

信用评级公告

联合〔2023〕3667号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十六日

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 万盛养老债/ 21 万经开	9 亿元	9 亿元	2028/07/06
21 万盛经开 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/12/16
20 万盛经开 MTN002	5 亿元	5 亿元	2025/06/17
19 万盛经开 MTN001	10 亿元	8 亿元	2024/08/30
18 万盛经开债 02 /PR 万盛 02	10 亿元	4 亿元	2025/05/03
18 万盛经开债 01/ PR 万盛 01	5 亿元	2 亿元	2025/03/27

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

评级时间：2023 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）内重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司在资产注入、资金拨付及财政补贴等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到工程代建业务持续性较弱、自营项目投资规模较大且回收周期较长、债务集中到期规模较大、债券融资占比高等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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

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

优势

- 地位重要。**公司是万盛经开区内重要的城市基础设施建设主体，在万盛经开区基础设施建设领域具有重要地位。
- 持续获得有力的外部支持。**跟踪期内在资产注入、资金拨付及财政补贴等方面获得有力的政府支持。
- 增信措施提升债券本息偿付安全性。**“18 万盛经开债 01/PR 万盛 01” 和 “18 万盛经开债 02/PR 万盛 02” 由三峡担保提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保可有效增强上述债券本息偿付的安全性。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素				+6
评级结果				AA

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

同业比较：

主要指标	公司	东部新城	滨江新城	合川农投
数据时间	2022年底	2022年底	2022年底	2022年底
GDP(亿元)	770.79	770.79	1330.02	1000.28
一般预算收入(亿元)	28.92	28.92	67.65	53.17
资产总额(亿元)	595.82	205.83	592.65	268.47
所有者权益(亿元)	259.31	126.82	244.08	117.51
营业总收入(亿元)	64.60	4.49	20.06	10.91
利润总额(亿元)	5.11	1.74	2.64	1.56
资产负债率(%)	56.48	38.39	58.82	56.23
全部债务资本化比率(%)	49.46	30.99	51.53	50.99
全部债务/EBITDA(倍)	38.06	30.12	68.30	30.77
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.53	0.45	0.45

注：东部新城全称为重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司，滨江新城全称为重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司，合川农投全称为重庆市合川农村农业投资(集团)有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师：

马颖 丁晓

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 工程代建业务持续性较弱，自营项目投资规模较大，需关注资金平衡情况。公司工程代建项目尚需投资4.73亿元。自营项目投资规模较大，主要通过门票、餐饮住宿、房屋租赁、厂房出租及出售等收入收回前期投资，投资回收周期较长，需关注资金平衡情况。
2. 债务集中到期规模较大。2022年底和2023年3月底，公司现金短期债务比分别为0.24倍和0.40倍。截至2023年3月底，公司1年内、1~2年和2~3年到期债务规模(已考虑含权债券的提前回售)分别为65.84亿元、84.45亿元和47.90亿元。
3. 存续债券规模大，债券融资占比高。截至2023年5月底，公司存续债券余额154.05亿元。2023年3月底，公司全部债务中债券融资约占比63.52%，刚性兑付压力大。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	8.88	12.19	20.07	26.19
资产总额(亿元)	516.81	541.05	595.82	617.53
所有者权益(亿元)	235.35	227.72	259.31	260.48
短期债务(亿元)	47.64	57.75	82.72	65.84
长期债务(亿元)	155.02	178.03	171.03	191.80
全部债务(亿元)	202.66	235.79	253.75	257.64
营业总收入(亿元)	36.03	48.42	64.60	18.42
利润总额(亿元)	4.05	3.86	5.11	0.88
EBITDA(亿元)	5.10	5.03	6.67	--
经营性净现金流(亿元)	21.06	-4.97	17.33	10.56
营业利润率(%)	19.45	11.81	12.23	9.64
净资产收益率(%)	1.36	1.37	1.52	--
资产负债率(%)	54.46	57.91	56.48	57.82
全部债务资本化比率(%)	46.27	50.87	49.46	49.73
流动比率(%)	325.77	314.46	285.97	300.22
经营现金流动负债比(%)	18.58	-3.96	11.21	--
现金短期债务比(倍)	0.19	0.21	0.24	0.40
EBITDA 利息倍数(倍)	0.36	0.37	0.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	39.72	46.89	38.06	--
项目	公司本部			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	377.51	403.96	430.85	443.62
所有者权益(亿元)	175.60	176.58	177.38	177.39
全部债务(亿元)	134.72	185.91	186.81	185.70
营业总收入(亿元)	7.52	7.38	6.34	1.59

利润总额(亿元)	1.93	1.53	1.07	0.31
资产负债率(%)	53.49	56.29	58.83	60.01
全部债务资本化比率(%)	43.41	51.29	51.29	51.14
流动比率(%)	357.72	411.42	251.53	266.75
经营现金流动负债比(%)	-4.52	-33.84	18.46	--

注：1. 将其他流动负债中有息部分调至短期债务核算；2. 将长期应付款中有息部分调至长期债务核算；3. 2023年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21万盛养老债/ 21万盛经开 MTN001	AA	AA	稳定	2022/06/23	马颖 许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
21万盛经开 MTN002	AA	AA	稳定	2022/06/23	马颖 许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
18万盛经开债 02/ PR 万盛 02	AAA	AA	稳定	2022/06/23	马颖 许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
18万盛经开债 01/ PR 万盛 01	AAA	AA	稳定	2022/06/23	马颖 许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
21万盛经开 MTN001	AA	AA	稳定	2021/12/07	马颖 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
21万盛养老债/21万盛经开	AA	AA	稳定	2021/06/11	马颖 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
20万盛经开 MTN002	AA	AA	稳定	2020/06/02	霍正洋 李志昂 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
19万盛经开 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/19	霍正洋 马晓驭	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18万盛经开债 02/PR 万盛 02	AAA	AA	稳定	2018/04/17	周海涵 张 毓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18万盛经开债 01/PR 万盛 01	AAA	AA	稳定	2017/08/02	周海涵 姚 玥 常楚笛	基础设施建设投资企业信用评级分析要点(2015年)	阅读全文

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

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

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

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及主营业务未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，重庆市万盛经济技术开发区管理委员会（以下简称“万盛经开区管委会”）为公司唯一股东。根据重庆市人民政府《关于成立重庆市万盛经济技术开发区投资集团有限公司的批复》（渝府〔2012〕18 号）文件，公司为市级投融资平台，重庆市人民政府为公司实际控制人，委托万盛经开区管委会实施监督管理。

截至 2023 年 3 月底，公司本部内设财务融资部、法务部、审计监察部、综合部、战略投资者和人力资源部共 6 个职能部门；拥有合并范围内一级子公司共 9 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 595.82 亿元，所有者权益 259.31 亿元（含少数股东权益 12.76 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 64.60 亿元，利润总额 5.11 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 617.53 亿元，所有者权益 260.48 亿元（含少数股东权益 12.76 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.42 亿元，利润总额 0.88 亿元。

