



内部编号: 2025070256

重庆开乾投资集团有限公司

2020 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

项目负责人: 曾斯棋  zengsiqi@shxsj.com
项目组成员: 朱海丹  zhuhaidan@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100587】

评级对象：重庆开乾投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据

20 开乾投资 MTN001

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2025 年 7 月 28 日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2024 年 7 月 29 日

首次评级：AA/稳定/AA/2020 年 10 月 20 日



评级观点

主要优势：

- 区域政策环境较好。重庆市是我国中西部地区唯一直辖市，长江上游地区经济中心及综合交通枢纽。开州区是三峡移民主库区，区域发展能得到中央及重庆市支持。
- 政府支持力度大。开乾投资系开州区主要的政府性项目投建主体之一，能够在项目资源、资金及资产注入等方面获得政府支持。

主要风险：

- 收入稳定性欠佳。土地整理收入系开乾投资主要收入来源，但易受政府土地出让规划影响，稳定性欠佳。
- 债务负担较重，短期债务偿付压力大。跟踪期内，开乾投资债务负担依然较重；随着债务陆续临近到期，短期债务偿付压力大。
- 类金融板块及对外担保风险。开乾投资开展的融资担保业务风险已有所暴露，相关业务持续存在运营压力及管控压力；开乾投资对外担保规模较大且担保对象较为集中，存在一定代偿风险。

评级结论

通过对开乾投资及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计开乾投资信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	5.61	6.79	4.23	4.22
刚性债务 (亿元)	131.20	133.43	130.95	126.89
所有者权益 (亿元)	142.96	147.33	149.89	149.92
经营性现金净流入量 (亿元)	2.54	1.68	7.09	1.77
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	396.64	427.50	438.02	441.74
总负债 (亿元)	246.96	273.51	281.23	284.39
刚性债务 (亿元)	147.36	160.04	158.83	161.56
所有者权益 (亿元)	149.68	153.99	156.80	157.35
营业收入 (亿元)	12.61	11.61	11.32	2.76
净利润 (亿元)	2.58	2.76	2.23	0.55
经营性现金净流入量 (亿元)	3.02	1.03	6.37	1.27
EBITDA (亿元)	3.51	3.57	3.13	—
资产负债率[%]	62.26	63.98	64.20	64.38
权益资本/刚性债务[%]	101.57	96.22	98.72	97.39
长短期债务比[%]	237.86	246.05	368.21	308.06
短期刚性债务现金覆盖率[%]	30.50	27.05	27.80	21.84
EBITDA/利息支出[倍]	0.38	0.38	0.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：发行人数据根据开乾投资经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险		3
	财务风险		4
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA	

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+2)

① 开乾投资是开州区主要的土地整理及基础设施建设主体之一，在市政基础设施建设及区域经济发展等方面具有非常重要的作用。

② 开乾投资实际控制人为开州区国资委，可在项目获取、专项资金拨付等方面得到支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照重庆开乾投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据（简称“20 开乾投资 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据开乾投资提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对开乾投资的财务状况、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 2018 年 11 月在中国银行间市场交易商协会注册总额为 22 亿元的中期票据（中市协注[2018]MTN705 号），分期发行。2020 年 10 月，公司在额度内发行了 10 亿元“20 开乾投资 MTN001”，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金用途为偿还有息债务，募集资金已使用完毕。2023 年 9 月，投资者未行使回售选择权，本期中期票据票面利率由 6.50% 调整为 6.70%。2025 年 5 月，公司对“20 开乾投资 MTN001”发起现金要约收购，共有 7 亿元（面额）的债券被注销，截至本评级报告出具日，“20 开乾投资 MTN001”余额为 3 亿元。

数据基础

跟踪期内，因与天衡会计师事务所（特殊普通合伙）合作到期，该公司聘请北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务报表进行审计，后者出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。公司于 2024 年 1 月 1 日开始执行《企业会计准则解释第 17 号》中涉及流动负债与非流动负债划分、供应商融资安排披露等内容和《企业会计准则解释第 18 号》中涉及的关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理的规定，上述会计政策变更未对本期财务报表产生重大影响。跟踪期内，公司未有会计估计变更。

2024 年，该公司合并范围减少 2 家子公司，其中子公司开县花盐井水库有限责任公司由重庆德泉电力股份有限公司（简称“德泉电力”）吸收合并，原子公司重庆市开州区红宝陵园有限责任公司变更为重庆开乾投资集团有限公司红宝陵园分公司，上述合并范围变动对公司业务财务影响有限。2025 年第一季度，子公司重庆市中源煤业（集团）有限公司（简称“中源煤业”）关停¹。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共计 9 家。

业务

跟踪期内，开州区经济保持增长，但开州区主导产业多为资源密集型产业，准入门槛较低，发展空间有限。开州区财政实力较为一般，财政平衡对上级政府补助收入依赖较大。跟踪期内，该公司仍为开州区主要的基础设施建设主体之一，以土地整理和基础设施建设为主要业务。2024 年公司仍未有自有土地转让，同年土地整治收入和房产销售均有下降，其他收入规模提升，整体营收规模稳中有降。公司土地整理和基础设施建设业务前期垫资规模已较大，但结算进度有不确定性，未来项目建设仍有一定资本支出需求，公司持续面临资金平衡压力；同时公司融资担保业务风险已暴露，持续面临资金回收压力。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易

¹ 截至本评级报告出具日，中源煤业注销事项尚未完成工商变更登记。

格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台 and 市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

