信用等级公告

联合[2018] 1157 号

联合资信评估有限公司通过对重庆大足城乡建设投资集团有限公司主体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/16 足棚改”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十一日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

重庆大足城乡建设投资集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	差额补偿人级别	跟踪评级结果	上次评级结果
16 大足棚改项目债/16 足棚改	12 亿元	2022/08/11	AA	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	7.34	2.54	8.90
资产总额(亿元)	74.48	100.67	105.61
所有者权益(亿元)	41.05	42.07	40.54
短期债务(亿元)	0.40	5.52	3.91
长期债务(亿元)	22.64	32.25	36.37
全部债务(亿元)	23.04	37.77	40.28
营业收入(亿元)	5.26	5.01	5.38
利润总额(亿元)	1.41	1.07	1.24
EBITDA(亿元)	1.47	1.12	1.27
经营性净现金流(亿元)	3.65	5.80	0.99
营业利润率(%)	15.96	6.92	10.02
净资产收益率(%)	3.01	1.83	2.26
资产负债率(%)	44.89	58.20	61.61
全部债务资本化比率(%)	35.95	47.30	49.84
流动比率(%)	717.76	356.58	346.12
经营现金流动负债比（%）	36.27	22.96	3.79
全部债务/EBITDA(倍)	15.71	33.82	31.63

分析师

张峻铖　宋金玲

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

评级观点

重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“大足城投”或“公司”）是重庆市大足区主要的城市基础设施投资建设主体之一。跟踪期内，公司在区域竞争优势、外部支持等方面具备突出优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性较弱、整体盈利能力弱、债务负担有所加重、未来投资规模较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。随着重庆市大足区基础设施建设的不断推进，公司经营前景良好。

“16 大足棚改项目债/16 足棚改”主要偿债来源为项目产生的收益。同时，“16 大足棚改项目债/16 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“差额补偿人”或“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 AA，有助于保障本期项目收益债券本息偿付的安全性；另外，本期项目收益债券设置了本金分期偿付条款，降低了集中偿付压力。

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

优势

1. 跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得外部支持。
2. 差额补偿人经营稳定，全资持有公司股权，差额补偿义务执行力度强；本期项目收益债券设置分期还款安排，有效降低了公司的集中偿付压力。

关注

1. 公司资产构成以存货和应收类款项为主，资产流动性较弱。

2. “16大足棚改项目债/16足棚改”还本付息主要依靠募投项目的安置房销售、商业设施销售收入及上级财政保障房补助资金等，易受房地产行业调控及项目实际销售情况等方面影响，募投项目预期收入的实现存在不确定性。在项目建设阶段，项目实施主体自身并不产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆大足城乡建设投资集团有限公司跟踪评级报告

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”或“大足城投”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为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”或“差额补偿人”），实际控制人仍为重庆市大足区人民政府。截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 72208.43 万元。

公司经营范围新增建设、经营垃圾场。截至 2017 年底，公司合并范围内拥有 5 家全资子公司。公司本部内设财务部、融资部、资产经营部等 10 个职能部门。公司本部员工总数 79 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 105.61 亿元，所有者权益 40.54 亿元。2017 年，公司实现营业收入 5.38 亿元，利润总额 1.24 亿元。

公司住所：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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2017 年底，联合资信所评“16 大足棚改项目债/16 足棚改”尚需偿还债券余额 12.00 亿元。“16 大足棚改项目债/16 足棚改”设置本金提前偿付条款，即于其存续期第 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，“16 大足棚改项目债/16 足棚改”已按期足额支付债券利息。

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/16 足棚改	12.00	12.00	2016/8/11	6 年

资料来源：联合资信整理

本期项目收益债券概况

2016 年重庆大足城乡建设投资集团有限公司龙水城区五金街片区棚户区改造工程项目收益债券（以下简称“本期项目收益债券”），募集资金全部用于龙水城区五金街片区棚户区改造工程项目（以下简称“募投项目”或“龙水棚改”）投资建设，公司下属子公司重庆市大足区金凯置业有限责任公司（以下简称“金凯置业”）作为项目实施主体负责募投项目投资、建设及运营服务。

本期项目收益债券采用本息差额补偿制度以保证债券本息按时足额兑付，由公司控股股东大足国资作为本期项目收益债券差额补偿人。

募投项目情况

募投项目通过对龙水五金街片区棚户区进行改造，并对该区域进行区域整体提档升级。项目主要建设内容包括住宅（包括安置房）、配套商业用房、地下车库建设；配套绿化、管网等基础设施工程，主要建设内容及规模如下：

项目总占地面积228亩，总建筑面积465947平方米，包括住宅327648平方米（其中安置用房191688平方米）；配套商业用房91066平方米；配套幼儿园用房、物管及社区等公共用房3773平方米；地下车库及设备用房43460平方米。项目容积率为2.7，建筑密度36.61%，绿地率35.32%。

项目总投资20.33亿元，项目建设期为5年（2015年4月~2020年3月），其中工程施工期为

2016年1月至2020年3月。截至2017年底，该项目已累计投资9.27亿元（包括募集资金6.66亿元）。其中，征收拆迁工作已投资6.64亿元，完工进度75.00%；安置房建设已投资2.63亿元，完工进度40.00%；整体项目建设进度35%，工程进度正常。

因募投项目尚属于建设期，2017年项目无现金流入。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司是大足区重要的综合性国有资产运营实体。大足区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

重庆市大足区经济持续增长，固定资产投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《2017 年大足区国民经济和社会发展统计公报》显示，大足区全年地区生产总值同比增长 9.6%。其中：第一产业增长 4%，第二产业增长 11%，第三产业增长 9%。一、二、三产业结构比为 10.7:58:31.3，三次产业分别拉动经济增长 0.4、6.5 和 2.7 个百分点，对 GDP 的贡献率分别为 4.6%、67.5%和 27.9%。工业增加值增长 10.9%，规模工业增加值增长 10.9%。

2017 年，大足区固定资产投资增长 15.8%。其中：500 万元以上项目投资增长 16.0%，房地产开发投资增长 14.9%。分产业看，第一产业投资增长 41.6%，第二产业投资增长 14.5%，其中工业投资增长 14.5%。第三产业投资增长 15.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为大足国资，实际控制人仍为重庆市大足区人民政府。

2. 外部支持

公司是重庆市大足区重要的城市基础设施投资建设主体，主要承接大足区城市基础设施建设和保障房项目，对大足区人民政府授权投资建设的资产和股权进行依法经营管理。

2017 年大足区财政收入有所增长，大足区人民政府作为公司实际控制人，继续给予了公司财政补贴支持。

根据《重庆市大足区 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算（草案）》，大足区 2017 年实现一般公共财政预算收入 37.51 亿元，比上年决算数据降低 2.70%；在公共财政预算收入中，税收收入 17.29 亿元，比上年决算数据增长 6.99%，占一般预算收入的比重为 46.09%；财政收入质量一般。同期，大足区地方财政支出 95.34 亿元。其中：一般公共财政预算支出 81.36 亿元，同比 2016 年度财政决算数据增长 10.60%。财政自给率为 46.10%，较上年的 52.41%下降 6.31 个百分点，大足区财政自给能力较弱。2017 年，大足区实现政府性基金收入 27.92 亿元，同比 2016 年度财政决算数据增长 4.61%；实现上级补助 36.12 亿元，占财政总收入比重较大，同比 2016 年度财政决算数据增长 14.20%。根据大足区财政局《2017 年重庆市大足区债务限额及余额情况表》数据显示，截至 2017 年底，大足区政府债务余额 89.45 亿元。其中一般债务 40.76 亿元、专项债务 35.79 亿元，或有债务 12.90 亿元。