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

三、跟踪评级债券概况

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券如下表所示，债券余额合计 38.00 亿元。跟踪期内，“18 万盛经开债 01/PR 万盛 01”及“18 万盛经开债 02/PR 万盛 02”已按期还本付息，其余债券已按时付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日	期限
18 万盛经开债 01/PR 万盛 01	5.00	2.00	2018/03/27	2025/03/27	7
18 万盛经开债 02/PR 万盛 02	10.00	4.00	2018/05/03	2025/05/03	7
19 万盛经开 MTN001	10.00	8.00	2019/08/30	2024/08/30	3+2
20 万盛经开 MTN002	5.00	5.00	2020/06/17	2025/06/17	3+2
21 万盛养老债/21 万经开	9.00	9.00	2021/07/06	2028/07/06	7
21 万盛经开 MTN001	10.00	10.00	2021/12/16	2024/12/16	3
合计	49.00	38.00	--	--	--

注：1. “20 万盛经开 MTN002”设有投资者回售选择权；2. “18 万盛经开债 01/PR 万盛 01”“18 万盛经开债 02/PR 万盛 02”“21 万盛养老债/21 万经开”设有本金提前偿还条款；3. “21 万盛经开 MTN001”设有交叉保护条款和出售/转移重大资产条款
资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

截至 2023 年 3 月底，上述债券募集资金已按照约定用途¹使用完毕。

截至 2022 年底，“18 万盛经开债 01/PR 万盛 01”及“18 万盛经开债 02/PR 万盛 02”募投项目已建成，但收益实现不及预期。“21 万盛养老债/21 万经开”募投项目重庆市万盛经开区鱼子岗综合养老服务中心建设项目（以下简称“鱼子岗养老项目”）总投资 9.25 亿元，截至 2022

¹ 2022 年 8 月 26 日，公司发布《重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据募集资金用途变

更的公告》，将尚未使用的 4.70 亿元募集资金用途进行变更

年底已投资 7.28 亿元，收益规模很小，该项目建设进展不及预期。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

(1) 綦江区

綦江区已构建起以铝及铝精深加工、装配式建筑、汽摩整车及零部件为主导的产业体系。2022 年，綦江区经济总量稳定增长，固定资产投资增速较快；政府性基金预算收入有所下降，一般预算收入小幅下降且收入质量一般，财政自给能力弱。

綦江区位于重庆市南部，地处四川盆地与云贵高原结合部，地势南高北低，以山地、丘陵为主，东连南川区，南接贵州省习水、桐梓两县，西临江津区，北靠巴南区。綦江区面积 2747.8 平方公里，辖 5 个街道、25 个镇。根据重庆市第七次人口普查数据显示，綦江区常住人口 101.13 万人，比上年底减少 0.08 万人，城镇化率 57.83%。2022 年，綦江区居民人均可支配收入 33179 元，比上年增长 7.1%。

綦江区是西南地区重要的煤电化产业集聚区，并形成了一批诸如松藻煤电有限公司（系重庆市最大的无烟煤和动力煤生产基地）、綦江齿轮传动有限公司以及福耀浮法玻璃有限公司等代表性企业。根据《2022年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2022年，綦江区实现地区生产总值770.79亿元，同比增长3.0%；从三大支柱产业看，铝及铝精深加工比上年增长19.5%，装配式建筑增长8.5%，汽摩整车及零部件下降9.7%，支柱产业产值占全区规上工业总产值的78.6%。全年固定资产投资（不含跨区和农户投资）比上年增长15.2%，其中建安投资增长8.8%，房地产开发投资下降2.7%，工业投资增长30.3%。

根据《2022年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2022年，綦江区实现一般公共预算收入28.92亿元，同比下降9.5%。其中税收收入14.46亿元，占一般公共预算收入的50.00%，一般公共预算收入质量一般。2022年，綦江区财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为27.96%，自给能力弱。2022年，綦江区政府性基金预算收入为29.42亿元¹，同比下降2.48%。

（2）万盛经开区

万盛经开区拥有丰富的旅游资源，近年来产业发展趋于多样化。受经济下行、落实组合式税费支持政策和房地产行业深度调整等影响，2022年，万盛经开区一般公共预算收入快速下降，财政自给能力弱，综合财力对上级补助收入依赖大。

万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）位于重庆南部，地处渝黔交界，距重庆主城70公里，幅员面积566平方公里，成立于2011年，由重庆市委、市政府直接管理，具有“经开区+行政区”的体制特点，辖8镇2街。

2010年6月，重庆市人民政府发布《关于促进万盛区资源型城市转型发展的意见》，规定了

助推万盛区转型发展在产业发展、社会发展和财税金融方面的三大扶持政策。按照规划，万盛经开区重点围绕“煤电化冶、新材料、现代装备制造、生物医药、电子信息”等5大产业集群和14条完整产业链，推动经开区工业转型升级；建成国家级循环经济示范园区和重要的煤化工基地，并围绕镁、铜、玻璃、环保建材等产业链初步建成新材料加工基地，打造汽摩、矿机整机制造、特种阀门等装备制造业产业链，以及生物医药和电子信息产业的多条产业链；将万盛建设成为科技创新驱动资源型城市转型发展示范区，高新技术企业产值达到工业总产值的20%以上。在中央和重庆市支持下，万盛经开区地区经济从“一煤独大”向“多元支撑”转变，医药健康、电子信息、通用航空三大战略性新兴产业集群逐步壮大，高新技术产值占工业总产值比值超过30%。

此外，万盛经开区拥有丰富的旅游资源，全域建成5A级景区黑山谷·万盛石林和网红景区奥陶纪主题公园等22个景区景点，是中国优秀旅游城市、国家全域旅游示范区、国家卫生区、全国休闲农业与乡村旅游示范区、国家级旅游业改革创新先行区。同时，万盛经开区还是国务院《全民健身计划》研制联系城市、国家体育产业示范基地和首批国家体育旅游示范基地。

根据《2022年12月万盛统计月报》，2022年，万盛经开区完成地区生产总值239.48亿元，同比增长3.1%。其中，第一产业增加值13.52亿元，同比增长2.1%；第二产业增加值115.42亿元，同比增长4.7%；第三产业增加值110.54亿元，同比增长1.6%。三次产业结构比为5.6:48.2:46.2。2022年全区规模以上工业总产值283.26亿元，同比增长10.7%。2022年全区固定资产投资总额95.95亿元，同比增长4.7%。2022年，万盛经开区旅游总收入226.74亿元，同比增长6.0%。

¹ 綦江区地区生产总值、一般公共预算收入和政府性基金收入数据均含万盛经开区

根据《重庆市万盛经济技术开发区2022年预算执行情况和2023年预算报告》，2022年，万盛经开区实现一般公共预算收入7.68亿元，扣除留抵退税因素后下降14.7%，按自然口径计算下降29.5%，主要是受经济下行、落实组合式税费支持政策和房地产行业深度调整等因素影响。其中，税收收入4.43亿元，扣除留抵退税因素后同比基本持平，按自然口径计算下降26.3%；非税收入3.25亿元，下降33.5%，主要是国有资源（资产）有偿使用收入减少所致。同期，万盛经开区财政自给率为23.77%，自给能力弱。2022年，万盛经开区实现政府性基金预算收入4.56亿元，同比增长50.00%，主要是因为加大工业用地及公益设施用地出让力度带动国有土地使用权出让收入大幅增长。同期，万盛经开区上级补助收入33.03亿元，综合财力对上级补助依赖大。