(3) 区域因素

重庆市是我国中西部地区唯一的直辖市、长江上游地区经济中心及综合交通枢纽，也是成渝地区双城经济圈、西部陆海新通道、长江经济带高质量发展等多重国家战略重要承载地。《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中提出，“建设国家战略腹地 and 关键产业备份”，并进一步强调“推动成渝地区双城经济圈建设走深走实”。重庆市未来发展具备区位优势、政策及战略等多重优势。

开州区前身为重庆市下辖县开县，2016 年撤销开县，设立重庆市开州区，以原开县的行政区域为开州区的行政区域。开州区位于重庆市东北部，在三峡库区小江支流回水末端，北依巴山，南近长江，西与四川省接壤，距重庆市区 280 公里。开州区幅员面积 3959 平方公里，辖 40 个镇乡街道。截至 2024 年末，全区常住人口 117.85 万人。开州区矿产资源丰富，探明矿藏主要有铁、铜、铅、锌、石膏、大理石等，其中以煤和天然气的储量最为丰富。开州区是三峡重庆库区四期清库的主要区域，是三峡库区最后一个淹没区，也是三峡库区唯一不临长江的移民区。2015 年，开州区移民工程整体竣工验收顺利通过国家终验，目前开州区移民工程已经完成，处于三峡后续工作阶段，国家仍对三峡库区后续工作提供一定财政补贴。

开州区是三峡库区主要移民区域之一，在新区的建设过程中经济保持持续发展，但受三峡库区移民工程耗时较长影响，经济基础较为薄弱。2024 年开州区经济总量在重庆市 38 个区县中仍位列中段，当年开州区实现地区生产总值 721.44 亿元，同比增长 3.0%，增速较上年下降 3.7 个百分点，按产业分，第一产业增加值 96.87 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 251.61 亿元，下降 0.2%；第三产业增加值 372.96 亿元，增长 5.7%。三次产业结构由上年的 13.9:38.3:47.8 调整为 13.4:34.9:51.7，第三产业占比持续提升。

图表 1. 近年来开州区国民经济和社会发展主要指标

指 标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	662.03	4.4	686.91	6.7	721.44	3.0	—	—
人均生产总值 (万元)	5.51	—	5.76	—	—	3.9	—	—
人均地区生产总值倍数 (倍)	0.64	—	0.64	—	—	—	—	—
城镇居民人均可支配收入 (万元)	4.13	—	4.27	—	4.48	—	—	—
工业增加值 (亿元)	133.55	-1.3	124.62	2.1	—	3.7	—	—
固定资产投资 (亿元)	212.80	12.1	247.30	16.20	—	6.10	—	—
社会消费品零售总额 (亿元)	387.12	1.80	421.63	8.90	480.28	5.00	119.5	2.7
三次产业结构	14.0:38.5:47.5		13.9:38.3:47.8		13.4:34.9:51.7		—	

资料来源：开州区 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报、开州区人民政府网站

目前开州区已初步形成以能源、食品工业、建材、轻纺服装四大产业为主体的工业体系，近年来电子信息、生物医药、装备制造等高新技术产业发展也较快。2024 年全区实现工业增加值较上年提升 3.7%，其中规上工业增加值增长 2.4%；分门类看，采矿业增加值增长 6.3%，制造业增加值增长 3.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值下降 1.0%。产业导入及重大项目方面，2024 年开州高新区成功获批重庆市绿色工业园区，卫星通讯设备生产等 31 个工业项目落地投产，当年完成工业投资 89.1 亿元。

2024 年开州区完成固定资产投资总额较上年增长 6.1%，增速较上年下降 10.10 个百分点，其中基础设施建设投资增长 28.2%，工业投资增长 10.1%，民间投资增长 2.9%。城市基础设施方面，开州区基础设施日益完善，交通状况持续改善，截至 2024 年全区公路通车里程 8440 公里，目前开州区行政村通畅率、行政村客运班车通达率均达到 100%。开州区目前常住人口城镇化率为 53.94%，水平仍不高，预计未来可持续保持一定的固定资产投资规模。此外，铁路交通方面，西渝高铁和成达万高铁目前建设进度均已过半，两条铁路线均过境开州区，预计将于 2027 年完工并投入运营，未来将大幅提升开州区交通便利程度。

因开州区产业基础较为薄弱，人口导入能力偏弱，同时开州区城市开发时间较晚、住房改善型需求较小，开州区房地产市场景气度整体一般。2024 年开州区房地产市场供给和需求两端均表现疲软，当年房地产开发投资额下降 7.0%，房地产施工面积和销售面积分别同比下降 12.6%和 12.4%，存量房产去化仍面临一定压力。

图表 2. 2022 年以来开州区房地产市场概况（单位：%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房地产投资额（亿元）	40.64	-17.1	41.05	1.0	—	-7.0
商品房施工面积（万平方米）	181.66	-21.2	241.21	32.78	—	-12.6
商品房销售面积（万平方米）	—	4.0	—	-8.4	—	-12.4

资料来源：开州区 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报

从土地市场看，2024 年开州区土地市场运行情况对比上年相对平稳，土地均价小幅下滑，成交面积略有提升，当年取得土地出让总价 11.11 亿元，较上年下降 10.91%。

图表 3. 近年来开州区土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
土地出让总面积（万平方米）	62.34	61.71	63.62
其中：住宅用地	45.30	25.82	15.28
商业/办公用地	5.84	2.91	11.85
工业用地	11.00	24.35	15.76
其他用地	0.20	8.63	20.73
土地出让总价（亿元）	22.26	12.47	11.11
其中：住宅用地	20.50	10.13	4.52
商业/办公用地	1.49	0.53	2.53
工业用地	0.27	0.44	0.24
其他用地	0.01	1.38	3.83
土地出让均价（元/平方米）	3571.20	2021.00	1746.00
其中：住宅用地	4525.58	3924.00	2955.00
商业/办公用地	2548.46	1811.00	2132.00
工业用地	241.53	179.00	153.00
其他用地	400.00	1598.00	1845.00