2017 年，公司收到政府补助 0.90 亿元，同比下降 18.18%。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增债务违约记录；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信系统查询的公司《企业基本信用信息报告（信用机构代码：G1050011101745030K）》，截至 2018 年 6 月 1 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；同时已结清贷款中存在 4 笔欠息，根据公司出具的说明，由于公司财务人员将 1 笔中国银行股份有限公司重庆大足支行贷款的利息打入其普通账户，未打入还款专户而发生 1 笔欠息；根据华夏银行股份有限公司重庆高新支行（以下简称“华夏银行高新支行”）出具的相关说明，公司于 2015 年 2 月 12 日将该行 2 笔贷款付息资金打入华夏银行高新支行账户，因 2015 年 2 月 25

日为春节假期，华夏银行高新支行系统推迟到2015年2月26日对该笔贷款进行扣款，出现利息逾期，非公司恶意逾期，利息已还清；根据中国农业银行股份有限公司重庆大足支行出具的说明，公司未在其贷款出现逾期欠息情况。整体看，公司过往债务履约情况正常。

截至2018年5月底，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，大足区人民政府分别免去罗敬、刘永鑫公司副总经理职务，任命尹强为公司副总经理。

尹强，1975年9月生，大学本科学历，曾任大足县水务局水政水资源科科长、大足县水务局水环境监测站站长、大足县水务局供水排水科科长；2017年10月起任公司副总经理。

公司进一步梳理和完善了各部门管理制度共13项，对《子公司财务管理制度》、《费用报销制度》和《中层干部选拔任用工作实施办法》等做出了详细说明。公司管理制度执行情况良好。

七、经营分析

跟踪期内，公司负责的大足区城市基础设施建设和保障房项目正常开展，营业收入有所增长，收入构成未发生明显变化，但收入实现质量依然较差。

2017年，公司营业收入为5.38亿元，同比增长7.29%；公司营业收入主要为工程回购收入，占比97.83%，较上年上升0.37个百分点，污水处理等其他收入规模相对较小。

从毛利率看，2017年公司工程回购业务毛利率为11.00%，与上年基本保持一致。公司整体毛利率为11.65%，同比上升2.68个百分点，主要系当年无毛利率低的房屋销售业务所致。

表3　2016~2017年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
工程回购收入	48850.73	11.08	97.46	52610.90	11.00	97.83
房屋销售收入	229.83	-689.51	0.46	--	---	--
污水处理收入	507.25	50.62	1.01	467.26	-2.29	0.87
工程监理收入	193.99	63.01	0.39	276.46	45.17	0.51
其他业务	339.54	0.86	0.68	421.27	87.04	0.78
合计	**50121.34**	**8.97**	**100.00**	**53775.89**	**11.65**	**100.00**

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。
资料来源：公司提供

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入有所增长，主要在建项目进展情况正常；公司未来仍将以基础设施建设为主，主营业务的持续性较好；在建及拟建项目未来投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

根据大足区人民政府的授权，公司主要负责重庆市大足区棚户区改造、旧城改造、环保项目运营，并承接大足区政府行使财政性资金建设的基础设施项目和拆迁安置、服务项目，有较强的区域专营性。项目建设完成后，政府按照合同约定组织验收并进行结算。大足区人民政府对区属各投融资公司实施的公益性项目进行政府回购制订了方案，回购额度为工程审计造价加上 10%的利润和项目过程中产生的财务费用。回购方式为根据区级财力实际情

况，支付不低于20%的货币资金，剩余资金政府用土地作价支付。2017年，公司实际收到回购款4.45亿元，全部为货币资金形式，体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中。

账务处理上，对于在建及已完工尚未结转的基建项目，公司将其计入“存货-工程施工”科目中，待项目结算后，相应存货结转营业成本。截至2017年底，公司“存货-工程施工”科目为23.15亿元。

2017年，公司在基建项目上投入2.70亿元。受基建工程结算进度影响，2017年公司确认的工程建设收入为5.26亿元，同比增长7.70%。

截至2017年底，公司在建的基础设施建设工程项目主要包括大足区龙水镇五金街片区棚户区改造工程、大湾垃圾处理场扩建工程以及大足区老城区综合管网及入河排污口治理工程等，总投资共38.64亿元，已投资15.17亿元；未来三年计划投资额18.94亿元。

表4　公司目前主要在建基础设施项目情况表（单位：万元）

项目	计划投资额	资金来源		截至2017年底已投资额	未来投资计划		
		自筹	借款		2018年	2019年	2020年
龙水五金街棚户区	203341.00	40668.20	162672.80	92700.00	38500.00	33570.00	38571.00
大湾垃圾处理场扩建	80727.00	24218.10	56508.90	31000.00	12000.00	8100.00	8471.00
二十三片区棚户区改造配套基础设施工程（海棠大桥）	5150.00	1545.00	3605.00	3700.00	1450.00	--	--
二环南路东段及一环西路累丰段综合管网改造工程	8294.87	2488.46	5806.41	3000.00	4210.00	1084.87	--
城区地下综合管网	15705.13	4711.54	10993.59	12000.00	3705.13	--	--
消防应急救援指挥中心配套市政道路	8000.00	2400.00	5600.00	4270.00	3230.00	500.00	--
八角庙农家超综合体	17000.00	4694.40	12305.60	3500.00	5356.00	2000.00	2092.00
二十三片区棚户区改造（一期）及配套基础设施	23150.00	4630.00	18520.00	1200.00	3476.00	3540.00	4520.00
大足区老城区综合管网及入河排污口治理工程	25000.00	7500.00	17500.00	300.00	5000.00	5000.00	5000.00
合计	**386368.00**	**92855.70**	**293512.30**	**151670.00**	**76927.13**	**53794.87**	**58654.00**

资料来源：公司提供

房屋销售

跟踪期内，公司未产生房屋销售业务收入，拟建项目尚未开工建设。

公司以前年度房屋销售收入主要来自广电大厦的销售，该项目于2013年6月竣工，已于2016年底销售完毕。

目前公司主要拟建的房地产项目为募投项目龙水城区五金街片区棚户区改造工程中包含的商品房和商业门面部分，商品房建筑面积135960平方米、商业门面91066平方米。该项目处于前期施工阶段，计入“存货-工程施工”科目中。待该项目的配套商业用房开建后，将计入“存货-开发成本”科目中，该部分房地产将由公司直接对外销售，公司房屋销售业务收入规模有望大幅提升。

其他业务

跟踪期内，公司其他业务仍保持较小的收入规模，对公司营业收入的贡献较小。

龙水镇污水处理厂由重庆市大足区清溪水务有限公司负责，其他镇街污水处理厂由重庆市创佳环境整治有限公司负责，均为公司子公司。2017年，公司实现污水处理收入467.26万元，收入规模同比小幅下降，主要系污水处理量有所减少；毛利率为-2.29%，主要系收入下降而折旧、人工费用较高所致。公司其他收入主要为工程监理收入等，规模很小。

公司未来仍将以基础设施建设为主，主营业务持续性较好；公司基建项目未来投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

截至 2017 年底，公司主要拟建项目如表 5 所示，计划总投资为 10.60 亿元，未来三年计划投资额 8.77 亿元。未来公司在建及拟建项目尚需投资额较大，公司存在一定的对外融资需求。

表 5　公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金来源		投资计划		
		自筹	融资	2018 年	2019 年	2020 年
濑溪河城区段环境综合整治	16000.00	4800.00	11200.00	5000.00	5000.00	6000.00
龙岗路商业步行街改造	4230.00	1269.00	2961.00	4230.00	--	--
城市污泥无害化处理中心	8300.00	2490.00	5810.00	4990.00	2540.00	770.00
城市公益性公墓	6800.00	2040.00	4760.00	200.00	500.00	1000.00
大足区龙水镇入河排污口治理工程	32113.00	9633.90	22479.10	6000.00	4500.00	2000.00
镇级污水处理厂配套二三级管网延伸	18213.00	5463.90	12749.10	13213.00	5000.00	6350.00
村镇污水一体化处理（一期）	4020.00	1206.00	2814.00	4020.00	--	--
城市公共停车场(实施文化馆地块、国土局地块公共停车场建设)	12800.00	3840.00	8960.00	5000.00	4000.00	3800.00
德福街延伸段	3540.00	708.00	2832.00	3540.00	--	--
合计	**106016.00**	**31450.80**	**74565.20**	**46193.00**	**21540.00**	**19920.00**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2017年度财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围子公司合计 5 家，较 2016 年底未发生变化。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产中存货和应收类款项占比大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 105.61 亿元，同比增长 4.91%。公司资产结构以流动资产为主。

