



# 2019年重庆三峡产业投资有限公司城市停车场建设专项债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2019年重庆三峡产业投资有限公司城市停车场建设专项债券2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
PR19 三峡/19 渝三峡专项债	AA+	AA+

## 评级日期

2023 年 6 月 26 日

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：万州区为渝东北区域中心城市，拥有渝东北片区唯一的国家级开发区，近年区域经济保持增长。重庆三峡产业投资有限公司（以下简称“三峡投资”或“公司”）作为万州经济技术开发区（以下简称“万州经开区”）重要的土地整治开发及基础设施投融资建设主体，土地开发整治业务来源较有保障，继续获得较大力度的外部支持，并且瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供的保证担保仍能有效提升“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和短期偿债压力，以及较大的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。预计公司土地开发整治业务来源较有保障，且将持续获得较大力度的外部支持。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	254.18	219.49	182.81
所有者权益	105.59	99.30	104.67
总债务	57.32	56.80	58.99
资产负债率	58.46%	54.76%	42.74%
现金短期债务比	0.18	0.09	0.35
营业收入	6.28	6.81	9.00
其他收益	7.80	4.43	1.65
利润总额	6.35	4.24	3.22
销售毛利率	22.79%	14.28%	13.64%
EBITDA	6.81	4.63	3.32
EBITDA 利息保障倍数	1.76	0.92	0.85
经营活动现金流净额	13.82	19.84	11.04

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：游云星  
youyx@cspengyuan.com

项目组成员：任思博  
rensb@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **万州区为渝东北区域中心城市，2022 年经济总量在重庆市排名前列。**万州区内拥有渝东北片区唯一的国家级开发区，产业基础良好，已形成绿色照明、智能装备、食品医药、汽车和新材料五大重点产业，在成渝地区双城经济圈建设等战略定位下迎来较大发展机遇。
- **公司土地开发整治业务来源较有保障。**公司主要负责万州经开区内天子园、五桥园和新田园内的土地开发整治和资产出租及出售业务，截至 2022 年末，公司在万州经开区范围内在建土地开发整治项目已投资规模较大，有望给公司带来可持续性收入。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2022 年，公司获得万州经开区政府补助资金 7.80 亿元，较大程度提升了公司的利润水平。
- **瀚华担保提供的保证担保有效提升了“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”的信用水平。

## 关注

- **应收款项对资金占用较大，公司资产流动性较弱。**公司资产中应收款项和储备土地、绿化地占比较高，2022 年末公司应收类款项主要系应收万州经济技术开发区经济发展服务中心（以下简称“经开区发展中心”）的土地开发整治业务回款 78.66 亿元以及往来款 16.96 亿元，合计占期末资产总额的 37.62%，回款时间存在一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用；2022 年末储备土地和绿化地账面价值合计 46.53 亿元，变现能力较弱，且公司部分资产受限。
- **公司面临较大的资金压力和短期偿债压力。**截至 2022 年末，公司账上货币资金规模较少，土地开发整治业务收现情况不佳，应收款项占用较多营运资金，公司五桥园、天子园和新田园区域待开发整治土地项目尚需投资规模较大。此外，截至 2022 年末公司短期债务规模仍较大且占比持续提升，现金类资产无法覆盖短期债务，公司短期债务压力继续加大。
- **公司面临较大的或有负债风险。**2022 年末公司对外担保金额大幅增长至 64.08 亿元，占期末公司净资产的 60.69%，被担保方主要为股东重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司（以下简称“万州经开集团”）以及万州经开区范围内的国有企业，存在较大的或有负债风险。

## 同区域平台比较（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	职能定位
万州经开集团	重庆市万州区国有资产监督管理委员会	259.73	69.25%	519.45	万州经济技术开发区的产业项目投资、建设、资产经营主体
三峡平湖	重庆三峡发展集团有限公司	179.60	53.98%	26.09	万州区重要的基础设施建设主体
三峡投资	万州经开集团	105.59	58.46%	6.28	万州经济技术开发区重要的土地收储、整治及开发和基础设施项目建设主体
万林投资	万州经开集团	100.14	55.85%	20.68	万州经开区内土地整治开发及配套基础设施建设的主体

注：表中数据为 2022 年/年度数据；重庆市万州三峡平湖有限公司简称“三峡平湖”、重庆万林投资发展有限公司简称“万林投资”。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	4/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	3/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					<b>a</b>
外部特殊支持					3
主体信用等级					<b>AA</b>

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

## 外部特殊支持

- 公司是万州区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，万州区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在公司与万州区政府的联系是中等的以及对万州区政府非常重要。同时，中证鹏元认为万州区政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

## 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+/PR19 三峡/19 渝三峡专项债	2022-6-22	游云星、邹火雄	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA+/PR19 三峡/19 渝三峡专项债	2019-1-23	邓艰、熊冲	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR19 三峡/19 渝三峡专项债	1.49	0.894	2022-6-22	2026-3-1

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2019年3月发行7年期1.49亿元债券，募集资金原计划用于重庆三峡产业投资有限公司城市停车场及配套设施项目。截至2023年5月31日，“PR19三峡/19渝三峡专项债”募集资金专项账户余额为2.25万元。

## 三、发行主体概况

2022年以来公司控股股东、实际控制人、实收资本和主营业务均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为176,706.67万元，控股股东仍为万州经开集团，持股比例仍为100%；实际控制人仍为重庆市万州区国有资产监督管理委员会（以下简称“万州区国资委”），间接持有公司51%的股权。截至2022年末，公司无纳入合并范围的子公司。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。



货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及

其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 区域环境

**“山城”重庆是我国中西部地区唯一的直辖市，战略地位突出，经济实力较强，目前形成了全球重要电子信息产业集群和国内重要汽车产业集群，产业转型升级持续推进，但全市财政自给能力较弱，债务负担较重；此外，成渝地区双城经济圈建设规划为全市发展带来重大机遇**