资料来源：中指数据库

2024 年，开州区一般公共预算收入为 30.10 亿元，比上年下降 18.8%，主要系同上年相比非税收入中的国有资源有偿使用收入大幅下降所致，当年税收收入同比增长 4.2%至 14.26 亿元，税收收入占比为 47.38%，较上年提升 10.43 个百分点。财政支出方面，当年开州区一般公共预算支出为 125.05 亿元，因当年农林水等支出增加大幅增长 25.2%，其中刚性支出的²占比 51.93%。一般公共预算自给率为 24.07%，对上级补助收入依赖大，2024 年共取得上级补助收入 84.84 亿元。2024 年，开州区政府性基金预算收入为 23.73 亿元，受国有土地出让金收入增加同比提升 37.9%；同年政府性基金预算支出为 48.36 亿元，政府性基金预算自给率降为 49.07%，收支缺口所有收窄。截至 2024 年末，开州区政府债务余额为 228.05 亿元，较上年末增长 12.79%，仍在政府限额范围内。

图表 4. 开州区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	30.60	37.05	30.10
其中：税收收入	12.64	13.69	14.26
一般公共预算支出	90.28	99.85	125.05
政府性基金预算收入	20.50	17.20	23.73
其中：国有土地使用权出让收入	18.84	13.23	21.01

² 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生与计划生育支出+公共安全支出。

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
政府性基金预算支出	32.56	67.78	48.36
政府债务余额	155.54	202.19	228.05

资料来源：开州区财政局

金融资源方面，开州区整体金融资源相对有限，区域融资环境较为一般。2024 年末全区金融机构各项存款余额 1153.49 亿元，比上年末增长 11.2%；各项贷款余额 580.03 亿元，比上年末增长 9.6%。直接融资方面，根据企业预警通数据，2024 年开州区城投企业新发债券总额 37.38 亿元，实现净融资-0.25 亿元；融资成本方面，当年新发债券加权平均利率为 3.76%，比重庆市全市加权平均票面利率高出 79 个 bp。

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍为开州区主要的基础设施建设主体之一，承担区域内土地整理、基础设施建设、国有资产的经营管理等职能。

（2）经营规模

2024 年该公司实现营业收入 11.32 亿元，同比下降 2.50%，主要受房产销售收入下滑影响。土地整治业务当年实现收入 4.93 亿元，占比 43.55%；房产销售为存量项目持续销售，当年仅确认收入 0.16 亿元；其他业务主要为发电业务、保安服务、混凝土销售以及工程咨询和固体废物治理等收入，2024 年收入为 6.23 亿元，占比总计为 55.00%，增长主要系当年产生经适房统建还房销售收入 2.12 亿元。2025 年第一季度，公司实现营业收入 2.76 亿元，主要由土地整理业务和其他业务贡献。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	396.64	-	427.50	-	438.02	-	441.74	-
营业收入 ³	12.61	100.00	11.61	100.00	11.32	100.00	2.76	100.00
土地整治	7.41	58.75	5.14	44.26	4.93	43.55	1.79	64.86
房产销售	1.18	9.35	2.69	23.16	0.16	1.46	-	-
其他	4.02	31.90	3.78	32.58	6.23	55.00	0.97	35.14

注：根据开乾投资提供资料整理

A. 土地整理及自有土地转让

跟踪期内，该公司土地整理运作模式未有变更，仍根据开委办[2010]41 号和开州区府发[2010]44 号文件，经开州区人民政府授权，负责对全区城乡土地进行整治。公司整治的土地由国土部门通过招拍挂后实现的收入，扣除成本、财政计提后按净收益的一定比例返还，返还比例受地块不同的影响而有所不同；公司自有土地由国土部门通过招拍挂后实现收入，扣除相关税金后全额返还给公司。2024 年和 2025 年第一季度，公司土地整理完成投资分别为 2.20 亿元和 0.41 亿元，2024 年实现土地整治收入 4.93 亿元，同比下降 4.09%，当年业务毛利率为 54.54%，较上年下降 12.80 个百分点，主要受出让地块区位及性质影响。2025 年第一季度，公司实现土地整治收入 1.79 亿元。总体看来，公司土地出让规模受土地市场波动和土地政策、当地政府土地供应调控等因素影响，存在一定不确定性。

此外，为配合开州区政府规划和招商引资等，该公司会根据政府安排对自有土地进行转让，但 2020 年以来主要受政府土地出让计划安排影响，公司未有土地转让收入实现。土地资产方面，公司入账的存量土地主要计入存货科目，截至 2024 年末，公司入账存货科目的土地使用权账面价值合计 119.61 亿元，以出让、划拨地为主。

跟踪期内，该公司关子山地块等项目完成整理，目前公司主要在开发土地整理项目有丰太地块项目、大丘地块项目和歇马地块项目等，面积合计 6053.83 亩，预计总投资 73.22 亿元，截至 2024 年末已投资 51.03 亿元。根据

³ 表中营业收入未包含利息收入，其规模较小。

公司反馈，大部分地块项目已完成整理，但因其中部分地块未完成整理，按照统一地块管理的原则，仍视为在整理土地，且因计划总投资较实际偏大，公司在整理土地 2025-2026 年预计需要投资 1.5 亿元。同期末，公司暂无明确的拟开发土地整理项目。公司土地整理业务将依托开州区整体建设规划，区内土地出让规模仍受制于当地土地市场及政府土地收储政策等影响，存在波动性，未来公司将主要围绕开州主城区西侧高铁站周边片区进行开发，未来仍将面临一定资本性支出压力。