表6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.54	2.52	8.90	8.43
预付款项	1.06	1.05	4.26	4.03
其他应收款	38.83	38.57	27.44	25.98
存货	46.95	46.64	47.31	44.80
流动资产	**90.06**	**89.47**	**89.99**	**85.21**
在建工程	1.55	1.54	4.70	4.45
其他非资产	8.27	8.21	10.16	9.62
非流动资产	**10.60**	**10.53**	**15.61**	**14.79**
资产总额	**100.67**	**100.00**	**105.61**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 89.99 亿元，同比下降 0.08%。公司货币资金 8.90 亿元，同比增长 249.70%，全部为银行存款；公司应收账款 2.08 亿元，同比增长 205.20%，主要为应收重庆市大足区财政局 1.71 亿元工程款，欠款方集中度较高；公司预付款项 4.26 亿元，同比增长 302.76%，主要系新增对重庆市大足区国土资源和房屋管理局的征地拆迁款，预付账款中 1 年以内的占 80.77%；公司其他应收款 27.44 亿元，同比下降 29.34%，主要系与母公司大足国资往来款减少所致，其他应收款前五名欠款单位合计占比 90.22%(账龄均在 3 年以内)，累计计提坏账准备 0.13 亿元；公司存货 47.31 亿元，同比增长 0.78%，主要系项目建设投入增加，主要由土地（占 50.40%）和工程施工成本（占 48.92%）构成，其中土地资产中 13.22 亿元已用于借款抵押。

2017 年底，公司非流动资产 15.61 亿元，同比增长 47.26%。公司在建工程 4.70 亿元，同比增长 202.86%，主要系大湾垃圾处理厂扩建项目投资增加所致；其他非流动资产 10.16 亿元，同比增长 22.77%，主要系公司收到大足区国土局支付的 1.88 亿元拆迁补偿款所致。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。跟踪期内公司有息债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，债务负担有所加重；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2017 年底，公司所有者权益 40.54 亿元，同比下降 3.65%，主要系对股东分红导致未分配利润下降所致。其中实收资本占 17.81%、资本公积占 70.70%、盈余公积占 1.41%、未分配利润占 10.08%，公司所有者权益稳定性较好。

2017 年底，公司负债总额 65.07 亿元，同比增长 11.05%，主要系其他应付款和长期借款增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	16.52	16.41	17.73	16.79
一年内到期的非流动负债	3.80	3.77	3.11	2.94
流动负债	**25.26**	**25.09**	**26.00**	**24.62**
长期借款	20.39	20.25	24.49	23.19
应付债券	11.85	11.77	11.88	11.25
非流动负债	**33.33**	**33.11**	**39.07**	**36.99**
负债总额	**58.59**	**58.20**	**65.07**	**61.61**
实收资本	7.22	7.17	7.22	6.84
资本公积	28.66	28.47	28.66	27.14
未分配利润	5.72	5.68	4.09	3.87
所有者权益合计	**42.07**	**41.80**	**40.54**	**38.39**
负债和所有者权益合计	**100.67**	**100.00**	**105.61**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 26.00 亿元，同比增长 2.94%。公司应付账款 1.97 亿元，同比增长 81.41%，主要系应付工程款增加；公司其他应付款 17.73 亿元，同比增长 7.28%，主要为公司与其他单位和公司的资金拆借及往来款增加所致，其中有 5.70 亿元的有息债务。公司非流动负债 39.07 亿元，同比增长 17.20%。公司长期借款 24.49 亿元，同比增长 20.08%；应付债券 11.88 亿元，同比增长 0.23%，全部为 2016 年发行 12.00 亿元“16 大足棚改项目债/16 足棚改”。

2017 年底，公司全部债务 40.28 亿元，同比

增长 6.65%，主要系长期借款增长所致；短期债务和长期债务分别占比 9.70%和 90.30%。若将其他应付款中有息债务计入短期债务中核算，调整后的全部债务为 45.98 亿元。从债务负担指标看，2017 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所增长，上述指标分别为 61.61%、49.84%和 47.29%，调整后的全部债务资本化比率为 53.14%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，营业利润率有所上升；期间费用控制能力较好，但公司整体盈利能力仍较弱，利润总额对财政补贴依赖较大。

2017 年公司实现营业收入 5.38 亿元，同比增长 7.29%；营业成本 4.75 亿元，同比增长 4.13%。本年新增其他收益 0.90 亿元，主要为与公司日常活动相关的政府补助，导致公司营业利润率同比上升 3.10 个百分点至 10.02%。

公司期间费用以管理费用为主，2017 年公司期间费用为 0.19 亿元，同比下降 26.86%，主要系管理费用下降所致；2017 年公司期间费用占营业收入比重为 3.46%，占比较低。整体看，公司对期间费用的控制能力较好。

2017 年公司利润总额为 1.24 亿元，公司利润总额对补贴收入依赖性高。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 1.13%和 2.26%，同比上升 0.14 个百分点和 0.43 个百分点。公司整体盈利能力较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金净流量继续表现为净流入，但收现质量持续下降；公司投资活动较少；为满足在建项目投资资金需求以及偿还到期债务，公司筹资活动产生的现金流入量有所增长。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与其他企业的往来款等。2017 年，公司经营活动现金流入 13.37 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 8.86 亿元，主要包括往来款 7.47 亿元和政府补助 0.90 亿元；公司经营活动现金流出 12.38 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 10.04 亿元，主要为工程投入，支付的其他与经营活动有关的现金 2.00 亿元，主要为往来款。2017 年，公司经营活动现金流量净额 0.99 亿元。2017 年，公司现金收入比为 83.76%，同比下降 3.24 个百分点，公司收入实现质量较差。

2017 年，公司投资活动较少，投资活动现金流量净额-2.71 亿元。

2017 年，公司筹资活动产生的现金流入 24.53 亿元，其中取得借款收到的现金 12.53 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 12.00 亿元，主要为收到非金融机构借款。2017 年，公司筹资活动现金流出 16.03 亿元，主要为偿还债务本息。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 8.50 亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产不能覆盖短期债务，且流动资产变现能力差，公司短期债务存在一定的支付压力；由于近几年公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司的流动比率和速动比率均有所下降，分别为 346.12%和164.14%。2017年，公司经营现金流动负债比为3.79%；公司现金类资产不能覆盖短期债务（包括其他应付款中的有息债务5.70亿元）。综合看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2017年，公司EBITDA为1.27亿元；调整后的公司全部债务/EBITDA倍数为36.11倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱。

截至 2017 年底，公司共获得银行授信 94.30 亿元，已使用额度 79.46 亿元，尚未使用额度为

14.84 亿元。公司间接融资渠道尚可。

截至 2017 年底，公司无对外担保。

九、存续债券偿债能力分析

截至2017年底，公司存续债券余额12.00亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

截至2017年底，公司无一年内到期兑付债券，2022年将达到存续债券代偿本金峰值6.00亿元。2017年底，公司现金类资产8.90亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为13.37亿元、0.99亿元和1.27亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司短期债券支付压力较小，整体债券偿债能力一般。

表8　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	0.00
未来代偿债券本金峰值	6.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值	2.23
经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值	0.16
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	0.21

