



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

重庆三峡产业投资有限公司主体与 相关债项2025年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

担保分析

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】00569

大公国际资信评估有限公司通过对重庆三峡产业投资有限公司及“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”的信用状况进行跟踪评级，确定重庆三峡产业投资有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年六月十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA	评级展望		稳定
上次评级结果		AA	评级展望		稳定
债项信用					
债券 简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
PR19 三峡 /19 渝三 峡专项债	1.49	7	AA+	AA+	2024. 06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%) ¹				
项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	322.78	322.60	289.10	254.18
所有者权益	118.17	118.16	109.87	105.59
总有息债务	46.46	46.99	49.33	56.52
营业收入	0.19	6.41	5.87	6.28
净利润	0.00	2.20	4.21	6.29
经营性净现金流	1.39	13.61	23.59	13.82
毛利率	100.00	16.79	17.01	22.79
总资产报酬率	0.00	0.76	1.51	2.54
资产负债率	63.39	63.37	62.00	58.46
债务资本比率	28.22	28.45	30.99	34.86
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.33	1.15	1.28	1.76
经营性净现金流/总负债	0.68	7.09	14.39	10.29

注：公司提供了 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022~2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2025 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：王海云

评级小组成员：宫玉琦

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

重庆三峡产业投资有限公司（以下简称“三峡产投”或“公司”）主要负责重庆市万州经济技术开发区（以下简称“万州经开区”）内的土地整治开发及基础设施建设业务。跟踪期内，重庆市及万州区地区生产总值继续增长，公司仍是万州经开区重要的土地整治开发及基础设施建设投融资主体，在万州经开区建设和经济社会发展中仍发挥重要作用，继续得到政府的支持；但同时，公司应收账款规模仍较大，仍存在较大的资金占用压力，仍面临一定的短期偿债压力，对外担保企业区域集中度很高，公司面临一定的或有风险。瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）为“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2024 年，重庆市及万州区地区生产总值继续增长，公司面临较好的发展环境；
- 公司仍是万州经开区重要的土地整治开发及基础设施建设投融资主体，在万州经开区建设和经济社会发展中仍发挥重要作用，2024 年继续得到政府在资金注入和财政补贴方面的支持；
- 瀚华担保为“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司应收账款规模仍较大，集中度很高且账龄较长，回款较慢，仍存在较大的资金占用压力；
- 2025 年 3 月末，公司非受限货币资金无法覆盖短期有息债务，仍面临一定的短期偿债压力；
- 公司对外担保企业区域集中度很高，面临一定的或有风险。

¹ 2025 年 1~3 月净利润为 36.43 万元，总资产报酬率为 0.001%。



评级模型打分表结果

因《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》（版本号：PF-CT-2022-V. 4. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	3. 61
（一）市场竞争力	4. 02
（二）运营能力	1. 00
（三）可持续发展能力	1. 45
要素二：偿债来源与负债平衡	4. 83
（一）偿债来源	5. 02
（二）债务与资本结构	4. 47
（三）保障能力分析	4. 82
（四）现金流量分析	5. 74
调整项	无
基础信用等级	a+
外部支持	2
模型结果	AA

外部支持说明：公司作为万州经开区重要的土地整治开发及基础设施建设投融资主体，能够得到政府在资金注入和财政补贴方面的支持。
注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。
评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。
最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	PR19 三峡/19 渝三峡专项债	AA+	2024/06/27	王海云、程媛媛	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	点击阅读全文全文
AA/稳定	PR19 三峡/19 渝三峡专项债	AA+	2019/01/22	王泽、隋冰、董超	投融资平台行业信用评级方法（V. 1）	点击阅读全文全文
AA/稳定	-	-	2012/03/09	张鑫、陈磊	-	点击阅读全文全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对重庆三峡产业投资有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为本次债券的存续期，主体信用等级有效期为 2025 年 6 月 18 日至 2026 年 6 月 17 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的重庆三峡产业投资有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
PR19 三峡/19 渝三峡专项债	1.49	0.298 ²	2019.03.01～ 2026.03.01	全部用于公司城市停车场及配套设施项目	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

三峡产投前身为重庆市农发产业发展有限公司，由重庆市万州工业园区管理委员会（2010 年 6 月更名为万州经济技术开发区管理委员会，以下简称“经开区管委会”）出资组建，注册资本 8,000 万元人民币。期间经过多次股东名称变更及股权变更，截至 2024 年末，公司注册资本及实收资本仍均为 17.67 亿元人民币；截止本报告出具日，公司唯一股东仍为重庆万州经济技术开发区（集团）有限公司（以下简称“万州经开公司”），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”）。截至 2024 年末，公司仍无纳入合并报表范围子公司。

公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。2024 年以来，公司董监高未发生变动。公司下设工程管理部、投资发展部、安全环保部、财务部以及办公室（见附件 1）。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2025 年 4 月 28 日，公司未曾发生过信贷违约事件，且无关注类和不良类贷款。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的各类已到期债券到期利息及本金均已按时支付，存续债券均正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；

² 公司已分别于 2022 年 3 月 1 日、2023 年 3 月 1 日、2024 年 3 月 1 日及 2025 年 3 月 1 日偿还发行总量 20% 的本金 0.298 亿元，共计 1.192 亿元。



进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外部环境砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，2024 年化债政策继续加码，化债效果持续显现；展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，城投企业退平台及转型将进一步提速。

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，化债工作取得阶段性成效。2024 年化债政策继续加码，“14 号文”、“134 号文”、“150 号文”、“226 号文”等作为“35 号文”的补充政策相继发布，进一步延长此前政策支持期限至 2027 年 6 月，同时对退平台的要求进行细化。2024 年 3 月，《2024 年政府工作报告》指出统筹好地方债务风险化解和稳定发展，2024 年先发行 1 万亿元超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2024 年 9 月 24 日国新办召开发布会，推出一揽子总量工具，包括降准降息等超预期措施。同年 9 月 26 日政治局会议释放积极政策信号，指出要加大财政货币政策逆周期调节力度，发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。2024 年 10 月，财政部发布会指出，抓实化解地方政府债务风险，要压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施，中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。11 月 8 日，全国人大常委会第十二次会议审议通过了近年来力度最大的化债举措，一是增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，二是连续 5 年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元置换债务，三是 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元按原合同偿还。

