信用评级公告

联合〔2022〕2840 号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆大足城乡建设投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆大足城乡建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”和“20 大足城乡 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

重庆大足城乡建设投资集团有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆大足城乡建设投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 大足棚改项目债/PR 足棚改	AA	稳定	AA	稳定
20 大足城乡 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 大足棚改项目债/PR 足棚改	12 亿元	6 亿元	2022/08/11
20 大足城乡 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/12/07

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 大足城乡 MTN001”含投资者回售选择权，到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市大足区重要的城市基础设施投资建设主体之一，主要从事大足区城区的基础设施建设和棚户区改造等业务。跟踪期内，公司仍保持一定业务专营优势，并持续在资本金注入、资产划拨、政府补助等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产变现能力较弱、有息债务快速增长、短期偿债压力大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”主要偿债来源为募投项目产生的经营收益，但其收益存在不确定性。同时，“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”由重庆大足国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“大足国资”）提供差额补偿，联合资信评定大足国资主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，该增信措施有助于保障“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”还本付息的安全性。

跟踪期内，大足区经济总量保持增长，公司继续推动大足区城镇化建设，未来公司经营有望维持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”和“20 大足城乡 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **具有一定区域专营优势。**公司在大足区城区基础设施建设和棚户区改造领域仍具有一定区域专营优势。

2. **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，政府和股东分别向公司注入资本金 1.09 亿元和 2.89 亿元，无偿划拨土地 10.47 亿元，同时公司获得政府补助款 0.75 亿元；截至 2021 年底，公司计入“专项应付款”的建设资金补助金为 6.07 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张　勇　许狄龙

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **资产变现能力较弱。**公司资产中变现能力较弱的存货（工程建设项目投入）和应收类款项占比进一步上升，截至 2022 年 3 月底占比分别为 57.91%和 19.93%。

2. **有息债务快速增长且短期偿债压力大。**跟踪期内，公司有息债务增长较快，截至 2022 年 3 月底，全部债务 85.44 亿元；2022－2023 年，公司有息债务到期规模分别为 32.09 亿元、36.08 亿元，截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.04 倍。

3. **“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”募投项目收益存在不确定性。**“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”还本付息主要依靠募投项目的安置房销售和商业设施销售收入等，易受房地产行业调控及项目实际销售情况等方面影响。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.34	4.53	1.32	1.32
资产总额（亿元）	128.87	147.69	173.49	175.91
所有者权益（亿元）	42.91	52.01	67.05	67.29
短期债务（亿元）	17.30	16.33	32.09	32.23
长期债务（亿元）	41.48	56.41	53.85	53.21
全部债务（亿元）	58.78	72.74	85.94	85.44
营业收入（亿元）	5.30	5.23	6.40	3.42
利润总额（亿元）	0.90	0.83	0.88	0.32
EBITDA（亿元）	0.93	0.83	0.96	--
经营性净现金流（亿元）	9.27	2.38	5.79	0.91
营业利润率（%）	8.30	6.21	7.74	12.00
净资产收益率（%）	1.80	1.27	1.18	--
资产负债率（%）	66.70	64.78	61.35	61.75
全部债务资本化比率（%）	57.80	58.31	56.18	55.94
流动比率（%）	252.59	339.07	308.53	285.28
经营现金流动负债比（%）	22.82	6.88	12.45	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.28	0.04	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	0.34	0.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	63.09	87.38	89.55	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	118.26	139.85	169.17	170.50
所有者权益（亿元）	40.70	49.87	65.20	65.42
全部债务（亿元）	51.92	63.90	77.44	76.39
营业收入（亿元）	5.12	4.87	5.60	2.74
利润总额（亿元）	1.16	0.88	1.20	0.29
资产负债率（%）	65.59	64.34	61.46	61.63
全部债务资本化比率（%）	56.06	56.17	54.29	53.87
流动比率（%）	297.88	380.27	316.19	311.71
经营现金流动负债比（%）	26.98	10.15	11.87	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径将其他应付款有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算，未调整母公司有息债务

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 大足城乡 MTN001 16 大足棚改项目债/16 足棚改	AA	AA	稳定	2021/06/21	张　铖 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 大足城乡 MTN001	AA	AA	稳定	2020/05/29	张雪婷 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 大足棚改项目债/16 足棚改	AA	AA	稳定	2016/05/05	张峻铖 常楚笛	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆大足城乡建设投资集团有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 7.22 亿元，其中货币出资 2.17 亿元、土地使用权出资 5.05 亿元，重庆大足国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“大足国资”）为公司唯一股东，实际控制人为重庆市大足区国有资产监督管理委员会（以下简称“大足国资委”）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为重庆市大足区内重要的城市基础设施投资建设主体之一；经营范围、部门设置均未发生变化，截至 2022 年 3 月底，公司合并范围子公司 7 家，较 2020 年底减少 1 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 173.49 亿元，所有者权益 67.05 亿元。2021 年，公司实现营业收入 6.40 亿元，利润总额 0.88 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 175.91 亿元，所有者权益 67.29 亿元。2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.42 亿元，利润总额 0.32 亿元。

