

2015 年

重庆市万州三峡平湖有限公司公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100947】

### 评级对象: 2015年重庆市万州三峡平湖有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA	稳定	AAA	2021年6月30日
前次跟踪:	AA	稳定	AAA	2020年9月11日
首次评级:	AA	稳定	AAA	2015年6月23日

### 主要财务数据

项 目	2018年	2019年	2020年
<b>金额单位: 人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	10.96	8.67	16.79
刚性债务	93.82	112.26	126.61
所有者权益	75.47	81.46	110.38
经营性现金净流入量	-3.62	8.44	0.43
<b>发行人合并数据及指标:</b>			
总资产	246.39	286.62	337.64
总负债	156.50	182.42	204.32
刚性债务	105.62	133.31	158.87
所有者权益	89.90	104.20	133.32
营业收入	27.26	25.06	22.62
净利润	3.30	3.66	3.83
经营性现金净流入量	-3.48	0.04	0.05
EBITDA	4.50	4.95	5.85
资产负债率[%]	63.52	63.65	60.51
长短期债务比[%]	204.05	265.39	307.32
营业利润率[%]	12.51	14.79	18.43
短期刚性债务现金覆盖率[%]	51.74	51.40	72.87
营业收入现金率[%]	90.13	80.12	72.92
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.70	-20.15	-0.77
EBITDA/利息支出[倍]	0.86	0.88	0.55
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.04
<b>担保方数据:</b>			
总资产	116.50	101.94	83.78
所有者权益	83.60	80.79	73.09
担保余额	1004.98	837.04	626.28
担保责任放大倍数[倍]	9.54	8.28	7.01

注: 发行人数据根据平湖公司经审计的2018-2020年财务数据整理、计算, 其中2018年数据根据2019年审计报告期初/上年数追溯调整。担保方数据根据中合担保经审计的2018-2020年财务数据整理、计算, 其中担保责任放大倍数由中合担保计算并提供。

### 分析师

罗媛媛 lyy@shxsj.com  
邵一静 syj@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
http://www.shxsj.com

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对重庆市万州三峡平湖有限公司(简称平湖公司、发行人、该公司或公司)及其发行的PR平湖债的跟踪评级反映了2020年以来平湖公司在区域地位等方面保持优势,同时也反映了公司收入稳定性、投融资、债务负担以及资金回收等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **区域地位重要。**跟踪期内,平湖公司仍是万州区重要的基建及土地整理业务主体,区域地位重要,可持续得到万州区政府在资产注入、政府补贴等方面的支持。
- **本期债券由中合担保提供担保。**中合担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任担保持续有效。

#### 主要风险:

- **地方经济增长承压。**跟踪期内,万州区工业经济仍较为薄弱,2020年新冠肺炎疫情对区域经济亦造成一定冲击,地方经济增长持续承压。
- **收入规模波动风险。**平湖公司基建项目收入结转受制于项目结算进度,此外公司账面土地资产规模仍较大,且土地整理业务系公司主要业务,未来万州区房地产和土地市场的波动也将影响公司的收入规模和资产质量。
- **投融资压力较大。**跟踪期内,平湖公司在建及拟建项目投资需求仍较大,资金结算进度滞后,未来将持续面临较大的投融资压力。
- **债务负担重。**跟踪期内,平湖公司刚性债务持续扩张,且短期刚性债务较大,但公司资产流动性一般,现金类资产对即期债务覆盖有限,公司债务负担较重。

- **应收款项回收风险。**跟踪期内，平湖公司应收区财政局的土地开发整理款项、项目回购款以及其他区属企事业单位的往来款规模已较大，后续回收情况将对公司资金周转产生影响。

#### 评级关注：

- 中合担保为PR 平湖债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，2021年6月新世纪评级调整中合担保评级展望为负面。本评级机构将持续关注中合担保的经营和财务状况及对本期债券信用质量的影响。

#### ➤ 未来展望

通过对平湖公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AA主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券AAA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 2015年重庆市万州三峡平湖有限公司公司债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2015 年重庆市万州三峡平湖有限公司公司债券（简称“PR 平湖债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据平湖公司提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据，对平湖公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2015 年 8 月 25 日发行了总额为 15 亿元、期限为 7 年、利率为 4.95% 的 15 万州平湖债，募集资金 15 亿元人民币，原计划其中 6 亿元用于“万州区高速公路天城连接路还房工程”，9 亿元用于“重庆市万州区商贸移民微型企业园区”项目。后由于债券资金到位时间与原募投项目进度要求不匹配，2015 年底公司对募集资金用途进行调整，变更后募集资金中 11.00 亿元投向万州区高速公路天城连接路还房工程、万州区高速公路天城连接路项目还房工程（地块一）、万州区高速公路天城连接路项目还房工程（地块二）和万州区玉安还房工程，4.00 亿元用于补充营运资金。截至本评级报告出具日募集资金已使用完毕。

本期债券设置本金提前偿付条款，自本期债券存续期第三年末起至第七年止，每年等额偿还债券本金金额的 20%，该公司已于 2018 年 8 月 25 日、2019 年 8 月 25 日和 2020 年 8 月 25 日分别偿还 3 亿元本金，截至本评级报告出具日剩余本金 6 亿元。

截至 2021 年 6 月 17 日，公司已发行尚在存续期内的债券如下表所示。公司处于存续期的债券共 9 支，债券本金余额为 66 亿元，目前还本付息正常。

**图表 1. 公司存续期债券概况**

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额	期限	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
PR 平湖债	15.00	6.00	7 年	4.95	2015 年 8 月	按时付息，截至 2021 年 5 月末已兑付本金 9.00 亿元
19 三峡平湖 MTN001	5.00	5.00	5 年 (3+2)	4.50	2019 年 1 月	未到期，按时付息
19 三峡平湖 MTN002	5.00	5.00	5 年 (3+2)	4.15	2019 年 8 月	未到期，按时付息
20 渝东 01	6.00	6.00	7 年 (3+2+2)	4.48	2020 年 4 月	未到期，按时付息
20 渝东 03	4.60	4.60	7 年 (3+2+2)	4.30	2020 年 6 月	未到期
20 三峡平湖 MTN001	10.00	10.00	5 年 (3+2)	4.08	2020 年 8 月	未到期
20 渝东 06	9.40	9.40	7 年 (3+2+2)	4.70	2020 年 12 月	未到期
21 三峡平湖 PPN001	10.00	10.00	5 年 (3+2)	4.90	2021 年 1 月	未到期

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额	期限	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
21 三峡平湖 MTN001	10.00	10.00	5 年 (3+2)	4.40	2021 年 5 月	未到期

资料来源：Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极

且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和

都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年至2018年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

### (3) 区域经济环境

**万州区工业经济较为薄弱，经济增长动力不足，叠加新冠疫情影响，2020年区域经济增长继续处于低位。跟踪期内，万州区持续推动产业创新升级，同年随着基建及工业投资加快推进，固定资产投资实现较快增长。**

万州地处重庆市东北部、三峡库区腹心，幅员3457平方公里，东与云阳县相连，南与石柱土家族自治县和湖北省利川市接壤，西与忠县、梁平区毗邻，北与开州区和四川省开江县交界。万州区交通较为便利，是成渝经济区的东向开放门户，已建成渝万城际、万利、万达等3条铁路和渝万、万忠南线、万宜、万达、万利等5条高速公路，在建或规划建设郑万、沿江、成达万等高铁和万达直线、万巫南线、万州南环等高速公路；辖区内的新田港为重庆四大枢纽港之一，是三峡库区最大的深水良港，万州机场也已开通北上广深等大中城市航线21条和国际航线2条。

万州区工业经济较为薄弱，新旧动能转换乏力，经济增长动力不足。2020年以来，新冠肺炎疫情对区域经济活动造成一定冲击，万州区经济处于低位运行。2020年全区实现地区生产总值970.68亿元，较上年增长2.4%，增速较上年下降0.8个百分点。按产业分，第一产业增加值95.97亿元，增长5.1%；第二产业增加值268.00亿元，下降0.3%；第三产业增加值606.71亿元，增长3.3%。三次产业结构由上年的9.0:28.7:62.3调整为9.9:27.6:62.5，第三产业占比较上年提升0.2个百分点。根据第七次人口普查数据，2020年末全区常住人口为156.44万人，按常住人口计算，2020年全区人均地区生产总值为6.20万元。