资料来源：联合资信整理

“16 大足棚改项目债/16 足棚改”设置了差额补偿机制，使得本期项目收益债券本息到期按时足额偿付的安全性得到有效提升。

由于募投项目处于建设期，尚未产生收益，利息偿还对外部支持依赖程度较高。

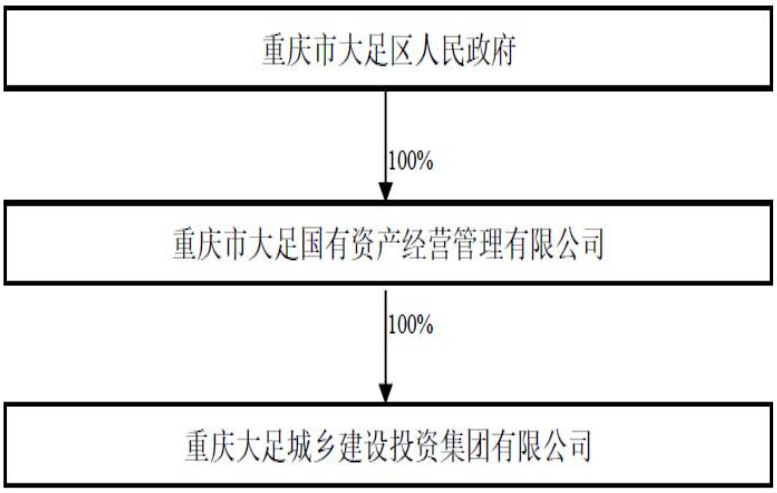
“16大足棚改项目债/16足棚改”由大足国资提供差额补偿。差额补偿人对差额补偿协议项下应付的差额补偿款不得以任何理由作抗辩、抵销或扣减请求。经联合资信评定，大足国资主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

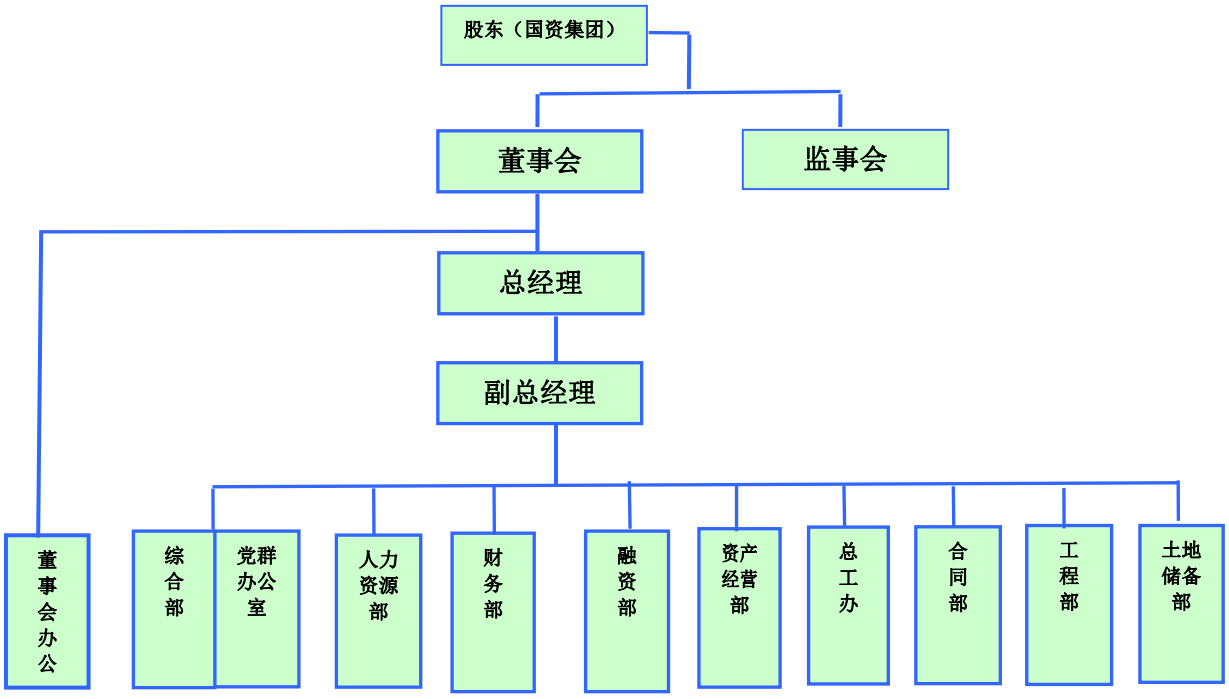
2017年，大足国资营业收入、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为28.28亿元、65.64亿元和0.98亿元，为本期项目收益债券本金的2.36倍、5.47倍和0.08倍。整体看，大足国资营业收入和经营活动现金流入量对本期项目收益债券本金覆盖能力较强，同时考虑到本期项目收益债券设置了分期偿还本金的条款，缓解了集中偿付本金的压力。

十、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“16大足棚改项目债/16足棚改”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权及组织结构图





注：综合部和党群办公室合并办公。

附件 1-2　截至 2017 年底公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
重庆市大足区万通建设工程咨询有息公司	大足区	大足区	建设工程咨询	100.00	--	设立
重庆市大足区建设监理有限公司	大足区	大足区	建设工程咨询	100.00	--	无偿划入
重庆市大足区市政工程有限责任公司	大足区	大足区	市政工程建设	100.00	--	设立
重庆市大足区金凯置业有限责任公司	大足区	大足区	房地产开发	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	大足区	大足区	环境治理工程	100.00	--	无偿划入

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.34	2.54	8.90
资产总额(亿元)	74.48	100.67	105.61
所有者权益(亿元)	41.05	42.07	40.54
短期债务(亿元)	0.40	5.52	3.91
长期债务(亿元)	22.64	32.25	36.37
全部债务(亿元)	23.04	37.77	40.28
调整后的全部债务(亿元)	27.69	41.40	45.98
营业收入(亿元)	5.26	5.01	5.38
利润总额(亿元)	1.41	1.07	1.24
EBITDA(亿元)	1.47	1.12	1.27
经营性净现金流(亿元)	3.65	5.80	0.99
财务指标			
销售债权周转次数(次)	13.55	8.27	3.90
存货周转次数(次)	0.11	0.10	0.10
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.05
现金收入比(%)	113.24	87.00	83.76
营业利润率(%)	15.96	6.92	10.02
总资本收益率(%)	1.93	0.99	1.13
净资产收益率(%)	3.01	1.83	2.26
长期债务资本化比率(%)	35.55	43.39	47.29
全部债务资本化比率(%)	35.95	47.30	49.84
调整后的全部债务资本化比率(%)	40.29	49.60	53.14
资产负债率(%)	44.89	58.20	61.61
流动比率(%)	717.76	356.58	346.12
速动比率(%)	319.21	170.69	164.14
经营现金流动负债比(%)	36.27	22.96	3.79
全部债务/EBITDA(倍)	15.71	33.82	31.63
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	18.88	37.07	36.11

注：调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息部分。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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	
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

附件 4　差额补偿人信用评级报告

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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。

重庆大足国有资产经营管理集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 大足国资 MTN001	15 亿元	2019/12/1[1]	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 21 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.14	38.51	21.39	9.86
资产总额(亿元)	339.28	436.13	441.82	443.92
所有者权益(亿元)	180.43	210.02	209.43	209.87
短期债务（亿元）	21.62	23.23	24.13	13.51
长期债务(亿元)	86.68	140.90	134.99	153.02
全部债务(亿元)	108.30	164.13	159.12	166.53
营业收入(亿元)	16.63	16.68	28.28	2.25
利润总额(亿元)	3.29	3.95	4.81	0.98
EBITDA(亿元)	4.74	4.86	6.71	--
经营性净现金流(亿元)	1.17	-4.74	0.98	1.68
营业利润率(%)	17.07	9.92	8.97	11.04
净资产收益率(%)	1.48	1.40	1.52	--
资产负债率(%)	46.82	51.84	52.60	52.72
全部债务资本化比率(%)	37.51	43.87	43.17	44.24
流动比率(%)	396.14	450.33	379.38	462.84
经营现金流动负债比(%)	1.71	-6.15	1.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.84	33.77	23.72	--

注：本报告采用的 2015 年度财务数据为公司 2016 年度财务报表的期初数；公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

