

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3762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”“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

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、档案管理等方面保持独立，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。

三、本报告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。

四、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。

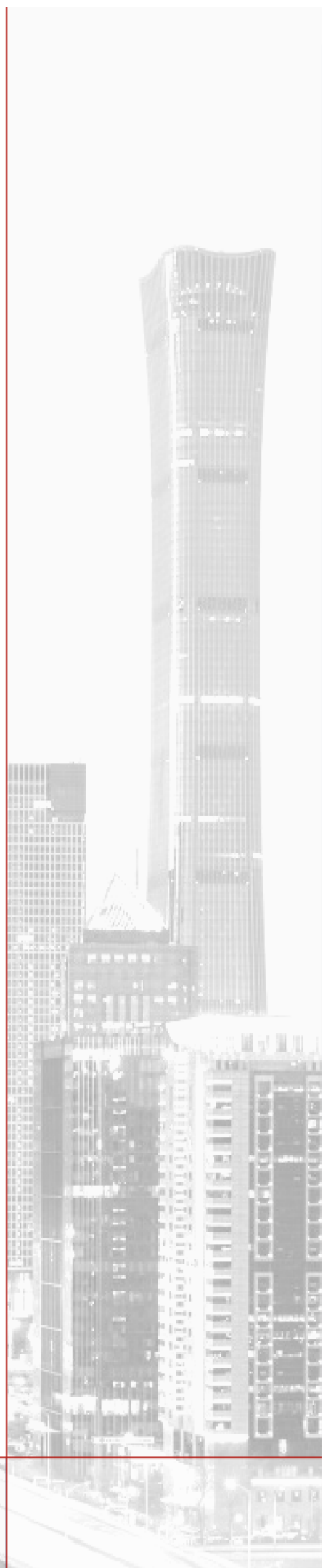
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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	2024/06/25
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
18 万盛经开债 01/PR 万盛 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
18 万盛经开债 02/PR 万盛 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 万盛经开 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	
21 万盛经开 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	
21 万盛养老债/21 万经开	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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”）仍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，地位重要。跟踪期内，公司总经理发生变更，法人治理结构及管理制度无重大变化。公司业务收入仍以工程项目建设和煤炭销售收入为主；公司已完工工程代建项目回款情况较好，在建项目待回购金额大，资金沉淀较为严重；待出让土地较为充足，但收入实现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；煤炭销售收入快速增长，但利润空间小，客户集中度较高；自营项目资金需求较大且投资回收周期较长，收益实现有待关注。公司资产中存货及在建工程占比较高，资产流动性弱；债务规模持续增长，债务结构亟需优化，整体债务负担一般但存在较大的集中偿债压力；长期偿债指标表现弱，或有负债风险相对可控，间接融资尚存空间。

“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。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金、资产注入和财政补贴等方面持续获得外部支持。

评级展望

公司已形成较为多元化的经营格局，随着区域持续发展及项目建设的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：万盛经开区经济及财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

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。**2022—2024 年 3 月，公司持续获得股东及政府资金注入合计 21.12 亿元。2022—2023 年，公司持续收到股东及政府部门注入土地等资产共计 15.11 亿元。2021—2023 年，公司累计收到政府补贴 4.39 亿元。
- **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。

关注

- **资产流动性弱。**公司资产中存货及在建工程占比较高，存货主要由土地资产及项目成本构成，其中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，在建工程投资回收周期较长，应收类款项对公司资金形成一定占用。
- **工程代建业务持续性不强，自营项目收益实现有待关注。**公司工程代建项目尚需投资规模不大，业务持续性不强。自营项目投资规模较大，主要通过房屋租赁、厂房出租及出售等方式实现收益，收益实现情况有待关注。
- **短期债务占比较高，面临较大的集中偿债压力。**截至 2023 年底，公司全部债务 257.74 亿元，其中短期债务占 51.78%，现金短期债务比为 0.14 倍。截至 2024 年 3 月底，公司于 1 年内到期的债务（除应付票据外）101.01 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	1
		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

主要财务数据

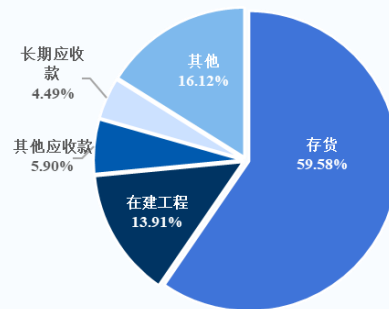
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.19	20.07	18.16	39.40
资产总额（亿元）	541.05	595.82	613.40	642.62
所有者权益（亿元）	227.72	259.31	262.93	266.38
短期债务（亿元）	57.75	82.72	133.46	103.15
长期债务（亿元）	178.03	171.03	124.28	167.04
全部债务（亿元）	235.79	253.75	257.74	270.19
营业总收入（亿元）	48.42	64.60	86.01	17.90
利润总额（亿元）	3.86	5.11	5.82	0.90
EBITDA（亿元）	5.03	6.67	7.33	--
经营性净现金流（亿元）	-4.97	17.33	34.39	10.88
营业利润率（%）	11.81	12.23	9.52	9.16
净资产收益率（%）	1.37	1.52	1.77	--
资产负债率（%）	57.91	56.48	57.13	58.55
全部债务资本化比率（%）	50.87	49.46	49.50	50.35
流动比率（%）	314.46	285.97	206.88	236.91
经营现金流动负债比（%）	-3.96	11.21	16.03	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.24	0.14	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	0.41	0.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	46.89	38.06	35.15	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	403.96	430.85	465.04	484.78
所有者权益（亿元）	176.58	177.38	180.07	181.23
全部债务（亿元）	181.01	190.53	173.76	190.61
营业总收入（亿元）	7.38	6.34	6.17	1.54
利润总额（亿元）	1.53	1.07	1.20	0.32
资产负债率（%）	56.29	58.83	61.28	62.62
全部债务资本化比率（%）	50.62	51.79	49.11	51.26
流动比率（%）	411.42	251.53	165.99	193.23
经营现金流动负债比（%）	-33.84	18.46	13.55	--