2020年5月，重庆主城都市区召开工作座谈会，将万盛经开区等12区纳入主城都市区范围，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》指出，加快“5+N”现代制造业产业体系建设，并积极通过建设“体育+”“旅游+”，打造全国体育旅游示范区，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，万盛经开区面临较好的发展机遇。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，无不良征信记录。

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

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码为91500110666435

596D），截至2023年6月8日，公司无不良或关注类信贷信息记录。

联合资信未获取公司重要子公司陕煤重庆储运有限公司（以下简称“陕煤储运”）人民银行征信报告。

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

截至2023年6月8日，联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司多名董监高发生变动，属于正常人事变动，对公司日常经营管理影响较小。除此以外，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

2022年3月、8月以及2023年1月，公司对外公告董监高变动情况。

2023年4月，根据万盛经开区管委会《关于陈光平同志职务任免的通知》（万盛经开人〔2023〕2号），陈光平任公司副总经理。同月，根据《重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司股东决定》，免去张果训公司董事职务，委派陈光平为公司董事。

除此以外，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

截至2023年3月底，公司董事会成员7人、监事会成员5人，均符合公司章程约定；高级管理人员包括董事长兼总经理1名和副总经理4名。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，在煤炭销售及工程项目建设收入增长的带动下，公司营业总收入快速增长，毛利率水平变动不大。

随着煤炭销售及工程项目建设等收入规模的扩大，2022年，公司营业总收入同比增长33.42%，收入来源仍以工程建设和煤炭销售为主。其中，因结算工程量增加，公司工程项目建设收入同比增长32.05%；旅游收入同比下降16.47%，主要受客流量下降影响；因盛世华城项目加大去化力度，公司安置房销售收入明显增加；随着煤炭贸易规模的扩大，公司煤炭销售收入同比增长35.95%；租金及贸易收入同比下降23.08%，主要系下属子公司苗木贸易收入规模下降所致；自来水销售及污水处理收入同比增长37.28%，主要受新增污水处理收入影

响。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比变动不大。其中，工程建设和煤炭销售毛利率较为稳定，旅游业务毛利率受收入下降影响同比下降28.31个百分点；安置房销售毛利率同比提高22.63个百分点；租金及贸易毛利率明显改善，主要受毛利低的苗木贸易收入下降影响；自来水销售及污水处理毛利率虽有所下降，但仍保持高水平。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年的28.52%，仍以工程建设和煤炭销售收入为主；毛利率为9.82%。

表2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目建设	11.80	24.37	22.61	15.58	24.12	23.60	3.30	17.93	14.39
旅游业务	1.12	2.31	65.10	0.93	1.45	36.79	0.30	1.61	55.93
安置房销售	0.04	0.07	30.11	1.43	2.22	52.74	0.00	0.00	--
煤炭销售	32.05	66.21	4.42	43.58	67.46	4.36	13.74	74.58	4.61
租金及贸易	2.27	4.68	13.62	1.74	2.70	29.63	0.94	5.12	47.80
自来水销售及污水处理	0.74	1.53	87.46	1.02	1.58	80.03	0.10	0.52	60.51
其他业务	0.40	0.82	82.73	0.31	0.48	70.54	0.05	0.24	60.00
合计	48.42	100.00	12.62	64.60	100.00	12.74	18.42	100.00	9.82

注：其他业务包括软件开发、安装、体育赛事等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 工程项目建设

跟踪期内，公司工程代建项目回款情况较好，已完工及在建项目待回购金额大，在建项目尚需投资不大，业务持续性有待关注。

公司工程项目建设收入由基建业务和保障房、安置房的代建收入构成。

基建业务方面，公司与万盛经开区管委会签订委托建设协议，承接政府基础设施建设项目³。工程代建板块的业务模式为：公司采用委托代建的方式进行项目建设，公司负责项目的投融资和建设任务，并按照完工进度，根据经审核的工程投资额加成一定比例（不同项目的

加成比例均不同，部分项目可达25%）确认当期代建收入；万盛经开区管委会根据审核确认后的投资金额和加成收入，结合协议约定结算时间（回款周期一般为竣工决算后三年内），与公司定期进行结算。

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

³ 2018年以后有部分项目与重庆市万盛经开区普益基础设施建

设有限公司（以下简称“普益公司”）签订协议

截至 2023 年 3 月底，公司主要已完工待回购项目累计投资 114.64 亿元，拟回购金额合

计合计 147.40 亿元，已回购 128.56 亿元，未来待回购金额为 18.84 亿元。

表3 截至2023年3月底公司主要已完工待回购项目情况（单位：亿元）

项目名称		总投资	拟回购金额	已回购金额
基建项目	重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目	9.10	10.74	9.64
	平山园区招商引资基础建设工程	2.30	2.88	2.39
	煤电化园区招商引资基础建设工程	3.20	4.00	3.51
	鱼子岗休闲旅游度假区基础设施建设工程	7.60	9.12	8.71
	重庆市万盛经开区从林镇旅游基础设施配套项目	7.98	9.58	4.87
小计		30.18	36.32	29.12
保障房安置房项目	廉租房建设项目	5.93	7.12	7.12
	黑山八角安居房	7.27	8.72	8.72
	青年镇后河坝片区经济适用房建设项目	8.99	36.28	36.28
	从林镇新桥片区经济适用房建设项目	3.01		
	万东镇榜上片区经济适用房建设项目	6.93		
	南桐镇中心片区经济适用房建设项目	7.28		
	工矿棚户区改造项目（一期）	17.80	21.36	21.36
	工矿棚户区改造项目（二期）			
	小坡脚片区城市棚户区改造项目	10.90	37.60	25.96
	东林片区城市棚户区改造项目	16.35		
小计		84.46	111.08	99.44
合计		114.64	147.40	128.56

资料来源：公司提供

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别实现项目代建收入 15.58 亿元和 3.30 亿元，分别收到回款 10.75 亿元和 6.66 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司在建的代建工程项目尚需投资 4.73 亿元，拟回购金额 55.78 亿元；暂无拟建的工程代建项目。

表4 截至2023年3月底公司在建代建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	建设周期	总投资	已投资	尚需投资	拟回购金额
青年工业园区基础设施建设项目	2018.06—2020.12	13.50	13.50	0.00	15.52
新经济产业园区（一期）项目	2020.03—2023.03	15.00	13.00	2.00	18.00
万盛工业园区基础设施项目（一期）	2019.02—2023.02	5.42	3.77	1.65	7.31
万盛旅游环线项目	2020.01—2023.02	13.00	11.92	1.08	14.95
合计	--	46.92	42.19	4.73	55.78