公司注册地址：重庆市大足区棠香街道办事处五星大道 266 号（广电大厦综合楼 18、19、20 楼）；法定代表人：谭胜天。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 大足棚改项目债/PR 足棚改	12.00	6.00	2016/08/11	6 年
20 大足城乡 MTN001	10.00	10.00	2020/12/07	5（3+2）年

资料来源：联合资信整理

“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”设置本金提前偿付条款，即于存续期第 4、5、6 个计息年度分别按照其发行总额 20%、30%、50%的比例偿还债券本金。跟踪期内，公司已按期足额支付“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”分期本金 3.60 亿元及“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”“20 大足城乡 MTN001”相关利息。

“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”募投项目总投资 20.33 亿元，项目建设期为 5 年，其中工程施工期为 2016 年 1 月至 2020 年 3 月。截至 2021 年底，募投项目已累计投资 21.26 亿元（包括募集资金 12.00 亿元），目前已超概，主要系融资利息成本增加所致。截至 2022 年 3 月底，募投项目尚未完工。募投项目已进入预售期，并于 2020 年和 2021 年实现预售金额 0.29 亿元和 1.15 亿元，尚未确认销售收入。

“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”由大足国资提供差额补偿。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政

策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项　目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《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 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按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，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的

态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济

跟踪期内，大足区经济总量保持增长，产业结构不断优化，一般公共预算收入增长较快，但税收占比低，财政自给能力较弱。

大足区隶属于重庆市，位于重庆西部，地处成渝经济区腹心，是成渝城市群的重要节点。大足区全区幅员面积1436平方公里，辖27个镇街，总人口约107万人。大足区以汽车摩托车、智能制造、现代五金、现代家居、电子信息、循环经济等为主导。大足区先后获全国首批5A级景区、全国旅游文化大县、国家级生态示范区、国家卫生县城、国家园林县城、全国绿化模范县、全国绿化小康县等荣誉。

根据《重庆市大足区2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，全区实现地区生产总值800.30亿元，同比（下同）增长10.3%。分产业看，第一产业实现增加值68.42亿元，增长14.5%；第二产业实现增加值402.71亿元，增长9.8%，其中工业增加值295.23亿元，增长11.0%，建筑业增加值107.47亿元，增长6.3%；第三产业实现增加值329.17亿元，增长10.1%。三次产业结构比为8.5:50.3:41.1，产业结构更加优化。

2021年，大足区规模以上工业实现工业总产值830.21亿元，同比增长21.1%，规模以上工业增加值同比增长13.0%；实现注册地建筑业总产值280.49亿元，增长16.2%；全年实现固定资产投资同比增长12.3%。分产业看，大足区第一产业投资同比增长14.9%；第二产业投资同比增长16.4%；第三产业投资同比增长9.0%。分领域看，基础设施投资同比增长0.5%；工业投资同比增长16.4%；房地产开发投资同比增长1.0%。

根据《关于重庆市大足区2021年财政预算执行情况和2022年财政预算（草案）的报告》，2021年，大足区全区一般公共预算收入45.96亿元，同比增长8.5%，其中税收收入17.34亿元，同比增长1.1%，税收占比由上年的40.53%下降至37.73%；一般公共预算支出101.64亿元，同比增长4.8%；财政自给率为45.22%，财政自给能力较弱。2021年，大足区完成政府性基金收入51.09亿元，同比增长29.3%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为重庆市大足区内重要的城市基础设施投资建设主体之一，具有一定区域专营优势。公司过往债务履约情况良好。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：915002256761272553），截至2022 年 5 月 17 日，公司无未结清不良及关注类信贷信息，已结清贷款中存在 2 笔关注类信贷信息记录。根据中国银行出具的相关说明，公

司成立之初未形成收入来源，对其进行指标考核后将其列入关注类，后续这两笔款项分别于2012年12月10日和2013年12月10日结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月10日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入有所增长，仍主要来自工程回购业务，毛利率略有所下降。