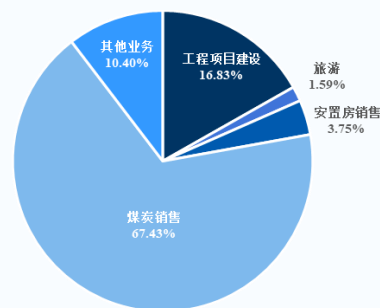
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 将其他流动负债中有息部分调至短期债务核算；4. 将长期应付款中有息部分调至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报和提供资料整理

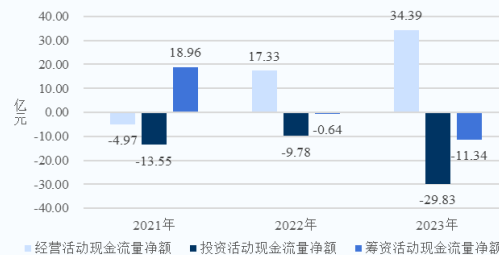
2023 年底公司资产构成



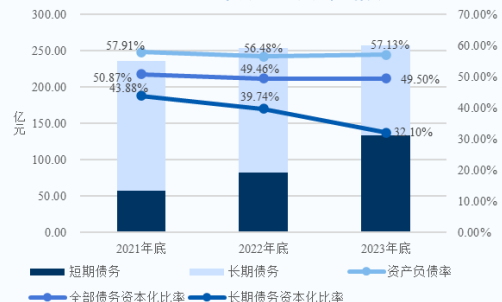
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
18 万盛经开债 01/PR 万盛 01	5.00 亿元	1.00 亿元	2025/03/27	提前偿还本金
18 万盛经开债 02/PR 万盛 02	10.00 亿元	2.00 亿元	2025/05/03	提前偿还本金
19 万盛经开 MTN001	10.00 亿元	8.00 亿元	2024/08/30	回售选择权、调整票面利率选择权、事先约束条款
21 万盛养老债/21 万经开	9.00 亿元	9.00 亿元	2028/07/06	提前偿还本金
21 万盛经开 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/12/16	交叉保护条款、出售/转移重大资产

注：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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 万盛经开债 01/PR 万盛 01、18 万盛经开债 02/PR 万盛 02	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/16	马颖 丁晓	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	阅读全文
19 万盛经开 MTN001、21 万盛养老债/21 万经开、21 万盛经开 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/16	马颖 丁晓	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	阅读全文
21 万盛经开 MTN001	AA/稳定	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 万经开	AA/稳定	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
19 万盛经开 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2019/07/19	霍正泽 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/稳定	AA/稳定	2018/04/17	周海涵 张铖	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/稳定	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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨廷芳 yangtf@lhratings.com

项目组成员：刘 成 liucheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及其相关债券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，公司股权结构及经营范围均未发生变化。截至 2024 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。

公司主要从事万盛经济技术开发区范围内的土地整理、基础设施建设、安置房建设及部分公用事业类业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务融资部、人力资源部和战略投资部共 6 个职能部门；拥有合并范围内一级子公司共 9 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 613.40 亿元，所有者权益 262.93 亿元（含少数股东权益 12.81 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 86.01 亿元，利润总额 5.82 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 642.62 亿元，所有者权益 266.38 亿元（含少数股东权益 11.46 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.90 亿元，利润总额 0.90 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。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。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 万盛经开债 01/PR 万盛 01	5.00	1.00	2018/03/27	7 年
18 万盛经开债 02/PR 万盛 02	10.00	2.00	2018/05/03	7 年
19 万盛经开 MTN001	10.00	8.00	2019/08/30	3+2 年
21 万盛养老债/21 万经开	9.00	9.00	2021/07/06	7 年
21 万盛经开 MTN001	10.00	10.00	2021/12/16	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年 3 月底，上述债券募集资金已按照约定用途使用完毕。

截至 2023 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 2023 年底已完工，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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

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。2023 年，綦江区经济总量稳定增长，一般公共预算收入有所增长，固定资产投资增速较快，但一般预算收入质量一般，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。截至 2023 年底，綦江区户籍人口 89.94 万人，比上年末减少 0.73 万人，城镇化率 45.48%。2023 年，綦江区居民人均可支配收入 34592 元，比上年增长 4.3%。

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《2023 年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，綦江区地区生产总值同比增长 6.5%¹。按产业分，第一产业增加值增长 4.1%，第二产业增加值增长 7.9%，第三产业增加值增长 6.2%；从三大支柱产业看，铝及铝精深加工增长 2.9%，装配式建筑部品部件增长 3.3%，汽摩整车及零部件下降 2.5%。全年固定资产投资比上年增长 19.9%，其中建安投资下降 1.7%，设备工器具购置增长 51.4%，其他费用投资增长 102.5%。

图表 2· 綦江区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	770.79	/
GDP 增速（%）	3.0	6.5
固定资产投资增速（%）	15.2	19.9
三产结构	10.9:45.2:43.9	/
人均 GDP（万元）	7.63	/

注：用“/”表示数据无法取得

资料来源：联合资信根据公开资料整理

¹ 綦江区 GDP 增速和固定资产投资增速均包含万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）

根据《重庆市綦江区 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，綦江区（不含万盛经开区）实现一般公共预算收入 22.67 亿元²，同比增长 6.7%；税收收入 12.05 亿元，同比增长 5.0%，占一般公共预算收入的 53.15%，一般公共预算收入质量一般。2023 年财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 27.75%，自给能力弱。截至 2023 年底，綦江区政府性债务余额 128.80 亿元。

图表 3 • 綦江区（不含万盛经开区）主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	21.24	22.67
一般公共预算收入增速（%）	5.0	6.7
税收收入（亿元）	14.46	12.05
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	47.22	53.15
一般公共预算支出（亿元）	71.12	81.69
财政自给率（%）	29.87	27.75
政府性基金收入（亿元）	20.29	19.28
地方政府债务余额（亿元）	111.10	128.80

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。因上年基数较低且部分税收优惠政策已过渡完成，2023 年，万盛经开区一般公共预算收入大幅增长，财政自给能力依然弱，综合财力对上级补助收入依赖较大。