图表 6. 截至 2024 年末公司主要在开发土地整理项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	面积	计划总投资额	已投资额
丰太地块项目	1316.48	18.42	13.29
东部新区地块项目	579.16	6.45	4.80
歇马地块项目	1407.62	16.50	9.72
大丘地块项目	1142.90	16.65	14.18
临江地块项目	639.67	6.40	5.24
竹溪征地拆迁项目	968.00	8.80	3.80
合计	6053.83	73.22	51.03

资料来源：开乾投资

B. 基础设施项目及保障房建设

该公司承担着开州区基础设施建设、三峡工程后续工作、保障性住房建设等重要任务，主要运营主体为下属子公司重庆三宜建设集团有限公司（简称“三宜建设”，原名“重庆开州城市建设有限公司”）。

该公司基建项目分为区政府结算和自建两种模式。区政府结算项目建设资金来源主要为公司自身融资、三峡后续专项资金及政府专项债券置换资金，政府根据公司建设投资扣除专项资金部分后，以现金或资产注入形式进行补偿。自 2011 年起至 2024 年末，公司累计获得三峡后续工作专项资金 19.79 亿元，用于支持公司开县南山大道（西段）邹家山隧道工程、开县北部新区基础设施建设工程-滨湖北路大丘段、开县汉丰湖岸线环境综合整治工程（开县老县城段）等 50 余个项目。对于公司自建项目，在项目完工后直接转为固定资产，不确认收入。公司目前建设项目从数量上看多为有一定收益性的自建项目，完工后将转为固定资产，不由政府回购。

跟踪期内，该公司相继完成大丘移民统建还房项目和北部东部综合开发项目，其中北部东部综合开发项目转入其他非流动资产未来待政府回购。截至 2024 年末，公司已完工项目主要包括赵白路、北环路（二期）、文峰岛建设项目、开县综合旅游开发项目、开县生活物流园基础设施建设项目-道路工程、北部东部综合开发项目等，已完工项目总投资规模 104.80 亿元。2024 年以来公司对西湖景区旅游开发项目等持续投建，并新增建筑垃圾消纳场项目和西渝高铁片区项目。其中西渝高铁片区项目计划总投资 8.3 亿元，项目可得到中央预算内资金及财政专项资金等支持，主要建设内容包括站前广场（公交站、长途客车站、酒店、超市、餐饮等），以及道路、排水等市政工程，计划建设周期 2 年，预计 2027 年之前建成投运。截至 2024 年末，公司主要在建项目计划总投资 29.72 亿元，同期末累计已投资 19.91 亿元。公司自建项目后续投资规模不大，但项目自身资金平衡能力仍有待观察，同时公司已有大量资金沉淀于已完工政府结算项目，结算期限待定，自建项目主要由公司自身筹集资金，未来将持续面临较大的投融资压力。

图表 7. 截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
西湖景区旅游开发项目	12.00	6.19
开县污水处理厂迁扩建项目	3.42	3.31
建筑垃圾消纳场项目	6.00	5.41
西渝高铁片区项目	8.30	5.00
合计	29.72	19.91

资料来源：开乾投资

保障房建设方面，该公司与开州区国土资源和房屋管理局签订委托代建合同，由政府部门支付工程款委托公司

代建，以总概算的 1.2% 作为公司的代建管理费。截至 2024 年末，公司已完工代建保障性住房项目包括国土廉租住房项目、开州区卫生系统公共租赁住房项目、赵家工业园区廉租住房项目和开州区教育系统公共租赁住房项目，项目计划总投资为 13.76 亿元，已投资 16.07 亿元，因成本上涨和项目设计变更等因素有一定超支，目前已回款 8.73 亿元，剩余回购款将以保障房划入公司资产，以租金形式补足。目前保障性住房项目均已基本完工，后续投资规模不大，由于保障房分布较为分散，建设期不一，目前部分尚未办理完工决算。

C. 其他业务

➤ 房产销售

该公司自 2017 年开始涉入房地产业务，所属项目均在重庆市开州区。公司房地产业务主要运营主体为三宜建设，具有房地产二级开发资质。目前公司已完工在售的商业地产项目主要为云枫岭尚城、开州学苑璟庭、大丘邻里中心和关子社区农贸市场，截至 2024 年末上述项目总投资共计 7.39 亿元，累计实现销售总额 9.85 亿元，同期末整体销售进度大约为 70%，其中部分商业物业等拟通过租售结合的方式实现资金回笼。此外，跟踪期内公司建工·锦绣开州项目建设完成，该项目计划总投资 4.50 亿元，截至 2024 年末累计已投资 3.98 亿元，可供销售套数为 648 套，已全部售罄，取得销售收入 4.36 亿元。2024 年上述项目结转收入较少，公司仅实现房产销售收入 0.16 亿元。截至 2024 年末，公司暂无明确的拟建房产项目，业务持续性较弱。