随着化债政策的逐步落实，化债效果持续显现。据财政部公布，2024 年的 2 万亿元置换债已全部发行完毕；根据公开资料显示，各地置换债平均成本普遍降低 2 个百分点以上，部分地方超过 2.5 个百分点，还本付息的压力大幅度减轻。此外，在严监管的背景下，城投企业新增融资放缓，2024 年城投企业债券发行量及净融资规模均有所下降；融资成本继续下行，区域间发行利差收窄；债务



期限结构有所优化，城投债发行呈中长期化趋势，流动性风险有所缓释。债务化解工作的有序开展，一方面有助于地方政府优化债务结构，减轻付息压力，腾出更多的时间精力，投入到谋划和推动地区高质量发展中去；另一方面有助于城投企业剥离历史债务包袱，轻装上阵，为城投企业转型提供坚实的基础。

展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，伴随化债思路从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，地方政府债务压力将得到进一步缓释。在政策的导向下，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，但短期内难以形成自身造血能力，需关注后续发展情况；目前地方政府存量债务规模较大，化债政策的实施虽减轻了地方政府的债务化解压力，但城投企业经营性债务偿还及付息压力仍有待关注。

（三）区域环境

2024 年，重庆市及万州区地区生产总值继续增长，公司面临较好的发展环境。

2024 年，重庆市实现地区生产总值 32,193.15 亿元，同比增长 5.7%，公司面临较好的发展环境。按产业分，第一产业增加值 2,135.82 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 11,690.68 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 18,366.65 亿元，增长 6.8%。三次产业结构比为 6.6:36.3:57.1。全年人均地区生产总值 100,889 元，同比增长 6.0%。同期，重庆市全年实现工业增加值 8,912.03 亿元，同比增长 6.1%。规模以上工业增加值同比增长 7.3%，分产业看，汽车产业、摩托车产业、电子产业、材料产业、消费品产业、能源工业增加值同比分别增长 26.7%、9.1%、2.9%、3.7%、3.4%和 5.7%；装备产业和医药产业分别下降 1.8%和 6.1%。同期，重庆市全年固定资产投资同比增长 0.1%，其中基础设施投资增长 0.3%，工业投资增长 11.2%，社会领域投资增长 0.3%，房地产开发投资下降 8.3%。2024 年，重庆市社会消费品零售总额 16,190.41 亿元，同比增长 3.6%；全年货物进出口总额 7,154.16 亿元，同比增长 0.4%；其中，出口 5,073.62 亿元，增长 6.2%；进口 2,080.55 亿元，下降 11.5%。

根据《关于重庆市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年重庆市一般公共预算收入 2,595 亿元，增长 6.3%；其中，税收收入 1,521 亿元，增长 3.1%；非税收入 1,074 亿元，增长 11.3%，主要是加大国有资产盘活力度，资产处置收入增长较快。全市一般公共预算支出 5,621 亿元，增长 6.0%。同期，重庆市政府性基金预算收入 1,723 亿元，下降 8.3%，其中国有土地使用权出让收入 1,528 亿元，下降 9.9%；政府性基金预算支出 3,012 亿元，增长 1.4%。2024 年末，重庆市政府债务余额为 14,425 亿元，其中一般债务余额 3,856 亿元，专项债务余额 10,569 亿元。

根据重庆市人民政府网站数据，2025 年 1~3 月，重庆市实现地区生产总值 7,574.79 亿元，同比增长 4.3%。其中，第一产业实现增加值 321.78 亿元，同比增长 2.2%；第二产业实现增加值 2,496.63 亿元，同比增长 3.7%；第三产业实现增加值 4,756.38 亿元，同比增长 4.8%。全市规模以上工业增加值同比增长 3.6%，固定资产投资增长 3.5%；实现社会消费品零售总额 4,204.32 亿元，同比增长 4.1%。2025 年 1~3 月，重庆市实现一般公共预算收入 677.1 亿元，同比增长 1.6%，其中税收收入 385.4 亿元，同比增长 1.9%；一般公共预算支出 1,483.1 亿元，同比增长 4.1%。

万州区地处重庆市东北边缘，位于三峡库区腹心地区，距离重庆主城 327 公里。万州区交通便利，为渝东、川东、鄂西、黔北、陕南、湘西的综合交通枢纽和物资集散中心，是重庆四大枢纽港之一，2024 年末常住人口 153.88 万人。2024 年，万州区实现地区生产总值 1,222.36 亿元，同比增长 6.8%，公司面临较好的发展环境。按产业分，第一产业增加值 123.06 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 408.61 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 690.68 亿元，增长 7.2%；全年人均地区生产总值同



比增长 7.7%。2024 年，万州区规模以上工业总产值同比有所增长，但增速有所下降；全年固定资产投资同比增长 7.5%，其中第一、二、三产业投资分别增长 7.2%、15.1%和 4.9%，分别占固定资产投资 2.5%、31.2%和 66.3%；同期，万州区社会消费品零售总额 469.26 亿元；全年实现货物进出口总额 86.25 亿元，其中出口 37.18 亿元，增长 38.7%，进口 49.06 亿元，增长 5.9%。

表 2 2022~2024 年万州区主要经济财政指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,222.36	6.8	1,179.39	6.9	1,118.43	3.5
人均地区生产总值（元）	79,253	7.7	75,840	7.7	71,397	3.7
规模以上工业总产值	719.17	13.0	632.37	23.6	500.33	30.0
固定资产投资	-	7.5	-	11.6	-	3.1
社会消费品零售总额	469.26	5.5	470.60	7.4	438.01	-0.9
货物进出口总额	86.25	17.9	73.13	40.8	51.94	31.5
三次产业结构	10.0:33.5:56.5		10.2:32.5:57.3		10.3:29.1:60.6	
一般公共预算收入	82.89		78.33		71.54	
其中：税收收入	46.42		44.62		38.07	
政府性基金收入	44.95		65.87		62.04	
一般公共预算支出	166.87		165.96		152.14	
政府性基金支出	67.04		108.07		124.35	
数据来源：根据公开披露资料整理						

根据重庆市万州区人民政府网站数据，2025 年 1~3 月，万州区实现地区生产总值 296.35 亿元，同比增长 6.0%。分产业看，第一产业实现增加值 28.29 亿元，同比增长 3.6%；第二产业实现增加值 85.60 亿元，同比增长 6.9%；第三产业实现增加值 182.46 亿元，同比增长 6.0%。全区规模以上工业完成总产值 191.24 亿元，同比增长 11.6%；固定资产投资额同比增长 10.2%；全区实现社会消费品零售总额 125.55 亿元，同比增长 6.8%。