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。

图表 4 • 万盛经开区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	213.97	239.48	261.62
GDP 增速（%）	2.4	3.1	6.3
固定资产投资增速（%）	3.4	4.7	10.1
三产结构	5.5:49.4:45.1	5.6:48.2:46.2	5.3:48.9:45.8
人均 GDP（万元）	9.97	10.13	--

资料来源：联合资信根据《万盛统计月报》整理

根据《万盛统计月报》，2021—2023 年，万盛经开区地区生产总值持续增长。其中，2023 年，万盛经开区第一产业增加值 13.96 亿元，同比增长 4.3%；第二产业增加值 128.02 亿元，同比增长 8.7%；第三产业增加值 119.65 亿元，同比增长 3.9%，产业结构以二、三产业为主。2023 年，万盛经开区实现规模以上工业总产值 300.19 亿元，同比增长 6.0%。2023 年，万盛经开区固定资产投资总额 105.60 亿元，其中民间投资同比下降 27.2%、工业投资同比下降 69.1%。

² 綦江区（含万盛经开区）一般公共预算收入为 34.59 亿元，同比增长 19.6%

图表 5 • 万盛经开区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	10.66	7.68	11.92
一般公共预算收入增速（%）	2.3	-29.5	55.1
税收收入（亿元）	6.46	4.43	6.90
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.60	57.68	57.89
一般公共预算支出（亿元）	21.82	32.33	36.87
财政自给率（%）	32.23	23.77	32.33
政府性基金收入（亿元）	6.83	4.56	5.65
地方政府债务余额（亿元）	69.10	73.53	79.49

资料来源：联合资信根据万盛经开区管委会官网资料整理

根据万盛经开区管委会官网资料显示，2021—2023 年，万盛经开区一般公共预算收入波动增长，其中 2022 年有所下降主要系受经济下行、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；税收收入波动增长，占一般公共预算收入的比重一般。同期，万盛经开区财政自给率波动上升，自给能力弱。2021—2023 年，万盛经开区政府性基金预算收入波动下降，主要系受市场行情及出让规划影响土地出让收入波动所致。同期，万盛经开区上级补助收入分别为 14.50 亿元、18.60 亿元和 11.39 亿元。

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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司职能定位未发生变化，债务履约情况良好，联合资信未发现公司存在重大失信行为。

公司仍是重庆市万盛经开区内重要的城市基础设施建设主体，职能定位未发生变化。

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 91500110666435596D），截至 2024 年 5 月 6 日，公司本部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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司总经理发生变更，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

2023 年 10 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关于总经理发生变动的公告》，公司总理由霍之虎调整为陈光平，截至本报告出具日尚未完成相应的工商变更登记。

陈光平先生，1974 年 10 月出生，本科学历，曾任重庆市万盛区发展改革委办公室主任、经济合作科科长，重庆银行万盛支行综合部经理、零售业务部经理（兼），公司财务融资部主管，重庆盛基土地资产营运有限公司副总经理，重庆市万盛采煤沉陷区综合治理有限公司副总经理，公司董事、副总经理，自 2023 年 10 月起任公司总经理。

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 2024 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。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

随着煤炭销售收入规模的扩大及新增售电收入，2023 年，公司营业总收入同比增长 33.15%，收入来源仍以工程项目建设和煤炭销售收入为主。毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率因收入占比高的煤炭销售业务毛利率下降而有所下降。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 20.81%，仍以工程项目建设和煤炭销售收入为主；毛利率为 9.56%。

图表 6 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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 (%)	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	14.47	16.83	23.23	3.45	19.28	23.39
旅游业务	1.12	2.31	65.10	0.93	1.45	36.79	1.37	1.59	54.16	0.19	1.04	59.40
安置房销售	0.04	0.07	30.11	1.43	2.22	52.74	3.22	3.75	2.86	0.00	0.00	--
煤炭销售	32.05	66.21	4.42	43.58	67.46	4.36	58.00	67.43	3.13	12.38	69.18	2.97
租金及贸易	2.27	4.68	13.62	1.74	2.70	29.63	1.46	1.70	31.58	0.50	2.77	24.39
自来水销售及污水处理	0.74	1.53	87.46	1.02	1.58	80.03	0.94	1.09	54.12	0.19	1.07	45.44
售电	--	--	--	--	--	--	4.97	5.78	15.47	1.04	5.80	15.79
其他业务	0.40	0.82	82.73	0.31	0.48	70.54	1.57	1.83	47.92	0.15	0.86	34.68
合计	48.42	100.00	12.62	64.60	100.00	12.74	86.01	100.00	9.89	17.90	100.00	9.56

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公司提供整理

(1) 工程项目建设

公司已完工工程代建项目回款情况较好，在建项目待回购金额大，资金沉淀较为严重，后续投资规模不大，业务持续性不强。

公司工程项目建设收入主要由基础设施代建和保障性住房代建收入构成。2021—2023 年，公司分别收到工程项目建设回款 12.16 亿元、10.75 亿元和 8.69 亿元。

① 基础设施建设

公司基础设施建设业务主要由公司本部及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”）、重庆市万盛工业园区开发建设有限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”）负责。

公司基础设施建设业务采用委托代建模式。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；自 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“普益公司”）作为业主单位，公司基础设施代建项目的委托方变更为普益公司。基础设施代建项目中，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。

截至 2023 年底，公司主要已完工基础设施建设项目累计投资 30.18 亿元，拟回款金额 36.31 亿元，已回款 31.60 亿元。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要已完工基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	拟回款	已回款
重庆（万盛）煤电化基地基础设施建设项目	9.10	10.74	9.94
平山园区招商引资基础建设工程	2.30	2.88	2.62
煤电化园区招商引资基础建设工程	3.20	4.00	3.68
鱼子岗休闲旅游度假区基础设施建设工程	7.60	9.12	9.12
重庆市万盛经开区丛林镇旅游基础设施配套项目	7.98	9.58	6.24

