信用等级公告

联合〔2020〕1835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，维持“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

二〇二〇年六月二十四日

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
http://www.lhratings.com

重庆大足城乡建设投资集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	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/16 足棚改	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

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/16 足棚改	12 亿元	12 亿元	2022/08/11

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；“16 大足棚改项目债/16 足棚改”设置本金分期偿付条款，到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间：2020 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，公司仍保持业务专营优势，并持续在政府补助等方面获得有力的外部支持。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、项目投资压力较大、债务负担较重且存在集中兑付压力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/16足棚改”（以下简称“本期债券”）主要偿债来源为募投项目产生的经营收益。同时，本期债券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，有助于保障本期债券本息偿付的安全性；另外，本期债券设置了本金分期偿付条款，降低了集中偿付压力。

跟踪期内，大足区经济总量保持较快增长，公司未来仍将以大足区内基础设施建设为主业，辅以市政公用事业、城镇综合开发等业务板块，推动大足区城镇化建设，未来有望持续获得有力的外部支持。

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/16足棚改”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，大足区经济总量保持较快增长，产业结构不断优化，固定资产投资增速较快，为公司提供了良好的外部环境。
2. **具有区域专营优势。**跟踪期内，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。
3. **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持，2019 年获得政府补助 0.68 亿元；截至 2019 年底，公司计入“专项应付款”的建设资金补助金额为 3.85 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	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	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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：张雪婷　李思卓
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. **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产中变现能力较弱的工程项目投入和应收类款项占比仍高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。
2. **面临较大的项目投资压力。**跟踪期内，公司继续承担大足区范围内大量的基础设施和棚户区改造项目建设。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目未来尚需投资 34.92 亿元，主要拟建项目计划总投资 14.49 亿元，公司仍面临较大的项目投资压力。
3. **有息债务快速增长，整体债务负担较重。**跟踪期内，公司有息债务有所增长，整体债务负担较重；2020－2022 年，有息债务到期规模分别为 15.22 亿元、12.01 亿元和 20.24 亿元，公司未来将持续面临一定集中偿债压力。
4. **本期债券募投项目收益存在不确定性。**“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，募投项目预期收入的实现存在不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	8.95	1.43	7.34
资产总额(亿元)	107.18	123.34	128.87
所有者权益(亿元)	41.60	42.13	42.91
短期债务(亿元)	3.91	8.90	12.64
长期债务(亿元)	36.37	39.69	39.48
全部债务(亿元)	40.28	48.59	52.12
营业收入(亿元)	5.38	5.87	5.30
利润总额(亿元)	1.14	1.02	0.90
EBITDA(亿元)	1.24	1.05	0.93
经营性净现金流(亿元)	0.97	-5.14	9.27
营业利润率(%)	8.33	7.41	8.30
净资产收益率(%)	1.96	1.78	1.80
资产负债率(%)	61.19	65.84	66.70
全部债务资本化比率(%)	49.20	53.56	54.84
流动比率(%)	339.73	271.02	252.59
经营现金流动负债比(%)	3.67	-13.37	22.82
现金短期债务比(倍)	2.29	0.16	0.58
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	1.04	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	32.43	46.41	55.94
公司本部（母公司）			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	97.55	112.43	118.26
所有者权益(亿元)	39.01	39.68	40.70
全部债务(亿元)	40.08	48.39	51.92
营业收入(亿元)	5.30	5.61	5.12
利润总额(亿元)	1.30	1.05	1.16
资产负债率(%)	60.01	64.71	65.59
全部债务资本化比率(%)	50.68	54.95	56.06
流动比率(%)	413.93	319.22	297.88
经营现金流动负债比(%)	-0.95	-15.32	26.98

注：2017 年财务数据采取 2018 年审计报告期初追溯调整数

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 大足棚改项目债/16 足棚改	AA	AA	稳定	2019/06/17	张雪婷 李思卓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，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”）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，股东仍为重庆大足国有资产经营管理集团有限公司（大足区政府全资子公司，以下简称“大足国资”）。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 72208.43 万元，其中货币出资 21700.00 万元、土地使用权出资 50508.43 万元，大足国资为公司唯一股东，实际控制人为大足区政府。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化；经营范围新增停车场服务。截至2019年底，公司本部内设财务部、融资部、资产经营部等共11个职能部门，纳入合并范围的子公司7家。