2024 年，万州区一般公共预算收入 82.89 亿元，增长 5.8%，其中税收收入为 46.42 亿元，增长 4.0%；一般公共预算支出 166.87 亿元，增长 0.5%。政府性基金收入完成 44.95 亿元，下降 31.8%，其中国有土地使用权出让收入 39.83 亿元，下降 32.9%；政府性基金支出 67.04 亿元，下降 38.0%。2024 年末，万州区政府债务余额为 409.99 亿元，其中一般债务 85.61 亿元，专项债务 324.38 亿元。

根据重庆市万州区人民政府网站数据，2025 年 1~3 月，万州区一般公共预算收入 21.36 亿元，同比增长 6.3%。其中，税收收入 11.54 亿元，增长 10.5%；非税收入 9.83 亿元，增长 1.7%。同期，一般公共预算支出 52.44 亿元，同比增长 25.9%。

万州经开区是国家级开发区，跻身中国（重庆）自由贸易试验区联动创新区，系第二批成渝地区双城经济圈产业合作示范园区。按高峰园、新田园、天子园、九龙园、五桥园“一区五园”规划布局，国土空间开发用地范围 69.56 平方公里。拥有综合保税区、临港产业园、化工园、表面处理中心等产业发展平台，科创中心、众创空间等创新孵化平台。万州经开区紧紧围绕构建“5+10+X”现代化工业体系，着力培育壮大先进材料、食品加工、装备制造、医药化工、新型能源五大重点产业，现有入园企业 620 余家，其中规上工业企业 131 家。2024 年完成规上工业产值 625.2 亿元，同比增长 13.4%；完成固定资产投资 112 亿元，同比增长 19%；规上工业企业实现利润 75.4 亿元、同比增长 83.6%。



财富创造能力

公司仍是万州经开区重要的土地整治开发及基础设施建设投融资主体，在万州经开区建设和经济社会发展中仍发挥重要作用；2024 年，公司营业收入同比有所增长，综合毛利率同比继续下降。

公司仍是万州经开区重要的土地整治开发及基础设施建设投融资主体，负责万州经开区天子园、五桥园及新田园的土地整治开发及配套基础设施建设，在万州经开区建设和经济社会发展中仍发挥重要作用。2024 年，按照万州经开区国有企业改革要求及改革方案部署，公司新增委托代建项目。2024 年，公司营业收入同比有所增长，主要系土地开发整治收入增加所致；营业收入仍主要来自土地开发整治业务。

从各业务收入来看，2024 年，公司土地开发整治业务实现收入 5.77 亿元，有所增加；其他业务收入全部为租赁收入，对外出租的资产主要为位于天子园和五桥园的标准厂房和办公楼、公租房、廉租房、肿瘤医院及配套商业楼，2024 年收入略有增加。从毛利率来看，2024 年公司综合毛利率为 16.79%，同比继续下降，主要系土地开发整治及租赁业务毛利率均有所下降所致。

2025 年 1~3 月，公司营业收入为 0.19 亿元，全部来源于租赁收入；毛利率为 100.00%，同比略有上升，主要系相较于上年同期，本年其他业务未确认不动产租赁成本所致。

表 3 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 1~3 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	0.19	100.00	6.41	100.00	5.87	100.00	6.28	100.00
土地开发整治	0	0	5.77	90.06	5.28	89.93	5.10	81.21
其他	0.19	100	0.64	9.94	0.59	10.07	1.18	18.79
毛利润	0.19	100.00	1.08	100.00	1.00	100.00	1.43	100.00
土地开发整治	0	0	0.44	41.01	0.41	40.82	0.25	17.53
其他	0.19	100	0.63	58.99	0.59	59.18	1.18	82.47
毛利率	100.00		16.79		17.01		22.79	
土地开发整治	-		7.64		7.72		4.92	
其他	100.00		99.57		99.96		100.00	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）土地开发整治

公司拟整理土地尚需投资额仍较大，未来仍存在较大的资本支出压力。

公司按照万州区委、区政府和万州经开区管委会对经开区开发建设的总体要求，负责对经开区下辖天子园、五桥园、新田园招商引资和产业建设所需的工业土地和商业土地分步、分类地进行收储整治，并对地块内及周边基础设施进行建设。每半年与万州经济技术开发区经济发展服务中心（以下简称“经开区经服中心”）、经开区财务局共同确认当期项目建设投入成本，并根据第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，管理费按照实际成本和相关利息支出的 10%左右的方式计提。截至 2025 年 3 月末，公司无在整理地块，拟整理土地计划总投资 18.30 亿元。截至 2025 年 3 月末，五桥园、天子园和新田园合计开发面积 31,547.00 亩，合计总投金额 188.82 亿元，合计已投金额 138.91 亿元。公司拟整理土地尚需投资额仍较大，未来仍存在较大的资本支出压力。

**表 4 截至 2025 年 3 月末公司主要拟整理土地项目情况（单位：亿元）**

拟整理土地	计划总投资	计划建设周期
万州区百安坝街道张家湾社区城中村改造项目	10.20	36 个月
姜家片区二屯村城中村改造项目	8.10	36 个月
合计	18.30	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）基础设施建设

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来仍存在较大的资本支出压力；公司与万州经开公司和万林投资的代建项目收入模式暂不明确，需关注项目后续回款情况。

按照万州经开区国有企业改革要求及改革方案，重庆万州经济技术开发区建设发展有限公司（以下简称“万州建发”）将代建万州经开公司所有项目的债权债务及其他权益（包括但不限于合同权利义务）交由三峡产投，原相关合同中约定的万州建发权利义务将由公司承担并享有，因公司未提供万州建发与万州经开公司的原相关合同，公司与万州经开公司的代建项目收入模式暂不明确；同时，公司亦负责代建部分重庆万林投资发展有限公司（以下简称“万林投资”）的基础设施建设项目，公司已提供代建万林投资项目的相关协议书，但协议书中未对收入确认方式进行明确，公司与万林投资的代建项目收入模式暂不明确。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建委托代建项目计划总投资 19.78 亿元，已完成投资额 9.95 亿元，无拟建委托代建项目。

表 5 截至 2025 年 3 月末公司主要在建委托代建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	计划总投资	已完成投资	计划完工时间
万州经开区高峰园城乡融合发展建设项目之万忠路东西段二期道路工程	4.79	2.61	2025 年 12 月
万州经开区高峰园城乡融合发展建设项目之三峡医专高峰校区东侧道路工程	3.61	1.17	2025 年 12 月
万州经开区高峰园万忠路南北段一期 ³	2.44	1.44	2025 年 12 月
万州经开区高峰园姜家片区配套设施工程-万博焦电铬一体化项目配套道路工程	6.27	3.71	2025 年 06 月
万州区龙都街道桐子园沿江连接道整治工程	2.68	1.02	2025 年 12 月
合计	19.78	9.95	-