周海涵　辛纯璐

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

评级观点

跟踪期内，重庆市大足区经济持续发展，固定资产投资增速较快，重庆大足国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“公司”）作为重庆市大足区重要的国有资产经营管理主体，持续获得大足区政府在财政补贴及资产划拨等方面的有力支持，营业收入增长明显。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收类款项规模持续增长且往来款对公司资金占用明显、公司盈利能力较弱及未来资本支出压力大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。随着大足区及大足区工业园区基础设施建设的不断推进，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，并维持“16大足国资MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，大足区经济持续增长，固定资产投资增速较快，为公司创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，大足区政府继续给予了公司在财政补贴、资产划拨与项目资金拨付方面的有力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司应收类款项规模持续增长，往来款项对公司资金占用明显，且对公司资金造成压力；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 公司自身盈利能力较弱，利润水平对政府补贴依赖性强。
3. 跟踪期内，公司存续债券未来偿债压力集中度较高。

[1] “16 大足国资 MTN001”为含权中票，期限为（3+2）年，债券附有在存续期第 3 年末投资者回售和公司调整票面利率选择权条款，所列到期兑付日为债券触发上述条款的行权日。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆大足国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆大足国有资产经营管理集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆大足国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“公司”或“国资公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为重庆市大足区人民政府。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.59 亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为重庆市大足区重要的国有资产经营管理主体，经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设、土地整治开发、城市环境治理、国有资产经营管理等方面。截至 2018 年 3 月底，公司本部内设融资部、财务部、产权部、党建办、风控部和办公室 6 个职能部室；拥有 7 家子公司。

截至2017年底，公司合并资产总额441.82亿元，所有者权益209.43亿元（含少数股东权益0.21亿元）；2017年，公司实现营业收入28.28亿元，利润总额4.81亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额443.92亿元，所有者权益209.87亿元（含少数股东权益0.21亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入2.25亿元，利润总额0.98亿元。

公司注册地：重庆市大足区棠香街道办事处五星大道266号（国广电大厦综合楼21楼）；法定代表人：胡可。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2018年5月底，联合资信所评“16大足国资MTN001”募集资金已全部用于偿还公司及其下属子公司的金融机构借款，尚需偿还债券本金15.00亿元。跟踪期内，公司已按期支付债券利息，公司过往付息情况良好。

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 大足国资 MTN001	15.00	15.00	2016/12/01	5（3+2）年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1.　行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的

信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推

		进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司是重庆市大足区重要的国有资产经营管理主体，下属子公司承担大足区本级及大足工业园区基础设施建设、安置房建设、土地整治等职能，公司的经营范围、投资方向及融资能力与大足区和大足工业园区经济增长与发展规划密切相关。

大足区经济持续增长，固定资产投资增速较快，为公司创造了良好的外部环境。

根据《2017 年大足区国民经济和社会发展统计公报》，大足区 2017 年地区生产总值同比增长 9.6%。其中：第一产业增长 4%，第二产业增长 11%，第三产业增长 9%。一、二、三产业结构比较上年的 11.5:57.3:31.2 调整为 10.7:58:31.3。工业增加值增长 10.9%，规模工业增加值增长 10.9%，规模工业企业户数达到 381 户。

大足区 2017 年固定资产投资增长 15.8%。其中：500 万元以上项目投资增长 16.0%，房地产开发投资增长 14.9%。分产业看，第一产业投资增长 41.6%，第二产业投资增长 14.5%，其中工业投资增长 14.5%。第三产业投资增长 15.1%。

跟踪期内，大足工业园区经济指标稳步增长，招商引资成效显著，基础设施进一步完善，重点项目建设快速推进。

2017 年以来，大足工业园区 15 个项目相继建成投产，投产企业已达 267 户。全年实现工业总产值 245 亿元。其中，规模以上工业总产值 175.5 亿元，完成固定资产投资 91.5 亿元。园区通过多种招商方式，共收集招商引资有效信息 105 条，在谈项目 30 余个，引进项目协议投资额 28.5 亿元，设计年产值 49.8 亿元，年可创税收 7600 万元，可安置劳动力 1700 余人。2017 年，大足工业园区完成投资 63548 万元，为年度计划的 101.5%；园区拓展区基础设施及配套工程等重点项目完成投资 462228 万元，为年度计划 120.8%。完成 1028 亩土地征地及整治及相关管网及配套设施建设。

五、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为大足区政府。

2. 外部支持

大足区政府作为公司实际控制人，2017 年大足区财政收入质量与结构稳定性一般，财政自给能力有所下降；跟踪期内，大足区政府继续给予了公司在财政补贴、资产划拨与项目资金拨付方面的有力支持。

根据《重庆市大足区 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算（草案）》，大足区 2017 年实现一般公共财政预算收入 37.51 亿元，比上年决算数据降低 2.70%；在公共财政预算收入中，税收收入 17.29 亿元，比上年决算数据增长 6.99%，占一般预算收入的比重为 46.09%；财政收入质量一般。同期，大足区地方财政支出 95.34 亿元。其中：一般公共财政预算支出 81.36 亿元，同比 2016 年度财政决算数据增长 10.60%。财政自给率为 46.10%，较上年的 52.41%下降 6.31 个百分点，大足区财政自给能力较弱。

2017 年，大足区实现政府性基金收入 27.92 亿元，同比 2016 年度财政决算数据增长 4.61%；实现上级补助 36.12 亿元，占财政总收入比重较大，同比 2016 年度财政决算数据增长 14.20%。截至 2017 年底，大足区政府债务余额 89.45 亿元。其中包括一般债务 40.76 亿元、专项债务 35.79 亿元和或有债务 12.90 亿元。

公司作为大足区重要的国有资产经营管理主体，为支持公司基础设施项目建设，大足区财政局对公司进行一定补贴，以弥补公司经营亏损。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司分别获得财政专项补贴收入 4.16 亿元和 1.50 亿元。

2017 年，根据重庆市大足区国有资产管理中心（以下简称“国资中心”）《关于划转区国资中心部分资产的通知》，无偿划入公司固定资产 1498.54 万元。同期，子公司园区建发污水处理基建专项应付款转增资本公积 1.12 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（机构信用代码：G1050011100632340Y），截至 2018 年 5 月 17 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司已结清信贷记录里有 7 笔关注类贷款，为国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）和厦门国际银行股份有限公司（以下简称“厦门银行”）对公司的贷款。根据国开行重庆分行和厦门银行泉州分行开具的说明，关注类贷款为国开行和厦门银行对公司的贷款分类。公司过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 5 月 23 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司基础设施建设、土地整治和经营性资产运营业务（旅游及租赁业务）正常开展，主营业务收入增长明显。

2017年，公司实现主营业务收入28.19亿元，同比大幅增长70.67%，主要系工程建设收入大幅增加所致。从构成看，公司工程建设收入、土地整治收入和门票及其他收入分别87.89%、3.22%和8.90%，较上年变化不大。从毛利率看，2017年公司主营业务综合毛利率为13.60%，同比下降2.18个百分点，主要系占比较大的工程建设业务毛利率大幅降低所致。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入2.24亿元，相当于2017年全年主营业务收入的7.95%；同期，公司尚未开展土地整治业务，工程建设收入占主营业务收入的比重大幅下降至

24.36%；主营业务综合毛利率比较2017年提升至17.51%，主要系工程建设板块项目年初投入较少所致。

表3　2016~2018年3月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年1~3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	145135.21	87.41	16.90	247708.31	87.89	11.79	5456.16	24.36	18.11
土地整治	2768.03	1.67	-202.84	9064.67	3.22	12.71	--	--	--
门票收入及其他	18139.84	10.92	40.23	25080.89	8.90	31.84	16943.84	75.64	17.31
合计	**166043.08**	**100.00**	**15.78**	**281853.88**	**100.00**	**13.60**	**22400.00**	**100.00**	**17.51**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司工程建设业务主要为承接的各类市政基础设施项目；主要在建项目五金街改造工程进展情况基本正常，其余项目均已基本完成投资建设。

公司下属子公司重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“城投公司”）和重庆大足工业园区建设发展有限公司（以下简称“园区建发”）分别受大足区政府委托进行大足区城市基础设施建设和大足工业园区安置房及基础设施建设业务。大足区财政局按每年经大足区审计部门审定的工程项目完工决算金额及代建管理费（成本加成10%~25%计算）支付工程建设款。