**图表 2. 2018-2020 年万州区主要经济指标及增速**

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	982.58	0.1	920.91	3.2	970.68	2.4
第一产业增加值 (亿元)	74.42	4.9	83.31	4.7	95.97	5.1
第二产业增加值 (亿元)	344.96	-12.5	263.93	-3.3	268.00	-0.3
第三产业增加值 (亿元)	563.19	5.3	573.67	6.3	606.71	3.3
全社会固定资产投资 (亿元)	-	1.1	187.02	0.5	202.94	8.5
社会消费品零售总额 (亿元)	-	1.7	330.85	4.3	345.80	-2.0
进出口总额 (亿元)	8.54	16.4	13.62	59.4	39.84	190.0

资料来源：2018-2020 年万州区国民经济和社会发展统计公报

万州区依托国家级经开区，积极推进现有企业技改扩能和重点项目开工竣工，推动企业技术创新、产品创新和成果转化。目前万州区拥有国家级孵化平台4家，并建成万

州科技创新中心、区块链研究中心；全区国家高新技术企业、市级科技型企业分别达到 60 家、464 家。从规模以上经济来看，全区 147 户规模以上工业企业完成总产值 332.30 亿元，较上年增长 5.4%。其中，经开区 73 户企业完成总产值 260.48 亿元，较上年增长 6.2%。工业经济效益方面，2020 年全区规模以上工业企业实现利税总额 34.66 亿元，比上年增长 42.3%；实现利润总额 23.25 亿元，比上年增长 43.9%。

跟踪期内，第三产业对万州区的经济增长贡献保持较高水平，但受疫情影响，全区商贸物流及文旅经济发展均有所放缓。2020 年实现社会消费品零售总额 345.80 亿元，按可比价格，较上年下降 2.0%，但绝对值增加 14.95 亿元。其中批发业商品销售总额较上年增长 5.1%，零售业销售总额、餐饮业营业收入分别下降 8.2%、3.7%。随着新田港一期工程、现代综合物流中心一期建成投运，中通快递渝东智能科技产业链园区等落户，2020 年全区货物运输总量 9169 万吨，增长 4.5%；货物周转量 443.10 亿吨公里，下降 4.5%；全年港口完成货物吞吐量 2141 万吨，下降 5.8%。2020 年末万州区拥有国家 AAA 级及以上景区 6 处，2020 年接待游客 1651.41 万人次，下降 28.1%；旅游综合收入 95.69 亿元，下降 36.3%。

随着疫情得到有效防控，万州区基建及工业投资加快推进，2020 年全区固定资产投资实现较快增长，当年完成固定资产投资 202.94 亿元，增长 8.5%，增速较上年提升 8 个百分点。其中基础设施投资 83.97 亿元，增长 57.1%，占固定资产投资的比重 41.4%；民间投资 80.56 亿元，比上年下降 30.5%，占固定资产投资的比重 39.7%；工业投资 31.30 亿元，比上年增长 51.2%，占固定资产投资的比重 15.4%。

跟踪期内，万州区房地产开发投资和销售情况均出现大幅回落。2020 年完成房地产开发投资 62.53 亿元，下降 37.1%；同年商品房施工面积和竣工面积分别为 855.90 万平方米和 181.28 万平方米，增速分别为-11.7%和-12.7%。房产销售方面，2020 年全区商品房销售面积 125.38 万平方米，下降 32.8%。

**图表 3. 2018-2020 年万州区房地产市场情况**

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)	数额	增速 (%)
商品房施工面积 (万平方米)	970.28	38.2	968.79	-0.2	855.90	-11.7
商品房竣工面积 (万平方米)	168.55	183.1	207.57	23.2	181.28	-12.7
商品房销售面积 (万平方米)	206.52	11.3	186.68	-9.6	125.38	-32.8
商品房销售额 (亿元)	125.75	27.6	125.78	0.24	-	-
商品房销售均价 (元/平方米)	6089.00	14.62	6737.73	10.65	-	-

资料来源：根据万州区国民经济和社会发展统计公报数据整理、计算

近年来，受当地房地产市场、工业发展近况以及政府土地供给调整等因素影响，万州区土地市场行情显著波动。2020 年万州区工业及住宅土地出让加快，当年土地出让总面积 3795.60 亩，较上年增长 147.96%，其中工业用地和住宅用地出让面积分别增长 297.25%和 114.39%。从出让单价看，住宅用地成交单价提升 16.52%至 254.63 万元/亩，但工业用地成交单价同比下降 15.33%至 20.99 万元/亩，当年全部土地出让均价下降 2.38%至 92.3 万元/亩。综合上述影响，2020 年万州区土地出让总价 35.03 亿元，同比增长 142.09%。

图表 4. 2018 年以来万州区土地市场交易情况

	2018 年	2019 年	2020 年
<b>万州区土地出让总面积 (亩)</b>	<b>5381.50</b>	<b>1530.73</b>	<b>3795.60</b>
其中：工业用地出让面积 (亩)	3079.41	604.52	2401.35
住宅用地出让面积 (亩)	1988.68	452.37	969.90
商业/办公用地出让面积 (亩)	197.90	448.71	274.95
其它用地出让面积 (亩)	115.51	25.14	149.40
<b>万州区土地出让总价 (亿元)</b>	<b>44.68</b>	<b>14.47</b>	<b>35.03</b>
其中：工业用地出让总价 (亿元)	14.00	1.50	5.04
住宅用地出让总价 (亿元)	27.74	9.89	24.70
商业/办公用地出让总价 (亿元)	2.49	2.99	4.24
其它用地出让总价 (亿元)	0.45	0.10	1.06
<b>万州区土地出让均价 (万元/亩)</b>	<b>83.03</b>	<b>94.55</b>	<b>92.30</b>
其中：工业用地出让单价 (万元/亩)	45.46	24.79	20.99
住宅用地出让单价 (万元/亩)	139.48	218.53	254.63
商业/办公用地出让单价 (万元/亩)	126.01	66.64	154.04
其它用地出让单价 (万元/亩)	39.07	39.00	71.04

资料来源：中指数据库

万州区在三峡库区各区县中移民任务最重，近年来持续推进三峡后续工作，历年计划项目已全部开工。截至 2020 年末，全区累计实施三峡后续项目 499 个，项目总投资 315 亿元，落实三峡后续补助资金 102 亿元；同年未完工项目 443 个、在建 56 个，完工已办理财务决算的项目 269 个，占计划项目的 53.91%。推进实施了基础设施、产业发展、交通道路、医疗教育、生态环保、防灾避灾等一大批与移民安稳致富、库区生态提升、库区地灾防治紧密联系的工程项目，有效促进了万州经济社会的全方位发展。

## 2. 业务运营

该公司仍是万州区的核心平台，2020 年受疫情影响，工程施工有效作业时间减少，基建业务结算周期延长，作为公司营业收入主要来源的施工和代建业务收入均有不同程度下降，但当年土地出让进度加快，石油及天然气销售尚可。跟踪期内，公司土地开发整理和基础设施建设业务未来投资需求仍较大，且结算进度不确定，后续将面临较大的资金压力。

作为万州区核心平台，该公司仍主要从事万州区城市规划区内的土地整理、基础设施建设及资产运营等业务。跟踪期内，公司主营业务未有显著变化，但收入结构存在一定调整，2020 年工程施工、市政基础设施代建和土地开发整理贡献了主要的营业收入，当年公司实现营业收入 22.62 亿元，同比下降 9.75%。其中由于新冠疫情造成有效施工时间减少，以及项目结算进度放缓，2020 年工程施工和市政基础设施代建业务收入分别为 6.16 亿元和 5.31 亿元，降幅分别为 45.03% 和 30.03%；同年由于高铁片区及麻柳村部分地块土地实现出让，公司土地开发整理业务收入增长 5.26 倍至 4.56 亿元；因疫情期间有效运营时间减少，加之销售减免，天然气销售收入同比下降 7.89% 至 2.50 亿元。资产租赁和石油销售是公司营业收入的重要补充，2020 年二者增长明显，主要因经营性物业划入以及油品零售增加；此外，2020 年因安置户增加，公司实现安置房销售收入 1.33 亿元。