**区位特征：**“山城”重庆是我国中西部地区唯一的直辖市，定位为国际性综合交通枢纽城市，着力构建“一区两群”协调发展格局，战略地位突出。重庆市是中国中西部地区唯一的直辖市，地处中国内陆西南部、长江上游地区，是西部大开发的重要战略支点、国务院批复确定的国家重要的中心城市之一，处在“一带一路”和“长江经济带”的联结点。重庆市地形沿河流、山脉起伏，地势南北高、中间低，国土面积8.24万平方公里，下辖38个区县（26区、8县、4自治县），辖一个国家级新区——两江新区。重庆市交通便利，依托其公铁水空多式联运的交通方式，建设成为国际航空枢纽、长江上游航运中心、国际铁路枢纽、国家公路枢纽。根据中共中央、国务院印发的《国家综合立体交通网规划纲要》，明确成渝地区为全国交通4极之一（京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈），重庆市作为国际性综合交通枢纽城市的定位更加清晰，2022年西部陆海新通道建设上升为国家战略。2022年末重庆市常住人口为3,213.34万人，城镇化率达70.96%，但人口老龄化严重，重庆市第七次全国人口普查常住人口中全市65周岁及以上人口占比17.08%，居全国第二位。

近年重庆市着力构建“一区两群”协调发展格局，其中主城都市区将增强中心城市综合承载能力，完善重要节点城市专业化服务功能，建设具有国际影响力和竞争力的现代化都市区；渝东北三峡库区城镇群更加注重生态经济要素集成与协同，建设长江经济带三峡库区生态优先绿色发展先行示范区；渝东南武陵山区城镇群促进生态康养、文化旅游等产业发展，建设武陵山区文旅融合发展示范区。

**经济发展水平：**2022年重庆市地区生产总值增长明显放缓，经济实力位于全国中游水平，主城都市区经济实力明显强于渝东北和渝东南生态区。2022年重庆市实现地区生产总值2.91万亿元，在全国各省（直辖市）中排名第16位，经济实力较强。近年重庆市地区生产总值增速波动较大，其中2022年经济增长明显放缓，低于全国平均水平（3.0%），主要受房地产景气度下滑及高温限电等多种因素影响。近年重庆市人均GDP有所增长，且高于全国平均水平（8.57万元）。分区域来看，2022年重庆市主城都市区、渝东北三峡库区城镇群和渝东南武陵山区城镇群分别实现地区生产总值22,352.42亿元、5,152.87亿元和1,628.68亿元，同比分别增长2.3%、4.1%和3.2%，主城都市区经济实力明显强于渝东北和渝东南生态区。



重庆市三次产业结构由2020年的7.2:40.0:52.8调整为2022年的6.9:40.1:53.0，第三产业持续居主导地位。近年重庆市固定资产投资持续增长，但增速波动较大。2022年基础设施投资和工业投资较为稳健，分别同比增长9.0%和10.4%，但受房地市场景气度下滑较大影响，2022年重庆市房地产开发投资为3,467.60亿元，同比下降20.4%，拖累固定资产投资增速。2022年全市社会消费品零售总额增速大幅下降至负区间。同时，重庆市对外开放水平在内陆城市中相对较高。2022年重庆经西部陆海新通道运输量占通道沿线地区总量的28%；中欧班列（成渝）开行超5,000列，占全国开行总量近30%，辐射亚欧超100个城市节点。

**产业情况：**重庆市是全国制造业重镇，汽车、电子等传统支柱产业基础较为雄厚，装备制造、生物医药、新材料等战略性新兴产业蓬勃发展。重庆市是我国重要的现代制造业基地，形成了全球重要电子信息产业集群和国内重要汽车产业集群，装备制造、生物医药、新材料等战略性新兴产业蓬勃发展，其中汽车、电子产业分别达到4,500亿、7,000亿级产值规模。2022年重庆市启动建设世界级智能网联新能源汽车产业集群，近年引进了璧山弗迪电池、涪陵吉利电池、两江新区赣锋新型电池科技产业园、渝北荣盛盟固利动力电池等重大项目，代表性企业有长安、赛力斯、长城、福特、吉利等。电子信息产业方面，重庆市近年加快补链成群，已建成全球最大的笔记本电脑生产基地和全国第二大手机制造基地，2021年全市计算机产量首次超过1亿台，京东方第6代柔性显示面板产线正式投产，华润微电子12英寸功率半导体晶圆生产线等项目落地。

此外，重庆市医药产业集群逐步成型，博唯生物预防性重组蛋白疫苗等项目加快推进，重庆国际生物城、水土生物医药创新基地等建设提速。近年重庆市材料产业实现较快发展，巴斯夫MDI竣工投产，华峰化工建成国内最大己二酸、氨纶生产基地。高端装备集群不断壮大，目前拥有重庆康明斯、重庆长客、重庆ABB等行业领军企业，2022年全市装备制造规上企业超1,200家，完成工业总产值超2,500亿元。2022年重庆市实现工业增加值8,275.99亿元，比上年增长2.9%，其中汽车产业增加值同比增长10.2%，摩托车产业同比下降6.4%，电子产业同比下降3.0%；高技术制造业、战略性新兴产业增加值占比分别达到19%、31.1%。

**财政及债务水平：**重庆市政府性基金收入规模较大但明显下滑，财政自给能力较弱，且债务负担较重。近年重庆市一般公共预算收入有所波动，2022年全市一般公共预算收入完成2,103亿元，其中税收收入1,271亿元，按自然口径计算分别下降8%、17.7%，扣除留抵退税因素后分别下降2.5%、9.2%，主要是受经济下行和房地产行业深度调整等因素影响所致。近年重庆市税收收入占比持续下滑，但仍在60%以上，财税收入质量一般。重庆市政府性基金收入规模较大，2020-2021年均超过一般公共预算收入，但2022年明显下滑，2022年政府性基金收入在全国排名第17位。近年重庆市财政自给率均在40%至50%之间，财政自给能力较弱。债务方面，近三年重庆市地方政府债务余额持续快速增长，年均复合增长率为21.70%，区域债务率较高。