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司还从事一定的自建项目建设，截至 2025 年 3 月末，公司在建自建项目为万州经开区高峰园相思南 A 区配套道路工程、万州经开区新田产业园基础设施建设项目之疏港大道拓宽工程和万州经开区新田港口项目二期，计划总投资合计 18.45 亿元，累计已投 8.17 亿元，尚需一定投资额。同期，公司主要拟建自建项目为万州经开区天子园玉城片区基础设施项目和新田港水运口岸开放配套设施工程，拟建自建项目计划总投资 4.10 亿元。

整体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来仍存在较大的资本支出压力；公司与万州经开公司和万林投资的代建项目收入模式暂不明确，需关注项目后续回款情况。

³ 截至本报告出具日，该项目未签署代建协议。



表 6 截至 2025 年 3 月末公司主要在建及拟建自建项目情况（单位：亿元）			
在建基建项目名称	计划总投资	已完成投资	计划建设周期
万州经开区高峰园相思南 A 区配套道路工程	2.38	0.01	18 个月
万州经开区新田产业园基础设施建设项目之疏港大道拓宽工程	8.08	7.20	12 个月
万州经开区新田港口项目二期	8.00	0.96	36 个月
合计	18.45 ⁴	8.17	-
拟建基建项目名称	计划总投资	计划建设周期	
新田港水运口岸配套设施工程		0.99	6 个月
万州经开区天子园玉城片区基础设施项目 ⁵		3.11	24 个月
合计		4.10	-
数据来源：根据公司提供资料整理			

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2024 年，公司期间费用率有所上升；政府补助同比有所减少，但仍是公司利润的重要来源；营业利润及净利润均有所下降。

2024 年，公司营业收入同比有所增加但毛利率同比有所减少。同期，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用和财务费用均有所增长，财务费用同比增长主要系手续费支出大幅增加所致；期间费用率升至 19.52%，有所上升。2024 年，公司其他收益为 2.90 亿元，全部为政府补助，同比有所减少，政府补助仍是公司利润的重要来源。同期，公司投资收益有所减少，主要为其他权益工具投资持有期间取得的股利收入。同期，公司公允价值变动收益维持稳定。同期，公司营业利润及净利润均有所下降，总资产报酬率及净资产收益率均有所下降。

2025 年 1~3 月，公司期间费用率为 97.11%，期间费用率很高；营业利润和净利润分别为 30.48 万元和 36.43 万元。

⁴ 与加总数相差 0.01 系四舍五入所致，下同。

⁵ 截至本报告出具日，该项目尚未取得批复文件。



表 7 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1~3 月 ⁶	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	0.18	1.25	0.80	0.53
管理费用	0.18	1.04	0.81	0.41
财务费用	0.00	0.21	-0.01	0.12
期间费用/营业收入	97.11	19.52	13.60	8.49
其他收益	0	2.90	4.00	7.80
投资收益	0	0.19	0.31	0.21
公允价值变动收益	0	0.49	0.49	-0.10
营业利润	0.00	2.58	4.38	7.27
利润总额	0.00	2.45	4.37	6.35
净利润	0.00	2.20	4.21	6.29
总资产报酬率	0.00	0.76	1.51	2.54
净资产收益率	0.00	1.86	3.84	5.96

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，同时存在非标融资。

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，同时存在非标融资。截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信 48.38 亿元，未使用授信 4.91 亿元。2024 年末，公司长期借款⁷余额为 36.53 亿元，其中保证借款余额为 22.36 亿元，抵押借款 8.32 亿元，质押借款 5.80 亿元，无信用借款。截至 2025 年 6 月 16 日，公司存续债券余额为 3.60 亿元。非标融资方面，2024 年末，公司计入长期应付款中的融资租赁借款（含一年内到期部分）余额为 1.73 亿元。

2024 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主；公司应收账款规模仍较大，集中度很高且账龄较长，回款较慢，仍存在较大的资金占用压力。

2024 年末，公司资产规模继续增长；资产结构仍以流动资产为主，但流动资产在总资产中占比有所下降。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2024 年末，货币资金为 7.74 亿元，同比有所增加；其中受限部分为 0.04 亿元，全部为保证金。同期，公司应收账款规模仍较大且有所增加，占总资产的比重为 26.70%，占比仍较高；主要为应收经开区经服中心的款项，占应收账款期末余额合计数比例为 99.70%，未计提坏账准备，集中度很高；应收账款中 3~5 年和 5 年以上账龄的款项占比分别为 17.38%和 63.11%，账龄较长；应收账款周转天数为 4,668.93 天，回款较慢，仍存在较大的资金占用压力。同期，公司预付款项 0.21 亿元，有所减少。公司其他应收款主要为往来款，2024 年末有所减少，主要系往来款减少所致；公司其他应收款主要包括应收经开区经服中心往来款 18.05 亿元、重庆市万州华江机械工业有限公司（以下简称“华江机械”）

⁶ 2025 年 1~3 月，公司财务费用为 6,090.84 元，营业利润为 304,805.06 元，利润总额为 364,305.07 元，净利润为 364,305.07 元，总资产报酬率为 0.001%，净资产报酬率为 0.003%；2025 年一季度总资产报酬率和净资产收益率未经年化。