➤ 类金融业务

跟踪期内，该公司类金融业务仍由子公司重庆开州融资担保有限责任公司（简称“开州融资担保”，原名重庆市开州区兴农融资担保有限责任公司）运营，业务模式未有变更。担保业务方面，公司加强担保风险控制，严控新增贷款担保，存量项目降额收缩担保额度，截至 2024 年末，开州兴农担保担保余额 0.32 亿元，累计代偿约 1.17 亿元，已追偿 0.57 亿元，较上年同期末增加 0.05 亿元。截至 2024 年末，开州融资担保总资产 2.23 亿元，净资产 1.98 亿元，2024 年实现营业收入 550.30 万元，净利润 25.60 万元⁴。公司还承担了开州区内转贷应急周转资金⁵运营的职能，该项业务运营收入取决于区内实际资金周转需求，总体业务风险较小。考虑到金融监管趋严以及金融业务开展的市场空间、自身人员资金配备和风控要求，公司类金融业务实际拓展范围有限，未来仍存在较大的不确定性。

➤ 其他

2024 年，该公司实现其他业务收入 6.23 亿元，较上年增长 55.00%，主要增量系当年东部新区及云枫片区统建房取得销售收入 2.12 亿元，目前公司剩余可售统建房房源约 110 套；其他业务主要包括三宜建设负责的混凝土销售业务、重庆市开州区蓝盾保安服务有限公司负责的保安服务业务、德泉电力负责的发电业务和公司经营性物业租赁收入，上述业务 2024 年分别实现收入 0.49 亿元、1.66 亿元、0.27 亿元和 0.71 亿元，此外公司其他业务还包括陵园服务、固体废物治理、工程咨询等，但业务体量均较小。

财务

跟踪期内，该公司负债规模持续上升，财务杠杆已偏高；目前公司债务期限结构偏长期，但短期偿债仍有一定压力；公司资产主要集中于土地使用权、项目投入以及往来占款，且已有部分抵押，资产变现能力欠佳。此外，公司对区内国有企业提供担保，担保集中度较高，面临一定或有负债风险。

1. 财务杠杆

随着承接项目的持续推进，该公司资金需求扩大，负债规模持续上升，2024 年末负债总额为 281.23 亿元，较上

⁴ 重庆元隆会计师事务所（普通合伙）对开州融资担保 2024 年财务报表出具了意见类型为保留意见的审计报告，该会所认为开州融资担保未对应收代偿款、其他流动资产中部分款项计提充分的减值准备，如果按照企业会计准则计提，将导致 2024 年资产减值损失增加 511.03 万元，同时利润总额减少 511.03 万元。

⁵ 重庆市为支持小微企业发展、预防其资金链断裂风险，设立了“重庆市中小微企业转贷应急周转资金”（简称“转贷应急周转资金”），由各区县政府指定资金管理平台，由资金管理平台与合作银行在合作银行设立转贷应急周转资金专用账户，实行封闭运行管理。由企业向合作银行申请续贷和使用转贷应急周转资金，合作银行对其进行审核，审核通过后由资金管理平台进行核查，确认后转贷应急周转资金将汇入申请企业，贷款发放完成后合作银行将与转贷应急周转资金等额的资金及资金使用费一并足额划转至资金管理平台转移账户。

年末增长 2.82%；资产负债率较上年末提高 0.22 个百分点至 64.20%，财务杠杆已偏高，同期末股东权益与刚性债务比率为 98.72%，保障程度相对较好。公司债务期限结构仍以中长期为主，因新发长期债券年末长短期债务比提升至 368.21%。2025 年 3 月末，公司负债经营程度继续提升，期末资产负债率增至 64.38%。

（1）资产

随着业务发展，该公司资产规模不断扩张。2024 年末资产总额为 438.02 亿元，同比增长 2.46%。公司资产仍以流动资产为主，2024 年末为 268.96 亿元，占资产总额的比重为 61.40%，主要分布于存货、其他应收款、应收账款与货币资金。存货年末余额 195.76 亿元，占总资产的 44.69%，其中土地使用权和土地整理成本分别为 128.93 亿元和 57.90 亿元。2024 年末公司其他应收款 43.91 亿元，较上年末下降 11.62%，其中政府性单位及基建单位往来合计 43.20 亿元，年末主要应收单位为开县土地储备中心（10.07 亿元，账龄 3-5 年）、重庆市开州区旭辉城市开发有限公司（7.86 亿元，账龄 1-5 年）、重庆市开州区开元鼎资产管理有限公司（简称“开元鼎公司”）（3.03 亿元，账龄 1 年以内）和开县百嘉港口（4.85 亿元，账龄 1-5 年），前五大金额合计占比 68.09%。得益于财政结算资金拨付，年末应收账款同比下降 8.69%至 14.48 亿元，主要为应收开州区财政局 11.77 亿元和应收开州区土地储备整治中心 1.63 亿元，占比合计为 92.57%。年末货币资金余额为 9.13 亿元，其中可动用部分为 4.21 亿元。此外，因预付开州区财政局 3.61 亿元及预付重庆联合产权交易所集团股份有限公司 1.00 亿元款项，2024 年末预付款项大幅增长至 4.80 亿元。

2024 年末该公司非流动资产为 169.06 亿元，主要由在建工程和其他非流动资产构成。2024 年公司继续对城市基础设施等项目进行投入，年末其他非流动资产增长 31.86%至 121.07 亿元，主要由代建的保障房、公租房（共 16.07 亿元）和待回购政府公益性项目（共 104.80 亿元）构成。年末在建工程 25.29 亿元，较上年末下降 39.41%，主要系北部东部综合开发项目及大丘移民统建还房项目完工转入其他非流动资产所致。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较上年末微增 0.85%至 441.74 亿元，预付款项因款项结转较上年末下降 42.68%至 2.75 亿元，投资性房地产因外购房产增长 22.49%至 11.26 亿元，公司其他主要资产科目变动不大。