注：上表中青年工业园区基础设施建设项目实际投资已完成，因尚需零星扫尾支出，未完成竣工决算和验收，暂以在建项目列示

资料来源：公司提供

（2）安置房销售业务

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

截至 2023 年 3 月底，公司在售的保障房配套房产销售项目为盛世华城项目，可售面积为 4.43 万平方米，已售 3.01 万平方米，待销售面积为 1.42 万平方米，预计剩余销售收入为 0.55 亿元，计划于 2024 年销售完毕。

（3）土地开发业务

公司账上待出让土地较为充足，可为公司带来一定的土地转让收入，但该收入易受万盛经开区管委会规划及土地市场行情影响，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工程投资建设项目国有城市建设土地的整治工作，是万盛经开区土地整治的唯一主体。公司对万盛经开区范围内的土地进行一级开发，由公司筹集资金进行土地整治，达到净地条件后，由万盛经开区土地储备中心

通过招、拍、挂的方式出让。根据公司与万盛经开区管委会于2012年2月签订的《土地一级开发框架协议》，土地加成比例一般为15%~20%，为补偿公司融资成本，委托方万盛经开区管委会一般参照工程项目代建按照7.5%的融资成本同公司确认最终的代建成本，以前年度部分地块完成开发移交到实际出让存在一定时间差，委托人对公司的融资成本时间价值补偿相应较大，实际融资补偿在35%~60%之间。公司整理的土地主要来自政府注入（土地性质主要为出让地）。同时，公司通过摘牌方式购买了一定规模的土地，再通过开发或者转让等方式实现土地的增值。

公司的土地开发业务受万盛经开区管委会规划影响大，业务稳定性有待关注。2021—2022年及2023年一季度，公司未实现土地整治收入。

截至2023年3月底，公司暂无正在开发整治以及计划开发整治的地块，未来土地整治收入主要来自存量土地转让。

截至2023年3月底，公司存货中土地使用权账面价值合计170.78亿元，全部为出让地，其中政府注入的土地共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。

（4）旅游业务

2022年，受景区游客接待量下降等影响，公司景区门票收入和酒店经营收入均有所下降。

公司旅游开发业务主要由下属子公司重庆黑山谷旅游投资有限公司（以下简称“黑山谷旅投”）负责。2010年5月，万盛区政府整合了黑山谷、万盛石林两个国家级AAAA旅游景区和铜鼓滩漂流核心景区，组建了黑山谷旅投。2012年11月，全国旅游景区质量等级评定委员会正式批准重庆黑山谷景区为国家AAAAA级旅游景区，成为重庆市第5个国家AAAAA级旅游景区。

公司旅游业务收入主要包括景区门票收入、

酒店经营管理收入和其他收入。2021—2022年及2023年1—3月，公司分别实现旅游收入1.12亿元、0.93亿元和0.30亿元，2022年旅游收入下降主要受游客接待量下降导致景区门票收入减少影响。

表5 公司旅游收入明细情况（单位：万元）

	2021年	2022年	2023年1—3月
景区经营管理	9143.55	7216.29	2185.88
酒店经营管理	1929.10	1799.08	509.77
旅游商品销售	116.37	330.98	262.15
其他	1.23	1.42	0.06
合计	11190.25	9347.77	2957.86

资料来源：公司提供

门票收入是公司旅游收入的最主要构成，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1000万人次，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。黑山谷旅投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。2021—2022年，两个景区合计接待游客量分别为133.75万人次和104.56万人次，2022年游客量有所下降。

表6 公司景区门票收入情况（单位：万人次、亿元）

景区名称	2021年		2022年	
	游客量	收费总额	游客量	收费总额
黑山谷	84.62	0.63	65.35	0.47
龙鳞石海	49.13	0.29	39.21	0.23
合计	133.75	0.91	104.56	0.70

资料来源：公司提供

2021—2022年，公司酒店经营收入分别为1929.10万元和1799.08万元，受外部因素影响，2022年收入规模有所下降。公司经营的酒店主要为黑山谷度假酒店，2022年其平均入住率为65.39%。

（5）煤炭购销

随着煤炭销售量扩大，2022年公司煤炭销售收入同比快速增长，但毛利率水平仍较低，客户集中度较高。

公司煤炭销售业务主要由下属子公司陕煤储运负责，业务模式为以销定采，煤炭品种以贫瘦煤、块煤、洗精煤、焦炭、高炉喷吹煤为主，货源由陕西煤业化工集团有限责任公司全资子公司陕西陕煤澄合矿业有限公司（以下简称“澄合矿业”）供应，客户主要为煤炭直接消费企业，部分为采购商和代理商。公司与主要客户通过银行承兑汇票及现金进行结算，结算周期为每季度结算一次。从集中度看，2022年公司煤炭销售业务前五大客户销售金额合计占煤炭销售收入的61.50%，集中度较高。

表7 2022年公司煤炭销售业务前五大客户
(单位: 万元)

下游客户名称	销售金额
华能重庆珞璜发电有限责任公司	68000.00
重庆盛通选煤有限公司	60000.00
重庆市涪陵临港经济区环境治理有限公司	56000.00
国家电投集团重庆合川发电有限公司	49000.00
重庆兴能物产发展有限公司	35000.00
合计	268000.00

资料来源: 公司提供

2022年, 随着煤炭销售量明显扩大, 公司煤炭销售收入同比增长35.95%。

表8 公司煤炭购销情况
(单位: 万吨、元/吨、亿元)

	2021年	2022年	2023年1-3月
煤炭购入量	566.60	680.00	208.06
采购单价	569.82	612.91	630.00
煤炭销售量	504.32	688.00	192.18
煤炭平均销售价格	635.59	633.42	715.00
销售收入	32.05	43.58	13.74

资料来源: 公司提供

(6) 其他业务

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，房屋、车库、景区门店等其他租赁资产的租金水平差异较大，出租率水平高，2023年3月底约为99.62%，2022年确认租金收入1.53亿元。

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，运营主体为重庆市万盛经开区水务资产经营管理有限公司（以下简称“水务资产公司”）和重庆市万盛经开区水务开发建设集团有限公司（以下简称“水务开发公司”）。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，2022年，公司实现自来水销售及污水处理收入1.02亿元，同比增长37.28%。

(7) 自营项目

公司自营项目投资规模较大，未来随着项目的逐步完工，有望丰富公司的经营性业务收入，但投资回收周期较长，且项目建设进展及收益实现情况需持续关注。

自营项目方面，项目建设资金由公司自筹，建成后将为公司带来门票、餐饮住宿、房屋租赁、厂房出租及出售等收入。不考虑“21万盛养老债/21万经开”募投资项目鱼子岗养老项目情况下，截至2023年3月底，公司自营项目已投资72.04亿元，未来尚需投资12.47亿元（已投资金额超过总投资的项目未包含在内），自营项目的建设进展及收益实现情况需持续关注。截至2023年3月底，公司暂无拟建的自营项目。