**表1 重庆市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	2,103	2,285.45	2,094.84
税收收入占比	60.44%	67.53%	68.30%
财政自给率	42.98%	47.27%	42.80%
政府性基金收入	1,754	2,357.94	2,457.86
地方政府债务余额	10,071	8,610	6,799.2

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：重庆市各年预算执行情况的报告，中证鹏元整理

万州区为渝东北区域中心城市，经济财政实力在全市排名前列，区内拥有渝东北片区唯一的国家级开发区，以第三产业为主导，并已形成绿色照明、智能装备、食品医药、汽车和新材料五大重点工业产业，在成渝地区双城经济圈建设等战略定位下迎来较大发展机遇，近年经济稳步健康发展

**区位特征：**万州区位于重庆东北部，是三峡库区经济中心与开放门户，人口吸附能力较好。万州区属重庆市辖区，地处三峡库区腹心地带，是渝东北、川东、鄂西、陕南、黔东、湘西的重要交通枢纽和物资集散地，是成渝经济区的东向门户及“一带一路”和长江经济带重要节点。交通方面，区内正加快建设“铁公水空”多式联运的综合交通物流枢纽，已建成渝万城际、万利、万达 3 条铁路和渝万、万忠南线、万宜、万达、万利 5 条高速公路，在建或规划建设郑万、渝万沿江、成达万等高铁和万达直线、万忠北线、万巫南线、万州南环等高速公路；万州新田港为重庆四大枢纽港之一，一期共有 5 个 5,000 吨级多用途泊位，设计年吞吐量 625 万吨，已于 2020 年 12 月投入运营，二期工程设计年吞吐量 1,400 万吨，计划于 2024 年建成运营；区内万州五桥机场已开通国际国内航线 23 条。万州区下辖 52 个镇、乡、街道，幅员面积 3,457 平方公里，2022 年末，全区常住人口 156.43 万人，近十年人口呈净流入。

万州区内拥有渝东北片区唯一的国家级开发区——万州经济技术开发区，也是万州工业发展的主战场，按高峰园、天子园、五桥园、九龙园、新田园“一区五园”规划布局，获市政府批复的国土空间开发用地范围 69.56 平方公里，现建成区面积 27.5 平方公里，建成标准厂房 150 万平方米。2021 年 1 月国务院正式批复同意设立重庆万州综合保税区，是渝东北地区首个综合保税区，重庆万州综合保税区落户于万州经开区高峰园，其规划建设用地面积 1.85 平方公里，占地约 3,000 亩。万州综合保税区有利于加快由重庆主城区都市区开放向渝东北拓展，提升渝东北吸引聚集经济要素能力，促进三峡库区的对外经济发展，从整体上提升渝东北、川东北开放水平。

**图 1 重庆市万州区区位图**



资料来源：重庆市万州区政府网站，中证鹏元整理

**经济发展水平：**万州区为渝东北区域中心城市，近年经济实力持续增强，2022 年 GDP 在重庆市下辖 38 个区县中排名靠前。2022 年万州区实现地区生产总值（GDP）1,118.43 亿元，较上年增长 3.5%，经济总量在重庆市下辖 38 个区县中排第 8；分产业看，万州区第一、二、三产业增加值分别为 114.97 亿元、325.31 亿元、678.16 亿元，同比增速分别 5.9%、7.3%和 1.5%。三次产业结构由 2020 年 9.9:27.6:62.5 的调整为 2022 年的 10.3:29.1:60.6，第三产业居主导地位，传统商贸、旅游、物流等行业发展势头良好。2022 年万州区固定资产投资同比增长 3.1%，其中基础设施建设投资同比增长 16.1%，工业投资增长 10.7%；民间投资同比下降 16.3%；全年完成房地产开发投资 45.97 亿元，较上年下降 30.5%。消费方面，2022 年万州区社会消费品零售总额同比下降 0.9%。

表2 2022 年重庆市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	财政自给率
渝北区	2,297.11	0.3%	10.30	59.0	51.7%
江津区	1,330.02	3.2%	9.79	67.6	58.3%
永川区	1,202.84	3.5%	10.49	42.1	39.9%
万州区	<b>1,118.43</b>	<b>3.5%</b>	<b>7.14</b>	<b>71.54</b>	<b>47.02%</b>
长寿区	918.63	2.6%	13.3 6	50.45	55.3%
黔江区	281.67	3.2%	5.74	25.9	40.2%
城口县	66.31	3.9%	3.34	6.2	16.9%

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 万州区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
----	--------	--------	--------

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,118.43	3.5%	1,087.94	8.4%	970.68	2.4%
固定资产投资	230.2	3.1%	223.20	10.0%	202.94	8.5%
社会消费品零售总额	438.01	-0.9%	441.80	27.8%	345.80	-2.0%
进出口总额	51.9	31.5 %	39.51	-0.8%	39.84	190%
人均 GDP（元）		71,397		69,448		62,048
人均 GDP/全国人均 GDP		83.31%		85.76%		85.65%

资料来源：2020-2022 年万州区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**万州区产业基础良好，全区形成绿色照明、智能装备、食品医药、汽车和新材料五大重点产业，万州经开区为当地工业主战场。绿色照明产业目前已引进三雄极光、雷士照明等企业；智能装备产业已引进江东机械、中船重工等企业；食品医药已引进迪康长江、鱼泉榨菜等企业；汽车已引进跨越、千能机械等企业；新材料已引进金龙集团、威科赛乐微电子股份有限公司（以下简称“威科赛乐”）等企业。2022 年全区规上工业增加值增长 17.3%、位列全市第 3；规上工业产值突破 500 亿元，增长 30%、位列全市第 1，其中万州经开区主战场作用更加凸显，新增工业用地规划面积 21 平方公里，新田临港经济区、新材料立业园建设有序推进，工业投资和规上工业产值占全区比重分别达到 80%、83%。