截至 2024 年末，该公司受限资产合计 28.42 亿元，占同期末公司总资产的比重为 6.49%，主要包括用于担保的货币资金 4.92 亿元和存货、投资性房地产及其他非流动资产中用于借款抵押的房产。

图表 8. 截至 2024 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	4.92	53.90	存款担保、止付限制
存货	3.17	1.62	银行借款抵押
投资性房地产	5.69	61.91	银行借款抵押
其他非流动资产	14.63	12.08	银行借款抵押

注：根据开乾投资所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

主要因经营积累，2024 年末该公司所有者权益较上年末增长 1.82%至 156.80 亿元。其中资本公积 124.44 亿元，主要因对以前年度账务进行追溯调整较上年末增加 0.56 亿元，公司权益资本还主要包括实收资本、盈余公积和未分配利润，2024 年末占比分别为 6.58%、7.17%和 6.60%。2025 年 3 月末，公司所有者权益为 157.35 亿元，较上年末增长 0.35%，主要来自未分配利润的增加。

（3）负债

从期限结构来看，该公司债务结构偏长期，2024 年末长短期债务比为 368.21%，因长期债券发行较上年末提升 122.16 个百分点。从负债构成看，公司负债以刚性债务、其他应付款和专项应付款为主，2024 年末占比分别为 56.48%、7.62%和 30.28%。其他应付款主要包括资金拆借、代收代付款、保证金及押金等款项，2024 年末其他应付款余额为 21.42 亿元（不含应付股利及应付利息），因拆借款项减少同比下降 18.52%，其中资金拆借 19.72 亿元（无需付息）、保证金及押金 0.35 亿元；从主要欠款方看，其他应付款主要包括重庆市开州区国土整治中心 1.94 亿元、重庆市开州区岳溪镇人民政府 4.00 亿元、重庆市开州区五通乡人民政府 3.00 亿元和重庆市开州区竹

溪镇人民政府 3.87 亿元等。专项应付款主要为政府拨付的各类专项资金（包括三峡移民后期扶持资金）和政府专项债券置换资金，2024 年末同比增长 22.92%至 85.16 亿元，主要增量为化债专项资金 10.86 亿元和西部现代物流产业园配套基础设施建设专项资金 3.76 亿元等。此外，预收款项因预收房租结转及科目调整减少 1.46 亿元；合同负债因预收统建还房款项结转下降 48.57%至 1.51 亿元；其他非流动负债 2024 年末为 8.79 亿元，较上年末变动不大，主要为代建保障性住房专项资金，待工程竣工决算备案后予以结转。2025 年 3 月末，公司负债总额增长 1.13%至 284.39 亿元，主要系刚性债务增长及专项应付款因持续获得专项资金拨付增加。此外，合同负债因出售教育及卫生公租房 30 年经营权而增长 56.42%至 2.37 亿元，其他主要负债科目变动不大，因部分长期债务转入一年内到期的非流动负债科目核算，期末长短期债务比下降至 308.06%。

刚性债务方面，该公司刚性债务以中长期为主，与公司经营特点相匹配。2025 年末 3 月末刚性债务余额 161.56 亿元，其中中长期刚性债务 116.89 亿元，占刚性债务的比重为 79.30%。公司目前融资渠道以金融机构和债券市场为主，2025 年 3 月末银行等金融机构借款（含短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款）和债券余额（含应付债券和一年内到期的应付债券）分别为 106.84 亿元和 53.67 亿元。公司间接融资渠道主要为通过银行借款筹集资金，2025 年 3 月末余额 100.11 亿元，融资租赁及金融租赁借款余额为 7.64 亿元，非标借款方主要为各子公司。从借款方式看，公司金融机构借款以保证借款为主，此外还有部分抵质押借款，其中抵押物主要为土地使用权（部分为表外土地）和房屋建筑物等，质押借款质押物主要为水费收费权、停车位收费权、水电站收益权等。公司银行借款利率主要在 2.30%-7.00%之间，融资租赁借款的年利率区间为 4.90%-8.99%，部分融资成本较高。直接融资方面，2024 年以来公司新增发行 3 期债券，融入资金 23.98 亿元，截至 2025 年 7 月 18 日，公司存续债券如下表，存续债券本金余额为 46.98 亿元。

图表 9. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
20 开乾投资 MTN001	10.00	5 年	6.50	2020.10.27	正常，已偿还本金 7 亿元
22 开乾 01	10.00	5 年	7.00	2022.10.18	正常
23 开乾 V1	2.00	3 年	7.00	2023.04.14	正常
23 开乾 V2	5.80	5 年	7.10	2023.09.22	正常
23 开乾 V3	2.20	3 年	5.00	2023.11.28	正常
24 开乾 01	6.43	5 年	4.50	2024.01.31	正常
24 开乾 02	13.55	5 年	3.50	2024.06.14	正常
25 开乾 01	4.00	5 年	3.33	2025.04.01	尚未到付息期

资料来源：Wind（截至 2025 年 7 月 18 日）

2. 偿债能力

（1）现金流量

经营性现金流方面，该公司获得的土地整理成本返还受区政府土地收储及出让进度影响，同时房产销售额波动和收现进度也对公司经营性现金流入产生一定影响，因此公司主业现金回笼存在一定波动，2024 年销售商品、提供劳务收到的现金为 6.05 亿元，同比下降 25.00%，主要受财政结算资金拨付效率影响，当期营业收入现金率为 53.43%；因持续推进土地整理等业务，同期公司购买商品、接受劳务支付的现金为 3.63 亿元；公司与区属单位和企业的资金往来也对经营性现金流产生一定影响，2024 年往来活动资金净流入 7.68 亿元，使得公司经营活动现金净流量增加至 6.37 亿元。公司投资活动现金流主要反映基础项目建设支出和理财产品投资回收与支付，当年公司理财产品收支净流出，基建项目投入放缓，综合影响下当年投资性现金净流出 10.98 亿元。公司持续通过外部融资和财政专项资金拨付弥补资金缺口，当年获得财政专项资金拨入共计 21.28 亿元，但因债务偿付，当年筹资性现金净流入仅为 3.85 亿元。