图表 5. 近两年公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2019 年		2020 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>营业收入</b>	<b>25.06</b>	<b>100.00</b>	<b>22.62</b>	<b>100.00</b>
土地开发整理	0.73	2.91	4.56	20.15
市政基础设施	7.60	30.32	5.32	23.51
工程施工业务	11.22	44.78	6.17	27.28
资产租赁	0.75	3.00	0.84	3.71
物业管理	0.13	0.54	--	--
石油销售 <sup>1</sup>	0.38	1.50	0.53	2.33
天然气销售 <sup>2</sup>	2.72	10.85	3.31	14.62
其他	1.53	6.11	1.90	8.40
<b>毛利率</b>		<b>10.96</b>		<b>15.02</b>
土地开发整理		25.23		25.18
市政基础设施		10.43		7.21
工程施工业务		1.99		5.97
资产租赁		87.80		77.13
物业管理		75.73		--
石油销售		2.59		7.57
天然气销售		6.90		16.08
其他		38.40		14.66

资料来源：平湖公司

### (1) 土地开发整理

该公司成立以来陆续进行塘坊、上坪、戴家岩、石峰片区等土地开发整理工作，跟踪期内，土地整理业务运作模式未变，仍以整理土地完成出让后的出让金返还作为业务收入。2020 年公司已完成整理土地实现的出让（或政府收回后进行划拨）面积为 456.26 亩，主要为万州区高铁片区；实现土地整理业务收入 4.56 亿元，同比增长 525.67%，主要系高铁片区及麻柳村部分地块出让，当年共收到土地出让返还资金 1.30 亿元；同期公司土地业务毛利率为 25.18%，与上年基本持平。2020 年公司整理土地共投入资金 4.18 亿元；截至 2020 年末，公司已完成整理但尚未出让的土地面积共 1491.74 亩，累计投资 16.65 亿元。

随着万州区高铁片区开发以及棚改建设的推进，该公司仍有较大规模的土地在整理项目。截至 2020 年末，公司主要在整理土地累计已投资 40.87 亿元，由于计划总投资未及时调整，部分项目已略有超支，根据公司反馈，年末在整理地块待投资约 3.30 亿元。按照万州区城市发展总体规划和有序进程，公司土地整理业务已基本完成从主城区（和平广场至高笋塘沿线）到城市副中心（观音岩组团、双松组团、高铁新区）等区域的过渡，目前公司土地整理业务主要投向高铁片区、万一中至驸马片区和双河口片区。同年末，公司待开发土地项目分别为高铁南区和高铁北区的三期土地整理、长江二桥至四桥项目，预计总整理面积为 2418 亩，计划总投资 12.09 亿元，2021-2023 年计划分别投资 3.62 亿元、2.43 亿元和 2.17 亿元。未来，公司土地整理业务将继续在万州区政府

<sup>1</sup> 包括石油销售及石油服务管理。

<sup>2</sup> 包括天然气销售及安装收入。

的统筹规划、指导下开展，整理土地的出让进度和土地出让金返还进度将受万州区政府整体规划和地方财政统筹安排的影响。

**图表 6. 公司 2020 年末主要在整理土地明细<sup>3</sup>（单位：平方米、亿元）**

项目名称	计划整理总面积	计划投资总额	截至 2020 年末已投资金额
五桥街道香炉山和民安居委会土地 723 亩	199518.00	4.07	2.28
三牧集团五桥产业基地 283.83 亩土地	135913.00	1.95	2.30
大河沟 183863 平方米体育场占地	183863.00	1.97	1.92
龙都街道办事处火车站土地 617.9 亩	28439.23	2.38	1.56
天生城土地	96777.00	1.40	0.94
石峰村 1-4、10 社 654295 平方米土地	270703.60	1.20	2.09
天仙湖土地	31861.14	0.85	1.12
沙龙路二段三峡学院老校区 376 亩	250667.92	1.88	7.73
熊家镇庄子村土地-武警水用地	117663.00	0.80	0.53
高教片区大包村	629336.00	0.50	1.02
钟鼓楼街道集中一组	5200.00	0.11	0.12
周家坝街道救兵城 9 组	63665.00	0.61	1.03
狮子村 6-14 组	375326.00	1.32	3.25
陈家 6 组，董家 8、9 组，傅沟 2 组	552883.00	0.70	0.37
油脂码头土地	1300.00	0.10	0.11
清明村一二组大包四组土地	26555.00	0.16	0.18
牌楼大包村三组	32000.00	0.32	0.34
小湾九组土地	23260.00	0.13	0.17
五桥街道香炉山土地	84010.00	5.95	5.67
龙都街道火车站土地	48566.00	0.30	0.27
抗建村九组	131963.00	3.50	3.53
金龙片区九池戴家岩社区	108606.50	2.00	2.16
石峰三期土地	168101.00	2.00	2.18
<b>合计</b>	<b>3566177.39</b>	<b>34.20</b>	<b>40.87</b>

资料来源：平湖公司

## （2）基础设施建设

该公司作为万州区基础设施项目的主要建设主体，顺应城区建设步伐的加快，承接了区内较多的基础设施项目，跟踪期内业务模式未有变动，项目前期资金由公司自筹，待项目竣工决算后，万州区政府按照实际投入成本加成一定比例向公司支付委托建设服务费，公司根据审计后的拟回购金额确认收入，并结转相关成本。近年来公司陆续完工印盒石大桥加宽工程、天仙湖拦沙坝坝顶拓宽工程、万开棉花地-浦里公路隧道连接道一期工程等项目，截至 2020 年末已完工项目累计确认收入 34.21 亿元，已回笼资金 18.47 亿元；同年末公司账面有 57.57 亿元的已完工项目因未达到结算条件仍未回购。2020 年公司实现代建业务收入 5.32 亿元，同比下降 30.03%，主要系受疫情影响项目建设及决算周期延长，当年回笼资金 1.97 亿元。

截至 2020 年末，该公司仍有滨水区改造项目、塘坊新城区配套基建、双河口移民安置区海绵城市建设工程、万州区牌楼长江大桥北岸综合交通体系工程等诸多项目处于在

<sup>3</sup> 该公司部分基建项目建设周期长，计划总投资未及时调整，随着后期建设成本的上升已出现超支。

建阶段，主要在建项目的计划总投资额为 193.74 亿元，年末已投资额为 112.80 亿元（其中部分子项目已完工），仍需投资 80.94 亿元。部分项目的计划总投资数为项目批复时初始概算投资，因此截至 2020 年末部分项目有超支现象。2020 年公司基建项目新增投资 17.97 亿元；同年末公司仍有较多项目拟开工建设，包括万州北滨公园、万州区长江二桥北桥头至高铁连接道工程等，截至 2020 年末拟建项目计划总投资 66.04 亿元。

受项目建设期较长以及持续承接新项目影响，该公司目前大多数项目仍未达到回购条件，并未完成决算，且基建项目的资金回笼时间受制于区财政安排，存在一定不确定性。目前公司在建项目后续仍需较大规模的资金投入，且公司还有较多储备项目，未来将持续面临较大的投融资压力。