2021年，公司营业收入同比增长22.44%，仍主要来自于工程回购收入。污水处理收入主要来自子公司对大足区部分镇街区域的污水处理业务，收入规模持续增长。此外，公司其他业务收入主要来自房地产经营、房产租赁、物业服务、治丧服务等业务，收入规模相对较小。

从毛利率来看，2021年公司综合毛利率较上年略有下降。其中，工程回购业务毛利率有所提升；污水处理业务受折旧费、修理修缮等费用较高等原因仍呈亏损状态；其他业务涵盖板块较多，毛利率波动较大。

2022年1－3月，公司营业收入3.42亿元，相当于2021年全年的53.41%，仍主要来自工程回购业务。

表3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2020年			2021年			2022年1－3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程回购	47991.60	91.76	11.97	55196.18	86.20	14.22	33839.63	98.95	13.05
污水处理	766.38	1.47	-3.78	1123.82	1.76	-6.05	222.96	0.65	-34.15
其他业务	3542.14	6.77	4.74	7715.26	12.05	-14.70	135.89	0.40	-36.48
合计	**52300.12**	**100.00**	**11.18**	**64035.26**	**100.00**	**10.38**	**34198.48**	**100.00**	**13.05**

注：其他业务收入主要来自房地产经营、房产租赁、物业服务、治丧服务收入等；各项加总数与合计数差异系四舍五入所致（下同）
资料来源：公司提供

2. 业务分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事大足区范围内基础设施和保障房项目建设，工程回购业务回款情况较好；公司在建及拟建项目基础设施项目尚需投资一定规模，公司面临一定的资本支出压力。

跟踪期内，公司继续在大足区人民政府授权范围内从事基础设施和保障房项目建设，业务具有一定区域专营性。重庆市大足区住房和城乡建设委员会（以下简称“大足区住建委”）与公司签订了《委托代建框架协议》，大足区住建委委托大足区财政局以货币资金形式向公司支付代建工程款，金额包括代建项目投资额与代建管理费。其中，代建项目投资额包括征地拆迁、规划设计、勘测、监理工作费用及施工费用、各种规费、以及由项目施工引起的税金、银行贷款利息等；代建管理费按照经认定的投资额加成10%~15%收取。代建工程款每年末根据委托方确认的已完工项目明细表进行结算支付，并约定在工程结算后1~3年内以货币资金形式支付完毕。

此外，公司就大足区老城区综合管网及入河排污口治理工程、大足南山植物园、大足区二环南路东段及一环西路累丰段综合管网改造工程等项目与重庆市大足区怀远建设投资有限公司（以下简称“怀远建投”）签订了《委托代建协议》，由公司自筹资金对标的项目进行投资建设，怀远建投按照每年审计确定的工程建设结算单向公司支付代建结算款（包含工程投资额

与代建费用），其中代建费用按工程投资额的10%~25%计提。

公司承接的棚改建设项目系通过公司自筹资金建设并定向销售获取收益，由于棚改项目销售价格较低，大足区政府通过拨付一定建设专项资金的方式对公司成本差额进行补偿，拨付的建设资金计入“专项应付款”。公司棚改项目主要包括龙水五金街棚户区（“16大足棚改项目债/PR足棚改”募投项目）、二十三片区棚户区改造（一期）及配套基础设施项目等，部分已开始销售和预售，2021年确认销售收入5514.51万元。

2021年及2022年1－3月，公司在建项目投入资金分别为18.20亿元和5.63亿元；分别确认工程回购收入5.52亿元和3.38亿元，确认收入的项目主要为大足老城区综合管网及入河排污口治理工程、博雅家园项目、八角庙农家超综合体项目、大足区妇幼保健院住院部工程等。2021年，公司收到结算回款7.01亿元，回款情况较好。

截至2022年3月底，公司主要在建基础设施项目包括棚户区改造工程、道路建设、教育项目、运动中心、房地产项目等，计划总投资合计59.84亿元，未来尚需投资7.79亿元；主要拟建项目计划总投资9.20亿元。公司未来工程投资规模较大，在建和拟建项目面临一定资本支出压力。

表4　截至2022年3月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	建设期间（年）	已投资	未来投资计划		
				2022年	2023年	2024年
南环二路	70000.00	2015－2018	69144.95	855.05	--	--
教育项目	60000.00	2020－2024	48667.48	3090.69	4120.92	4120.92
新区道路	55799.10	2019－2023	40563.59	6529.50	8706.01	--
入河排污口及污水处理工程	35355.60	2019－2022	33416.70	1938.90	--	--
体育运动中心	22000.00	2019－2022	21050.04	949.96	--	--
龙水五金街棚户区	203341.00	2017－2022	222003.01	500.00	--	--
二十三片区改造	23150.00	2018－2023	43879.98	200.00	--	--
金凯.海棠春天项目	99609.00	2020－2023	18136.00	58195.00	34917.00	--
盛世龙成项目	20460.01	2021－2023	17100.41	2399.71	1439.83	--
禅艺天地项目	8700.00	2020－2022	6554.00	2146.00	--	--
合计	**598414.71**	**--**	**520516.16**	**76804.81**	**49183.76**	**4120.92**