2025 年第一季度，该公司经营活动现金净流入 1.27 亿元；同期由于基建项目投入及理财产品申购，投资性现金净流出 6.27 亿元；1-3 月公司新增融资规模较上年同期有所增加，筹资性现金净流入 4.97 亿元。

（2）盈利

该公司营业毛利对利润贡献较大，2024 年营业毛利为 3.73 亿元，同比下降 12.47%，系当年土地整理业务及房产销售业务营收规模下降，2024 年毛利主要由土地整理业务和其他业务贡献，分别为 2.69 亿元和 1.07 亿元，2024 年公司综合毛利率 32.94%。因大部分利息支出已进行资本化处理，公司期间费用主要由管理费用构成，规模不大，2024 年期间费用较上年提升 12.01%至 0.84 亿元，其中管理费用为 0.85 亿元，财务费用体现为利息净收入 0.03 亿元。公司每年均可获得一定规模的政府补助，主要为企业发展资金、公交业务等公益业务补贴等，2024 年公司获得以政府补助为主的其他收益共计 0.02 亿元。此外，因投资性房地产公允价值变动产生 0.10 亿元公允价值变动损失。2024 年公司实现净利润 2.23 亿元，同比下降 19.11%。

2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.82 亿元，同期公司期间费用为 0.21 亿元，公司实现净利润 0.55 亿元。

（3）偿债能力

该公司 2024 年 EBITDA 为 3.13 亿元，主要由利润总额及折旧摊销构成，EBITDA 对利息支出及刚性债务保障能力较弱，公司经营性现金流对刚性债务保障能力较弱，非筹资性现金流持续净流出，无法对刚性债务提供偿付保障。

图表 10. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.38	0.38	0.32	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	4.30	1.36	9.16	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	2.04	0.67	4.00	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-4.64	-19.20	-6.63	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-2.20	-9.50	-2.89	—
流动比率(%)	361.15	344.34	447.79	386.48
现金比率(%)	15.40	15.36	15.22	14.00
短期刚性债务现金覆盖率(%)	30.50	27.05	27.80	21.84

注：根据开乾投资所提供的数据整理、绘制

该公司资产以流动资产为主而债务偏长期化，故公司流动性指标总体处于较高水平。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司流动比率分别为 447.79%和 386.48%，但公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，实际资产流动性依然欠佳。目前公司短期刚性债务已增至较大规模，年末在持货币资金无法对其形成有效覆盖，2025 年 3 月末公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 14.00%和 21.84%，仍处于较低水平。

该公司与多家银行保持了良好的合作关系。截至 2025 年 6 月末，公司获得的银行授信总额为 205.74 亿元，其中未使用的授信额度为 39.05 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司仍为国有独资企业，控股股东及实际控制人为开州区国资委。跟踪期内，公司治理结构、组织架构及高级管理人员等并未有重大变化。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额 52.64 亿元，担保比率为 33.45%，包括对重庆浦里开发投资集团有限公司（简称“浦里开投”）的担保 39.66 亿元、对重庆湖山投资集团有限公司的担保 8.42 亿元和对开元鼎公司的

担保 3.73 亿元等。公司担保对象均为开州区范围内国有企业，其中浦里开投股东为开州区国资委，业务主要为开州区浦里新区基础设施建设及土地整理，目前经营状况正常。截至 2024 年末，浦里开投总资产为 333.01 亿元，所有者权益 173.07 亿元，2024 年度营业收入规模为 11.52 亿元。公司对外担保集中度高，需关注被担保企业的经营情况。

该公司还有大量的表外储备土地，截至 2024 年末尚有 1656.47 亩。国土部门拟通过土地储备中心有偿收储的方式分期处理入账，之后公司可获取一定的整理成本补偿资金，具体金额尚不确定；目前来看收储进度受城市规划和储备土地开发进展的影响存在不确定性，截至 2024 年末收储情况尚未有实质进展。

3. 业务持续性

该公司主要业务包括开州区范围内土地整理及基础设施建设，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

关联交易方面，该公司下属子公司相互间交易和母子公司交易已作合并抵消处理，年末仅有应付开州区国资委 240 万元往来款项。

根据该公司提供的 2025 年 7 月 9 日本部《企业信用报告》，公司本部已结清的贷款中有 15 笔关注类贷款，系国家开发银行股份有限公司重庆市分行根据谨慎性要求将区域内所有区县级国有企业的贷款均列入关注类，根据其出具的说明，公司的关注类贷款还本付息正常；除此之外公司本部其他信用记录正常。根据 2025 年 7 月 22 日国家工商总局、人民法院、信用中国等查询结果，公司本部及子公司三宜建设不存在重大异常情况。

外部支持

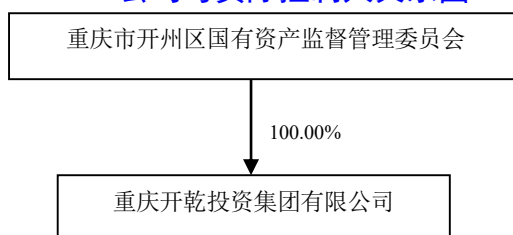
该公司作为开州区主要的土地整理及基础设施建设主体之一，能持续在资金、业务等方面获得开州区政府的有力支持。开州区政府每年为公司拨付一定规模的基础建设补贴和专项资金支持，2024 年度公司取得专项资金 21.28 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持开乾投资主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次跟踪债券信用等级为 AA。