表9 截至2023年3月底公司主要在建的自营项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资
黑山谷景区工程	11.20	12.04
龙鳞石海景区工程	3.10	3.99
万盛经开区东南片区给水工程项目	11.80	15.90
青山湖生态治理工程	2.97	2.95
高新技术产业园一期工程	16.60	13.60
京伦酒店（清风雅水）	0.57	1.86
机场项目	9.33	4.69
万盛经开区九锅箐片区农村集中供水工程	5.81	3.50

万盛三湖旅游休闲度假区	16.01	13.51
合计	77.39	72.04

注：1. 部分项目超概；2. 表中黑山谷景区工程和龙鳞石海景区工程等项目部分标段已经转至固定资产中，因此表中已投资金额大于在建工程科目账面价值；3. 上表中不包括鱼子岗养老项目
资料来源：公司提供

3. 未来发展

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共计 9 家。2022 年，公司原一级子公司水务资产公司、水务开发公司和重庆万盛国有资产经营管理有限公司调整为二级子公司，划拨取得 1 家一级子公司，规模较小。2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变动。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产中以土地资产和项目成本为主的存货占比较高，政府注入的土地资产未缴纳土地出让金，项目成本变现受政府结算进度影响较大，加之应收类款项对公司资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 10.12%，主要来自存货和固定资产的增长；资产结构变化不大，仍以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	394.33	72.88	442.10	74.20	462.38	74.88
货币资金	12.16	2.25	19.64	3.30	26.19	4.24
应收账款	8.86	1.64	15.21	2.55	16.23	2.63
其他应收款	36.65	6.77	41.72	7.00	43.98	7.12
存货	328.58	60.73	358.59	60.19	365.76	59.23
非流动资产	146.72	27.12	153.72	25.80	155.14	25.12
长期应收款	35.52	6.57	28.30	4.75	28.23	4.57
投资性房地产	13.13	2.43	13.81	2.32	14.02	2.27
固定资产	9.58	1.77	18.62	3.12	18.35	2.97
在建工程	64.78	11.97	69.24	11.62	70.57	11.43
其他非流动资产	14.42	2.67	14.42	2.42	14.42	2.34
资产总额	541.05	100.00	595.82	100.00	617.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 61.48%，主要受融资规模扩大影响；期末主要为银行存款，受限部分 6.92 亿元，系质押的定期存单。

随着应收普益公司工程款增加，2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 71.69%。公司应收账款主要为应收工程款、门票结算款和煤

炭销售款，期末前五名合计占应收账款总额的 79.67%，集中度较高。从账龄看，期末公司应收账款账龄在 1 年以内的占 64.18%，1~2 年的占 17.07%，账龄相对较短。期末公司应收账款累计计提坏账准备 0.21 亿元。

表11 2022年底公司应收账款前五名
(单位: 亿元、%)

单位名称/简称	期末余额	占比
普益公司	8.96	58.87
重庆市万盛经济技术开发区文化和旅游局	1.11	7.32
华能重庆珞璜发电有限责任公司	0.84	5.52
重庆市万盛经济技术开发区平山产业园区管理委员会	0.65	4.28
国家电投集团重庆合川发电有限公司	0.56	3.66
合计	12.12	79.67

资料来源: 公司审计报告

由于与重庆市万盛经开区交通开发建设集团有限公司(以下简称“万盛交建”)及普益公司等单位的往来款增加, 2022年底, 公司其他应收款较2021年底增长13.84%。期末公司其他应收款前五名均为区域内政府单位或国有企业, 合计占其他应收款总额的55.18%, 集中度一般。从账龄看, 1年以内、1~2年和2年以上的其他应收款分别占比49.62%、15.41%和34.97%, 账龄相对较长。期末公司其他应收款累计计提坏账准备1.73亿元, 其中单项计提坏账准备的其他应收款账面余额1.13亿元, 因债务人经营出现问题或已注销而计提坏账准备1.10亿元。

表12 2022年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

单位名称/简称	期末余额	占比
普益公司	9.29	21.38
万盛交建	7.97	18.33
重庆市綦江区关坝镇人民政府	2.86	6.58
重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司	2.01	4.63
重庆市万盛经济技术开发区规划和自然资源局	1.85	4.26
合计	23.98	55.18

资料来源: 公司审计报告

2022年底, 随着工程项目陆续投入, 公司存货较2021年底增长9.14%。期末公司存货中包括5.61亿元库存商品和352.98亿元开发成本(170.78亿元土地使用权, 其他主要为工程项目成本)。公司存货未计提跌价准备。

长期应收款主要为项目转让产生的应收款项, 随着部分款项收回, 2022年底, 公司长期应收款较2021年底下降20.35%。期末公司长期应收款未计提坏账准备。

由于固定资产中的房屋建筑物转入, 2022年底, 公司投资性房地产较2021年底增长5.16%。期末公司投资性房地产主要为房屋建筑物, 按成本模式进行计量, 累计折旧1.79亿元, 未计提减值准备。

由于在建工程转入1.94亿元, 加之政府无偿划入7.84亿元管网及0.64亿元房屋建筑物, 2022年底, 公司固定资产较2021年底增长94.26%。期末公司固定资产主要为房屋建筑物(占51.80%)和管网资产(占45.73%), 累计折旧3.48亿元, 未计提减值准备。

随着自营项目陆续投入, 2022年底, 公司在建工程较2021年底增长6.90%。

2022年底, 公司其他非流动资产较2021年底保持稳定, 仍主要为政府划入的林木资产(8.96亿元)和公路/土地(5.08亿元)。

截至2023年3月底, 公司资产总额较2022年底增长3.64%。其中, 由于与国有企业往来款增加, 公司货币资金较2022年底增长33.34%; 应收账款增长6.69%, 主要系应收工程款增加所致; 预付款项增长69.35%, 主要系预付煤炭采购款增加所致。

截至2023年3月底, 公司受限资产账面价值合计23.05亿元, 占总资产的比例为3.73%, 其中受限货币资金6.92亿元(质押存单), 存货和在建工程因抵押分别受限15.00亿元和1.13亿元。

3. 资本结构

跟踪期内, 受益于政府注入资产及拨付资金等, 公司所有者权益保持增长。伴随着项目陆续投入, 公司全部债务有所增长, 整体债务负担尚可, 但债券融资占比高, 且未来三年将持续面临较大的集中偿债压力。

所有者权益

2022 年底，公司所有者权益 259.31 亿元，较 2021 年底增长 13.87%，主要受益于政府划入资产和拨付资金等。期末公司所有者权益主要由实收资本（占 7.71%）、资本公积（占 74.03%）和未分配利润（占 12.69%）构成。

2022 年底，公司实收资本较 2021 年底保持稳定。受益于政府注入土地等资产、拨付资

金及财政拨款转为资本公积等影响，2022 年底，公司资本公积较 2021 年底增长 17.43%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较 2022 年底变动不大。