小计	30.18	36.31	31.60
----	-------	-------	-------

注：上表中项目委托方均为万盛经开区管委会
 资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司主要在建的代建工程项目尚需投资 5.49 亿元，拟回购金额 57.84 亿元；暂无拟建的工程代建项目。

图表 8• 截至 2023 年底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	拟回款	已回款
青年工业园区基础设施建设项目	2018.06—2020.12	13.50	13.50	15.52	1.28
新经济产业园区（一期）项目	2020.03—2023.03	15.00	13.00	18.00	0.00
万盛工业园区基础设施项目（一期）	2019.02—2023.02	5.42	3.77	8.13	1.84
万盛旅游环线项目	2020.01—2023.02	13.00	11.07	16.19	0.00
合计	--	46.92	41.43	57.84	3.12

注：1. 上表中项目委托方均为普益公司；2. 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保障房建设

保障房建设方面，公司承接了万盛经开区范围内的经济适用房和棚户区改造项目。该业务由公司本部负责，公司具有房地产开发（三级）资质。业务模式方面，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，公司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。

截至 2023 年底，公司主要已完工保障房建设项目累计投资 84.46 亿元，拟回款金额 111.07 亿元，已回款 102.99 亿元；暂无在建及拟建的保障房项目。

图表 9• 截至 2023 年底公司主要已完工保障房建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	拟回款	已回款
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
丛山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	29.51
东林片区城市棚户区改造项目	16.35		
合计	84.46	111.07	102.99

资料来源：公司提供

保障房配套商业销售方面，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；在售的配套房产为盛世华城项目，可售面积为 4.43 万平方米，截至 2023 年底已售面积 3.60 万平方米，待销售面积为 0.83 万平方米，已收到回款 1.86 亿元。公司剩余待售房产系尾盘房产及商业门面，去化难度大。

（2）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—2023 年及 2024 年一季度，公司未实现土地整治收入。

截至 2023 年底，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。同期末，公司存货中土地使用权账面价值合计 177.61 亿元，全部为出让地，其中政府注入的土地共 97 宗，账面价值为 152.00 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；外部购入土地账面价值为 25.61 亿元，主要为商住用地，已全部缴纳出让金。

（3）旅游业务

2023 年，公司旅游收入有所回升，以景区门票收入为主，对公司整体收入形成补充。

公司旅游开发业务主要由下属子公司黑山谷旅投负责。2010 年 5 月，万盛区政府整合了黑山谷、万盛石林两个国家级 4A 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 5A 级旅游景区，成为重庆市第 5 个国家 5A 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—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现旅游收入 1.12 亿元、0.93 亿元、1.37 和 0.19 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。

图表 10 • 公司旅游收入明细情况（单位：万元）

分类	2021 年	2022 年	2023 年
景区经营管理	9143.55	7216.29	11773.77
酒店经营管理	1929.10	1799.08	1065.54
旅游商品销售	116.37	330.98	867.42
其他	1.23	1.42	1.23
合计	11190.25	9347.77	13707.96

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—2023 年，两个景区合计接待游客量分别为 133.75 万人次、104.56 万人次和 140.81 万人次，2022 年游客量有所下降，2023 年明显回升。

图表 11 • 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		2023 年	
	游客量	收费总额	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	90.35	0.93
龙鳞石海	49.13	0.29	39.21	0.23	50.46	0.25
合计	133.75	0.91	104.56	0.70	140.81	1.17

资料来源：公司提供

公司下辖黑山谷度假酒店和响水村国际度假酒店，自 2021 年底起，响水村国际度假酒店因升级改造停止营业。受此影响及外部因素影响，2021—2023 年，公司酒店经营收入持续下降，分别为 1929.10 万元、1799.08 万元和 1065.54 万元。

（4）煤炭购销

随着煤炭销售量扩大，公司煤炭销售收入快速增长，但毛利率水平较低，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，2023 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 53.37%，集中度较高。

图表 12 • 2023 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
陕西华西能源供应链有限公司	107050.31
华能重庆珞璜发电有限责任公司	59395.98
重庆陕渝临港热电有限公司	52245.98
国家电投集团重庆合川发电有限公司	51030.02
重庆盛汇选煤有限公司	39796.63
合计	309518.92

资料来源：公司提供

2021—2023 年，随着煤炭销售量明显扩大，公司煤炭销售收入持续增长，但利润空间小。

图表 13 • 公司煤炭购销情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

分类	2021 年	2022 年	2023 年
煤炭购入量	566.60	680.00	904.00
采购单价	569.82	612.91	621.56
煤炭销售量	504.32	688.00	735.00
煤炭平均销售价格	635.59	633.42	780.00
销售收入	32.05	43.58	57.33

资料来源：公司提供

（5）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，出租率水平一般，2024 年 3 月底约为 65%。

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和水务开发公司。2023 年，公司实现自来水销售及污水处理收入 0.94 亿元，较上年基本稳定。

（6）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”募投项目鱼子岗养老项目情况下，截至 2023 年底，公司自营项目已投资 50.59 亿元，未来尚需投资 17.21 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 年底，公司暂无拟建的自营项目。

图表 14 • 截至 2023 年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
黑山谷一期景区工程	11.20	10.80
龙鳞石海景区工程	3.72	3.72
万盛经开区东南片区给水工程项目	11.80	6.62
高新技术产业园一期工程	16.60	18.69
京伦酒店（清风雅水）	0.57	0.41
煤电化园区沿线及石林片区供水工程	5.81	5.25

万盛三湖旅游休闲度假区	16.01	5.10
合计	65.71	50.59

注：1. 部分项目超概；2. 表中黑山谷一期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

2 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、资产营运、工业地产和股权投资等方面进行拓展。

（四）财务方面

公司提供了 2021—2023 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所³（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。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共计 9 家。近几年公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

1 资产质量

2021—2023 年底，公司资产规模持续增长，存货和在建工程占比较高，存货主要由土地资产及项目成本构成，其中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，在建工程投资回收周期较长，加之应收类款项对公司资金形成一定占用，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2021—2023 年底，公司资产规模持续增长，主要系项目投入导致存货和在建工程增长所致。