附录一：

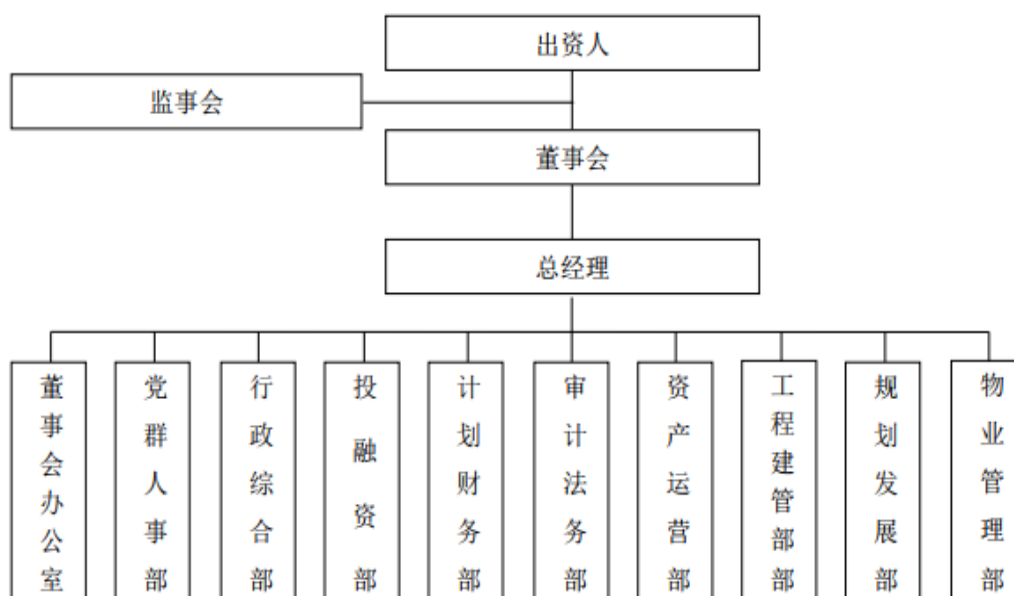
公司与实际控制人关系图



注：根据开乾投资提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据开乾投资提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2024 年（末）主要财务数据					备注
				总资产 (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)	
重庆开乾投资集团有限公司	开乾投资	—	土地整治开发、基础设施建设	381.42	149.89	7.67	2.46	7.09	母公司口径
重庆三宜建设集团有限公司	三宜建设	100.00	基础设施建设、土地整治开发	213.34	63.29	3.48	0.47	13.46	合并口径

注：根据开乾投资提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
苏州市吴中城区建设发展有限公司	109.43	61.25	44.03	7.58	0.46	-0.85
南京浦口交通建设集团有限公司	183.29	50.10	72.67	2.46	0.03	1.15
桐乡市工业发展投资集团有限公司	169.85	66.68	60.74	7.34	0.69	-12.54
重庆开乾投资集团有限公司	438.02	156.80	64.20	11.32	2.23	6.37

资料来源：Wind

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	396.64	427.50	438.02	441.74
货币资金[亿元]	10.14	12.13	9.13	9.74
刚性债务[亿元]	147.36	160.04	158.83	161.56
所有者权益[亿元]	149.68	153.99	156.80	157.35
营业收入[亿元]	12.61	11.61	11.32	2.76
净利润[亿元]	2.58	2.76	2.23	0.55
EBITDA[亿元]	3.51	3.57	3.13	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.02	1.03	6.37	1.27
投资性现金净流入量[亿元]	-6.27	-15.64	-10.98	-6.27
资产负债率[%]	62.26	63.98	64.20	64.38
长短期债务比[%]	237.86	246.05	368.21	308.06
权益资本与刚性债务比率[%]	101.57	96.22	98.72	97.39
流动比率[%]	361.15	344.34	447.79	386.48
速动比率[%]	99.36	99.63	113.88	101.05
现金比率[%]	15.40	15.36	15.22	14.00
短期刚性债务现金覆盖率[%]	30.50	27.05	27.80	21.84
利息保障倍数[倍]	0.30	0.30	0.24	—
有形净值债务率[%]	176.54	188.57	190.50	191.90
担保比率[%]	30.99	29.12	30.25	33.45
毛利率[%]	32.26	36.69	32.94	29.92
营业利润率[%]	20.77	24.86	21.23	22.38
总资产报酬率[%]	0.72	0.69	0.55	—
净资产收益率[%]	1.74	1.82	1.44	—
净资产收益率*[%]	1.76	1.82	1.44	—
营业收入现金率[%]	42.25	69.45	53.43	42.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.30	1.36	9.16	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.04	0.67	4.00	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.64	-19.20	-6.63	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.20	-9.50	-2.89	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.38	0.38	0.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：表中数据依据开乾投资经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

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

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+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

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	2014 年 12 月 15 日	AA/稳定	刘道恒、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 7 月 29 日	AA/稳定	曾斯棋、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 7 月 28 日	AA/稳定	曾斯棋、朱海丹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (20 开乾投资 MTN001)	历史首次评级	2020 年 10 月 20 日	AA	邵一静、贾梦	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 7 月 29 日	AA	曾斯棋、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 7 月 28 日	AA	曾斯棋、朱海丹	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。