356,079.66	2,326,897.34
总负债	2,617,806.49	2,814,621.17	3,133,257.23	3,246,051.13
费用化利息支出	7,690.98	2,478.51	2,927.01	--
资本化利息支出	113,591.30	140,466.96	134,300.14	--
实收资本	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
少数股东权益	230,616.92	217,703.13	125,536.99	125,536.99
所有者权益合计	2,355,904.41	2,353,480.83	2,277,227.30	2,281,431.25
营业收入	364,166.67	360,285.19	484,162.27	137,878.69
经营性业务利润	51,439.51	53,591.46	50,798.45	5,992.85
投资收益	-769.23	-963.33	-1,315.50	0.00
净利润	39,956.02	31,936.62	31,194.28	4,201.70
EBIT	57,747.40	43,017.61	41,516.46	--
EBITDA	66,383.33	51,024.79	50,231.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金	271,362.92	256,714.22	497,127.68	144,926.29
收到其他与经营活动有关的现金	56,367.35	179,714.43	137,845.86	96,532.94
购买商品、接受劳务支付的现金	223,135.15	177,666.67	527,439.38	73,222.93
支付其他与经营活动有关的现金	38,479.68	21,163.69	135,017.14	15,002.41
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	236,930.56	102,662.51	25,980.19	11,301.48
经营活动产生现金净流量	43,674.94	210,633.66	-49,672.08	148,740.73
投资活动产生现金净流量	-508,560.21	-129,777.34	-135,491.25	-11,231.48
筹资活动产生现金净流量	433,235.52	-102,228.08	189,594.44	-69,373.81
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	20.14	20.01	12.62	10.14
期间费用率(%)	7.95	7.83	5.41	5.62
应收类款项/总资产(%)	15.65	15.76	14.98	15.13
收现比(X)	0.75	0.71	1.03	1.05
总资产收益率(%)	1.24	0.85	0.78	--
资产负债率(%)	52.63	54.46	57.91	58.73
总资本化比率(%)	44.92	46.27	50.85	50.49
短期债务/总债务(X)	0.24	0.24	0.24	0.23
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.47	0.37	0.34	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.36	1.47	-0.36	--
总债务/EBITDA(X)	28.94	39.72	46.90	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.11	0.09	--
货币资金/短期债务(X)	0.17	0.18	0.21	0.35
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.55	0.36	0.37	10.14

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，公司各期财务报表均执行新会计准则；2、2022 年一季度财务报表未经审计且公司未提供现金流补充资料，故相关指标失效；3、中诚信国际将 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末“长期应付款”中带息负债金额调整至“长期债务”计算，将 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末财务报表中“其他流动负债”中带息负债金额调整至“短期债务”计算。

## 附四：重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据 (金额单位: 百万元)	2019	2020	2021
<strong>资产</strong>			
货币资金	5,774.52	3,162.33	4,157.93
存出担保保证金	627.23	577.43	559.02
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	28.00	0.00	0.00
金融投资：交易性金融资产	0.00	3,101.90	2,068.26
金融投资：债权投资	0.00	923.26	729.42
金融投资：其他债权投资	0.00	0.00	0.00
金融投资：其他权益工具投资	0.00	299.17	258.17
可供出售金融资产	736.88	0.00	0.00
持有至到期投资	588.35	0.00	0.00
长期股权投资	37.53	103.71	90.33
资产合计	21,141.71	20,747.52	18,303.55
<strong>负债及所有者权益</strong>			
担保损失准备金合计	1,716.47	2,361.74	2,695.21
实收资本	5,219.82	5,799.82	5,799.82
所有者权益合计	9,784.14	10,204.59	9,454.22
<strong>利润表摘要</strong>			
担保业务收入	832.44	890.51	923.09
担保赔偿准备金支出	(341.94)	(372.49)	(411.90)
提取未到期责任准备	(126.04)	(136.65)	66.74
利息净收入	161.84	238.63	262.88
投资收益	26.34	44.03	36.16
业务及管理费用	(197.46)	(153.17)	(182.58)
税金及附加	(7.67)	(9.06)	(6.74)
税前利润	305.57	366.07	248.70
净利润	256.92	311.25	206.93
<strong>担保组合</strong>			
在保余额	61,642.90	59,636.49	65,980.00
在保责任余额	54,919.43	53,737.21	59,013.00
财务指标	2019	2020	2021
<strong>年增长率(%)</strong>			
总资产	(7.93)	(1.86)	(11.78)
担保损失准备金合计	(1.24)	37.59	14.12
所有者权益	(0.59)	4.30	(7.35)
担保业务收入	53.84	6.98	3.66
业务及管理费用	0.25	(22.43)	19.20
税前利润	38.56	19.80	(32.06)
净利润	19.15	21.15	(33.52)
在保余额	(1.19)	(2.15)	9.82
<strong>盈利能力(%)</strong>			
平均资产回报率	1.17	1.49	1.06
平均资本回报率	2.62	3.11	2.11
<strong>担保项目质量(%)</strong>			
累计代偿率	2.78	2.31	2.33
担保损失准备金/在保余额	2.78	3.96	4.08
最大单一客户在保余额/核心资本	14.92	9.63	9.15
最大十家客户在保余额/核心资本	121.94	84.73	91.33
<strong>资本充足性</strong>			
净资产 (百万元)	9,784.14	10,204.59	9,454.22
核心资本 (百万元)	10,726.20	12,462.61	12,059.11
净资产放大倍数 (X)	5.61	5.27	6.24
核心资本放大倍数 (X)	5.12	4.31	4.89
<strong>流动性(%)</strong>			
高流动性资产/总资产	27.18	23.30	32.21
高流动性资产/在保责任余额	10.46	9.00	9.99

注: [1]公司自 2019 年起在保责任余额按照《融资担保责任余额计量办法》确定; [2]2019 年解除担保额包含 21 家区县担保子公司剥离的业务; [3]2020 年在保余额、在保责任余额、代偿额等业务数据未包含子公司重庆市交通融资担保有限公司。

## 附五：重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司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
盈利能力	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
	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	= (营业收入—营业成本合计)/营业收入
	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)/营业收入
	经营性业务利润	=营业收入—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/当年营业收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业收入
现金流	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
	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
偿债能力	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)
	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”。

## 附六：重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-相关受限资产
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (所有者权益-对其他担保公司的长期股权投资)

## 附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	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。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
<b>B</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
<b>CCC</b>	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
<b>CC</b>	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。