**财政及债务水平：**近年来万州区综合财力稳步提升，2022 年全区一般公共预算收入在重庆市 38 各区县中排名位列第一，但财政自给能力较弱，地方政府债务余额扩张较快。万州区 2022 年实现一般公共预算收入 71.54 亿元，同比增长 0.14%，税收收入实现 38.07 亿元，占比 53.21%，财政自给能力较弱。2022 年政府性基金收入小幅收缩，以国有土地使用权出让收入为主。区域债务方面，2020-2022 年末万州区地方政府债务余额持续扩张，同比增速均高于 20%。

**表4 万州区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022	2021	2020
一般公共预算收入	71.54	71.45	67.13
税收收入占比	53.21%	58.78%	57.11%
财政自给率	47.02%	48.66%	41.61%
政府性基金收入	62.00	63.40	50.26
地方政府债务余额	288.90	233.90	186.83

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：万州区政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2022 年末，万州区投融资平台主要有 4 家，分别为万州经开集团、三峡平湖、三峡投资、和万林投资。

## 五、经营与竞争

公司仍主要负责万州经开区内天子园、五桥园和新田园内的土地开发整治和资产出租及出售业务，土地开发整治业务规模较大且持续性较好，但回款滞后且资金支出压力较大

公司是万州经开区内重要的土地整治开发主体。公司收入来源于天子园、五桥园和新田园内的土地开发整治、资产出售及出租等业务，其中土地开发整治收入占公司总收入 80% 以上，是公司主要收入来源。2022 年公司营业收入有所下降，但毛利率较高的租金业务收入占比提升，带动公司整体毛利率有所增长。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发整治	5.10	81.21%	4.92%	6.01	88.35%	2.97%
其他业务	1.18	18.79%	100.00%	0.79	11.65%	100.00%
合计	6.28	100.00%	22.79%	6.81	100.00%	14.28%

注：其他业务收入主要为租金收入、商业门面出售收入等。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

#### （一）土地开发整治

公司土地开发整治项目规模较大，业务来源较有保障，但业务回款滞后且存在较大的资金支出压力

公司承担了对万州经开区内天子园、五桥园和新田园内招商引资和产业建设所需的工业土地和商业土地进行开发整治职能，并对地块内及周边基础设施进行建设，每半年和经开区发展中心、经开区财务局共同确认当期项目建设投入成本，并根据三方确定的“储备土地整治成本及管理费用确认表”确定当期的土地开发整治收入，土地开发整治收入包含项目建设投入成本、相关利息支出和管理费用。2022 年公司土地开发整治投资成本 4.85 亿元，确认收入 5.10 亿元，同比有所下滑。

**表6 2021-2022 年发行人整治土地情况表**

项目	2022 年	2021 年
投资成本（亿元）	4.85	5.84
确认收入（亿元）	5.10	6.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

由于相关款项需待土地出让后由经开区发展中心支付，土地开发整治收入的现金回款受房地产市场环境以及土地一级市场影响较大。截至 2022 年末，公司应收经开区发展中心土地开发整治业务欠款 78.66 亿元，回款滞后且回款时间不确定。

截至 2022 年末，公司负责的五桥园、天子园和新田园区域土地开发整治项目计划总投资为 188.82 亿元，累计已投资 122.21 亿元，尚需投资 66.61 亿元，未来业务来源较有保障。但项目投资规模较大，资金来源主要依靠公司自筹，且业务回款较慢，给公司带来较大的资金压力。



**表7 截至 2022 年末公司在土地开发整治情况（单位：亩，亿元）**

地块名称	面积	总投资额	已投资额	尚需投资
五桥园、天子园和新田园区域	31,470.00	188.82	122.21	66.61

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）其他业务

公司承担部分保障房建设业务，已完工保障房主要为公租房和廉租房，仍未实现有关收入；万州区政府暂无回购计划，对公司资金形成较大占用，收益实现存在不确定

除进行土地整治业务外，公司还承担了公租房、廉租房保障性住房代建业务，由公司自筹并先行垫付，完工后，计划公司与万州区政府进行结算，回款进度视地方财力及预算安排情况而定。目前，公司已完工保障房主要为公租房和廉租房，万州区政府已调整保障房业务模式，暂不对完工保障房项目进行回购。目前公司已完工保障房项目 4 个，分别为 2010 年天子园公租房、2011 年天子园廉租房、2011 年长石板公配廉租房及 2010 年长石板廉租房，均已投入使用多年，截至 2022 年末累计总投资规模至少 5.07 亿元，暂未实现有关收入，收益实现存在不确定性。

租金收入为公司收入提供了一定的补充，公司在建项目完工后有望为公司带来一定的租金收入和资产出售收入

公司对外出租的资产主要为标准厂房，位于天子园和五桥园内，主要出租给招商引资入住的企业。截至2022年末，公司还有固体废物处置场、新田污水处理厂以及标准厂房在建，项目完工后有望为公司带来一定的资产租售收入和相关运营收入，但受项目进展、当地招商引资进度、房地产市场景气度和资产出让计划等影响，收益的实现存在较大不确定性。“PR19三峡/19渝三峡专项债”募投项目已完工，2022年公司实现募投项目停车场及配套设施的出租及出售收入较小。

**表8 截至 2022 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）**

项目	实际总投资	已完成投资
万州经开区固体废物处置场	5.14	5.14
万州经开区新田污水处理厂	0.95	0.22
联合坝 M6 地块标准厂房	1.66	0.04
<b>合计</b>	<b>7.75</b>	<b>5.40</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除对外出租外，公司还可通过出售商业门面取得收入，截至2022年末，公司按公允价值计量的投资性房地产中标准厂房、商业门面、车库等账面价值为20.00亿元，均可对外出售，但该项收入受万州区房地产市场景气度和公司资产出让计划影响较大，近年来公司未出售相关资产。