图表 15 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	394.33	72.88	442.10	74.20	443.70	72.34	462.68	72.00
货币资金	12.16	2.25	19.64	3.30	17.68	2.88	38.75	6.03
应收账款	8.86	1.64	15.21	2.55	17.30	2.82	14.32	2.23
其他应收款	36.65	6.77	41.72	7.00	36.16	5.90	35.34	5.50
存货	328.58	60.73	358.59	60.19	365.49	59.58	365.10	56.81
非流动资产	146.72	27.12	153.72	25.80	169.69	27.66	179.94	28.00
长期应收款	35.52	6.57	28.30	4.75	27.54	4.49	27.54	4.29
投资性房地产	13.13	2.43	13.81	2.32	15.99	2.61	15.95	2.48
固定资产	9.58	1.77	18.62	3.12	17.48	2.85	19.46	3.03
在建工程	64.78	11.97	69.24	11.62	85.30	13.91	87.58	13.63
其他非流动资产	14.42	2.67	14.42	2.42	14.42	2.35	14.42	2.24
资产总额	541.05	100.00	595.82	100.00	613.40	100.00	642.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

2023 年底，公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，期末货币资金受限 11.71 亿元，主要为质押的定期存单及承兑汇票保证金，受限比例 66.23%。随着应收普益公司工程款增加，公司应收账款持续增长，期末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，前五名合计占应收账款总额的 69.72%，集中度较高。从账龄看，2023 年底公司应收账款账龄在 1 年以内的占 73.85%，1~3 年的占 17.06%，账龄相对较短；应收账款累计计提坏账准备 0.11 亿元。公司其他应收款主要为往来款，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 46.50%，集中度一般。从账龄看，2023 年底公司其他应收款 1 年以内、1~3 年和 3 年以上的其他应收款分别占比 41.14%、27.05%和 31.81%，账龄相对较长；其他应收款累计计提坏账准备 2.52 亿元，其中因公司经营出现问题而产生单项计提坏账准

³ 2020 年以来，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）收到中国证券监督管理委员会多起行政处罚决定

备 1.72 亿元。随着工程项目陆续投入，公司存货持续增长，期末公司存货中主要为开发成本（占 98.72%，其中 177.61 亿元为土地使用权）。公司存货未计提跌价准备。

图表 16 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	款项性质	占其他应收款期末余额的比例
万盛交建	7.07	往来款	18.27%
重庆中机龙桥热电有限公司管理人	3.49	往来款	9.02%
普益公司	3.21	往来款	8.30%
重庆市綦江区关坝镇人民政府	2.39	往来款	6.18%
重庆市万盛经济技术开发区规划和自然资源局	1.83	往来款	4.73%
合计	17.99	--	46.50%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司长期应收款主要为项目转让产生的应收款项，随着款项逐步收回，2021—2023 年底，公司长期应收款持续下降。由于固定资产中的房屋建筑物转入，公司投资性房地产持续增长，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 1.97 亿元，未计提减值准备。由于在建工程转入加之政府无偿划入 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上年增长明显。2023 年公司固定资产主要为房屋建筑物（8.46 亿元）和管网资产（8.13 亿元），累计折旧 4.19 亿元，未计提减值准备。随着自营项目陆续投入，2021—2023 年底，公司在建工程持续增长，期末公司在建工程主要为万盛经开区东南片区给水工程项目、万盛三湖旅游休闲度假区项目、产城景融合项目二期、万盛经开区工业园区标准化厂房建设项目等项目投入。公司其他非流动资产保持稳定，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 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年增长 4.76%，主要系货币资金增加所致。

截至 2023 年底，公司受限资产 40.76 亿元，详情见下表，资产受限比例为 6.64%，受限比例较低。

图表 17 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	11.71	1.91%	质押贷款
存货	21.80	3.55%	抵押贷款
投资性房地产	4.49	0.73%	抵押贷款
无形资产	0.15	0.02%	抵押贷款
固定资产	2.59	0.42%	抵押贷款
合计	40.76	6.64%	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

2021—2023 年底，公司所有者权益规模持续增长，其中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，主要系资金及资产注入导致资本公积增长所致，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

2021—2023 年底，公司实收资本稳定，为 20.00 亿元。2022 年底公司资本公积较上年增长明显，系政府注入土地等资产共计 14.53 亿元、拨付一般债券资金 2.20 亿元、淘汰煤炭落后产能有关遗留问题解决资金 4.50 亿元以及 7.72 亿元专项应付款转为资本公积综合影响所致。2023 年底，公司获得资产注入及资金支持，增加资本公积 4.53 亿元；但公司将子公司重庆市万盛经开区渝之盛不动产管理有限责任公司 81%股权无偿划转至重庆万盛实业有限公司，减少资本公积 3.30 亿元。2021—2023 年底，公司未分配利润稳步增长，主要为留存收益。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	8.78	20.00	7.71	20.00	7.61	20.00	7.51
资本公积	163.48	71.79	191.98	74.03	193.21	73.48	197.94	74.31
未分配利润	30.05	13.20	32.92	12.69	34.96	13.30	35.03	13.15
归属于母公司所有者权益合计	215.17	94.49	246.55	95.08	250.13	95.13	254.92	95.70
少数股东权益	12.55	5.51	12.76	4.92	12.81	4.87	11.46	4.30
所有者权益合计	227.72	100.00	259.31	100.00	262.93	100.00	266.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 1.31%。公司资本公积较上年底增加 4.73 亿元，系收到万盛经开区管委会资本金注入所致。