**图表 7. 截至 2020 年末公司主要在建和拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	截至 2020 年末已投资
<b>在建项目：</b>		
滨水区改造项目	48.70	15.02
万一中至驸马片区岸库及消落区综合整治工程	30.00	1.59
移民迁建工程	12.00	13.52
万州区高速公路天城连接路桥工程 <sup>4</sup>	18.44	25.74
2010 年度公租房项目--桑树村	2.70	3.36
2011 年度公租房项目--万全小区	2.59	2.56
公安局应急中心项目	1.94	2.38
塘坊新城区南广场	2.15	4.06
塘坊新城区跨线环道工程	3.86	1.64
塘坊新城区主干道	6.44	3.13
万开棉花地-浦里公路隧道连接道一期工程	8.66	6.35
小湾还房	3.38	2.11
玉安还房	1.40	1.62
牌楼长江大桥北岸综合交通体系	2.48	7.31
万州区塘坊新城区龙四路工程	2.07	0.75
高铁片区天子湖还房	7.54	4.43
双河口厦门大道至长青路连接路项目	1.11	0.46
塘坊新城区场平及基础设施一区	3.16	0.41
塘坊新城区场平及基础设施三区	3.39	0.70
万州区长岭新城主干道工程	4.52	2.04
塘坊新城区场平及基础设施二区	2.35	0.29
龙驹镇高速连接道建设项目	1.51	0.84
万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道至科龙路）	0.36	0.11
万开棉花地-浦里公路隧道连接道二期工程	2.91	1.91
沪蓉高速公路天城收费站改造项目	1.80	0.63
双河口移民安置区海绵城市建设工程（一期）	5.60	1.27
万州区双河口移民安置区海绵城市建设（二期）	1.80	0.82
万州区牌楼长江大桥北岸综合交通体系工程	6.83	7.30
金石东路（一期）工程	0.96	0.35
万州区永佳路连接道工程	1.84	0.04

<sup>4</sup> 万州区高速公路天城连接路桥工程包括万州区高速公路天城连接路还房工程、万州区高速公路天城连接路项目还房工程（地块一）、万州区高速公路天城连接路项目还房工程（地块二）和万州区高速公路天城连接路桥。

项目名称	计划总投资	截至 2020 年末已投资
万州区滨江环湖北岸（十七码头）库岸及消落带治理工程	1.25	0.06
<b>合计</b>	<b>193.74</b>	<b>112.80</b>
拟建项目	计划总投资	2020 年拟投资
万州北滨公园	11.00	2.00
万州区长江二桥北桥头至高铁连接道工程	19.05	2.00
万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道西一段）	0.78	0.36
万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道西二段）	0.99	0.40
万州区双河口片区基础设施和功能完善（厦门大道至龙宝河）	0.99	0.85
金石东路一期	0.96	0.30
岩上村大梯道	0.17	0.17
孙家书房还房（二期）	3.50	0.80
黄泥包还房	0.70	0.05
渝巴南路	5.00	1.00
万州区塘坊新城区渝巴路东一段工程	6.67	0.50
万州区塘坊新城区渝巴路东二段工程	9.25	1.00
都历山连接道工程	1.60	0.80
南门口广场景观节点改造工程	0.38	0.10
动物园迁建	5.00	2.00
<b>合计</b>	<b>66.04</b>	<b>12.33</b>

资料来源：平湖公司

### （3）工程施工业务

该公司工程施工业务系因 2019 年被无偿划入重庆市万州建筑工程集团有限公司（简称“万州建工”）51% 股权后新增业务。万州建工拥有市政公用工程施工总承包贰级、公路工程施工总承包贰级、建筑装饰装修工程专业承包贰级、机电设备安装工程专业承包叁级等资质，主要从事万州区内各类工程施工业务，同时也有承接少量重庆市其他区以及贵州、四川等周边地区的施工项目。万州建工业务承接模式包括一般施工模式和 EPC 模式，其中一般施工模式即为建筑施工企业在拥有的工程承包资质范围内向建设单位提供施工总承包服务以及向其他工程施工总承包方提供工程专业承包服务；EPC 模式即设计-采购-施工模式（Engineering Procurement Construction）。

2020 年该公司实现工程施工业务收入 6.17 亿元，同比下降 45.03%，主要受疫情影响，工程施工有效时间减少，导致确认收入规模有所下降；公司各施工项目间毛利存在一定差异，年度间毛利率因结转项目不同而产生波动，2020 年公司工程施工业务毛利率为 5.97%，较上年提升 3.98 个百分点。2020 年公司完成工程施工订单金额 6.50 亿元，新签施工合同 39 个，新增订单金额 9.30 亿元，截至 2020 年末公司在手施工合同额 9.30 亿元。截至 2020 年末，公司主要在建的工程施工项目包括长江之星二期、南滨上院一标段、天生天城二期等，计划总投资 27.88 亿元，累计已投资 17.36 亿元。

**图表 8. 公司截至 2020 年末主要在建工程施工项目（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资额	截至 2020 年末已投资金额
长江之星二期	4.48	2.03
南滨 581318	2.58	1.13
南滨上院一标段	2.58	2.11

项目名称	计划总投资额	截至 2020 年末已投资金额
天生天城二期	2.41	1.70
盘西新区春晖园小区建设项目	2.00	1.69
盘西新区春晖园小区建设二标段	1.80	1.10
重报万州中心	1.78	1.41
盘西项目 2 期	1.77	1.24
长江水岸融合提升之环保合规产业园一期二标段 EPC 总承包	1.52	0.70
大周镇等 12 个污水管网补充工程 EPC 总承包	1.40	0.36
蓝湖彼岸小区二期工程	1.35	1.31
万州区移民广场改造工程 EPC 总承包	1.19	0.03
三峡明珠项目部	0.88	0.74
玉安还房工程	0.87	0.73
开州学苑璟庭项目部	0.72	0.63
龙桥园区污水处理厂二期（北拱）项目	0.53	0.46
<b>合计</b>	<b>27.88</b>	<b>17.36</b>

资料来源：平湖公司

#### （4）资产经营及物业管理

该公司在对区内土地整治及项目建设过程中积累了一定规模的经营性物业，包括酒店、办公楼、商铺等，可产生一定资产租赁和物业管理收入。2018 年之前公司委托机关事务局代为收取租金，2018 年 5 月万州区人民政府办公室出具《区级行政事业单位经营性房屋资产集中管理工作方案》，将区级行政事业单位管理的经营性房屋资产权属统一划转至公司，由公司统一管理、集中经营，2018 年 5 月之后租金由公司直接收取。此外，公司作为万州区重要的国有资产管理公司，在区政府的支持下承接三峡移民资产移交工作，近年来持续接受房屋、土地等移民资产划转。2020 年公司获得无偿划入评估价值为 20.13 亿元的经营性物业，在租房产面积显著增加，但由于移民资产点多面广且遗留问题成因复杂，目前部分资产尚在办理过户手续。截至 2020 年末公司可租赁物业面积合计 104.55 万平方米，出租率为 76.05%，同年末公司入账的投资性房地产金额合计 53.50 亿元。由于租赁物业增加，2020 年实现资产租赁业务收入 0.84 亿元，同比增长 11.42%；公司投资性房地产采用公允价值计量，该项业务成本主要系房屋维修及养护支出，随着使用年限增长而增加，2020 年疫情期间公司对租户免租 3 个月，主要受此影响，当年资产租赁业务毛利率为 77.13%，较上年下降 10.67 个百分点。2020 年公司物业管理费收入为 107.07 万元，规模较小，计入其他业务收入。公司仍有一定规模的移民资产等租赁物业正在清理接收，预计未来资产租赁和物业收入或将继续提升。

#### （5）石油销售和天然气销售业务

跟踪期内，该公司石油销售业务主体仍为子公司重庆中油平湖能源发展有限公司（简称“中油平湖公司”），业务范围包括加油气站网络开发建设以及销售各种成品油及天然气，油气资源配置均来源于股东方中国石油天然气股份有限公司及所属重庆公司。依据出资协议约定，中油平湖公司在资源配置价格上享受中国石油天然气股份有限公司重庆销售分公司同等的调拨价，加油站内销售平均毛利 950 元/吨，直销柴油固定决算价按国家规定零售价降价 1000 元/吨结算，每周结算一次。

自 2018 年该公司取得中国石油天然气股份有限公司在万州区的石油销售权，石油销售业务实现较好发展。公司此前主要进行柴油批发销售，随着长青路加油站 2019 年末建成运营，柴油、汽油等零售收入增加；2020 年公司销售石油 7844.88 吨，较上年增长 28.62%，取得石油销售业务收入 4232.48 万元，较上年增长 12.69%，由于零售价格较高，2020 年业务毛利率 7.47%，较上年提升 4.88 个百分点。此外公司还实现石油服务管理费收入（加油站技术操作服务）1037.93 万元。截至 2020 年末，公司已建成并投入使用的加油站共 1 座，即中油平湖长青路加油站，全年完成销售总量 7844.88 吨，其中纯枪汽油 1618.21 吨，柴油 6226.67 吨（包括纯枪柴油 1267.3 吨，直批 4959.32 吨）。截至 2020 年末，公司拟建 2 座加油站，计划总投资 6000 万元，建设周期约 12 个月。