**2022年公司继续获得较大规模政府资金补助**



公司承担天子园、五桥园、新田园内土地开发整治及基础设施投资、建设和管理，政府在政府补贴方面给予公司较大支持。2022年，公司获得万州经开区政府补助资金7.80亿元，较大程度提升了公司的利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

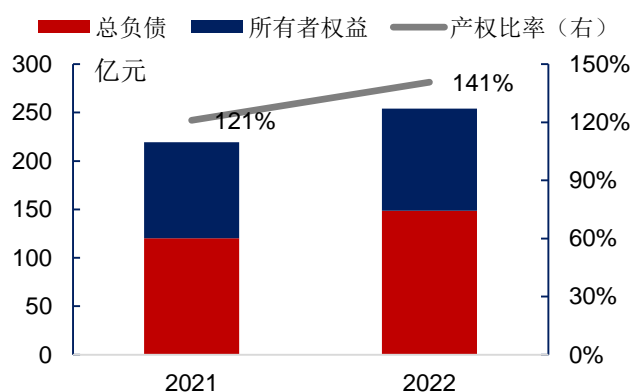
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告采用新会计准则编制，2022年末公司无纳入合并财务报表的子公司。

### 资本实力与资产质量

公司资产规模继续增长，但应收款项占比较高，回收时间不确定，储备土地和绿化地规模较大，资产流动性较弱

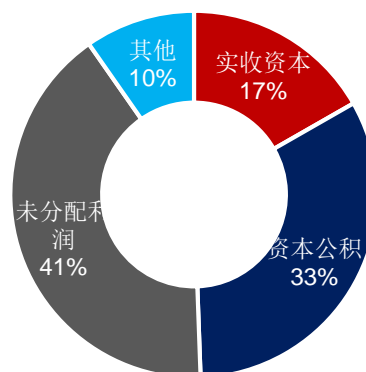
受股东万州经开集团往来款大幅增加的影响，2022年末公司总负债同比增长23.63%；同时，受益于政府补助带来的未分配利润增加，2022年末公司所有者权益同比小幅增长。综合影响下，2022年末公司产权比率进一步抬升至141%，公司所有者权益对债务的保障能力较差。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2022年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司总资产规模持续增长，仍以流动性资产为主。公司流动性资产以应收类款项和预付款项为主，且欠款方/预收款方主要为经开区发展中心。2022年末公司应收类款项主要系应收经开区发展中心的土地开发整治业务回款78.66亿元以及往来款16.96亿元，合计占期末资产总额的37.62%，回款时间存在一定不确定性，对公司营运资金形成较大占用。此外，公司第二大其他应收款方系重庆市万州华江机械工业有限公司，存在较多失信记录，且账龄时间为5年以上，公司已全额计提坏账准备1.18亿元。公司预付款项主要系预付经开区发展中心的土地开发前期费用。2022年末，公司存货主要系土地整治的项目支

出成本；货币资金主要系银行存款，其中0.04亿元因票据保证金而使用受限。

公司非流动资产主要由储备土地、绿化地、可供出租或出售的房产等构成。2022年末，其他非流动资产46.53亿元，仍系储备用地和绿化地，账面价值分别为32.34亿元和14.19亿元；投资性房地产主要系用于出租或出售的标准厂房和商业门面，其中0.26亿元的房产尚未办妥产权证，账面价值12.93亿元的投资性房地产已用于抵押借款；无形资产增幅较大主要系公司当年购买的万州经开区长岭片区弃土场及综合利用项目特许经营权；在建工程主要为固体废物处置场、污水处理厂、标准化厂房以及安置房项目的投入成本；固定资产主要为标准厂房和2021年公司收购的重庆全域肿瘤医院有限公司相关资产。

近年公司资产规模保持增长，但应收款项和储备土地、绿化地占比较高，应收款项回收时间不确定，对营运资金占用较大，储备土地及绿化地变现能力较弱，2022年末使用权受限的资产账面价值为12.97亿元，占总资产的5.10%。整体资产流动性较弱。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.14	1.63%	0.99	0.45%
应收账款	79.41	31.24%	77.50	35.31%
预付款项	32.74	12.88%	19.30	8.79%
其他应收款	21.17	8.33%	17.69	8.06%
存货	10.52	4.14%	9.22	4.20%
<b>流动资产合计</b>	<b>148.24</b>	<b>58.32%</b>	<b>125.43</b>	<b>57.15%</b>
固定资产	9.24	3.64%	9.50	4.33%
在建工程	13.26	5.22%	12.43	5.66%
投资性房地产	20.00	7.87%	19.59	8.93%
无形资产	12.55	4.94%	1.52	0.69%
其他非流动资产	46.53	18.31%	46.68	21.26%
<b>非流动资产合计</b>	<b>105.95</b>	<b>41.68%</b>	<b>94.06</b>	<b>42.85%</b>
<b>资产总计</b>	<b>254.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>219.49</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 公司未来土地开发整治业务来源较有保障，政府补助对公司利润贡献仍较大

2022年公司营业收入水平有所下降，收入主要来源于天子园、五桥园和新田园内的土地开发整治业务。受益于毛利率较高的租金收入有所增长，拉动公司2022年销售毛利率同比提高。截至2022年末，公司主要在建土地开发整治项目计划总投资188.82亿元，累计已投资122.21亿元，未来业务来源较有保障。财政补贴方面，2022年，公司获得万州经开区政府补助资金7.80亿元，占当年利润总额的122.83%，对公司利润贡献较大。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	6.28	6.81
营业利润	7.27	4.34
其他收益	7.80	4.43
利润总额	6.35	4.24
销售毛利率	22.79%	14.28%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