2021—2023 年底，公司债务规模持续增长，其中短期债务占比较高，且债券融资占比高，债务结构亟需优化，公司整体债务负担一般但面临较大的集中偿债压力。

2021—2023 年底，公司负债总额持续增长，主要系新增融资及与关联方之间的往来款增加所致。

图表 19 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	125.40	40.02	154.60	45.94	214.47	61.20	195.29	51.91
短期借款	13.59	4.34	14.10	4.19	12.29	3.51	11.73	3.12
其他应付款	31.18	9.95	38.46	11.43	45.96	13.12	47.76	12.69
一年内到期的非流动负债	24.65	7.87	53.55	15.91	92.18	26.30	68.90	18.31
其他流动负债	15.40	4.92	14.31	4.25	24.67	7.04	24.67	6.56
非流动负债	187.93	59.98	181.91	54.06	135.99	38.80	180.95	48.09
长期借款	31.84	10.16	40.39	12.00	38.51	10.99	49.57	13.17
应付债券	131.38	41.93	118.85	35.32	78.71	22.46	110.42	29.35
长期应付款	24.33	7.77	21.66	6.44	18.01	5.14	20.20	5.37
负债总额	313.33	100.00	336.50	100.00	350.46	100.00	376.24	100.00

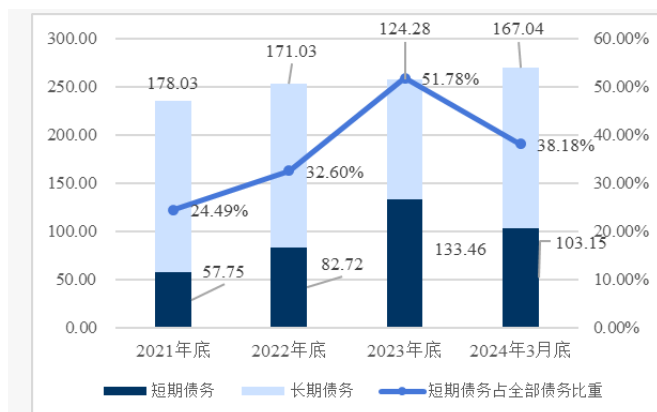
注：其他应付款含应付利息，长期应付款含专项应付款
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款和政府拨付的项目建设资金形成的长期应付款-专项应付款（8.22 亿元）。

有息债务方面，分别将其他流动负债中的有息部分（短期债券产品）和其他应付款中的有息部分（拆借款）纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分（非标融资款）纳入长期债务核算，2021—2023 年底，公司全部债务持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务 257.74 亿元，因长期债务即将到期调整科目列报及新增融资多为短期债务，公司短期债务规模及占比均快速上升，债务结构亟需优化。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 4.83%，因到期债务的偿还，公司短期债务规模及占比均有所下降。

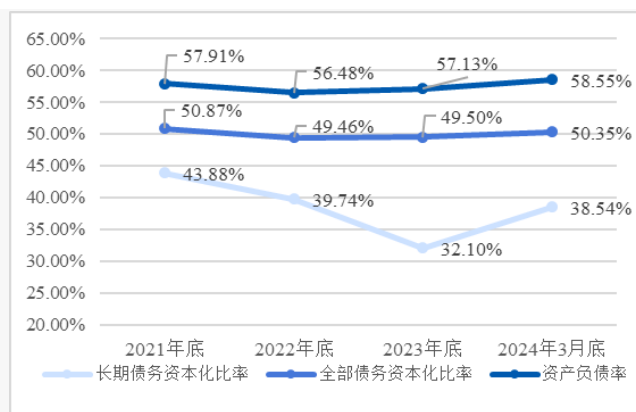
从融资渠道看，公司债务主要由银行借款（占 26.20%）、债券融资（占 57.54%）、非标融资款（占 2.65%）构成。其中，债券融资以私募债为主，少量债券有担保增信，其融资成本介于 4.2%~8.0%；非标融资款主要为融资租赁款和定融产品，融资成本介于 4.35%~8.00%。从债务指标来看，2021—2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅下降，长期债务资本化比率持续下降。截至 2024 年 3 月底，上述指标均有所上升，公司债务负担一般。

图表 20 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 21 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司于 1 年内、1~2 年和 2~3 年到期的债务规模（除应付票据外）分别为 101.01 亿元、43.78 亿元和 25.26 亿元，公司存在较大的集中兑付压力。

3 盈利能力

受煤炭销售收入增长影响，2021—2023 年，公司营业总收入快速增长，政府补贴对利润实现有一定贡献。

2021—2023 年，公司营业总收入快速增长，主要系贸易收入大幅增长所致，营业利润率波动下降。公司利润主要来自于经营性收益，毛利润规模持续增长。

非经营性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益系公司获得的政府补助，占利润总额的比重分别为 51.31%、13.70%和 29.20%，对利润实现有一定贡献。

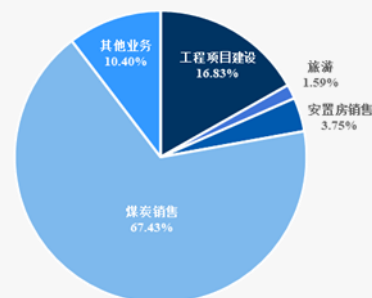
图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	48.42	64.60	86.01	17.90
营业成本	42.31	56.37	77.51	16.19
期间费用	2.62	3.02	3.25	0.74
其他收益	1.98	0.70	1.70	*
利润总额	3.86	5.11	5.82	0.90
营业利润率	11.81%	12.23%	9.52%	9.16%
总资本收益率	0.74%	0.88%	1.02%	--
净资产收益率	1.37%	1.52%	1.77%	--

注：2024年一季度其他收益为657.58元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表 23 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

因经营性业务回款可基本覆盖其支出，加之往来款净流入规模持续增长，2022 年以来公司经营活动现金持续净流入；受自营项目投入及定期存款影响，投资活动现金持续净流出；融资政策趋紧导致公司筹资活动现金流入规模持续下降，加之偿还债务规模有所增长，2022 年以来公司筹资活动现金持续净流出。考虑到后续的债务偿还资金需求，公司未来外部融资需求大且存在筹资压力。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	63.66	82.75	135.33	33.14
经营活动现金流出小计	68.62	65.41	100.94	22.27