注：部分项目已投资额大于计划投资额，系融资利息成本增加所致

资料来源：公司提供

表5　截至2022年3月底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	资金来源		建设期间（年）	未来投资计划		
		自筹	融资		2022年	2023年	2024年
母城更新改造工程（宏声广场、龙中路、双塔路和北山路等）	15480.00	4644.00	10836.00	2022－2024	6480.00	6000.00	3000.00
镇街排水管网运维及整治工程	50000.00	15000.00	35000.00	2022－2024	20000.00	10000.00	20000.00
城区充电桩建设运营项目	1500.00	450.00	1050.00	2022－2023	1000.00	500.00	--
智慧城市（二期）	15000.00	4500.00	10500.00	2021－2023	6000.00	3000.00	6000.00
城市消防远程监控系统终端建设	2000.00	600.00	1400.00	2022	2000.00	--	--
智慧政务项目	2000.00	600.00	1400.00	2021－2023	600.00	600.00	800.00
盛世龙城10KV外线	1990.00	597.00	1393.00	2022	1990.00	--	--

海棠春天片区 10KV 外线及电力通道等配套基础设施工程	4000.00	1200.00	2800.00	2022	4000.00	--	--
合计	**91970.00**	**27591.00**	**64379.00**	--	**42070.00**	**20100.00**	**29800.00**

资料来源：公司提供

（2）污水处理

跟踪期内，受污水处理厂正式运营以及提标改造效率增加影响，公司污水处理收入有所增长，但亏损规模有所扩大。

跟踪期内，公司继续从事大足区大部分镇街的污水处理业务。2021 年，公司实现污水处理收入 1123.82 万元，较上年大幅增长 46.64%。同期，污水处理业务毛利率为-6.05%，较上年有所下降。2022 年 1－3 月，公司污水处理业务收入 222.96 万元，毛利率为-34.15%。

3. 未来发展

未来，公司将持续以城市基础设施建设主体、市政公用事业运营主体和城市综合开发主体作为三大战略定位，完善风险防控体系建设，防范债务风险。通过优化债务结构，拓宽融资渠道，做好国有资产经营管理等工作，进一步加大政府投资项目建设管理力度和经营性项目运营管理力度。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司注销 1 家子公司；2022 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内子公司 7 家。注销子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主。公司货币资金保有量少，存货及应收类款项占比较高，存货变现能力较弱，整体资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 17.47%，主要系存货增加所致，资产结构以流动资产为主。

表 6　公司主要资产情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.53	3.07	1.32	0.76	1.32	0.75
其他应收款	30.20	20.45	31.95	18.42	22.40	12.73
存货	75.84	51.35	99.21	57.19	101.87	57.91
流动资产	**117.42**	**79.51**	**143.44**	**82.68**	**139.11**	**79.08**
在建工程	16.54	11.20	13.38	7.71	13.65	7.76
其他非流动资产	10.16	6.88	11.86	6.84	18.37	10.44
非流动资产	**30.27**	**20.49**	**30.05**	**17.32**	**36.80**	**20.92**
资产总额	**147.69**	**100.00**	**173.49**	**100.00**	**175.91**	**100.00**

数据来源：根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 22.16%。其中，公司货币资金较上年底下降较快，主要由银行存款（1.21 亿元）和其他货币资金（0.11 亿元）构成，其中其他货币资金全部受限。其他应收款较上年底增长 5.79%，主要为应收当地国有企业及政府部门往来款；从账龄上看，公司其他应收款主要集中在 1 年以内和 1~2 年，分别占应收账款账面余额 49.83%和 46.68%，累计计提坏账准备 0.29 亿元；从集中度来看，其他应收款前五名合计 14.78 亿元，占