跟踪期内，该公司天然气销售业务运营主体仍为重庆万州燃气有限公司（简称“万州燃气”）。万州燃气为万州区内主要的城镇燃气供应企业，将从上游企业采购的天然气，经过储配、调峰、调压、加溴等方式后转供城镇燃气用户，实现天然气销售收入，同时提供燃气安装服务。近年来燃气主要采购方为中国石油化工股份有限公司江汉油田分公司采气一厂和中国石油天然气销售股份有限公司天然气销售川渝分公司重庆销售部。上下游结算方面，上游供气单位对万州燃气购进气源实行预付款方式，次月开票结算；万州燃气按当月购进气源结构和相应购进价格估转气源成本，次月根据开票情况进行回冲，按票面实际金额调整；对下游天然气销售实行按月抄收，用户按抄收数量及相应单价按月缴纳气费。2020 年公司天然气销售业务收入为 2.50 亿元，同比下降 7.89%，业务毛利率为 0.83%，较上年下降 6.07 个百分点，主要系受疫情影响公司有效营业时间减少，商业供气量下降，加之执行销售减免优惠；此外，公司还有燃气安装收入为 0.80 亿元。

**图表 9. 2018-2020 年及 2021 年第一季度天然气销售业务主要生产经营规模指标情况**

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
供应/采购量（万立方米）	13088	13315	13020	4210
销售量（立方米）	12608	12848	12624	4030
产销差率（%）	3.70	3.50	3.00	4.28
天然气费（元/立方米）（不含税价）	1.855	2.103	2.136	1.92

资料来源：平湖公司

## （6）其他业务

除上述业务外，该公司还有安置房销售和利息收入等业务收入，2020 年分别实现业务收入 1.34 亿元和 0.55 亿元。其中 2020 年由于货币补偿后回购安置户数增加，安置房销售收入同比增长 199.89%，同年毛利率提升 3.97 个百分点至 19.33%；利息收入来源于委托贷款业务，公司委贷客户主要为与公司有合同关系且信用好、有资金需求的往来企业，截至 2020 年末贷款余额 1.12 亿元，尚未有呆坏账发生。

## 管理

跟踪期内，该公司产权发生多次调整，目前控股股东为万州区住建委；除此之外，公司治理结构、管理制度及组织结构等方面未有重大调整。

跟踪期内，该公司股权发生多次划转，并获得股东实物增资。其中 2020 年 9 月原少数股东国开发展基金有限公司在收到 1.34 亿元的股权转让价款后，公司变更为重庆市万州区城乡建设委员会（简称“万州区城乡建设委员会”）全资持股；同年 11 月，根据重庆市万州区国有资产监督管理委员会（简称“万州区国资委”）的同意，万州区城乡建设委员会所持有的 100% 股权被无偿划转至万州区国资委，并获得经营性物业增资 20.13 亿元；同年 12 月，经重庆市万州区人民政府同意，万州区国资委持有的公司 100% 股权被无偿划转至重庆市万州区住房和城乡建设委员会（简称“万州区住建委”，原万州区城乡建设委员会），截至 2020 年末公司控股股东为万州区住建委。除上述变化外，公司治理结构及管理制度、机构设置等方面未有重大调整。

根据该公司提供的公司本部 2021 年 6 月 10 日的《企业信用记录》，公司本部信贷记录正常。

根据 2021 年 6 月 19 日国家企业信用信息公示系统查询所示，该公司于 2015 年 7 月 6 日被列入经营异常名录信息，列入原因是未依照《企业信息公示暂行条例》第八条规定的期限公示年度报告，已补报未报年份的年度报告并公示，于 2015 年 7 月 30 日被移出经营异常名录信息。子公司万州建工于 2019 年 9 月 12 日因违反环境噪声污染防治管理制度被万州区环境行政执法支队罚款 20000 元，于 2019 年 11 月 12 日根据财政违法行为处罚处分条例被万州区财政局处以 30000 元的罚款，同时对直接责任人曾勇处以 3000 元的罚款、陈光辉处以 3000 元的罚款，会计人员沈永玲处以 2000 元的罚款。子公司万州燃气于 2017 年 11 月 1 日因公用企业或者其他依法具有独占地位的经营者、政府及其所属部门限制竞争行为，被重庆市工商行政管理局责令停止作为公用企业限定他人购买其指定的经营者的商品和作为被指定的经营者借此滥收费用之违法行为、对作为公用企业限定他人购买其指定的经营者的商品之违法行为罚款 50000.00 元以及作为被指定的经营者借此滥收费用之违法行为没收违法所得 2904966.09 元。

## 财务

跟踪期内，随着业务持续推进，该公司融资需求依然较大，刚性债务持续扩张；得益于股东资产注入，公司权益资本增厚，财务杠杆有所下降，但仍处于偏高水平。公司资金大量沉淀于项目投入和关联占款，受项目进度、区财政计划及回款情况等影响，资产变现能力不强。跟踪期内，公司盈利能力有所提升，政府补助仍是公司利润的重要补充。

### 1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

跟踪期内，该公司子公司重庆市万州建筑工程集团有限公司投资设立了 2 家子公司，分别为重庆市万州建筑工程集团房屋建筑有限责任公司和重庆市万州区锦旺永创房屋拆迁服务有限公司；同期公司注销了 2 家子公司，分别为重庆三峡明珠大酒店有限公司

（简称“三峡明珠大酒店”）和重庆市万州区千秋实业有限公司（简称“千秋实业公司”），其中三峡明珠大酒店已不再开展业务，千秋实业公司相关账务并入了子公司重庆市万州平湖资产经营管理有限公司（简称“区资产经营公司”），故对公司影响有限。截至 2020 年末，公司合并范围二级子公司共计 8 家。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

随着在建项目的推进及承接项目的增加，该公司资金需求扩大，负债规模持续增长，2020 年末负债总额较上年末增长 12.00% 至 204.32 亿元；得益于权益资本增厚，公司杠杆有所回落，年末公司资产负债率为 60.51%，较上年末下降 3.14 个百分点。

跟踪期内，该公司负债仍主要集中于非流动负债，与公司资金投入大、资金回收期长的经营特点相匹配，随着公司持续融入长期借款和发行债券，2020 年末长短期债务比较上年末提高 41.93 个百分点至 307.32%。从负债构成来看，公司负债主要由刚性债务和专项应付款构成，2020 年末占比分别为 77.76% 和 11.07%，此外应付账款和其他应付款（不含有息债务部分）占比分别为 3.81% 和 2.31%。2020 年末公司刚性债务余额 158.87 亿元，较上年末增长 19.17%。专项应付款为政府拨入的各类基础建设项目专项资金，2020 年末同比下降 2.52% 至 22.63 亿元，主要因当年收到的政府专项拨款减少。应付账款主要为公司应付土地款和项目工程款，由于部分款项结算，年末余额同比下降 5% 至 7.78 亿元，年末主要包括应付重庆三峡学院 3.06 亿元、应付玉安六组还房项目土地款 1.03 亿元和应付重庆粤港建材有限公司 0.11 亿元。其他应付款（不含有息债务部分）主要为公司与重庆市渝东经济技术开发区管理委员会（简称“渝东经开区管委会”）、渝东经济开发总公司等政府部门和当地区属企业的往来款，2020 年末余额下降 18.17% 至 4.73 亿元，年末主要包括应付区资产经营公司 0.56 亿元、应付渝东经开区管委会 0.32 亿元、应付广汉市同力置业有限公司 0.36 亿元和应付渝东经济开发总公司 0.24 亿元等。此外公司还有预收款项 3.03 亿元、应交税费 3.37 亿元和递延所得税负债 3.90 亿元等，预收款项主要为预收工程款及土地出让款，随收入结转而下降 33.59%；递延所得税负债系房产增值形成，较上年末增长 2.64%。