经营活动现金流量净额	-4.97	17.33	34.39	10.88
投资活动现金流入小计	0.97	1.40	3.09	2.75
投资活动现金流出小计	14.52	11.18	32.92	9.76
投资活动现金流量净额	-13.55	-9.78	-29.83	-7.01
筹资活动现金流入小计	104.00	95.91	82.75	49.86
筹资活动现金流出小计	85.04	96.55	94.10	32.65
筹资活动现金流量净额	18.96	-0.64	-11.34	17.21
现金收入比	102.68%	93.71%	110.63%	132.71%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2021—2023 年，公司经营活动现金流入及流出主要体现为经营性业务收支及往来款收支。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 49.71 亿元、60.53 亿元和 95.16 亿元，购买商品、接受劳务支出的现金分别为 52.74 亿元、55.50 亿元和 87.10 亿元，经营性业务回款基本可覆盖其支出。同期，因收到的往来款规模持续快速增长，公司往来款收支保持净流入且净流入规模持续扩大（净流入规模分别为 0.28 亿元、15.46 亿元和 29.24 亿元）。综合影响下，2022 年以来，公司经营活动现金持续净流入。从收入实现质量看，2021—2023 年，公司现金收入比波动上升，始终处于高水平。

2021—2023 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），因自营项目不断投入，公司投资活动现金持续净流出。

2021—2023 年，由于融资环境恶化及融资政策收紧，公司筹资活动现金流入持续下降，其中收到或支付其他与筹资活动有关的现金持续下降，主要为融资租赁款。同期，到期债务还本付息规模波动增长，2022 年以来，公司筹资活动现金持续净流出，且净流出规模有所扩大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金因区域融资政策变化呈净流入。

5 偿债指标

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现弱，或有负债风险相对可控，间接融资尚存空间。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	314.46%	285.97%	206.88%	236.91%
	速动比率	52.44%	54.02%	36.47%	49.96%
	现金类资产/短期债务（倍）	0.21	0.24	0.14	0.48
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.03	6.67	7.33	--
	全部债务/EBITDA（倍）	46.89	38.06	35.55	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.37	0.41	0.44	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年底，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2023 年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.05 倍，保障程度低。因融资规模的扩张使得货币资金有所充实及到短期债务到期偿付，截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债指标较上年底有所好转。整体看，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出保障程度较低，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 34.85 亿元，担保比率为 13.25%。被担保单位均为当地国有企业，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼情况。

截至 2023 年底，公司获得金融机构授信额度 176.66 亿元，尚未使用授信额度 32.23 亿元，公司间接融资尚存空间。

6 公司本部财务分析

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司业务主要由公司本部和二级子公司陕煤储运负责，陕煤储运实际经营权交由陕西煤业化工集团有限责任公司，公司不参与陕煤储运经营决策，对陕煤储运管控能力弱。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2023 年底，联合资信未发现公司发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。2023 年，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司建立了基本完善的法人治理结构。2023 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司在资金、资产注入和财政补贴等方面持续获得万盛经开区管委会的有力支持。

綦江区（含万盛经开区）被定位为重庆市四个重要战略支点城市，2023 年，綦江区经济总量稳定增长，一般公共预算收入有所增长。截至 2023 年底，綦江区政府性债务余额 128.80 亿元。万盛经开区由重庆市委、市政府直接管理，能获得有力的外部支持。

资金注入方面，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。根据万盛经开办发〔2022〕67 号文，万盛经开区管委会同意将财政累计计划转形成的专项应付款 7.72 亿元作为国家资本注入公司资本公积。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。2023 年，公司获得政府债券资金注入 3.95 亿元，增加资本公积。2024 年一季度，公司收到万盛经开区管委会注入的资金 3.20 亿元，增加资本公积。

资产注入方面，2022 年，根据万盛经开国资发〔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。根据政府相关文件，2023 年，公司获得房产注入 0.58 亿元，增加资本公积。

财政补贴方面，2021—2023 年，公司其他收益分别为 1.99 亿元、0.70 亿元和 1.70 亿元，主要为获得的各项补贴。

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。

八、债券偿还能力分析

“18 万盛经开债 01/PR 万盛 01”及“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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。三峡担保是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。截至 2022 年末，三峡担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、三峡资本控股有限公司和国开金融有限责任公司分别持有三峡担保 50.00%、33.33%和 16.67%的股权，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保主营业务为债券担保，借款类担保和非融资性担保。三峡担保资本实力很强，截至 2022 年末，三峡担保所有者权益 78.63 亿元，行业排名靠前。近年来，三峡担保坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，业务范围覆盖全国。同时，依托股东的支持，三峡担保在重庆市具有很强的区域竞争优势；截至 2022 年末，三峡担保期末担保余额为 952.79 亿元，在全国同行业中位居前列。三峡担保与多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系，截至 2022 年末，前十大银行授信总额 404.96 亿元，其中已使用授信 142.50 亿元，融资渠道畅通。

2022 年，三峡担保当期代偿额 6.70 亿元，同比增长 13.86%，当期担保代偿率增长至 1.26%，累计担保代偿率为 1.34%，处于较低水平。截至 2022 年末，三峡担保净资产覆盖率为 51.72%，净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度一般。截至 2022 年末，三峡担保合并

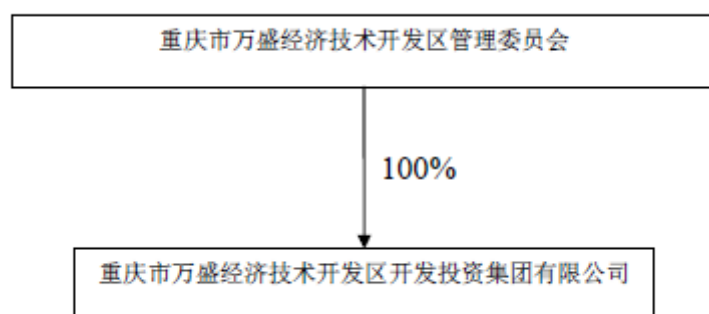
口径资产总额 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元。2022 年，三峡担保合并口径实现营业收入 15.13 亿元，其中已赚担保费收入 11.34 亿元，实现净利润 4.49 亿元。

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，其担保有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