⁷ 含一年内到期的长期借款及应付利息。



委托贷款 1.18 亿元，其中与华江机械的款项已全部计提坏账准备⁸。公司存货全部为土地整治及配套基建项目支出，2024 年末为 52.13 亿元，有所减少。

表 8 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	163.02	50.51	164.65	51.04	158.26	54.74	148.24	58.32
货币资金	6.11	1.89	7.74	2.40	3.14	1.09	4.14	1.63
应收账款	86.13	26.68	86.13	26.70	80.01	27.68	79.41	31.24
预付款项	0.21	0.06	0.21	0.07	0.35	0.12	32.74	12.88
其他应收款	18.54	5.74	18.22	5.65	19.30	6.67	21.17	8.33
存货	51.75	16.03	52.13	16.16	55.19	19.09	10.52	4.14
非流动资产合计	159.76	49.49	157.95	48.96	130.84	45.26	105.95	41.68
其他权益工具投资	20.00	6.20	20.00	6.20	10.00	3.46	4.00	1.57
投资性房地产	34.75	10.77	34.75	10.77	34.12	11.80	20.00	7.87
在建工程	47.80	14.81	45.84	14.21	21.87	7.56	13.26	5.22
无形资产	9.75	3.02	9.89	3.06	17.18	5.94	12.55	4.94
其他非流动资产	45.19	14.00	45.19	14.01	45.28	15.66	46.53	18.31
资产总计	322.78	100.00	322.60	100.00	289.10	100.00	254.18	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2024 年末，公司其他权益工具投资为 20.00 亿元，同比增幅较大，主要系对重庆万州经开区股权投资基金合伙企业（有限合伙）的权益投资增加所致。同期，公司投资性房地产 34.75 亿元，全部为房屋及建筑物，同比略有增加。同期，公司在建工程主要包括长江水岸融合提升项目、高峰园檬子片区标准厂房建设项目、固体废物处置场、新田港口项目、标准化厂房及廉租房等项目，规模同比增加 23.97 亿元，主要系根据资产重组协议，万州建发将长江水岸融合提升项目、高峰园檬子片区标准厂房建设项目等划转给公司所致。同期，公司无形资产有所减少，主要系处置特许经营权所致。同期，公司其他非流动资产仍为储备地和绿化地，同比略有下降。

2025 年 3 月末，公司总资产为 322.78 亿元，较 2024 年末略有增长，仍以流动资产为主，其中货币资金减少至 6.11 亿元；在建工程增加 1.96 亿元；其他资产科目较 2024 年末变化较小。

截至 2024 年末，公司受限资产为 18.50 亿元，受限资产占总资产比重为 5.74%，占净资产的比重为 15.66%。截至 2025 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 11.55 亿元，包括用作票据保证金的货币资金 0.04 亿元和用于银行抵押借款的投资性房地产 11.51 亿元，占总资产的比重为 3.58%，占净资产的比重为 9.78%。

⁸ 公司委托重庆三峡银行白岩路支行（以下简称“白岩路支行”）于 2014 年 8 月至 2015 年 2 月，分三笔向华江机械发放委托贷款合计 1.18 亿元，贷款期限均为 12 个月。由华江机械实际控制人（谭俊国）对华江机械的三笔借款均提供连带保证责任，华江机械提供抵押担保。三笔贷款到期后均签订展期协议，均展期 12 个月。截至 2021 年 11 月 8 日，华江机械尚欠借款本金 1.18 亿元及截至 2021 年 11 月 8 日的利息（含罚息、复利）0.70 亿元。2021 年 12 月，公司将华江机械诉至法院，要求归还贷款本金及利息。2022 年 2 月 7 日，重庆市万州区人民法院作出（2021）渝 0101 民初 19394 号民事判决书，判令华江机械于判决生效之日起十五日内向公司归还借款本金 1.18 亿元，并支付相关利息，公司对拍卖、变卖华江机械名下机械设备所得价款在本判决判定给付款及案件受理费范围内优先受偿，华江机械实际控制人（谭俊国）在确定的债务范围内向公司承担连带清偿责任。该一审判决已发生法律效力，该案件目前处于执行阶段。截至本报告送审日，该笔委托贷款尚未回收。



(二) 债务及资本结构

2024 年末，公司负债规模继续增长，流动负债占比进一步上升；资产负债率有所上升；其他应付款规模及占总负债的比重仍很大。

2024 年末，公司负债规模继续增长，负债结构仍以流动负债为主，流动负债占比进一步上升。同期，公司资产负债率有所上升，升至 63.37%。

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2024 年末，公司其他应付款规模及占总负债的比重仍很大，2024 年末同比有所增长，且占总负债的比重进一步升至 74.12%，主要系增加应付万州经开公司往来款所致；公司其他应付款中应付股利仍为 9.00 亿元，全部为应付万州经开公司的股利。同期，公司一年内到期的非流动负债大幅上升，主要系一年内到期的长期借款和应付债券大幅增加所致；其中一年内到期的长期借款 12.00 亿元、一年内到期的应付债券 8.18 亿元和一年内到期的长期应付款 0.27 亿元。

表 9 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	152.39	74.48	151.54	74.12	118.26	65.98	80.60	54.24
一年内到期的非流动负债	21.15	10.34	20.85	10.20	9.91	5.53	21.47	14.45
流动负债合计	175.15	85.60	174.12	85.17	138.11	77.05	113.07	76.10
长期借款	24.33	11.89	24.47	11.97	28.90	16.12	25.89	17.42
应付债券	0	0	0.60	0.29	9.04	5.04	6.16	4.14
长期应付款	3.38	1.65	3.52	1.72	1.58	0.88	2.00	1.35
非流动负债合计	29.46	14.40	30.32	14.83	41.13	22.95	35.52	23.90
负债合计	204.61	100.00	204.44	100.00	179.24	100.00	148.60	100.00
短期有息债务	20.80	10.16	20.45	10.00	10.19	5.69	22.47	15.12
长期有息债务	25.67	12.54	26.54	12.98	39.14	21.83	34.05	22.91
总有息债务	46.46	22.71	46.99	22.98	49.33	27.52	56.52	38.03
资产负债率	63.39		63.37		62.00		58.46	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2024 年末，公司长期借款同比有所减少，其中保证借款 22.36 亿元、质押借款 5.80 亿元和抵押借款 8.32 亿元⁹。同期，公司应付债券为 0.60 亿元，同比大幅减少，主要系偿还部分债券且应付债券转入一年内到期的应付债券规模较大所致。同期，公司长期应付款同比有所增加，主要系专项应付款增加所致，其中融资租赁借款 1.73 亿元¹⁰，专项应付款 2.05 亿元。

2025 年 3 月末，公司负债规模为 204.61 亿元，较 2024 年末略有增长，其中其他应付款较 2024 年末增加 0.85 亿元，应付债券减少 0.60 亿元，其他负债科目较 2024 年末变化不大。

2024 年末，公司总有息债务规模同比有所下降，其中短期有息债务规模增幅较大；2025 年 3 月末，非受限货币资金无法覆盖短期有息债务，公司仍面临一定的短期偿债压力。

2024 年末，公司有息债务合计 46.99 亿元，同比有所下降，占总负债的比重下降 4.54 个百分点至 22.98%。其中，短期有息债务较 2023 年末增加 10.26 亿元至 20.45 亿元，增幅较大，占总息债务的比重同比上升 22.86 个百分点至 43.52%。2025 年 3 月末，公司有息债务合计 46.46 亿元，较

⁹ 均含一年内到期部分。

¹⁰ 含一年内到期部分。



2024 年末略有减少，其中短期有息债务 20.80 亿元，同期，公司非受限货币资金为 6.06 亿元，无法覆盖短期有息债务，仍面临一定的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供 2025 年 3 月末有息债务期限结构数据。