2020 年以来，为储备项目建设及债务偿付资金，该公司融资力度仍较大，年末刚性债务较上年末增长 19.17% 至 158.87 亿元。其中短期刚性债务余额 31.24 亿元，占比 19.66%，主要由短期借款 0.48 亿元和一年内到期的非流动负债 27.79 亿元构成；中长期刚性债务 127.63 亿元，占比 80.34%，由长期借款 80.42 亿元、应付债券 42.74 亿元和长期应付款 4.48 亿元构成。根据公司测算，2021-2022 年预计每年需偿付外部融资 27.93 亿元和 20.83 亿元。

从借款渠道来看，2020 年该公司加大了债券融资力度，目前公司以银行借款、债券融资为主，融资租赁和信托等借款为辅，2020 年末余额分别为 94.33 亿元、45.74 亿元和 15.85 亿元，同期末占刚性债务的比重分别为 59.38%、28.78% 和 9.98%。公司银行借款以抵押、质押及混合借款为主，此外还有少量保证借款和信用借款；其中抵押物主要为房产和土地，质押物主要为应收账款未来收益权，保证借款的担保人主要为重庆市万州区万富投资有限公司和重庆市万州平湖资产经营管理有限公司等集团子公司。融资租

赁、信托等借款主要采用信用借款和保证借款，年末租赁借款余额 7.85 亿元、信托借款余额 8 亿元。公司金融机构借款的资金成本主要在 4.2%-6.5%之间。此外，公司应付债券主要系尚处于存续期的中期票据、企业债、私募债及 PPN 等。随着后续土地平整、基础设施建设和工程施工业务的持续推进，预计公司未来融资将继续扩大，债务规模可能进一步上升。

或有事项方面，该公司 2020 年末无对外担保，或有风险较小。

## (2) 现金流分析

主要受区财政资金拨付效率及土地款项跨期支付等因素影响，2020 年该公司主业资金回笼进一步下滑，当年营业收入现金率为 72.92%，较上年下降 7.20 个百分点，当年销售商品、提供劳务收到的现金 16.49 亿元，较上年下降 17.87%；同期公司土地整理和工程建设等业务持续推进，公司购买商品、接受劳务支付的现金 25.92 亿元，较上年增长 5.42%；2020 年公司往来款、政府补助资金及利息收入等款项持续流入，基本能够覆盖经营性现金资金缺口，当年经营活动现金净流量为 0.05 亿元。2020 年理财产品等投资净支出 0.57 亿元，同年因项目投入放缓，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 1.01 亿元，当年投资活动现金净流出 1.18 亿元。2020 年公司对外融资规模进一步增长，加之万州区财政局资金注入，筹资活动产生的现金流入为 59.69 亿元，较上年增长 47.27%，主要用于偿付到期债务、拆借资金以及支付融资费用，筹资活动产生的现金流量净额为 9.58 亿元。

## (3) 资产质量分析

跟踪期内，得益于房屋等实物资产出资以及万州区财政局资金注入，加之自身经营积累，该公司自有资本实力进一步增强。2020 年末，公司所有者权益为 133.32 亿元，同比增长 27.94%，其中实收资本、资本公积、未分配利润和其他综合收益占比分别为 22.84%、45.47%、19.23%和 7.84%。2020 年末公司实收资本为 30.44 亿元，同比增长 195.22%，主要系万州区财政局将评估金额为 20.13 亿元的房产注入公司；资本公积余额 60.62 亿元，同比增长 12.41%，主要系万州区财政局注入货币资金 6.80 亿元；同年末其他综合收益与上年末持平，未分配利润同比增长 6.09%至 25.64 亿元。

跟踪期内，该公司土地整理、基建项目投入持续增加，加之房屋资产划入及财政局货币资金注入，公司资产规模保持增长趋势，2020 年末资产总额为 337.64 亿元，同比增长 17.80%。公司资产仍主要集中于流动资产，年末占比 80.11%。从资产构成看，流动资产以存货、预付款项、货币资金、应收账款和其他应收款，年末占资产总额的比重分别为 51.71%、10.22%、6.74%、6.27%和 5.06%；非流动资产以投资性房地产为主，年末占资产总额的比重为 15.85%。

从流动资产来看，2020 年末该公司存货余额 174.59 亿元，因土地整理、基础设施建设等业务持续投入同比增长 7.03%，其中开发成本和库存商品余额分别为 141.41 亿元和 30.80 亿元，主要包括土地整理、基建项目投入以及土地资产，此外还有以施工项目投入为主的工程施工余额 2.35 亿元；公司存货中土地资产账面价值 49.72 亿元，面积合计 366.93 万平方米，其中 92.68 万平方米的土地资产已抵押；公司存货的变现受制于项目建设进程、当地政府财政和房地产市场情况。2020 年末预付款项 34.52 亿元，同比增长

13.22%，主要为预付的土地开发费用、征地补偿款等，年末主要包括预付重庆市万州区统一征地办公室土地补偿款 10.48 亿元、预付重庆市万州区房屋征收中心土地补偿款 9.70 亿元、预付重庆渝东经济技术开发区经济服务中心土地开发费用 2.54 亿元、预付重庆市万州区土地收购储备中心土地补偿款 1.71 亿元和预付渝万铁路有限责任公司工程款 1.65 亿元。2020 年末应收账款 21.17 亿元，同比增长 24.61%，主要为应收土地开发整理返还资金及项目回购款，年末主要包括应收万州区财政局 12.58 亿元、应收万州区住建委 6.90 亿元、应收重庆顺达房地产开发有限公司 0.53 亿元、应收重庆汇升房地产开发有限公司 0.31 亿元和应收重庆市巴南公路建设有限公司 0.18 亿元。2020 年末其他应收款 17.09 亿元，主要系与万州区政府部门及区属企业之间的往来款，年末主要包括应收区资产经营公司 1.89 亿元、应收渝东经开区管委会 1.82 亿元、应收万州区财政局 1.46 亿元、应收万州区鸿鸥地产发展有限公司 1.11 亿元和应收万渝物流 1.05 亿元。2020 年末货币资金 22.76 亿元，由于融资款项及注资到位，同比增长 59.16%；其中可动用部分 22.74 亿元。

2020 年末，该公司非流动资产为 67.17 亿元，主要由投资性房地产、其他非流动资产和持有至到期投资组成。其中，投资性房地产 53.50 亿元，同比增长 61.50%，增量主要为区财政注入的房屋资产；年末投资性房地产包括 37.42 亿元房屋、建筑物和 16.08 亿元土地使用权（面积合计 68.20 万平方米，均为出让方式取得的商住用地），但有 8.75 亿元的投资性房地产已用于向金融机构抵押贷款，占比 16.35%，变现能力受到限制。其他非流动资产 5.73 亿元，同比增长 42.28%，主要为以前年度划拨的政府办公大楼、机关团体用地等，以及 2020 年新增的预付矿产权 0.47 亿元<sup>5</sup>和北部新型城镇化 PPP 项目资本金 1.23 亿元<sup>6</sup>。持有至到期投资为公司投资的重庆三峡银行聚诚 1 号集合资金信托计划，期限为 2018 年 10 月 30 日至 2021 年 10 月 30 日，年利率 8.5%，2020 年末余额为 2.81 亿元。此外，主要因生产运营中心工程和桐元二期球罐工程投入增加，2020 年末在建工程同比增长 64.78% 至 1.04 亿元。

#### （4）流动性/短期因素

因用于借款抵押等原因，该公司部分资产受限。截至 2020 年末，公司受限资产共 30.60 亿元，占总资产比例 9.06%，主要为用于借款抵押的房屋和土地。

图表 10. 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.03	0.11	大修专用基金和账户冻结款
存货	19.60	11.23	抵押借款
投资性房地产	8.75	16.35	抵押借款
固定资产	0.45	14.04	抵押借款
其他非流动资产	1.78	31.08	抵押借款
合计	30.60	9.06	--

资料来源：平湖公司

<sup>5</sup> 2020 年 7 月，该公司竞得重庆市万州区走马镇老屋村梨树坪建筑石料用灰岩矿的采矿权，目前尚未正式开采。

<sup>6</sup> 北部新型城镇化 PPP 项目由万州区政府授权渝东开发区管委会作为实施机构，该公司作为政府出资代表与社会资本方共同注资组建项目公司。项目资本金为 40.03 亿元，占项目总投资的 22%，公司出资总额 10 亿元。