比为 46.26%，集中度一般。存货较上年底大幅增长 30.82%，主要系项目投入和拟开发土地增加所致；构成主要为工程建设项目投入 64.54 亿元和拟开发土地 34.35 亿元（237.08 万平方米，性质为出让地，用途为住宅和商业）。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底有所下降。其中，公司在建工程较上年底下降 19.13%，主要系根据会计准则规定将大足区地方污水处理项目和污水处理厂项目调整至合同资产所致，在建工程主要为大湾垃圾处理厂扩建项目 13.11 亿元。其他非流动资产较上年底增长 16.73%，主要为公司预付重庆市大足区鑫发建设集团有限公司（大足区国有建筑施工企业）的棚改项目工程款 8.27 亿元、广告经营权 1.70 亿元和预付土地款 1.88 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产主要为因借款抵押的存货 16.78 亿元，资产受限比例为 9.54%。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长。其中，其他应收款大幅下降 29.90%，主要系收回往来款所致；存货有所增长，主要系工程建设项目投入所致；其他非流动资产大幅增长 54.89%，主要系购买广告经营权 6.51 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受益于股东和政府资本金注入及资产划拨影响，公司所有者权益增长较快，其中实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 67.05 亿元，较上年底增长 28.90%。其中，公司实收资本 7.22 亿元（占 10.77%），保持稳定；公司资本公积 54.79 亿元（占 81.72%），较上年底增长 35.79%，主要由于大足国资委向公司注入资本金 1.09 亿元，以及股东大足国资注资 2.89 亿元并将 10.47 亿元土地无偿划转至公司。公司未分配利润 4.10 亿元（占 6.12%），较上年底增长 13.40%。截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 67.29 亿元，较上年底保持相对稳定。

（2）负债

随着项目投资规模的扩大，公司有息债务规模增长较快，整体债务负担适中，2022－2023 年面临较大集中偿债压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 11.25%，主要系一年内到期的非流动负债和长期应付款（合计）增加所致。公司负债结构相对均衡。

表 7　公司主要负债情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.94	2.03	1.53	1.44	1.68	1.55
其他应付款	17.30	18.08	8.80	8.27	10.91	10.05
一年内到期的非流动负债	7.74	8.09	30.05	28.24	30.05	27.67
流动负债	**34.63**	**36.20**	**46.49**	**43.68**	**48.76**	**44.89**
长期借款	29.85	31.20	20.41	19.17	19.51	17.96
应付债券	25.93	27.10	25.85	24.28	25.85	23.80
长期应付款（合计）	5.26	5.50	13.67	12.85	14.48	13.33
非流动负债	**61.05**	**63.80**	**59.95**	**56.32**	**59.86**	**55.11**
负债合计	**95.68**	**100.00**	**106.44**	**100.00**	**108.62**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底大幅增长 34.25%。其中，公司短期借款较上年底减少 0.41 亿元，由 1.43 亿元保证借款和 0.10 亿元信用借款构成。其他应付款主要包括关联方往来款 6.82 亿元、非关联方往来款及资金拆借 1.40 亿元，较上年底大幅下降 49.10%。一年内

到期的非流动负债较上年底增加 22.31 亿元，包括一年内到期的长期借款 12.64 亿元、一年内到期的应付债券 12.98 亿元（包括 5.99 亿元“16 大足棚改项目债”和 6.99 亿元“19 大足城乡 PPN001”）、一年内到期的长期应付款 3.63 亿元和一年内到期的其他长期负债 0.80 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 1.80%。公司长期借款大幅下降 31.65%，包括抵押借款 9.19 亿元和保证借款 11.22 亿元。应付债券较上年底变化不大，2021 年 9 月公司发行“21 大足城乡 MTN001”，发行金额 5.00 亿元，债券期限 5（3+2）年，票面利率 6.70%。长期应付款（合计）较上年底大幅增长 159.95%，主要由融资租赁款（7.60 亿元）和专项应付款（6.07 亿元）构成。其中，融资租赁款较上年底大幅增加 6.98 亿元；专项应付款主要为基础设施建设、棚改、水污染和生态环境整治项目专项补助资金。本报告将长期应付款中融资租赁款纳入长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.05%，主要系其他应付款较上年底有所增长。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 18.16%，其中短期债务占 37.34%、长期债务占 62.66%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本比率分别较上年底下降 3.43 个、2.13 个和 7.48 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底略有下降，资产负债率较上年底小幅上升，全部债务资本化比率和长期债务资本比率均较上年底略有下降。公司整体债务负担适中。

表 8　公司债务及相关指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	16.33	32.09	32.23
长期债务	56.41	53.85	53.21
全部债务	72.74	85.94	85.44
资产负债率	64.78	61.35	61.75
全部债务资本化比率	58.31	56.18	55.94
长期债务资本化比率	52.03	44.54	44.15