### 公司短期债务规模仍较大且占比有所提升，仍面临较大的短期偿债压力

随着公司其他应付款中对股东万州经开集团往来款的大幅增长，推动总负债规模进一步上升。

公司总债务仍以银行借款、应付债券、融资租赁借款为主。2022年末，银行借款主要以保证借款、抵质押借款为主；应付债券主要系18重庆三峡投资ZR001、19渝三峡专项债、20三峡投资PPN001、21三峡投资PPN001和22三峡投资PPN001，余额共计18.82亿元；融资租赁借款共计2.80亿元，综合融资成本6.7%。此外，2022年末公司应付股东万州经开集团往来款大幅提升至78.15亿元，占期末其他应付款余额的87.22%。2022年末，公司总债务以长期债务为主，但短期债务规模仍较大且占比有所提升。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.79	1.21%	1.90	1.58%
其他应付款	89.60	60.30%	56.25	46.80%
一年内到期的非流动负债	21.47	14.45%	9.73	8.10%
<b>流动负债合计</b>	<b>113.07</b>	<b>76.10%</b>	<b>73.54</b>	<b>61.18%</b>
长期借款	25.89	17.42%	25.98	21.61%
应付债券	6.16	4.14%	16.39	13.63%
长期应付款	2.00	1.35%	2.80	2.33%
<b>非流动负债合计</b>	<b>35.52</b>	<b>23.90%</b>	<b>46.66</b>	<b>38.82%</b>
<b>负债合计</b>	<b>148.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>120.20</b>	<b>100.00%</b>
总债务	57.32	38.57%	56.80	47.25%
其中：短期债务	23.27	15.66%	11.63	9.68%
长期债务	34.05	22.91%	45.17	37.58%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年末，公司在各家银行综合授信额度为59.12亿元，未使用额度13.77亿元，备用流动性一般。从偿债指标来看，2022年末公司资产负债率上升至58.46%。现金短期债务仍处于较低水平，现金类资产无法覆盖公司短期债务，EBITDA利息保障倍数有所上升。整体来看，公司整体债务水平较高，短

期债务压力仍较大。

**表12 公司偿债能力指标**

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	58.46%	54.76%
现金短期债务比	0.18	0.09
EBITDA 利息保障倍数	1.76	0.92

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

**公司 ESG 表现好，ESG 对持续经营和信用水平基本无负面影响**

环境方面，根据公司 2023 年 6 月 15 日提供的《重庆三峡产业投资有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，近一年内，未受到监管处罚。

社会方面，根据公司 2023 年 6 月 10 日提供的《重庆三峡产业投资有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，近一年内，公司未发生重大安全事故、质量事故等。

治理方面，公司战略规划清晰，公开市场中信息披露较为及时。近年来未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2020 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 5 月 29 日），公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

**公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险**

2022 年末，公司对外担保金额大幅增长，外担保金额合计 64.08 亿元，占期末公司净资产的 60.69%，被担保方主要为股东万州经开集团以及万州经开区范围内的国有企业，存在较大的或有负债风险。

**表13 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日
万林公司	6,770.00	2026.1.4
万林公司	9,000.00	2024.3.8
重庆市玉罗实业有限公司	700.00	2026.3.2

万州经开集团	40,620.00	2025.9.30
万州经开集团	86,250.00	2026.5.24
万州经开集团	30,000.00	2023.3.23
万州经开集团	80,000.00	2040.4.30
万州经开集团	50,000.00	2040.4.30
万州经开集团	50,000.00	2040.4.30
万州经开集团	50,000.00	2040.4.30
万州经开集团	60,000.00	2040.4.30
万州经开集团	25,000.00	2023.3.17
万州经开集团	20,000.00	2023.3.29
万州经开集团	20,000.00	2023.3.30
万州经开集团	38,000.00	2023.5.26
万州经开集团	12,000.00	2023.3.29
万州经开集团	8,000.00	2023.9.29
万州经开集团	10,000.00	2023.10.21
万州经开集团	28,000.00	2026.1.29
万州经开集团	8,333.33	2025.2.28
万州经开集团	4,166.67	2025.2.28
重庆高峰环境监测有限公司	1,000.00	2025.5.31
重庆灵凤实业有限责任公司	1,000.00	2025.6.22
重庆万州金龙铜管销售有限公司	1,000.00	2025.5.31
重庆万州经开物业管理有限公司	1,000.00	2025.5.31
<b>合计</b>	<b>640,840.00</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是万州区下属重要企业，控股股东为万州经开集团，持有公司51%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，万州区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与万州区政府的联系是中等的。公司实际控制人为万州区国资委，控股股东为万州经开集团，万州区政府对公司的经营管理拥有强大的影响力。近年来公司主要业务和政府补助均来自于万州经开区政府，但考虑到万州经开区管委会是重庆市委、市政府派出机构，由万州区委、区政府代管，所以万州经开区政府的行为一定程度代表了万州区政府，未来预计公司与政府的关系将保持比较稳定。

（2）公司对万州区政府非常重要。作为万州区重要的基础设施建设主体，对地区经济社会建设的贡献很大。同时公司作为发债主体，若发生违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

## 九、债券偿还保障分析

### 瀚华担保提供的保证担保仍可有效提升“PR19三峡/19渝三峡专项债”的信用水平

瀚华担保成立于2009年8月，由瀚华金控股份有限公司（股票代码：3903.HK，以下简称“瀚华金控”）前身联合其他24名法人和自然人发起设立的民营资本商业性担保公司，初始注册资本10亿元。后经过多次增资、未分配利润转增股本以及股权变更，截至2022年末，瀚华担保注册资本和实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控，持股比例为99.90%。

瀚华担保主要发展“供应链金融、资本市场融资、非融资担保”三大业务。瀚华担保的直接融资担保客户主要是城投公司，发行人主体信用级别集中于AA，随着存量债券担保业务逐步到期解保，瀚华担保的直接融资担保余额逐年下降，截至2022年末为89.04亿元。