2017年，公司实现对龙湖大道、旅游环线公路、宝棠大道、西湖大道、大铜路等6条市政道路电力及配套管网改造工程和北环东路及五星大道红绿灯西北侧市政道路工程、金馨园垃圾场等项目的收入共计24.77亿元，实际收到回款15.30亿元，较上年增加1.68亿元；毛利率较上年下降5.11个百分点，为11.79%，主要系相关确认收入项目管理费计算比例较低所致。

截至2017年底，公司主要在建的基础设施项目6个，项目总投资45.82亿元，已完成投资33.05亿元，除五金街改造项目未来尚需投资11.06亿元外，其余项目均已完成相关投资，但尚未竣工决算。

表4　截至2017年底公司主要在建基础设施项目情况表（单位：万元、%）

项目	计划投资额	已投资额	工程进度
五金街改造项目	203341.00	92700.00	45.59
南环二路	44600.00	56102.45	100.00
新区道路	12500.00	27508.19	100.00
校安工程	14000.00	19397.90	100.00
东西互通连接道及东迎宾大道	59199.00	64960.08	100.00
连接大道（棠香至龙水）	124563.00	69819.81	100.00
合计	**458203.00**	**330488.43**	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司土地整治业务受业务模式和收入确认方式变化影响，收入与盈利空间大幅增长。

子公司园区建发负责大足工业园区土地整治工作。跟踪期内，公司土地整治业务运营模式发生变化。原模式为公司根据土地状况和大足区政府用地计划和要求整治并开发园区内土地，统一进入重庆市土地收购储备交易中心以“招拍挂”方式进行出让；土地出让后，大足区财政局将土地综合出让收入扣除铁路建设基金（出让总价款3%）、水利基金（出让溢价10%）、教育基金（出让溢价10%）等税费基金后全额返还给公司。2017年，园区建发依据与工业园区管委会签订的《关于龙水镇土地整理工程项目委托代建合同》，园区建发根据人民政府对全区土地利用的规划，对大足区龙水镇土地进行平整使其达到出让条件；园区建发负责土地

开发整理项目前期资金筹措和垫支，工业园区管委会审核土地整理成本后，按照投资成本加成18%的代建费率向公司支付代建工程款。

2017年，园区建发进行了对通达1509、策一1560、和信1639、固豪1636、凯越1642和胡仁举1705地块合计198.42亩工业用地的土地整治工作，投入土地整治成本7912.34万元，确认土地整治收入9064.67万元，实现回款7950.00万元；同期，公司土地整治业务毛利率大幅提升至12.71%，主要系收入确认方式变化所致。

截至2017年底，园区建发在整理土地项目为大足工业园区龙水拓展区，计划投资总额4.93亿元，已投资1.48亿元；公司已完成整治可供“招拍挂”的土地5810亩均为工业用地，账面价值49.56亿元。公司未来尚有约5430亩的土地开发计划。

跟踪期内，公司旅游、矿石销售及租赁等业务有序进行，实现门票及其他收入明显增长，毛利率受门票折扣影响有所下降；公司经营性资产运营业务收入成为主营业务收入的重要补充。

公司门票收入来源于子公司旅游公司，该公司负责大足石刻景区的管理与维护。2017年景区游客140.82万人次，较上年增加11.50万人次；门票价格由于打折促销有所降低。2017年公司门票收入为12183.38万元，同比下降3.48%，主要系门票价打折销售原因所致。2018年1~3月公司门票收入为2976.56万元。

公司二级公司重庆市大足天青石矿业公司（以下简称“矿业公司”）主营天青石矿、菱锶矿、碳酸锶矿的开采和洗选。2017年，矿业公司实现矿石销售收入为2566.97万元。2018年1~3月，公司矿石销售收入共计435.66万元。

公司未来仍将以区域内的基础设施建设、土地整治和经营性资产运营为主，主营业务持续性较好；拟投资项目未来投资额较大，公司存在一定的对外融资需求。

未来2~3年，公司将继续承接大足区重点项目建设，以产业转型发展为核心，形成以承接政府性投资项目为主业，以工业园区经营、城市建设投资开发、创意旅游、生态农业、金融服务和第三方物流为辅业的综合性产业集团。截至2017年底，公司主要拟建项目（尚未签订代建协议）共计14个，预计总投资20.72亿元。未来公司拟建项目尚需投资额较大，公司存在一定的对外融资需求。

表5　公司目前主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金来源		投资计划		
		自筹	融资	2018年	2019年	2020年
濑溪河城区段环境综合整治	16000.00	4800.00	11200.00	5000.00	5000.00	6000.00
城市污泥无害化处理中心	8300.00	2490.00	5810.00	4990.00	2540.00	770.00
城市公益性公墓	6800.00	2040.00	4760.00	200.00	500.00	1000.00
大足区龙水镇入河排污口治理工程	32113.00	9633.90	22479.10	6000.00	4500.00	2000.00
镇级污水处理厂配套二三级管网延伸	18213.00	5463.90	12749.10	13213.00	5000.00	6350.00
城市公共停车场	12800.00	3840.00	8960.00	5000.00	4000.00	3800.00
大足区省道S303宝兴至龙石段改建工程	18092.20	5500.00	12592.20	11800.00	6292.20	--
S443大足区龙花路路面改造工程	5500.00	1650.00	3850.00	2727.00	2773.00	--
潼大荣高速大足三环连接线工程	83262.90	25000.00	58262.90	20000.00	63262.90	--
大足区省道S443拾万至金山段公路改建工程	6090.00	1827.00	4263.00	5400.00	690.00	--
合计	**207171.10**	**62244.80**	**144926.30**	**74330.00**	**94558.10**	**19920.00**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2017 年度合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

2017 年~2018 年 3 月，公司合并范围减少原子公司重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司（以下简称“泰禾公司”），合并范围变动对公司财务数据可比性影响较小。

跟踪期内，公司资产中存货（主要是土地）和应收类款项占比进一步扩大，对公司资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，整体质量一般。

2017 年底，公司资产总额 441.82 亿元，同比增长 1.30%；构成以流动资产为主，占 79.44%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	38.48	11.09	21.34	6.08	9.85	2.80
应收账款	9.43	2.72	22.69	6.47	24.60	6.99
其他应收款	90.56	26.09	92.30	26.30	100.91	28.65
存货	206.45	59.48	208.92	59.52	210.14	59.67
流动资产	**347.11**	**79.59**	**350.98**	**79.44**	**352.15**	**79.33**
可供出售金融资产	5.33	5.99	6.85	7.55	6.90	7.52
无形资产	18.16	20.40	17.74	19.53	17.67	19.25
其他非流动资产	50.69	56.94	48.60	53.50	48.60	52.96
非流动资产	**89.02**	**20.41**	**90.84**	**20.56**	**91.77**	**20.67**
资产总额	**436.13**	**100.00**	**441.82**	**100.00**	**443.92**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 350.98 亿元，同比增长 1.11%。其中，货币资金 21.34 亿元，同比下降 44.54%，其他货币资金中包括银行承兑汇票保证金 0.16 亿元和用于担保的定期存款或通知存款 1.00 亿元，均为受限资金。应收账款 22.69 亿元，同比大幅增长 62.49%，主要系应收关联方与政府工程款增加所致。公司应收关联方及政府款项组合占应收账款账面余额的 99.63%，不计提坏账准备，其中包括应收大足区财政局 22.20 亿元（占应收账款合计数的 97.65%）工程款和土地整治款；截至 2017 年底，公司应收账款中 5.86 亿元应收账款用于借款质押，为受限资产。公司其他应收款 92.30 亿元，同比增长 1.92%，主要为公司与关联企业或政府单位的往来款及资金拆借 91.24 亿元；2017 年公司对其他应收款计提坏账准备 7830.92 万元；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内的占 88.79%、1~3 年的占 9.08%、3 年以上的占 0.64%，整体账龄较短。应收类款项对公司资金占用严重，公司资金周转压力较大。公司存货期末账面价值 208.92 亿元，同比增长 1.20%，主要由拟开发土地成本 141.59 亿元，开发成本 43.83 亿元（含土地资产及土地整治成本）和工程施工成本 23.15 亿元构成；截至 2017 年底，公司存货中 43.95 亿元土地资产用于抵押借款，为受限资产。

