



重庆市万州三峡平湖有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年11月25日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	953.80	982.58	1019.17	970.68
一般公共预算收入(亿元)	69.60	55.52	53.36	67.11
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	11.48	14.30	22.76	24.13
资产总额(亿元)	228.62	286.62	337.64	355.42
所有者权益(亿元)	87.12	104.20	133.32	139.97
短期债务(亿元)	24.95	27.21	28.27	25.40
全部债务(亿元)	102.54	132.69	155.91	169.56
营业总收入(亿元)	11.29	25.06	22.62	6.48
利润总额(亿元)	3.15	3.63	4.11	0.65
EBITDA(亿元)	4.10	4.95	5.85	-
经营净现金流(亿元)	-3.19	0.04	0.05	-6.76
营业毛利率(%)	33.19	10.96	15.02	20.39
EBIT利润率(%)	35.57	18.84	24.81	-
总资产报酬率(%)	1.84	1.83	1.80	-
资产负债率(%)	61.89	63.65	60.51	60.62
全部债务资本化比率(%)	54.07	56.01	53.91	54.78
流动比率(倍)	5.02	4.83	5.39	6.37
现金类资产/短期债务(倍)	0.46	0.53	0.81	0.95
全部债务/EBITDA(倍)	25.03	26.83	26.65	-
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.79	0.88	0.61	-

资料来源:公开资料,公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露,不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

重庆市万州三峡平湖有限公司(以下简称“万州三峡平湖”或“公司”)成立于2010年10月,截至2021年6月末,公司注册资本及实收资本均为30.44亿元,控股股东为重庆市万州区住房和城乡建设委员会(以下简称“万州区住建委”),实际控制人为万州区人民政府。公司主要负责重庆市万州区内的土地开发整理及基础设施建设业务,短期内其主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。经营方面,公司土地整理业务待出让土地较多,基建业务未来投资规模较大,需关注其资金平衡情况,考虑到万州区经济财政实力较强,公司市场地位重要,整体看经营风险较低。财务方面,公司资产质量一般,盈利能力较弱,债务负担偏重,短期偿债指标有所好转,长期偿债指标表现较差,财务风险较低。公司区域地位重要,可获得政府给予的大力支持,外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为A+_{pi},信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险:2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续,保持适度支出强度;稳健的货币政策灵活精准、合理适度,保持宏观杠杆率基本稳定,处理好恢复经济和防范风险的关系;中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作,防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定,城投行业相关政策和融资环境持续收紧;城投企业基建融资职能弱化趋势不变,市场化法治化转型持续推进,业务模式及政府支持方式进一步规范,但行业债务负担持续上行,流动性压力依然较大,财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位:公司是重庆市万州区最主要的基础设施建设主体,主要负责万州区内的土地开发整理及基础设施建设业务,区域地位重要。

●土地整理业务:公司负责对万州区内(经开区、江南新区除外)的土地进行开发整理,依靠土地出让收入返还实现资金平衡。截至2020年末,公司已完工土地整理项目已投资3.49亿元,确认收入4.45亿元,收到回款1.83亿元。截至2021年3月末,公司主要在开发整理土地项目22个,总面积643.75万平方米,计划总投资32.86亿元,已投资29.61亿元;同期,拟整理土地计划总投资12.09亿元,2022年和2023年分别计划投资2.43亿元和2.17亿元。整体看,公司待出让土地较多,未来尚需一定投资规模,土地开发整理业务可持续性较强,但土地出让易受当地政策及政府规划影响,需关注回款及资金平衡情况。

●基础设施建设业务:公司承担万州区基础设施建设、万州三峡工程后续工

作等业务。业务模式方面，万州区人民政府与公司签订《委托代建协议》及《项目建设回购协议》，委托代建服务费为建设成本的 15%。截至 2021 年 3 月末，公司已完工项目总投资 18.83 亿元，应回款金额 21.70 亿元，累计回款 19.14 亿元，回款情况尚可。同期，在建项目计划总投资 149.42 亿元，已投资 100.46 亿元；拟建项目计划总投资 72.10 亿元，2022 年和 2023 年分别计划投资 32.01 亿元和 15.95 亿元。整体看，公司已完工项目回款情况尚可，在、拟建项目未来投资规模较大，公司面临较大资本支出压力。

●**工程施工业务**：公司工程施工业务由重庆市万州建筑工程集团有限公司（以下简称“万州建工”）负责。2020 年，受疫情影响，公司工程施工收入大幅下降，但毛利率有所上升。在建工程施工项目总投资 18.17 亿元，已投资 3.13 亿元。2020 年和 2021 年 1-3 月，万州建工新签合同金额分别为 9.30 亿元和 3.60 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司在手未完工合同 7.57 亿元。整体看工程施工业务可持续性尚可。

●**其他业务**：公司其他业务包括资产运营和天然气销售业务。资产运营业务主要为将公司所持房产及经营性物业对外出租获取租赁收入，截至 2021 年 3 月末，公司可出租资产面积合计 47.74 万平方米，资产价值 20.72 亿元，出租率为 76.05%，收入稳定增长。天然气销售业务收入有所增长，业务毛利率显著提高。整体看，公司其他业务经营稳定。

●**发展战略**：未来公司在、拟建项目主要为土地整理及基础设施建设项目，剩余投资规模较大，公司将面临较大的资本支出压力。

●**业务委托方实力**：公司业务委托方为万州区人民政府。2020 年万州区 GDP970.68 亿元，同比增长 2.4%；2020 年万州区实现综合财力 225.56 亿元，其中一般公共预算收入、政府性基金收入和转移性收入分别为 67.10 亿元、50.26 亿元及 105.80 亿元，政府财力对转移性收入的依赖程度较高。整体看，万州区经济财政实力较强。

■ 财务风险要素

●**资产质量**：公司资产规模有所增长，截至 2021 年 6 月末公司资产规模为 355.42 亿元，以流动资产为主，主要由存货、投资性房地产、预付款项组成。存货主要为开发成本，占比大，对公司资金占用明显；预付款项主要为支付土地开发费用、土地补偿款以及工程款。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产总额为 30.60 亿元，占总资产的比重为 8.91%。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●**盈利能力和现金流**：公司营业收入有所下降，利润总额对财政补贴依赖程度高，整体盈利能力较弱。公司经营活动现金整体呈现净流出状态，收入实现质量进一步下降，投资活动现金流持续净流出，公司经营依赖外部筹资。截至 2021 年 3 月末，公司可用银行授信 15.10 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

●**资本结构和偿债指标**：近年公司债务持续增长，截至 2021 年 6 月末为 169.56



亿元，以长债为主，债务负担处于行业偏重水平。偿债指标方面，短期偿债指标表现有所好转，长期偿债指标表现较差。

●对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 2.00 亿元，担保比率为 1.50%，对外担保规模小，或有负债风险可控。

■ 外部支持

公司实际控制人为万州区人民政府，万州区整体经济财政实力较强。公司作为万州区最主要的基础设施建设主体，区域市场地位重要，能获得政府在资产划拨、资本注入和政府补贴等方面的大力支持。资产注入方面，2020 年万州区财政局将 1,144 套房产注入公司，增加实收资本 20.13 亿元。万州区住建委向公司注入多处房地产，根据评估价值增加资本公积 1,389.22 万元；资金注入方面，万州区财政局向公司注入资金 6.80 亿元增加公司资本公积。财政补贴方面，2020 年公司获得政府补助 3.01 亿元。整体看外部支持的增信作用很强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对重庆市万州三峡平湖有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。