资料来源：根据公司财务报告整理

从有息债务期限结构看，2022 年 4－12 月以及 2023－2024 年，公司有息债务到期规模分别为 30.43 亿元、36.08 亿元和 10.42 亿元，2022－2023 年公司面临较大的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，利润总额对政府补助依赖较大。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业收入	5.23	6.40	3.42
营业成本	4.65	5.74	2.97
期间费用	0.16	0.25	0.09
其他收益	0.65	0.75	0.00
利润总额	0.83	0.88	0.32
营业利润率	6.21	7.74	12.00
总资本收益率	0.53	0.52	--
净资产收益率	1.27	1.18	--

资料来源：根据公司财务报告整理

2021 年，公司营业收入同比增长 22.44%，收入主要来自工程回购业务；同期，营业成本同比增长 23.54%，营业利润率同比有所上升。

公司期间费用同比大幅增长 50.48%，主要由管理费用（占 92.48%）构成；由于公司将利息费用资本化且能获得一定利息收入，财务费用持续为负。2021 年，公司期间费用率小幅上升至 3.86%。

2021 年，公司其他收益 0.75 亿元，同比增长 15.57%；同期，公司实现利润总额 0.88 亿元，同比增长 6.54%，公司利润对政府补助的依赖较大。

从盈利指标来看，2021年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

2022 年 1－3 月，公司营业收入相当于 2021 年全年的 53.41%，营业利润率大幅上升，暂未收到政府补助，利润总额相当于 2021 年全年的 36.21%。

5. 现金流

2021 年，受往来款净流入影响，公司经营活动现金净流入有所增长，收现质量仍保持在高水平；自营项目投入导致投资活动资金缺口大幅扩大；受偿还债务规模较大影响，筹资活动净现金流持续为负。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
经营活动现金流入量	32.46	26.49	7.96
经营活动现金流出量	30.08	20.70	7.05
经营活动现金流量净额	**2.38**	**5.79**	**0.91**
投资活动现金流入量	9.87	0.01	0.00
投资活动现金流出量	9.98	4.66	0.27
投资活动现金流量净额	**-0.11**	**-4.65**	**-0.27**
筹资活动现金流入量	33.53	36.07	0.95
筹资活动现金流出量	36.61	40.53	1.49
筹资活动现金流量净额	**-3.07**	**-4.46**	**-0.54**
现金收入比	162.38	178.49	32.37

资料来源：根据公司财务报告整理

经营活动方面，2021 年，公司销售商品提供劳务收到的现金 11.43 亿元，同比增长 34.59%，现金收入比同比有所增长，收现质量保持在高水平。公司购买商品、接受劳务支付的现金 15.81 亿元，同比增长 29.38%。收到和支付其他与经营活动有关的现金同比均大幅下降，主要为与关联方的往来款收支。2021 年，公司经营活动现金净流入规模有所扩大。

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入规模很小。同期，公司投资活动现金流出同比下降53.25%，主要为大湾垃圾处理厂扩建项目投入及取得广告经营权支出。2021年投资活动现金净流出规模大幅增长。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 7.57%，主要系大足国资委和股东大足国资注资所致，其中公司取得借款收到的现金（包含发行债券）同比下降 10.97%。同期，筹资活动现金流出同比增长 10.72%。其中，偿还债务支付的现金同比下降 36.44%，支付其他与筹资活动有关的现金同比大幅增长 55.77%，主要为支付融资租赁款本金及利息和往来借款。受偿还债务规模较大影响，公司筹资活动现金流量净额持续为负。

2022 年 1—3 月，经营活动现金持续呈净流入状态；投资活动现金流量和筹资活动现金流量规模均不大，且投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量均为负。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标弱，间接融资渠道亟待拓宽。

表 11 公司偿债能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	339.07	308.53	285.28
速动比率（%）	120.08	95.13	76.36
现金短期债务比（倍）	0.28	0.04	0.04
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	87.38	89.55	--

注：部分数据无意义，用“--”表示
资料来源：根据公司财务报告整理

短期偿债能力方面，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降，现金类资产对短期债务覆盖程度低。公司短期偿债能力指标弱，短期偿债压力大。

长期偿债能力方面，2021 年公司 EBITDA 为 0.96 亿元，同比增长 15.29%。2021 年，公司全部债务/EBITDA 略有增长；EBITDA 利息倍数有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信总额 26.75 亿元，已使用 22.15 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额合计 5.80 亿元，担保比率为 8.61%。全部为对股东大足国资担保，整体或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司基建类业务主要由母公司承接，对公司整体收入和利润贡献很大。母公司债务负担一般，短期偿债压力大。