2017 年底，公司非流动资产 90.84 亿元，同比增长 2.04%。其中，可供出售金融资产为 6.85 亿元，同比增长 28.63%，主要系公司增加了对重庆鑫桥股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资所致；固定资产 5.31 亿元，同比增长 112.99%，主要系北山文物区照明系统(环境综合整治）和工业园区（龙水园区）污水处理工程完工由在建工程转入所致；在建工程 5.06

亿元，同比增长 13.97%，主要系大湾垃圾处理厂扩建和高桥路等自建工程项目投入增加所致；无形资产 17.74 亿元，其中用于借款抵押土地使用权的金额为 2.85 亿元；公司其他非流动资产为行政事业单位办公房屋、公益性整治项目、公益性项目-土地使用权和公司预付的长期资产款，2017 年底为 48.60 亿元，同比下降 4.13%，主要系公司公益性整治项目减少所致。2017 年底，公司受限资产总额 58.90 亿元，较上年底减少 5.40 亿元；受限比例为 13.33%。

截至2018年3月底，公司资产总额443.92亿元，较2017年底略有增长，受公司基础设施建设项目持续投入且政府当期结算较少影响，公司应收账款和存货持续增加；同期，公司与关联企业或政府单位的往来款及资金拆借款进一步增加。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定；有息债务结构仍以长期债务为主，目前债务负担尚可；未来随着在建及拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2017年底和2018年3月底，公司所有者权益规模与结构保持稳定。

2017年底，公司资本公积179.86亿元，同比下降0.42%，主要系公司根据重庆市大足区国有资产管理中心（以下简称“国资中心”）文件划出泰禾公司、重庆市大足区国恒商贸有限责任公司和重庆市大足区森茂林业发展有限公司股权减少资本公积2.03亿元所致。同期，国资中心划入公司固定资产和子公司园区建发污水处理基建专项应付款转增资本公积事项分别增加公司资本公积0.15亿元和1.12亿元。2018年3月底，公司资本公积179.69亿元。

2017年底，公司负债总额232.39亿元，同比增长2.78%，结构以非流动负债为主。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	5.50	7.13	5.33	5.76	5.20	6.84
应交税费	7.39	9.58	9.52	10.29	9.51	12.50
其他应付款	38.09	49.41	41.52	44.88	35.86	47.13
一年内到期的非流动负债	18.03	23.39	22.97	24.83	12.24	16.09
其他流动负债	--	--	10.00	10.81	10.00	13.14
流动负债	**77.08**	**34.09**	**92.51**	**39.81**	**76.09**	**32.51**
长期借款	72.42	48.59	80.10	57.27	88.14	55.80
应付债券	68.48	45.95	54.89	39.24	64.88	41.07
专项应付款	3.48	2.33	4.08	2.92	4.14	2.62
非流动负债	**149.03**	**65.91**	**139.87**	**60.19**	**157.96**	**67.48**
负债总额	**226.11**	**51.84**	**232.39**	**52.60**	**234.05**	**52.72**
实收资本	5.59	2.66	5.59	2.67	5.59	2.67
资本公积	180.63	86.00	179.86	85.88	179.69	85.62
未分配利润	20.92	9.96	20.86	9.96	21.48	10.23
所有者权益合计	**210.02**	**48.16**	**209.43**	**47.40**	**209.87**	**47.28**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动负债92.51亿元，同比增长20.02%，主要系其他流动负债增加所致。流动负债中其他应付款41.52亿元，同比增长9.02%，主要为与关联公司的资金拆借往来款项；一年以内到期的非流动负债22.97亿元，同比增长27.39%，主要系一年内到期的应付债券

增加所致；公司将2017年11月发行的期限为270天的超短期融资券10.00亿元列入其他流动负债科目核算。非流动负债中长期借款80.10亿元，同比增长10.03%，由质押借款9.03亿元、抵押借款27.95亿元、保证借款21.25亿元和信用借款21.86亿元构成；应付债券54.89亿元，同比减少13.59亿元；专项应付款4.08亿元，同比增长17.41%，主要为政府针对各项目拨付的建设资金补助款、工程款和土地整治款。

2018年3月底，公司负债总额234.05亿元，较2017年底增长0.71%；非流动负债占比有所增加。其中其他应付款35.86亿元，较2017年底下降13.65%，主要系关联公司往来款收回所致；公司应付债券64.88亿元，较上年底增加9.99亿元，主要系一年内到期的应付债券未重分类所致。

2017 年底，公司全部债务 159.12 亿元，同比下降 3.05%；其中长期债务占比较 2016 年底下降 1.01 个百分点。受上述变动影响，2017 年底公司资产负债率较 2016 年底增长至 52.60%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底略有下降至 43.17%和 39.19%。2018年3月底，公司全部债务为166.53亿元，其中长期债务占比较 2017 年底有所回升；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较 2017 年底增加至 52.72%、44.24%和 42.17%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，盈利能力仍较弱；公司对期间费用控制情况较好，利润总额对政府补助依赖较大。

2017 年，公司实现营业收入 28.28 亿元，同比增长 69.56%，主要系工程建设业务收入大幅增加所致；同期，公司营业成本同步增长。营业利润率 8.97%，较上年略有下降。

2017 年公司期间费用 2.28 亿元，同比增长 69.56%，主要系财务费用增长所致。2017 年公司期间费用率有所下降，为 8.07%。公司对期间费用控制情况较好。

2017 年公司实现其他收益 4.16 亿元，主要为政府补助款项（与收益相关）。政府补助对公司利润成为重要补充，2017 年公司实现利润总额 4.81 亿元，同比增长 21.75%。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率均较上年略有增长，分别为 1.17%和 1.52%。公司盈利能力仍较弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.25 亿元，相当于 2017 年全年的 7.97%；营业利润率 11.04%；公司当期收到政府补贴 1.50 亿元，实现利润总额 0.94 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司项目支出有所减少，受与关联方和政府相关部门的其他资金往来增加影响，公司经营活动产生的现金净流量由负转正。较大规模的投资支出对公司资金造成压力。受公司控制融资规模影响，公司对外筹资力度明显减弱。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的其他资金往来款项等。2017 年公司经营活动现金流入量为 65.64 亿元，较上年增长 129.61%，主要系收到的与关联方和政府相关部门的其他资金往来款项大幅增加所致。同期，由于公司工程项目投入减少，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 24.58 亿元，同比下降 17.06%；支付的其他与经营活动有关的现金 38.12 亿元，较上年大幅增加 36.32 亿元，主要系其他资金往来款项支出增加。2017 年公司经营活动现金流量净额由负转正，为 0.98 亿元。2017 年公司现金收入比较上年的 83.13%进一步下降至 55.59%，收入实现质量差。

公司投资活动现金流主要为公司与非金融机构间的借款。2017 年，公司收回对非金融机构的借款金额增加，对其借款支出有所下降，公司投资活动产生的现金净流量缺口较上年的 -45.82 亿元大幅缩减至-21.90 亿元。

2017 年，公司筹资力度明显减弱，主要通过银行及非金融机构借款形式获得筹资活动现金流入 44.18 亿元；同期，公司筹资活动现金流出主要是偿还当年借款本息，此外公司偿还非金融机构借款本息 6.82 亿元。公司筹资活动现金流量净为 8.01 亿元，较上年大幅下降 87.82%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动主要以收回关联方和政府相关部门的其他资金往来为主，经营活动现金流量净额为 1.68 亿元；现金收入比下降至 17.41%。同期，公司投资活动主要为对非金融机构的借款支出 12.21 亿元；筹资活动主要为取得借款收到的现金 8.80 亿元和归还非金融机构借款 6.97 亿元，公司投资活动与筹资活动现金净流量分别为-11.06 亿元和-0.95 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力增大；受益于公司对有息债务规模的控制，长期偿债能力有所增强，同时考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