### 3. 公司盈利能力

2020年该公司土地开发整理业务因高铁片区地块结算，收入大幅增长，其毛利由上年的0.18亿元增至1.15亿元，同年公司因零售油品收入增加，天然气安装业务毛利提升，公司石油和天然气销售业务毛利较上年合计增加0.37亿元，公司其他业务板块由于收入下滑或盈利能力偏弱，单项业务毛利均有不同程度下降；综合影响下，公司毛利总额较上年增长23.61%至3.40亿元，综合毛利率较上年提升4.05个百分点至15.02%。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2020年期间费用合计2.46亿元，同比增长28.07%，其中财务费用为1.26亿元，同比增长38.79%，主要系刚性债务规模扩大使得利息支出增加，同年管理费用因人工薪酬上升，同比增长24.82%至0.90亿元。政府补助仍为公司盈利重要支撑，2020年实现3.01亿元，主要系公共基础设施建设补贴，计入其他收益科目，较上年微降0.56%。公司对外股权投资和持有的理财产品每年可贡献一定规模的投资收益，2020年实现投资净收益0.20亿元，同比增长109.53%。2020年公司实现净利润3.83亿元，同比增长4.72%。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是万州区核心平台，仍主要从事万州区内的土地整理及基建业务，公司已积累较大规模的业务投入，后期逐步结算可实现相关收入；同时工程施工、石油及天然气销售等业务也为公司营业收入提供重要补充；此外，跟踪期内，公司获得经营性物业划入，可租物业规模显著增长，租赁业务收入提升明显。

### 2. 外部支持因素

跟踪期内，该公司仍是万州区重要的投融资平台，可持续得到万州区政府在资产注入、业务开展和政府补贴等方面的支持。跟踪期内，公司获得资金及房屋资产注入，2020年末权益资本同比增长27.94%至133.32亿元；同年公司获得3.01亿元的政府补贴，是公司盈利的重要支撑。

该公司与多家银行保持了良好合作关系，可通过间接融资渠道获得资金支持。截至2020年末，公司已获授信额度为122.51亿元，已使用109.81亿元，尚有12.70亿元的额度未使用。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

本期债券由中合中小企业融资担保股份有限公司（简称“中合担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中合担保成立于2012年7月，原名为中合中小企业担保股份有限公司，初始注册资本为人民币51.26亿元，由中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）、JP Morgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）、海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）、宝钢集团有限公司（现

用名为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）<sup>7</sup>、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子”）和内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙古鑫泰”）共同出资组建，股东均以货币资金出资。2012年10月，中合担保更名为现名。

2015年10月16日，中合担保获股东大会批准增资扩股事宜，共计募集人民币23.58亿元。海宁宏达、内蒙古鑫泰和天津天海投资发展股份有限公司（现用名为海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”）<sup>8</sup>）分别认购0.80亿股、0.60亿股和19.10亿股。截至2020年末，中合担保注册资本为71.76亿元，其中海航资本及其关联方海航科技合计持股比例为43.34%，为中合担保第一大股东，但中合担保无实际控制人。目前海航集团有限公司与海航资本已宣布进入破产重整阶段，但是重整方案尚未确定，上述事项对中合担保股权结构、公司治理以及未来发展将产生较大影响。中合担保股权结构如图表11所示：

**图表 11. 截至 2020 年末中合担保股权结构**

序号	股东名称	股份数额（万股）	持股比例（%）
1	海航科技股份有限公司	191040	26.62
2	JP Morgan China Investment Company Limited	127600	17.78
3	海航资本集团有限公司	120000	16.72
4	中国宝武钢铁集团有限公司	105000	14.63
5	海宁宏达股权投资管理有限公司	68000	9.47
6	中国进出口银行	50000	6.97
7	西门子（中国）有限公司	35000	4.88
8	内蒙古鑫泰投资有限公司	21000	2.93
合计		<b>717640</b>	<b>100.00</b>

注：根据中合担保提供资料整理

中合担保是国家发展和改革委员会为落实《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》（国发【2010】9号）关于“加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作”的要求，由国家发改委推动，中国进出口银行、摩根大通等7家中外股东共同出资设立的，经营范围包括：贷款担保；债券发行担保；票据承兑担保；贸易融资担保；项目融资担保；信用证担保；诉讼保全担保；投标担保，预付款担保，工程履约担保，尾付款如约偿付担保及其他合同履行担保；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问及其他中介服务；以自有资金进行投资；为其他融资性担保公司的担保责任提供再担保；以及符合法律、法规并由有关监管机构批准的其他融资性担保和其他业务。2016年增资事项完成后，中合担保注册资本增至71.76亿元，是国内注册资本最大的担保机构之一，具有较强的资本实力。

截至2020年末，中合担保经审计的合并口径资产总额为83.78亿元，融资担保责任余额为510.38亿元，担保责任放大倍数为7.01倍，股东权益为73.05亿元；2020年

<sup>7</sup> 2016年9月22日，根据国务院国有资产监督管理委员会《关于宝钢集团有限公司与武汉钢铁（集团）公司重组的通知》，宝钢集团有限公司与武汉钢铁（集团）有限公司实施资产重组，宝钢集团有限公司更名为中国宝武钢铁集团有限公司，该事项已于2016年11月17日完成工商登记。

<sup>8</sup> 2018年4月19日，天津天海投资发展股份有限公司名称变更为海航科技股份有限公司，海航科技为海航资本关联企业。

度中合担保实现营业收入 5.91 亿元<sup>9</sup>，其中担保业务净收入 5.92 亿元，已赚保费 5.80 亿元，投资收益 2.91 亿元，实现净亏损 6.52 亿元。

近年来，由于金融强监管、去杠杆压力进一步增大，加之融资担保新规和相关配套制度陆续出台，中合担保的担保业务规模逐年下降，融资性担保责任放大倍数有所降低。受宏观经济下行影响，民营及中小企业的经营环境恶化，中合担保代偿规模显著上升，已代偿的项目虽大部分提供了反担保措施，但由于抵质押房产土地和质押股权的处置仍存在不确定性，中合担保面临较大的追偿压力。此外，中合担保地方政府融资平台债券担保业务占比高，相关业务担保期限长，担保金额大，客户集中度水平较高，易受地方政府融资平台相关政策影响。中合担保将闲置资金主要用于高流动性和固定收益类产品投资。根据《资产比例管理办法》的要求，中合担保主动压降股权及非标等 III 级资产比例，增加高流动性资产占比，但仍需关注对外投资的安全性。2020 年以来，随着担保业务规模增速的下降，中合担保担保业务净收入增速亦随之放缓，投资收益对收入形成一定补充，但代偿事项的增加、担保风险准备金的计提以及投资标的的亏损对中合担保整体盈利造成了侵蚀，2020 年中合担保营业利润大幅下滑，形成全年大额亏损。

鉴于中合担保资本实力下降，存量业务仍面临一定代偿压力，业务运营压力较大，且海航集团破产重整将对其股权结构、公司治理与后续业务发展产生较大影响，新世纪评级将中合担保的信用评级展望调整为负面，维持中合担保 AAA 的主体信用等级，并将持续关注上述事项对中合担保信用质量的影响。

整体来看，中合担保提供的担保有助于增强本期债券的安全性。

## 跟踪评级结论

万州区工业经济较为薄弱，经济增长动力不足，叠加新冠疫情影响，2020 年区域经济增长继续处于低位。跟踪期内，万州区持续推动产业创新升级，同年随着基建及工业投资加快推进，固定资产投资实现较快增长。

该公司仍是万州区的核心平台，2020 年受疫情影响，工程施工有效作业时间减少，基建业务结算周期延长，作为公司营业收入主要来源的施工和代建业务收入均有不同程度下降，但当年土地出让进度加快，石油及天然气销售尚可。公司土地开发整理和基础设施建设业务未来投资需求仍较大，且结算进度不确定，后续将面临较大的资金压力。

跟踪期内，随着业务持续推进，该公司融资需求依然较大，刚性债务持续扩张；得益于股东资产注入，公司权益资本增厚，财务杠杆有所下降，但仍处于偏高水平。公司资金大量沉淀于项目投入和关联占款，受项目进度、区财政计划及回款情况等影响，资产变现能力不强。跟踪期内，公司盈利能力有所提升，政府补助仍是公司利润的重要补充。