截至 2021 年底，母公司资产总额 169.17 亿元，较上年底增长 20.97%，主要系其他应收款和存货增加所致。资产结构仍以流动资产为主。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 65.20 亿元，较上年底增长 30.73%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 103.98 亿元，较上年底增长 15.56%；资产负债率为 61.46%，较 2020 年底下降 2.88 个百分点。同期末，母公司全部债务 77.44 亿元，以长期债务为主，母公司全部债务资本化比率 54.29%，母公司现金短期债务比为 0.03 倍，母公司债务负担一般，但短期偿债压力大。

2021 年，母公司实现营业收入为 5.60 亿元，收到政府补助 0.75 亿元，利润总额为 1.20 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2021 年，大足国资委注入公司资本金 1.09 亿元，股东大足国资拨付资金 2.89 亿元，均计入“资本公积”。

资产划拨方面，2021 年，大足国资委将大足国资 10.47 亿元土地无偿划转至公司，计入“资本公积”。

政府补贴方面，2021 年，公司获得政府补贴收入 0.75 亿元，计入“其他收益”。

此外，公司持续获得来自政府的建设资金支持，截至 2021 年底，公司计入专项应付款的建设资金补助金额为 6.07 亿元。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通债券

截至 2022 年 5 月底，公司存续期普通债券合计金额 25.00 亿元。

2. 担保债券

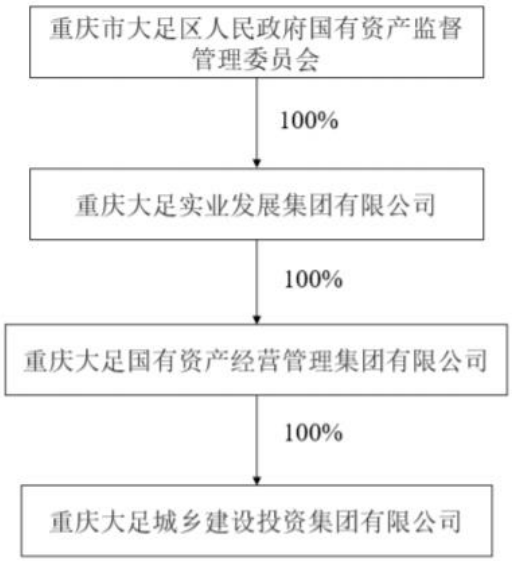
截至2022年5月底，公司存续期担保债券分别为“21足投02”和“16大足棚改项目债/PR足棚改”，合计金额14.00亿元。

“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”由大足国资提供差额补偿。差额补偿人对差额补偿协议项下应付的差额补偿款不得以任何理由作抗辩、抵销或扣减请求。经联合资信评定，大足国资主体长期信用等级为 AA，有助于保障“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”本息偿还的安全性。