**表14 瀚华担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	644.63	445.52	250.26
其中：直接融资担保发生额	14.15	15.00	0.00
间接融资担保发生额	51.44	44.43	83.60
非融资担保发生额	579.04	386.09	166.66
当期解除担保额	635.55	461.52	292.23
期末担保余额	343.77	334.69	350.69
其中：直接融资担保余额	89.04	119.59	152.29
间接融资担保余额	49.31	51.69	76.45
非融资担保余额	205.42	163.41	121.95
融资担保责任余额	120.31	147.41	198.69
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.87	3.55	4.89

资料来源：瀚华担保提供，中证鹏元整理

瀚华担保的间接融资担保业务客户群体主要为中小企业，单笔业务金额相对较小。随着2020年房地产企业“三道红线”出台以及受突发事件影响，批发零售业以及建筑行业景气度下降，客户抗风险能力趋弱，为控制风险，瀚华担保主动收缩贷款担保业务，当期担保发生额和期末担保余额均逐年下降。

瀚华担保围绕公共资源交易中心，重点拓展电子投标保函，该保函可替代原有保证金，一方面增强政府招标项目的安全性，一方面缓解投标企业资金压力，近年来非融资担保业务发生额和期末余额均快速增长，截至2022年末非融资担保余额为205.42亿元。

截至2022年末，瀚华担保的资产总额为55.51亿元，主要由货币资金、投资资产、应收代偿款和存出保证金构成，同期末上述资产的账面价值分别为13.65亿元、27.67亿元、2.46亿元和3.33亿元，其中投资资产包括22.52亿元委托贷款及其他投资、5.14亿元权益投资。

**表15 瀚华担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
----	--------	--------	--------



资产总额	55.51	55.79	60.35
其中：货币资金	13.65	16.01	25.43
应收代偿款净额	2.46	3.60	4.19
所有者权益合计	41.90	41.58	41.16
营业收入	5.38	6.38	7.04
其中：担保业务收入	3.84	3.89	3.65
净利润	1.73	1.98	2.07
净资产收益率	4.14%	4.79%	5.06%
累计担保代偿率	1.63%	1.68%	1.71%
累计代偿回收率	54.56%	50.25%	48.57%
拨备覆盖率	387.40%	302.71%	294.19%

注：此处累计担保代偿率、累计代偿回收率的统计口径为融资担保业务口径。

资料来源：瀚华担保 2020-2022 年审计报告及瀚华担保提供，中证鹏元整理

截至 2022 年末，瀚华担保的负债总额为 11.76 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、债务融资构成，同期末上述负债余额分别为 4.11 亿元、2.02 亿元和 3.10 亿元。

瀚华担保的营业收入主要来源于担保业务收入、投资资产产生的利息收入、手续费及佣金收入。受利息收入下降以及瀚华担保降低手续费和佣金的费率影响，2022 年瀚华担保的营业收入和盈利能力有所下降，当期实现营业收入和净利润分别为 5.38 亿元和 1.73 亿元，净资产收益率为 4.14%。

瀚华担保的代偿主要来自于间接融资担保业务。因非融资担保业务风险低以及间接融资担保业务余额持续下降，2022 年瀚华担保的当期代偿额大幅下降至 0.70 亿元。截至 2022 年末，瀚华担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为 1.63% 和 54.56%。

瀚华担保的控股股东瀚华金控是全国较为领先的普惠金融集团，瀚华担保作为瀚华金控旗下的重要布局板块，瀚华金控对瀚华金控的支持意愿很强，可为瀚华担保提供一定程度的业务支持和资金支持。

经中证鹏元综合评定瀚华担保主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”信用水平。

## 十、结论

万州区为渝东北区域中心城市，2022 年经济总量在重庆各区县排名前列，一般公共预算收入在全市排名第一，为公司发展提供了良好基础。公司作为万州经开区重要的土地整治开发及基础设施投融资建设主体，土地开发整治业务来源较有保障，继续获得较大力度的外部支持，并且瀚华担保提供的保证担保仍能有效提升“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和短期偿债压力，以及较大的或有负债风险等风险因素。

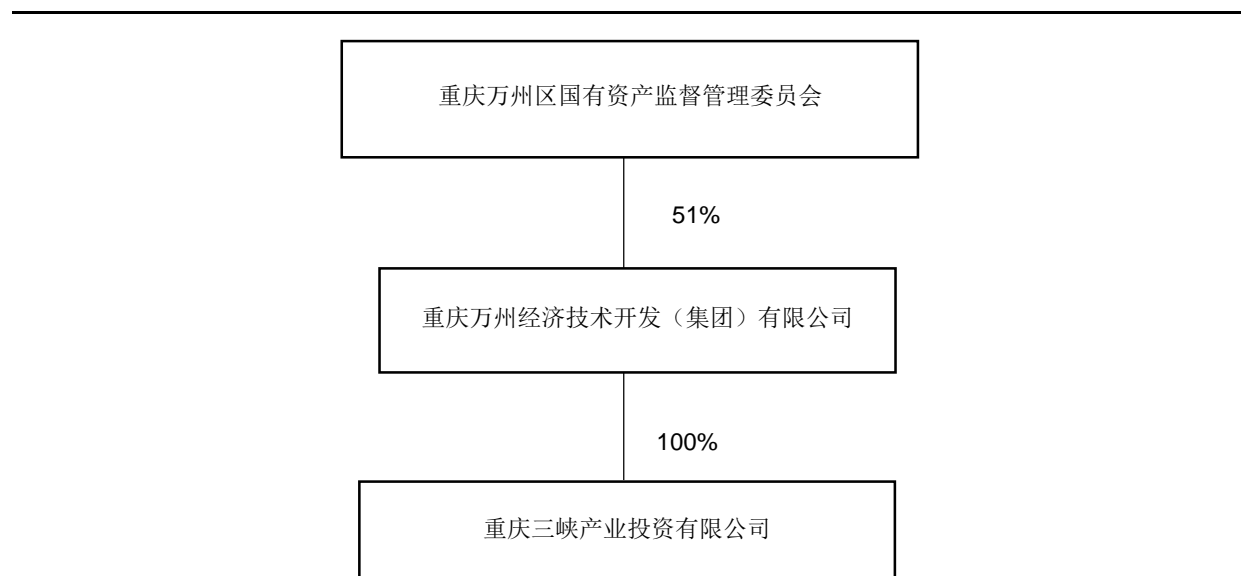
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”信用等级为 AA+。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	4.14	0.99	5.96
应收账款	79.41	77.50	75.78
预付款项	32.74	19.30	13.41
流动资产合计	148.24	125.43	115.06
固定资产	9.24	9.50	2.34
在建工程	13.26	12.43	8.61
其他非流动资产	46.53	46.68	33.62
非流动资产合计	105.95	94.06	67.74
资产总计	254.18	219.49	182.81
短期借款	1.79	1.90	1.00
应付账款	0.08	5.57	0.10
其他应付款（合计）	89.60	56.25	17.77
一年内到期的非流动负债	21.47	9.73	14.34
流动负债合计	113.07	73.54	35.24
长期借款	25.89	25.98	14.10
应付债券	6.16	16.39	27.31
长期应付款	2.00	2.80	0.00
非流动负债合计	35.52	46.66	42.90
负债合计	148.60	120.20	78.13
其中：短期债务	23.27	11.63	17.58
总债务	57.32	56.80	58.99
所有者权益	105.59	99.30	104.67
营业收入	6.28	6.81	9.00
营业利润	7.27	4.34	3.33
其他收益	7.80	4.43	1.65
利润总额	6.35	4.24	3.22
经营活动产生的现金流量净额	13.82	19.84	11.04
投资活动产生的现金流量净额	-8.55	-19.58	-5.68
筹资活动产生的现金流量净额	-2.13	-4.28	-4.11
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	22.79%	14.28%	13.64%
资产负债率	58.46%	54.76%	42.74%
短期债务/总债务	40.59%	20.48%	29.81%
现金短期债务比	0.18	0.09	0.35
EBITDA（亿元）	6.81	4.63	3.32
EBITDA 利息保障倍数	1.76	0.92	0.85