截至 2024 年末，公司对外担保企业区域集中度很高，面临一定的或有风险。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 32.09 亿元（见附件 2），规模同比大幅下降，担保比率为 27.15%。被担保企业均为万州经开区国有企业，区域集中度很高，其中万州经开公司为公司唯一股东，万林投资为同一母公司控制下的关联方企业。2024 年末，万州经开公司总资产 969.49 亿元，净资产为 312.98 亿元；2024 年万州经开公司实现营业收入 545.56 亿元，净利润为 5.57 亿元。2024 年 6 月末，万林投资总资产 262.32 亿元，净资产为 104.15 亿元；2024 年上半年万林投资实现营业收入 9.83 亿元，净利润为 0.49 亿元，截至本报告出具日，公司未提供万林投资及其余对外担保企业最新财务数据。整体来看，公司对外担保企业区域集中度很高，面临一定的或有风险。

2024 年末，公司资本公积有所增加，资本实力继续提升。

2024 年末，公司所有者权益为 118.16 亿元，同比有所增加。其中，公司实收资本仍为 17.67 亿元；公司资本公积有所增加，同比增加 6.00 亿元至 40.52 亿元，主要系万州经济技术开发区财务局（以下简称“万州经开财务局”）投入资金 5.90 亿元，资本实力继续提升；其他综合收益为 2.91 亿元，同比无变化；盈余公积同比增加 0.23 亿元至 8.05 亿元；未分配利润同比增加 2.07 亿元至 49.01 亿元。

2025 年 3 月末，公司所有者权益为 118.17 亿元，较 2024 年末略有增长，其中未分配利润增加 36.43 万元，其余科目金额不变。

公司盈利对利息的保障能力仍较好，流动资产和速动资产均无法对流动负债形成有效覆盖；可变现资产对公司整体债务偿还保障能力一般。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.15 倍，盈利对利息的保障能力仍较好。2024 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.95 倍和 0.65 倍，同比均有所下降，公司流动资产和速动资产均无法对流动负债形成有效覆盖。公司应收账款规模仍较大，集中度很高且账龄较长、回款较慢，影响资产流动性，可变现资产对公司整体债务偿还保障能力一般。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流仍为净流入，但净流入规模大幅减少；投资性现金流仍为净流出，但净流出规模有所收缩；筹资性现金流转为净流入。

2024 年，公司经营性现金流仍为净流入，但净流入规模大幅减少，主要系经营现金流收入减少所致；经营性净现金流对利息及债务的保障能力有所减弱。同期，公司投资性现金流仍为净流出，但净流出规模有所收缩，主要系购置房屋、建筑物支出等减少所致。同期，公司筹资性现金流转为净流入，主要系公司偿还到期债务规模减少所致。

2025 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 1.39 亿元，仍为净流入；投资性净现金流为-1.96 亿元，仍为净流出，主要系购置房屋、建筑物支出较大所致；筹资性净现金流转为净流出，主要系当期未有筹资性现金流入所致。



表 10 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流	1.39	13.61	23.59	13.82
投资性净现金流	-1.96	-9.75	-14.24	-8.55
筹资性净现金流	-1.06	0.74	-10.34	-2.13
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.78	4.95	5.87	3.58
经营性净现金流/流动负债（%）	0.79	8.72	18.78	14.81
经营性净现金流/总负债（%）	0.68	7.09	14.39	10.29

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司仍是万州经开区重要的土地整治开发及基础设施建设投融资主体，在万州经开区建设和经济社会发展中仍发挥重要作用，2024 年公司继续得到政府在资金注入和财政补贴方面的支持。

除公司外，万州区主要投融资主体还包括重庆市万州三峡平湖有限公司（以下简称“三峡平湖”）、重庆市万州江南新区开发建设有限公司（以下简称“江南新区公司”）、重庆三峡发展集团有限公司（以下简称“三峡发展集团”）、万林投资和公司股东万州经开公司，其中万林投资、万州经开公司和公司均为万州经开区内投融资平台。其中，三峡平湖是万州区重要的土地开发整理、基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责万州区的土地开发整理、基础设施建设及旧城改造等；江南新区公司主要负责万州区江南新区范围内的土地整治开发和基础设施建设等业务；三峡发展集团负责区属国有资产运营、管理工作，承担城市基础设施、城市公用事业和城市产业发展职能；万州经开公司是万州经开区重要的土地开发整治主体，其具体土地开发整治及基础设施建设相关工程业务主要由万林投资和公司负责。万林投资和公司均负责万州经开区范围内土地开发整治、基础设施建设和产业发展，但具体负责地块区域不同，万林投资主要负责区域为九龙园和高峰园片区，公司主要负责区域为天子园、五桥园和新田园。万林投资、万州经开公司 2024 年主要财务数据见对外担保分析，公司未提供江南新区公司 2024 年主要财务数据；三峡平湖 2024 年末总资产为 381.11 亿元，净资产为 180.27 亿元，2024 年营业收入为 22.75 亿元，净利润为 3.78 亿元；三峡发展集团 2024 年末总资产 606.46 亿元、净资产 315.73 亿元，2024 年营业收入 46.54 亿元、净利润 5.06 亿元。

公司仍是万州经开区重要的土地整治开发及基础设施建设投融资主体，在万州经开区建设和经济社会发展中仍发挥重要作用，2024 年公司继续得到政府在资金注入和财政补贴方面的支持。2024 年，公司获得万州经开财务局投入资金 5.90 亿元，计入资本公积；获得政府补贴 2.90 亿元，计入其他收益。

担保分析

瀚华担保为“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

瀚华担保成立于 2009 年 8 月，初始注册资本 10.00 亿元。截至 2024 年末，瀚华担保注册资本和实收资本均为 35.00 亿元，所有者权益合计 42.92 亿元；股东瀚华金控股份有限公司（以下简称“瀚华金控”）和重庆惠微投资有限公司的持股比例分别为 99.90%和 0.10%；瀚华担保控股股东为瀚华金控。瀚华金控于 2025 年 3 月 25 日发布公告称，瀚华金控执行董事张国祥和公司秘书任为栋目前均已被采取刑事强制措施，原因与沈阳市公安局对瀚华金控一家非全资附属公司辽宁富安金融