十二、结论

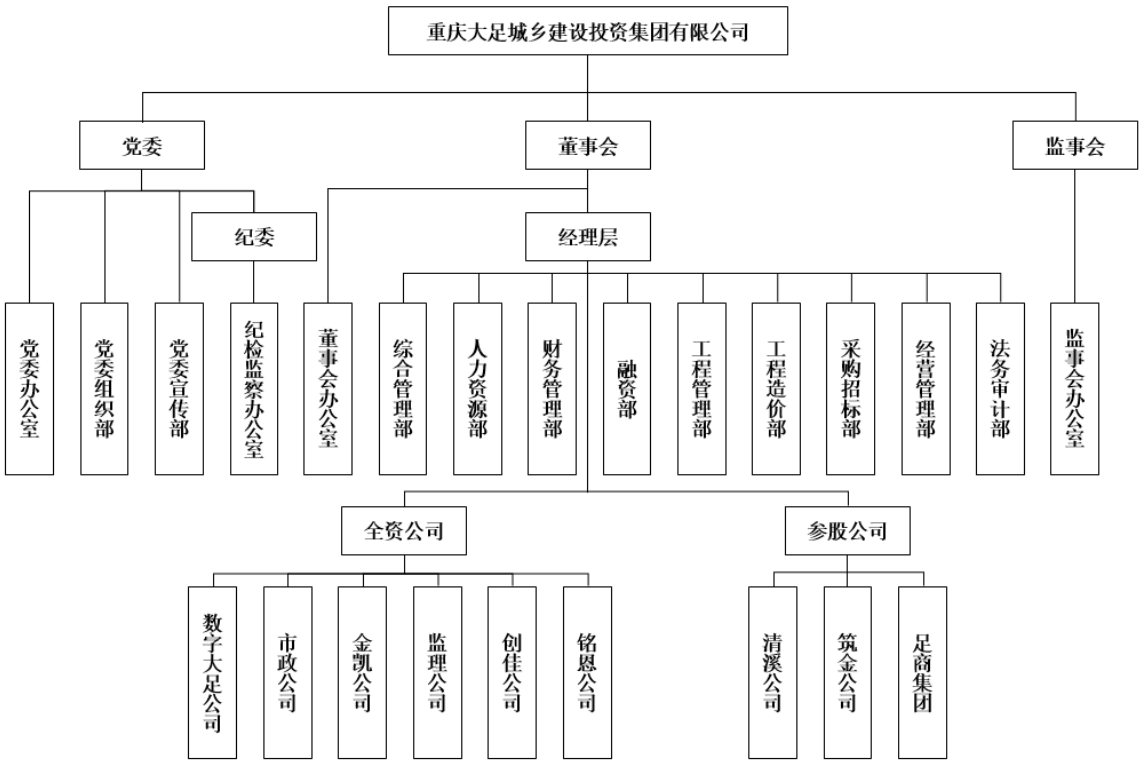
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 大足棚改项目债/PR 足棚改”和“20 大足城乡 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
重庆市大足区建设监理有限公司	建设工程咨询	50.00	100.00	无偿划入
重重庆市大足区茂泰市政工程股份有限公司	市政工程建设	5680.00	100.00	出资设立
重庆市大足区金凯置业有限责任公司	房地产开发	2200.00	100.00	吸收合并后设立子公司
重庆市大足区创佳环境整治有限公司	环境治理工程	1000.00	100.00	无偿划入
重庆市大足区金竺污水处理有限公司	污水处理	1000.00	100.00	无偿划入
重庆市大足区铭恩实业有限责任公司	治丧服务	5000.00	100.00	出资设立
重庆数字大足大数据产业发展有限公司	大数据服务	10000.00	100.00	出资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.34	4.53	1.32	1.32
资产总额（亿元）	128.87	147.69	173.49	175.91
所有者权益（亿元）	42.91	52.01	67.05	67.29
短期债务（亿元）	17.30	16.33	32.09	32.23
长期债务（亿元）	41.48	56.41	53.85	53.21
全部债务（亿元）	58.78	72.74	85.94	85.44
营业收入（亿元）	5.30	5.23	6.40	3.42
利润总额（亿元）	0.90	0.83	0.88	0.32
EBITDA（亿元）	0.93	0.83	0.96	--
经营性净现金流（亿元）	9.27	2.38	5.79	0.91
财务指标				
现金收入比（%）	138.64	162.38	178.49	32.37
营业利润率（%）	8.30	6.21	7.74	12.00
总资本收益率（%）	0.76	0.53	0.52	--
净资产收益率（%）	1.80	1.27	1.18	--
长期债务资本化比率（%）	49.15	52.03	44.54	44.15
全部债务资本化比率（%）	57.80	58.31	56.18	55.94
资产负债率（%）	66.70	64.78	61.35	61.75
流动比率（%）	252.59	339.07	308.53	285.28
速动比率（%）	90.86	120.08	95.13	76.36
经营现金流动负债比（%）	22.82	6.88	12.45	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.28	0.04	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	0.34	0.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	63.09	87.38	89.55	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；将其它应付款有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算；“--”表示数据无意义
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.47	3.52	0.91	0.78
资产总额（亿元）	118.26	139.85	169.17	170.50
所有者权益（亿元）	40.70	49.87	65.20	65.42
短期债务（亿元）	12.44	9.04	31.32	31.32
长期债务（亿元）	39.48	54.86	46.12	45.07
全部债务（亿元）	51.92	63.90	77.44	76.39
营业收入（亿元）	5.12	4.87	5.60	2.74
利润总额（亿元）	1.16	0.88	1.20	0.29
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	9.16	3.17	5.57	0.62
财务指标				
现金收入比（%）	131.61	166.05	190.02	2.77
营业利润率（%）	8.87	6.39	11.13	12.18
总资本收益率（%）	1.10	0.63	0.76	--
净资产收益率（%）	2.51	1.44	1.66	--
长期债务资本化比率（%）	49.24	52.38	41.43	40.79
全部债务资本化比率（%）	56.06	56.17	54.29	53.87
资产负债率（%）	65.59	64.34	61.46	61.63
流动比率（%）	297.88	380.27	316.19	311.71
速动比率（%）	128.53	172.54	135.52	132.39
经营现金流动负债比（%）	26.98	10.15	11.87	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.39	0.03	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：因无法获取母公司折旧摊销费用，故无法计算 EBITDA，相关指标以“/”表示；2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持