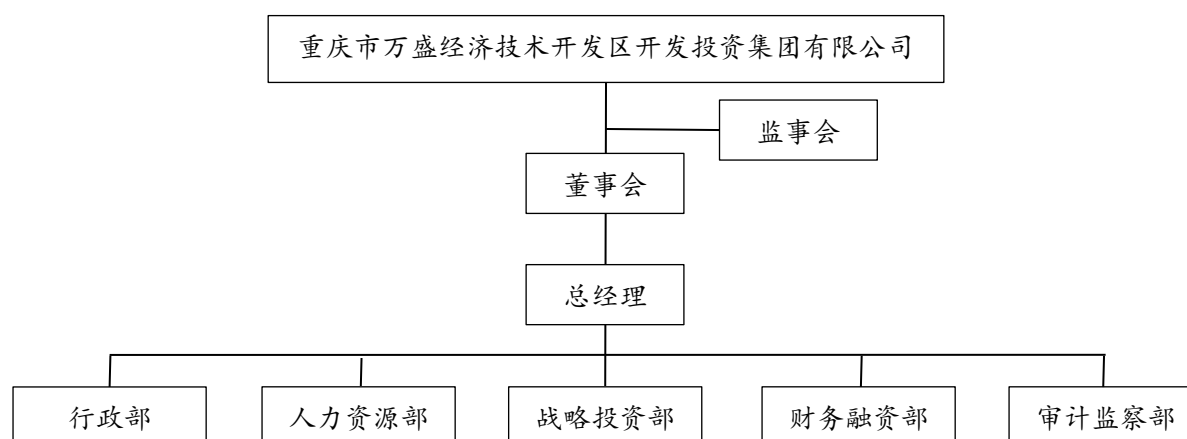
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 万盛经开 MTN001”“21 万盛经开 MTN001”和“21 万盛养老债/21 万经开”的信用等级为 AA，维持“18 万盛经开债 01/PR 万盛 01”和“18 万盛经开债 02/PR 万盛 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
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	83.14	16.86	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	70.00	30.00	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整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.19	20.07	18.16	39.40
应收账款（亿元）	8.86	15.21	17.30	14.32
其他应收款（亿元）	36.65	41.72	36.16	35.34
存货（亿元）	328.58	358.59	365.49	365.10
长期股权投资（亿元）	0.81	0.71	0.68	0.76
固定资产（亿元）	9.58	18.62	17.48	19.46
在建工程（亿元）	64.78	69.24	85.30	87.58
资产总额（亿元）	541.05	595.82	613.40	642.62
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	12.55	12.76	12.81	11.46
所有者权益（亿元）	227.72	259.31	262.93	266.38
短期债务（亿元）	57.75	82.72	133.46	103.15
长期债务（亿元）	178.03	171.03	124.28	167.04
全部债务（亿元）	235.79	253.75	257.74	270.19
营业总收入（亿元）	48.42	64.60	86.01	17.90
营业成本（亿元）	42.31	56.37	77.51	16.19
其他收益（亿元）	1.98	0.70	1.70	0.00
利润总额（亿元）	3.86	5.11	5.82	0.90
EBITDA（亿元）	5.03	6.67	7.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	49.71	60.53	95.16	23.75
经营活动现金流入小计（亿元）	63.66	82.75	135.33	33.14
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.97	17.33	34.39	10.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.55	-9.78	-29.83	-7.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.96	-0.64	-11.34	17.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.52	5.27	5.15	--
存货周转次数（次）	0.13	0.16	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.11	0.14	--
现金收入比（%）	102.68	93.71	110.63	132.71
营业利润率（%）	11.81	12.23	9.52	9.16
总资本收益率（%）	0.74	0.88	1.03	--
净资产收益率（%）	1.37	1.52	1.77	--
长期债务资本化比率（%）	43.88	39.74	32.10	38.54
全部债务资本化比率（%）	50.87	49.46	49.50	50.35
资产负债率（%）	57.91	56.48	57.13	58.55
流动比率（%）	314.46	285.97	206.88	236.91
速动比率（%）	52.44	54.02	36.47	49.96
经营现金流动负债比（%）	-3.96	11.21	16.03	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.24	0.14	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	0.41	0.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	46.89	38.06	35.15	--

注：1. 公司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. “--”表示数据无法计算；4. 2024 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、2024 年一季报及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.88	7.96	6.31	25.83
应收账款（亿元）	0.48	5.93	4.63	2.74
其他应收款（亿元）	64.94	50.57	72.69	74.20
存货（亿元）	249.47	244.86	261.25	260.71
长期股权投资（亿元）	49.60	90.50	92.59	93.05
固定资产（亿元）	0.18	0.17	0.37	1.36
在建工程（亿元）	2.49	2.49	2.49	2.49
资产总额（亿元）	403.96	430.85	465.04	484.78
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	176.58	177.38	180.07	181.23
短期债务（亿元）	31.04	60.65	97.57	76.19
长期债务（亿元）	149.97	129.88	76.19	114.42
全部债务（亿元）	181.01	190.53	173.76	190.61
营业总收入（亿元）	7.38	6.34	6.17	1.54
营业成本（亿元）	5.63	4.83	4.66	1.17
其他收益（亿元）	0.00	*	*	0.00
利润总额（亿元）	1.53	1.07	1.20	0.32
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.46	3.96	7.76	3.47
经营活动现金流入小计（亿元）	4.50	37.31	43.19	78.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-26.20	22.82	28.29	10.67
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.09	-8.62	-3.23	0.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.62	-11.03	-28.46	8.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.21	1.97	1.17	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	60.50	62.46	125.77	224.76
营业利润率（%）	23.68	23.67	24.36	24.34
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.65	0.45	0.50	--
长期债务资本化比率（%）	45.93	42.27	29.73	38.70
全部债务资本化比率（%）	50.62	51.79	49.11	51.26
资产负债率（%）	56.29	58.83	61.28	62.62
流动比率（%）	411.42	251.53	165.99	193.23
速动比率（%）	89.13	53.42	40.86	55.37
经营现金流动负债比（%）	-33.84	18.46	13.55	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.13	0.06	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司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. “--”表述数据无法计算；4. “*”表述数据很小；5. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；6. 2024 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、2024 年一季报及提供资料整理

附件 3 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	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
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 4-1 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 4-2 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 4-3 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