资产管理有限公司挪用资金展开调查有关；瀚华金控于 2025 年 3 月 27 日发布公告称，瀚华金控无法于 2025 年 3 月 31 日前刊发经审核的 2024 年度综合业绩初步公告。截至 2025 年 5 月 19 日，瀚华金控尚未披露 2024 年度报告，上述事项对瀚华担保信用水平可能产生的后续影响需持续关注。

担保业务方面，瀚华担保的担保业务以非融资性担保业务为主，近年来整体担保余额呈现下降趋势。瀚华担保重点与国企招采、财政云等平台合作开展以供应链担保业务为主的电子保函业务，非融资性担保业务规模有所波动。融资性担保业务方面，受外部市场环境变化等影响，瀚华担保债券担保规模持续收缩；2023 年瀚华担保压降部分风险较大的贷款担保业务导致贷款担保业务规模有所下降。截至 2024 年 6 月末，瀚华担保对建筑业的担保规模占比为 76.56%，行业集中度较高，不利于风险分散，同时需持续关注部分存在负面情况的担保客户可能出现的代偿风险。2022~2023 年末，随着担保业务到期解保，瀚华担保累计担保代偿率有所下降且处于较低水平。投资业务方面，瀚华担保以债权投资为主的投资资产规模有所波动，截至 2024 年 6 月末，瀚华担保非标债权资产余额 22.13 亿元，占投资资产的 84.86%，且非标债权主要投向关联公司，相关投资风险需持续关注。

表 11 2022~2024 年末瀚华担保的担保业务情况（单位：亿元、%）						
项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资性担保	113.02	35.07	103.71	30.34	138.35	40.25
其中：债券担保	61.15	18.98	67.84	19.85	89.04	25.90
贷款担保	51.88	16.10	35.86	10.49	49.31	14.34
非融资性担保	209.22	64.93	238.15	69.66	205.42	59.75
担保余额	322.24	100.00	341.85	100.00	343.77	100.00

注：由于四舍五入和小数位数原因，细项数据加总不一定等于合计
数据来源：根据公开资料及瀚华担保提供资料整理

瀚华担保资产规模整体保持稳定，以债权投资类资产为最主要构成。近年来，瀚华担保货币资金减少，同时由于瀚华金控对资金归集管控，主要由抵债资产以及与瀚华金控的往来款构成的其他资产规模波动较大。截至 2024 年末，瀚华担保受限货币资金为 4.54 亿元，部分银行存款受限对资产流动性造成一定影响。得益于利润留存，瀚华担保净资产规模小幅增长，叠加业务规模收缩影响，融资担保责任余额放大倍数处于很低水平。盈利方面，受担保业务结构调整、银行存款和债权投资业务的利息收入波动及中间业务拓展放缓等因素影响，瀚华担保的营业收入和净利润均有所下降，盈利能力减弱，未来盈利情况需持续关注。

整体来看，瀚华担保累计担保代偿率处于较低水平，同时与多家金融机构建立了良好的合作关系，授信额度充足，为担保业务拓展提供了有力支撑。但另一方面，瀚华担保融资性担保业务规模整体收缩，收入水平不断下降，担保业务行业集中度较高，投资业务中非标债权投资占比较高，同时瀚华担保控股股东瀚华金控相关负面舆情对瀚华担保信用水平可能产生的后续影响需持续关注。

综合分析，大公国际维持瀚华担保信用等级 AA+（基础信用等级 aa+，无外部支持子级调整），展望维持稳定，瀚华担保为“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

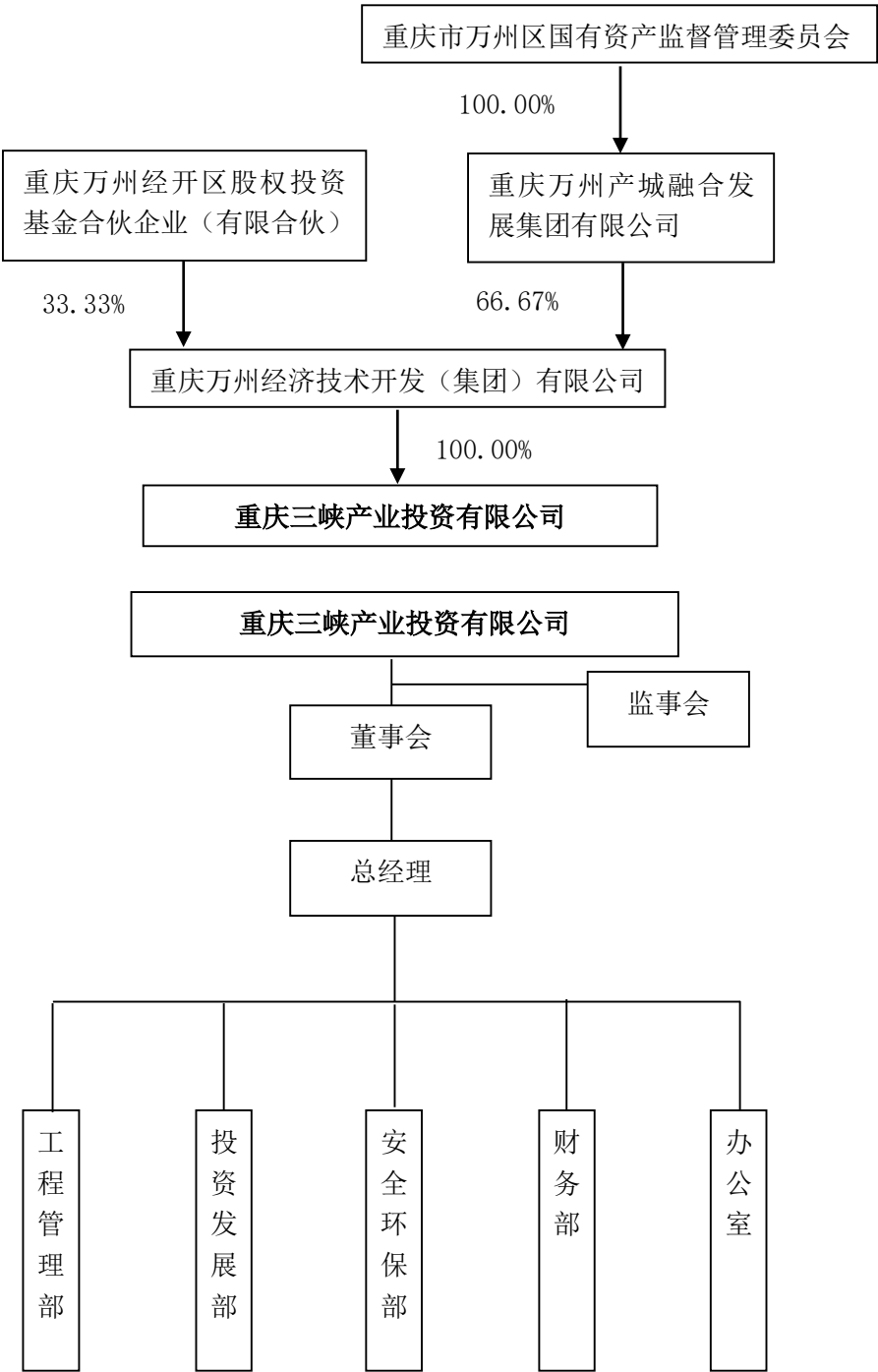
评级结论

综合分析，大公国际维持三峡产投信用等级 AA，评级展望维持稳定。“PR19 三峡/19 渝三峡专项债”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