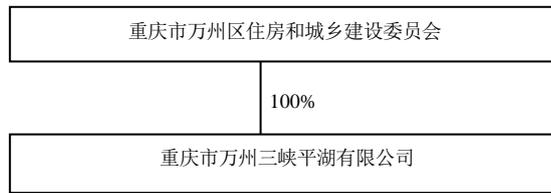
本评级机构仍将持续关注：（1）万州区经济发展及城市建设进展；（2）该公司未来基础设施项目建设进度及资金配套情况；（3）万州区土地出让政策及房地产市场、土地

<sup>9</sup> 中合担保营业收入包括已赚保费、投资收益、公允价值变动损益、汇兑损益、其他收益和其他业务收入，其中已赚保费为担保业务收入扣除分出保费和提取未到期责任准备金所得。

市场波动及其对公司土地业务、资产变现能力的影响；（4）公司后续债务融资规模及到期债务偿付情况；（5）公司应收款项回收情况；（6）本期债券担保方中合担保经营状况及其担保效力。

附录一：

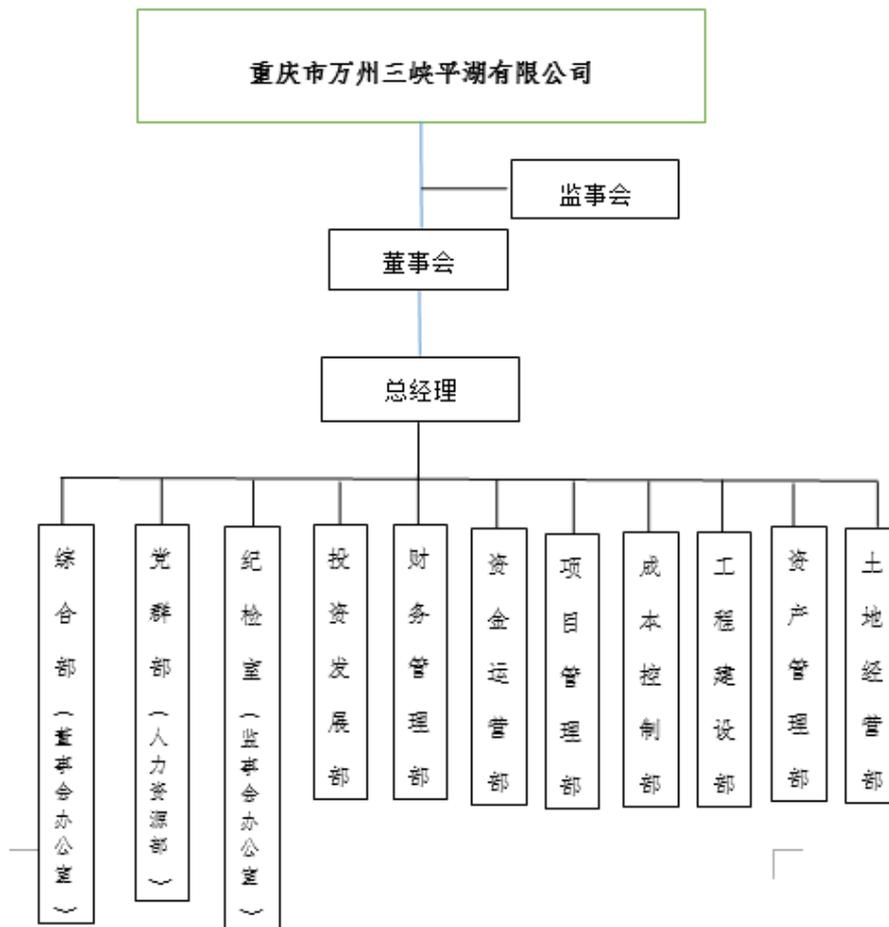
公司股权结构图



注：根据平湖公司提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据平湖公司提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
重庆市万州三峡平湖有限公司	平湖公司	-	土地整理、基础设施建设	126.61	110.38	12.17	3.64	0.43	公司本部
重庆市万州建筑工程集团有限公司	万州建工	51.00	工程施工	0.38	2.81	7.46	0.23	0.70	
重庆万州燃气有限公司	万州燃气	51.00	燃气销售	--	2.33	3.31	0.13	0.53	
重庆市万州平湖资产经营管理有限公司	平湖资产	100.00	资产经营管理	27.25	32.01	0.31	0.08	-5.32	
重庆市万州区万富投资有限公司	万富投资	100.00	投资管理	--	6.68	0.12	-0.07	0.11	

注：根据平湖公司提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	246.39	286.62	337.64
货币资金 [亿元]	14.29	14.30	22.76
刚性债务[亿元]	105.62	133.31	158.87
所有者权益 [亿元]	89.90	104.20	133.32
营业收入[亿元]	27.26	25.06	22.62
净利润 [亿元]	3.30	3.66	3.83
EBITDA[亿元]	4.50	4.95	5.85
经营性现金净流量[亿元]	-3.48	0.04	0.05
投资性现金净流量[亿元]	-0.19	-24.12	-1.18
资产负债率[%]	63.52	63.65	60.51
长短期债务比[%]	204.05	265.39	307.32
权益资本与刚性债务比率[%]	85.11	78.16	83.91
流动比率[%]	406.54	483.43	539.18
速动比率[%]	89.04	95.65	122.32
现金比率[%]	27.76	28.65	45.38
短期刚性债务现金覆盖率[%]	51.74	51.40	72.87
利息保障倍数[倍]	0.81	0.84	0.53
有形净值债务率[%]	175.44	175.93	153.85
担保比率[%]	2.22	—	—
毛利率[%]	18.20	10.96	15.02
营业利润率[%]	12.51	14.79	18.43
总资产报酬率[%]	1.86	1.77	1.80
净资产收益率[%]	3.80	3.77	3.23
净资产收益率*[%]	3.87	3.72	3.15
营业收入现金率[%]	90.13	80.12	72.92
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-7.64	0.08	0.10
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-3.51	0.03	0.03
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-8.06	-47.49	-2.25
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-3.70	-20.15	-0.77
EBITDA/利息支出[倍]	0.86	0.88	0.55
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.04

注：表中数据依据平湖公司经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算，其中 2018 年数据根据 2019 年审计报告期初/上年数追溯调整。

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2018年	2019年	2020年
实收资本（亿元）	71.76	71.76	71.76
股东权益（亿元）	83.60	80.79	73.05
总资产（亿元）	116.50	101.94	83.78
货币资金（亿元）	1.09	1.21	5.15
风险准备金（亿元）	23.57	28.69	26.02
营业收入（亿元）	10.98	10.22	5.91
担保业务收入	8.78	7.58	5.92
营业利润（亿元）	7.93	0.20	-9.36
净利润（亿元）	0.71	0.29	-6.52
平均资本回报率（%）	0.84	0.35	-8.48
风险准备金充足率（%）	2.91	4.21	5.10
担保放大倍数（倍）	12.02	-	-
担保责任放大倍数（倍）	9.54	8.28	7.01
担保发生额（亿元）	89.26	43.46	29.44
期末担保余额(亿元)	1004.98	837.04	626.28
期末融资担保责任余额（亿元）	810.97	681.45	510.38
累计担保代偿率（%）	2.81	5.66	5.24
累计代偿回收率（%）	26.71	22.85	26.14
累计代偿损失率（%）	3.49	0.74	23.69

注 1：根据中合担保经审计的 2018-2020 年财务数据及相关期间业务数据整理计算；

注 2：担保放大倍数和担保责任放大倍数由中合担保计算并提供。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	2
		盈利能力	5
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	5
		流动性	7
	个体风险状况		4
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2015年6月23日	AA/稳定	刘道恒、周晓庆	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年9月11日	AA/稳定	邵一静、贾梦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月30日	AA/稳定	罗媛媛、邵一静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (PR 平湖债)	历史首次评级	2015年6月23日	AAA	刘道恒、周晓庆	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年9月11日	AAA	邵一静、贾梦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月30日	AAA	罗媛媛、邵一静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录八：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录九：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。