负债

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 7.40%，主要来自其他应付款和长期借款的增长；流动负债占比有所上升，负债结构较为均衡。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	125.40	40.02	154.60	45.94	154.01	43.14
短期借款	13.59	4.34	14.10	4.19	15.57	4.36
应付账款	14.36	4.58	10.87	3.23	16.39	4.59
其他应付款（合计）	31.18	9.95	38.46	11.43	46.05	12.90
一年内到期的非流动负债	24.65	7.87	53.55	15.91	34.55	9.68
合同负债	16.05	5.12	12.72	3.78	15.93	4.46
其他流动负债	15.40	4.92	14.31	4.25	14.31	4.01
非流动负债	187.93	59.98	181.91	54.06	203.04	56.86
长期借款	31.84	10.16	40.39	12.00	45.56	12.76
应付债券	131.38	41.93	118.85	35.32	134.48	37.66
长期应付款（合计）	24.33	7.77	21.66	6.44	22.01	6.17
负债总额	313.33	100.00	336.50	100.00	357.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年底，公司短期借款较 2021 年底增长 3.72%，由 0.60 亿元信用借款、5.50 亿元质押借款、3.18 亿元抵押借款和 4.82 亿元保证借款构成。

随着应付煤炭采购款逐渐结算，2022 年底，公司应付账款较 2021 年底下降 24.27%。期末公司应付账款主要为应付澄合矿业煤炭采购款 3.85 亿元和应付重庆市万盛经济技术开发区规划和自然资源局土地款 3.42 亿元。

2022 年底，公司其他应付款（合计）较 2021 年底增长 23.36%，主要系与重庆万盛实业发展有限公司（以下简称“万盛实业”）及澄合矿业等单位的往来款增加所致。

随着部分借款及债券重分类，2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 117.28%。

2022 年底，公司合同负债较 2021 年底下降 20.77%，主要由 10.92 亿元预收工程款和 1.79 亿元预收煤炭采购款构成。

2022 年底，公司其他流动负债较 2021 年底下降 7.11%，由 13.97 亿元短期应付债券和 0.33 亿元待转销项税额构成。本报告已将其其他流动负债中的有息部分调至短期债务核算。

为满足项目建设资金需求，2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 26.87%，由 2.28 亿元信用借款、7.93 亿元抵押借款、17.86 亿元保证借款和 12.32 亿元质押借款（质押物主要为工程项目未来的应收账款）构成。

随着部分债权融资计划到期偿还和部分债券重分类，2022 年底，公司应付债券较 2021 年底下降 9.53%。期末公司应付债券包括 108.58 亿元债券融资、3.99 亿元债权融资计划、

5.51 亿元资产支持计划和 0.77 亿元可转债。以公司 2023 年 5 月底存续债券看，公司 2023—2025 年到期债券（含回售）规模分别为 25.00

亿元、58.89 亿元和 41.36 亿元。公司 2024—2025 年持续面临债券集中兑付压力。

表 14 截至 2023 年 5 月底公司存续债券明细（单位：亿元、%）

发行主体	债券简称	债券类型	发行日期	回售日	到期日期	债券余额	当期票面利率
公司	23 万盛 02	私募债	2023/03/23	--	2026/03/24	4.00	7.50
	23 万盛经开 01	一般企业债	2023/03/22	2028/03/23	2030/03/23	10.00	6.00
	22 万盛经开 MTN001	一般中期票据	2022/12/22	--	2025/12/23	10.00	7.50
	22 万盛 V1	私募债	2022/09/29	--	2025/09/30	7.00	7.50
	22 万盛 D2	私募债	2022/07/28	--	2023/07/29	5.00	7.00
	22 万盛 D1	私募债	2022/06/28	--	2023/06/29	5.00	7.00
	22 万盛 01	私募债	2022/04/20	--	2025/04/21	15.00	7.50
	21 万盛经开 MTN001	一般中期票据	2021/12/15	--	2024/12/16	10.00	7.00
	万盛公司 1.93% N20240730	海外债	2021/07/30	--	2024/07/30	0.89	1.93
	G21 万盛 4	私募债	2021/07/09	--	2024/07/13	8.00	7.30
	21 万盛养老债	一般企业债	2021/06/29	--	2028/07/06	9.00	7.00
	21 万盛经开 PPN001	定向工具	2021/04/21	--	2024/04/22	10.00	7.50
	G21 万盛 1	私募债	2021/04/15	--	2024/04/16	8.00	7.48
	21 万盛 01	私募债	2021/01/07	--	2024/01/06	4.00	7.50
	20 万盛 01	私募债	2020/07/29	--	2023/07/30	10.00	7.00
	20 万盛经开 MTN002	一般中期票据	2020/06/15	2023/06/19	2025/06/17	5.00	7.00
	19 万盛经开 MTN001	一般中期票据	2019/08/28	--	2024/08/30	8.00	7.50
	19 万盛经开 PPN001	定向工具	2019/01/16	--	2024/01/18	10.00	7.50
	18 万盛经开债 02	一般企业债	2018/04/27	--	2025/05/03	4.00	7.09
	18 万盛经开债 01	一般企业债	2018/03/26	--	2025/03/27	2.00	7.50
	小计	--	---	--	--	144.89	--
水务资产公司	22 万盛次	证监会主管 ABS	2022/10/18	--	2031/10/20	0.29	0.00
	22 万盛 1B	证监会主管 ABS	2022/10/18	--	2031/10/20	2.00	7.00
	22 万盛 1A	证监会主管 ABS	2022/10/18	--	2031/10/20	3.51	6.50
	15 万盛给水项目 NPB	一般企业债	2015/11/24	--	2025/11/25	3.36	8.50
		小计	--	--	--	--	9.16
	合计	--	--	--	--	154.05	--

注：“23 万盛经开 01”由重庆兴农融资担保集团有限公司提供担保，“18 万盛经开债 02”和“18 万盛经开债 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供担保

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

随着部分融资租赁借款偿还和重分类，2022 年底，公司长期应付款（合计）较 2021 年底下降 11.00%。期末公司长期应付款（合计）包括融资租赁借款 11.54 亿元、往来款 2.96 亿元和专项应付款 7.15 亿元。本报告已将长期应付款中有息部分调至长期债务核算。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 6.11%，主要来自其他应付款和应付债券的增长。其中，应付账款较 2022 年底增长 50.74%，主要系应付煤炭采购款增加所致；

其他应付款（合计）较 2022 年底增长 19.73%，主要受往来款增加影响；随着债务到期偿还，一年内到期的非流动负债下降 35.48%；伴随着预收工程款增加，合同负债增长 25.24%；为满足项目建设资金需求，长期借款增长 12.80%；应付债券增长 13.15%。

随着项目陆续投入，2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 7.62%，仍以长期债务为主（占 67.40%）。2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底小幅增长 1.53%，长期债务占比

有所上升。从融资渠道看，2023年3月底，公司全部债务中银行贷款、债券融资及非标融资的占比分别约为31.96%、63.52%和4.52%。公司债券融资占比高，刚性兑付压力大。

表 15 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	57.75	82.72	65.84
长期债务	178.03	171.03	191.80
全部债务	235.79	253.75	257.64
资产负债率	57.91	56.48	57.82
全部债务资本化比率	50.87	49.46	49.73
长期债务资本化比率	43.88	39.74	42.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