截至本报告出具日重庆三峡产业投资有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2024 年末重庆三峡产业投资有限公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保企业	担保余额	担保到期日 ¹¹
重庆万州经济技术开发（集团）有限公司	26,530.00	2025.09.30
	58,670.00	2026.05.24
	18,000.00	2025.12.24
	16,400.00	2026.06.26
	13,257.00	2033.12.21
	8,418.60	2033.12.21
	8,418.60	2033.12.21
	8,418.60	2033.12.21
	9,226.80	2033.12.21
	20,000.00	2025.06.24
	14,000.00	2028.05.30
	30,000.00	2025.03.20
	6,333.33	2026.07.30
	19,000.00	2026.02.24
	50,000.00	2034.12.05
重庆万林投资发展有限公司	6,678.00	2026.01.04
重庆市玉罗实业有限公司	4,750.00	2034.03.02
重庆灵凤实业有限责任公司 ¹²	950.00	2025.06.22
重庆万州产业发展集团有限公司	900.00	2025.05.31
重庆万州经开物业管理有限公司	900.00	2025.05.31
合计	320,850.93	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹¹ 截至本报告出具日，公司到期担保均已偿还。

¹² 该公司已于 2024 年 11 月 27 日被注销，该笔担保已偿还。



附件 3 主要财务指标

3-1 重庆三峡产业投资有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2025 年 1~3 月 (未经审计) ¹³	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	61,051	77,385	31,393	41,365
应收账款	861,289	861,289	800,134	794,149
其他应收款	185,398	182,229	192,962	211,732
预付款项	2,098	2,097	3,528	327,410
存货	517,531	521,294	551,898	105,166
投资性房地产	347,486	347,486	341,189	199,971
在建工程	478,029	458,405	218,685	132,587
固定资产	19,024	19,261	20,168	92,412
其他非流动资产	451,850	451,850	452,848	465,338
总资产	3,227,780	3,226,044	2,891,032	2,541,834
短期借款	0	0	8,011	17,931
其他应付款	1,523,859	1,515,351	1,182,590	806,022
一年内到期的非流动负债	211,486	208,476	99,150	214,742
流动负债合计	1,751,538	1,741,175	1,381,084	1,130,737
长期借款	243,349	244,719	288,954	258,920
应付债券	0	5,977	90,398	61,579
非流动负债合计	294,585	303,248	411,287	355,216
负债合计	2,046,123	2,044,423	1,792,371	1,485,953
实收资本(股本)	176,707	176,707	176,707	176,707
资本公积	405,171	405,171	345,171	345,171
所有者权益	1,181,657	1,181,621	1,098,661	1,055,881
营业收入	1,866	64,052	58,685	62,799
利润总额	36	24,510	43,665	63,524
净利润	36	21,967	42,140	62,924
经营活动产生的现金流量净额	13,880	136,053	235,851	138,229
投资活动产生的现金流量净额	-19,624	-97,479	-142,380	-85,455
筹资活动产生的现金流量净额	-10,590	7,416	-103,444	-21,309
EBIT	36	24,510	43,665	64,677
EBITDA	1,650	31,546	51,393	68,070
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.33	1.15	1.28	1.76
总有息债务	464,649	469,854	493,289	565,172
毛利率(%)	100.00	16.79	17.01	22.79
总资产报酬率(%)	0.00	0.76	1.51	2.54
净资产收益率(%)	0.00	1.86	3.84	5.96
资产负债率(%)	63.39	63.37	62.00	58.46
应收账款周转天数(天)	41,536.93	4,668.93	4,890.01	4,497.72
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.78	4.95	5.87	3.58
担保比率(%) ¹⁴	-	27.15	61.71	-

¹³ 2025 年 1~3 月，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.001%和 0.003%。¹⁴ 公司未提供 2022 年末及 2025 年 3 月末对外担保余额。



3-2 瀚华融资担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2024 年	2023 年	2022 年
期末货币资金	4.81	7.38	13.65
期末应收代偿款	1.81	1.96	2.46
期末债权投资	30.35	34.85	22.52
期末其他资产	10.56	2.32	5.00
期末资产总计	56.62	56.41	55.52
期末担保赔偿准备金	3.67	3.90	4.11
期末未到期责任准备金	1.77	1.99	2.02
期末其他负债	6.43	6.72	6.31
期末负债合计	13.70	14.13	13.61
期末实收资本	35.00	35.00	35.00
期末一般风险准备	3.60	3.52	3.40
期末所有者权益合计	42.92	42.28	41.90
营业收入	3.98	4.13	5.38
其中: 已赚担保费	3.68	3.29	4.70
利息收入	0.17	0.71	0.55
营业支出	3.28	2.69	2.96
净利润	0.65	1.08	1.73
经营活动产生的现金流量净额	-7.94	12.30	4.00
投资活动产生的现金流量净额	5.55	-10.10	-3.50
筹资活动产生的现金流量净额	-0.10	-0.94	-0.04
期末准备金拨备率	2.81	2.75	2.77
期末担保余额	322.24	341.85	343.77
期末融资担保责任余额放大倍数(倍)	2.32	2.09	2.87
期末累计担保代偿率	-	0.76	0.89
总资产收益率	1.15	1.93	3.11
净资产收益率	1.53	2.56	4.14



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁵	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁶	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁵ 一季度取 90 天。¹⁶ 一季度取 90 天。



附件 5 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
担保风险准备金	担保赔偿准备金+一般风险准备+未到期责任准备金
准备金拨备率	担保风险准备金/担保余额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%



附件 6 信用等级符号和定义

6-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

6-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。



6-3 担保能力信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA		代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A		代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB		有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB		代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B		代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC		代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC		代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C		濒临破产，没有代偿债务能力。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。