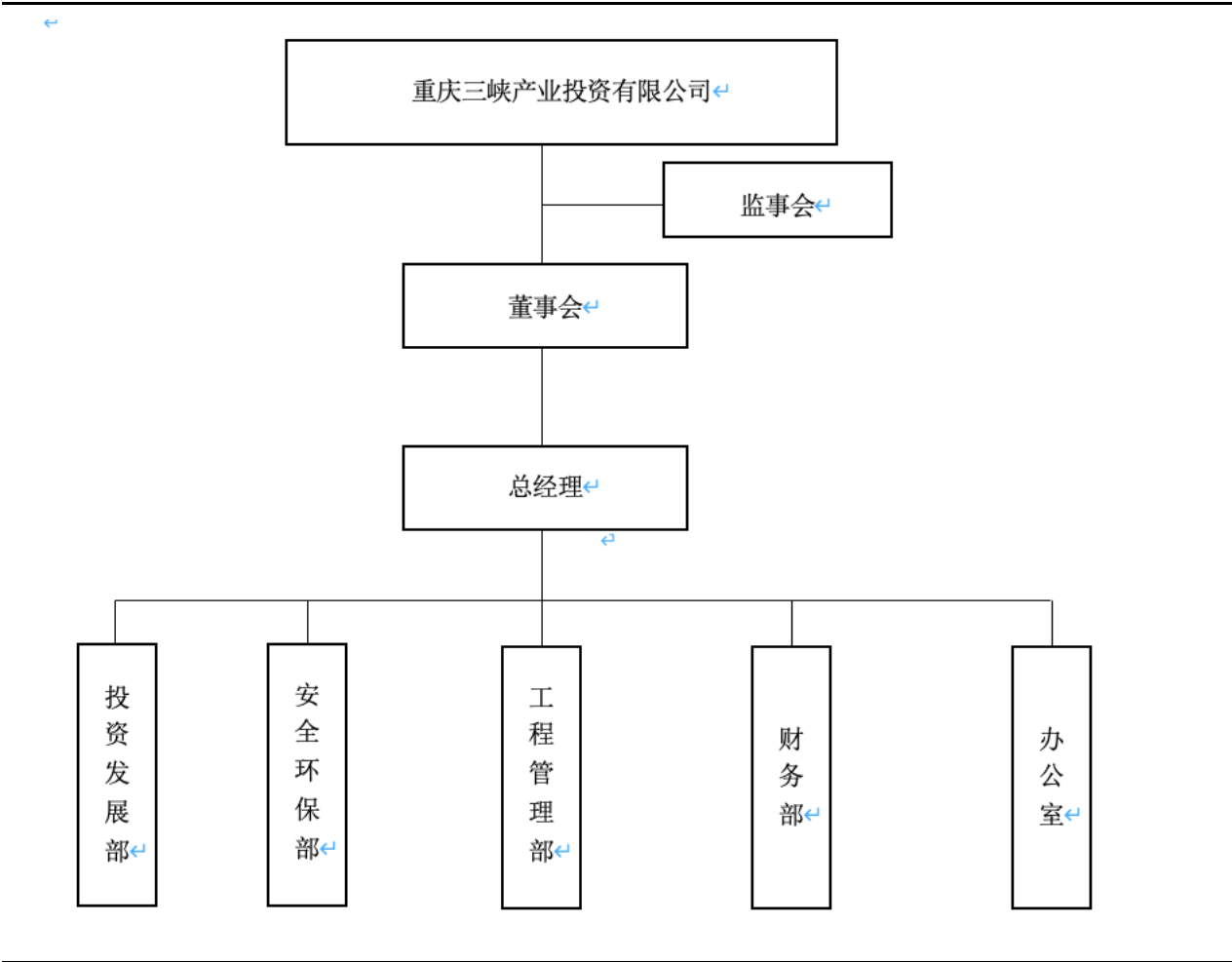
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	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	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	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	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。

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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。