债务指标方面，2021年底—2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率小幅波动下降。

截至2023年3月底，公司1年内、1~2年和2~3年到期债务规模分别为65.84亿元、84.45亿元和47.90亿元（已考虑含权债券的提前回售）。公司持续面临较大的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2022年，在煤炭销售及工程项目建设收入增长的带动下，公司营业总收入快速增长，盈利指标有所改善。

随着煤炭销售收入及工程项目建设收入规模扩大，2022年，公司营业总收入同比增长33.42%。同期，公司营业成本同比增长33.25%，营业利润率略有改善。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	48.42	64.60	18.42
营业成本	42.31	56.37	16.62
期间费用	2.62	3.02	0.85
其他收益	1.98	0.70	0.00
利润总额	3.86	5.11	0.88
营业利润率	11.81	12.23	9.64
总资本收益率	0.74	0.88	--
净资产收益率	1.37	1.52	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

受销售费用增长影响，2022年，公司期间费用同比增长15.36%，主要由销售费用（占64.39%）和管理费用（占27.38%）构成。同期，公司期间费用率为4.68%，较2021年下降0.73个百分点。

2022年，公司其他收益0.70亿元，主要为各项补贴。

从盈利指标看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比有所上升。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年的28.52%，同比增长33.63%，主要由煤炭销售收入增长带动；实现利润总额0.88亿元。

5. 现金流分析

2022年，因经营业务收款增多，加之往来款净流入规模加大，公司经营活动现金大规模净流入；受自营项目投入及定期存款影响，投资活动净现金流继续为负；偿还债务本息规模加大，导致筹资活动现金净流出。考虑到后续的债务偿还资金需求，公司未来筹资压力大。

2022年，公司经营活动现金流入同比增长29.99%，主要受经营业务收款增多及往来款流入规模较大影响。同期，公司经营活动现金流出同比下降4.68%。受此影响，2022年，公司经营活动现金净流入17.33亿元。

从收入实现质量看，2022年，公司现金收入比同比有所下降，但仍处于较高水平。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	63.66	82.75	29.45
经营活动现金流出小计	68.62	65.41	18.89
经营活动现金流量净额	-4.97	17.33	10.56
投资活动现金流入小计	0.97	1.40	0.11
投资活动现金流出小计	14.52	11.18	2.69
投资活动现金流量净额	-13.55	-9.78	-2.58
筹资活动现金流入小计	104.00	95.91	27.65
筹资活动现金流出小计	85.04	96.55	29.08
筹资活动现金流量净额	18.96	-0.64	-1.43
现金收入比	102.68	93.71	117.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年，公司投资活动现金流入规模不大，投资活动现金流出主要为自营项目投入及支付其他与投资活动有关的现金（主要为定期存款），由于自营项目每年保持一定规模的投资支出，投资活动现金继续为负。

由于偿还债务本息支出规模加大，2022 年，公司筹资活动现金小规模净流出。公司收到或支付其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁借款。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金和筹资活动现金均呈净流出。

6. 偿债指标分析

公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道尚可，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2021 年底—2023 年 3 月底，公司流动比率波动下降，速动比率和现金短期债务比有所改善。公司短期偿付压力较大。

表 18 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	314.46	285.97	300.22
速动比率	52.44	54.02	62.73
现金短期债务比	0.21	0.24	0.40
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.37	0.41	--
全部债务/EBITDA	46.89	38.06	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 32.61% 至 6.67 亿元，EBITDA 利息倍数略有上升，全部债务/EBITDA 有所下降。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 181.31 亿元，尚可使用 51.08 亿元，间接融资渠道尚可。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 7.33 亿元，担保比率为 2.81%。被担保单位均为当地国有企业，公司或有负债风险可控。

表 19 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保企业名称/简称	担保余额
重庆市万盛经开区城市建设集团有限公司	29500.00
万盛实业	18860.00
万盛交建	12200.00
重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司	7150.00
重庆万盛物流产业发展有限公司	5600.00
合计	73310.00

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

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

截至 2022 年底，公司本部资产总额 430.85 亿元，较 2021 年底增长 6.66%，主要来自货币资金、应收账款和长期股权投资的增长。期末公司本部资产总额主要由其他应收款（占 11.74%）、存货（占 56.83%）和长期股权投资（占 21.00%）构成。由于公司将原一级子公司水务资产公司、水务开发公司和重庆万盛国有资产经营管理有限公司调整为二级子公司，加之对子公司增资，公司本部长股权投资较 2021 年底增长 82.44%。2023 年 3 月底，公司本部资产总额较 2022 年底增长 2.96%。

在其他应付款和一年内到期的非流动负债增长的带动下，2022 年底，公司本部负债总额较 2021 年底增长 11.48%。期末公司本部负债总额主要由其他应付款（占 21.56%）、一年内到期的非流动负债（占 16.66%）和应付债券（占 43.47%）构成。2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.83% 和 51.29%，现金短期债务比为 0.13 倍。2023 年 3 月底，公司本部负债总额较 2022 年底增长 5.03%，资产负债率小幅上升至 60.01%，全部债务资本化比率则基本稳定，现金短期债务比为 0.21 倍。

2022 年底,公司本部所有者权益 177.38 亿元,较 2021 年底变动不大;仍主要由实收资本(占 11.28%)和资本公积(占 79.76%)构成。2023 年 3 月底,公司本部所有者权益规模及结构较 2022 年底变动不大。

2022 年,公司本部营业总收入同比下降 14.07%至 6.34 亿元,主要为工程项目代建收入;利润总额为 1.07 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

綦江区是重庆市下辖区,2022 年,綦江区经济稳定发展,一般公共预算收入水平较高。截至 2022 年底,綦江区政府及政府隐性债务余额为 281.55 亿元,政府债务率约为 271%。综合考虑,綦江区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是万盛经开区重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内,公司在资产注入、资金拨付及财政补贴等方面获得万盛经开区管委会的有力支持。

根据万盛经开区国资中心发万盛经开国资发(2022)39 号文、万盛经开国资发(2022)40 号文,万盛经开区管委会向公司注入土地等资产,公司增加资本公积 14.53 亿元。

根据万盛财政局发《万盛财金发(2022)7 号》文,万盛经开区财政局向公司拨付政府一般债券资金 2.20 亿元,公司计入资本公积。

根据万盛经开区管委会发万盛经开办发(2022)67 号文,万盛经开区管委会办公室同意将财政累计划转形成的专项应付款 7.72 亿元作为国家资本计入公司资本公积。

根据淘汰煤炭落后产能有关遗留问题移交实施协议,公司增加资本公积 4.05 亿元。

2022 年,公司其他收益 0.70 亿元,主要为获得的各项补贴。

总体看,公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且公司跟踪期内在资产注入、资金拨付及财政补贴等方面获得有力的政府支持,政府支持可能性非常大。