2017 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 379.38%和 153.56%，2018 年 3 月底上述指标分别回升至 462.84%和 196.65%。2017 年，公司经营现金流动负债比为 1.06%，经营活动现金流量净额对公司流动负债的保障能力很弱。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.89 倍，公司短期偿债能力较弱。

2017 年底，公司 EBITDA 为 6.71 亿元，同比增长 38.07%；公司全部债务/EBITDA 较 2016 年的 33.77 倍下降至 23.72 倍。EBITDA 对全部债务的保障能力有所提升，公司长期偿债能力有所增强，但整体偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司获得各类金融机构授信总额度为 99.22 亿元。其中已使用 76.28 亿元、尚未使用 22.94 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 41.43 亿元，担保比率为 19.78%。公司对外担保集中度一般，被担保企业主要为政府部门及相关国有企业，对民营企业重庆云达实业有限公司提供 2000.00 万元保证担保尚未采取反担保措施，被担保企业目前经营状况良好。公司存在一定或有负债风险。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2018 年 3 月底，公司存续债券余额 79.20 亿元；存续债券的短期偿债压力一般，未来偿债压力集中度较高。

截至2017年底，公司一年内到期兑付债券金额22.40亿元，剩余存续债券中“16大足国资MTN001”和“16大足债”均附有在债券第3年度投资者回售选择权和公司调整票面利率条款，若触发上述条款，2019年将达到公司存续债券待偿本金峰值35.40亿元。2017年底，公司现金类资产21.39亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为65.64亿元、0.98亿元和6.71亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券短期偿债压力一般，未来偿债压力集中度较高。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

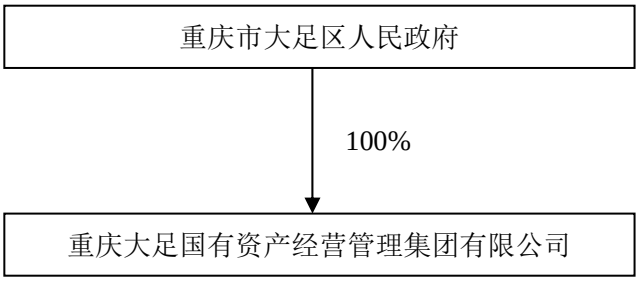
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	22.40
未来待偿债券本金峰值	35.40
现金类资产/一年内到期债券余额	0.95
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.85
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.03
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

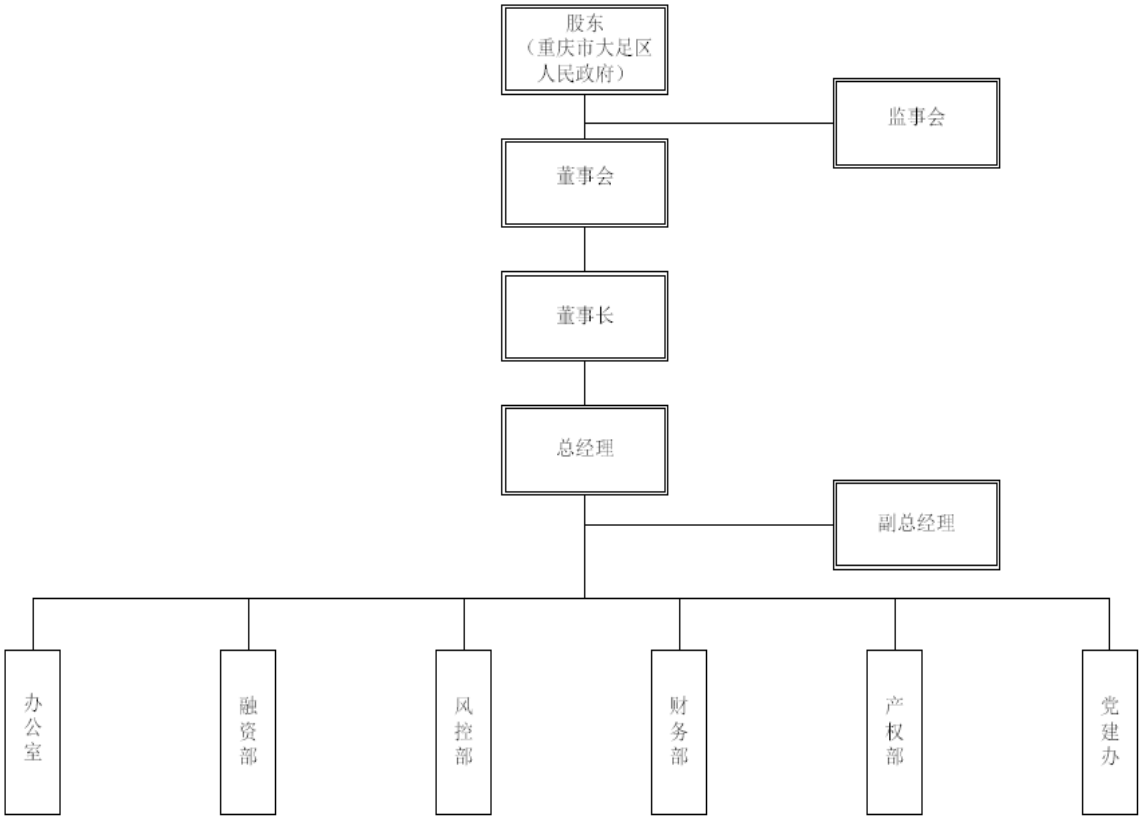
资料来源：联合资信整理

十、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“16大足国资MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构及组织架构图





附件 2　截至 2018 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司全称	持股比例（%）	注册资本（万元）	业务性质
1	重庆大足工业园区建设发展有限公司	100.00	20000.00	土地储备整治，房地产开发，基础设施建设
2	重庆大足城乡建设投资集团有限公司	100.00	72208.43	基础设施建设等
3	重庆大足现代农业发展有限公司	100.00	68807.60	农村农田、水利、公路、电力、沼气和农村生态环境建设
4	重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	100.00	25800.00	旅游项目的包装、策划，国有资产的经营管理
5	重庆大足五金物流有限公司	60.00	10000.00	仓储服务，仓储租赁、仓储咨询等
6	重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司	100.00	26000.00	开展授权管理的国有资产经营和投资、融资
7	重庆鑫桥股权投资基金管理有限公司	51.00	1000.00	股权投资管理（不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款以及证券、期货等金融业务）

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.14	38.51	21.39	9.86
资产总额(亿元)	339.28	436.13	441.82	443.92
所有者权益(亿元)	180.43	210.02	209.43	209.87
短期债务(亿元)	21.62	23.23	24.13	13.51
长期债务(亿元)	86.68	140.90	134.99	153.02
全部债务(亿元)	108.30	164.13	159.12	166.53
营业收入(亿元)	16.63	16.68	28.28	2.25
利润总额(亿元)	3.29	3.95	4.81	0.98
EBITDA(亿元)	4.74	4.86	6.71	--
经营性净现金流(亿元)	1.17	-4.74	0.98	1.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.24	1.98	1.76	--
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.06	--
现金收入比(%)	90.08	83.13	55.59	17.41
营业利润率(%)	17.07	9.92	8.97	11.04
总资本收益率(%)	1.22	0.88	1.17	--
净资产收益率(%)	1.48	1.40	1.52	--
长期债务资本化比率(%)	32.45	40.15	39.19	42.17
全部债务资本化比率(%)	37.51	43.87	43.17	44.24
资产负债率(%)	46.82	51.84	52.60	52.72
流动比率(%)	396.14	450.33	379.38	462.84
速动比率(%)	151.99	182.49	153.56	186.65
经营现金流动负债比(%)	1.71	-6.15	1.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.84	33.77	23.72	--

注：本报告采用的 2015 年度财务数据为公司 2016 年度财务报表的期初数；公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 4　有关计算指标的计算公式

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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	
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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。