十一、债券偿债能力分析

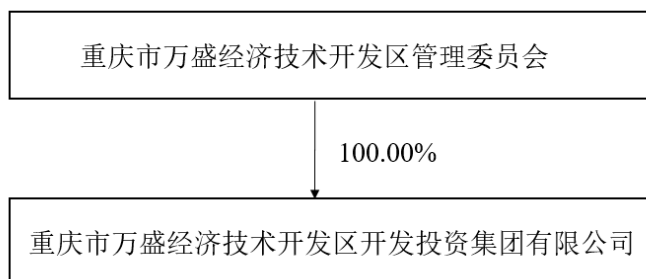
截至2023年5月底,公司存续期担保债券为“23万盛经开01”“18万盛经开债01/PR万盛01”和“18万盛经开债02/PR万盛02”,债券余额合计16.00亿元。

其中,“23万盛经开01”由重庆兴农融资担保集团有限公司提供担保,“18万盛经开债01/PR万盛01”和“18万盛经开债02/PR万盛02”由三峡担保提供担保。经联合资信评定,三峡担保主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,其担保可有效增强“18万盛经开债01/PR万盛01”和“18万盛经开债02/PR万盛02”债券本息偿付的安全性。

十二、结论

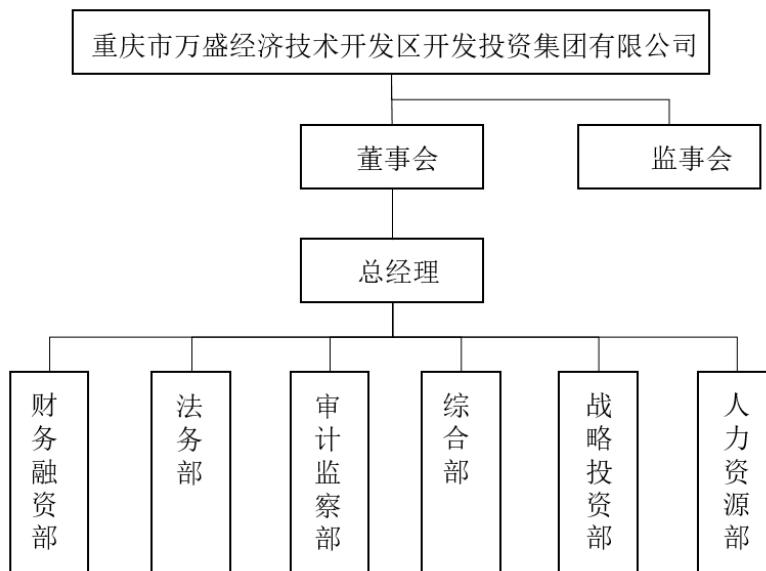
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,维持“19万盛经开MTN001”“20万盛经开MTN002”“21万盛经开MTN001”和“21万盛养老债/21万经开”的信用等级为AA,维持“18万盛经开债01/PR万盛01”和“18万盛经开债02/PR万盛02”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源:公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
重庆黑山谷旅游投资有限公司	旅游开发；城市、旅游及工业基础设施建设投资；城镇化建设投资	78.52	划拨
重庆市黑山谷旅游股份有限公司	旅游管理	100.00	设立
重庆万盛体育产业发展有限公司	体育项目开发，体育赛事组织运营及推广	80.00	设立
重庆盛荣控股有限公司	股权投资	100.00	设立
重庆万盛产业发展股权投资基金有限公司	股权投资	100.00	设立
重庆市万盛工业园区开发建设有限公司	园区范围内土地开发整治和经营管理	100.00	设立
重庆江南机场有限公司	航空旅游	100.00	划拨
重庆江南机场管理有限责任公司	机场管理	100.00	购买
重庆市万盛经开区盛鸿公共资源服务有限公司	商务服务业	100.00	划拨

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	8.88	12.19	20.07	26.19
资产总额 (亿元)	516.81	541.05	595.82	617.53
所有者权益 (亿元)	235.35	227.72	259.31	260.48
短期债务 (亿元)	47.64	57.75	82.72	65.84
长期债务 (亿元)	155.02	178.03	171.03	191.80
全部债务 (亿元)	202.66	235.79	253.75	257.64
营业总收入 (亿元)	36.03	48.42	64.60	18.42
利润总额 (亿元)	4.05	3.86	5.11	0.88
EBITDA (亿元)	5.10	5.03	6.67	--
经营性净现金流 (亿元)	21.06	-4.97	17.33	10.56
财务指标				
现金收入比 (%)	71.25	102.68	93.71	117.43
营业利润率 (%)	19.45	11.81	12.23	9.64
总资本收益率 (%)	0.79	0.74	0.88	--
净资产收益率 (%)	1.36	1.37	1.52	--
长期债务资本化比率 (%)	39.71	43.88	39.74	42.41
全部债务资本化比率 (%)	46.27	50.87	49.46	49.73
资产负债率 (%)	54.46	57.91	56.48	57.82
流动比率 (%)	325.77	314.46	285.97	300.22
速动比率 (%)	60.30	52.44	54.02	62.73
经营现金流动负债比 (%)	18.58	-3.96	11.21	--
现金短期债务比 (倍)	0.19	0.21	0.24	0.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.36	0.37	0.41	--
全部债务/EBITDA (倍)	39.72	46.89	38.06	--

注：1. 将其他流动负债中有息部分调至短期债务；2. 将长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 公司 2023 年一季度未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.00	1.88	7.96	9.15
资产总额(亿元)	377.51	403.96	430.85	443.62
所有者权益(亿元)	175.60	176.58	177.38	177.39
短期债务(亿元)	20.99	36.70	60.58	43.84
长期债务(亿元)	113.73	149.20	126.22	141.87
全部债务(亿元)	134.72	185.91	186.81	185.70
营业总收入(亿元)	7.52	7.38	6.34	1.59
利润总额(亿元)	1.93	1.53	1.07	0.31
EBITDA(亿元)	/	/	1.16	--
经营性净现金流(亿元)	-3.69	-26.20	22.82	9.82
财务指标				
现金收入比 (%)	31.13	60.50	62.46	264.29
营业利润率 (%)	30.56	23.68	23.67	23.79
总资本收益率 (%)	0.47	0.32	0.22	--
净资产收益率 (%)	0.83	0.65	0.45	--
长期债务资本化比率 (%)	39.31	45.80	41.58	44.44
全部债务资本化比率 (%)	43.41	51.29	51.29	51.14
资产负债率 (%)	53.49	56.29	58.83	60.01
流动比率 (%)	357.72	411.42	251.53	266.75
速动比率 (%)	78.21	89.13	53.42	60.04
经营现金流动负债比 (%)	-4.52	-33.84	18.46	--
现金短期债务比 (倍)	0.05	0.05	0.13	0.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	0.08	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	161.13	--

注：1. 未获取公司本部 2020—2021 年折旧摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；2. 公司本部 2021 年底其他应付款中有息部分调至短期债务，公司本部其他流动负债中有息部分调至短期债务核算；3. 公司本部长期应付款中有息部分调至长期债务核算；4. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及含义

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

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