截至2019年底，公司资产总额128.87亿元，所有者权益42.91亿元。2019年，公司实现营业收入5.30亿元，利润总额0.90亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 5 月底，联合资信所评债券“16 大足棚改项目债/16 足棚改”（以下简称“本期债券”）尚需偿还债券余额 12.00 亿元。本期债券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，“16 大足棚改项目债/16 足棚改”已按期足额支付债券利息，尚未到还本日。

“16大足棚改项目债/16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2020年3月底，募投项目已累计投资18.85亿元（包括募集资金12.00亿元），建设进度略有滞后。跟踪期内，募投项目已进入预售期，并于2019年实现预售金额1.06亿元，尚未确认销售收入。

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	2016/08/11	6 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投

资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管及政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作

为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

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，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。

跟踪期内，大足区经济总量保持较快增长，产业结构不断优化，固定资产投资增速较快，为公司提供了良好的外部环境。

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2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，大足区完成地区生产总值645.83亿元，增速为7.7%，经济总量在重庆市下辖38个区县中位居中上游，人均GDP为8.19万元。从产业结构看，第一产业实现增加值52.66亿元，下降0.2%；第二产业实现增加值357.97亿元，增长8.8%；第三产业实现增加值235.20亿元，增长7.9%。

2019年，大足区全年工业增加值增长9.5%，其中规模工业增加值增长9.7%。同期，大足区固定资产投资较上年增长10.0%，其中房地产开发投资增长2.6%。分产业看，第一产业投资下降83.2%；第二产业投资增长25.4%，其中工业增长25.4%；第三产业投资增长3.2%。全年共引进投资5000万元以上项目103个。

大足区拥有大足石刻、龙水湖、玉龙山国家森林公园等旅游景点，2019年全年共接待海内外游客2414.5万人次，较上年增长12.4%，旅游总收入达到112.88亿元，较上年增长11.7%。

3. 外部支持

2019年，重庆市大足区一般公共预算收入在非税收入调整影响下有所增长，税收收入占比继续走低，财政总收入对上级补助依赖较大；公司持续在财政补贴等方面获得有力的外部支持。

根据《关于重庆市大足区2019年财政预算执行情况和2020年财政预算（草案）的报告》，2019年，大足区全区完成一般公共预算收入38.94亿元，同比增长26.3%，其中税收收入16.65亿元，同比下降6.4%，税收占比较上年下降14.99个百分点至42.76%，财政收入质量一般。同期，大足区全区完成一般公共预算支出117.28亿元，财政自给能力弱。2019年，大足区完成政府性基金收入38.44亿元，较上年增长14.3%；获得上级补助收入33.99亿元，是大足区财政总收入的重要补充。截至2019年底，大足区全区政府债务余额98.52亿元，债务率（政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100%）为88.46%，债务负担较重。

公司是重庆市大足区内重要的基础设施建设主体之一，跟踪期内在政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。2019年，公司获得政府补贴收入0.68亿元，计入“其他收益”。此外，公司在基础设施及棚改项目建设方面持续获得来自政府的建设资金补助支持，截至2019年底，公司计入“专项应付款”的建设资金补助金额为3.85亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增关注或不良类信贷记录；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：915002256761272553），截至2020年5月26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。整体看，公司过往债务履约情况正常。

截至2020年6月20日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、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。整体看，公司法人治理结构较为完善，目前董事会及监事会成员全部到位；内部管理制度相对建全，且执行情况较好，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利率均略有下降，仍主要来自工程建设业务，主营业务整体运营较为稳定。

2019年，公司实现营业收入5.30亿元，同比下降9.73%，仍主要来自工程建设收入，占比95.26%。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，跟踪期内收入规模持续增长。公司工程监理收入主要发生于集团内部，规模小，2019年起进行了合并抵消。此外，公司其他业务收入主要来自租赁、治丧服务、停车服务等业务，收入规模相对较小。

从毛利率来看，2019年公司综合毛利率为12.02%，较上年略有下降。其中，工程建设业务毛利率保持稳定；污水处理业务毛利率受设备提标改造及维护成本较高影响大幅下降，呈亏损状态；其他业务涵盖板块较多，毛利率波动较大，但由于占比较小，毛利率变动对公司综合毛利率影响不大。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	55480.70	94.47	11.97	50502.28	95.26	11.97
污水处理	525.19	0.89	10.16	672.86	1.27	-68.00
工程监理	303.30	0.52	36.30	--	--	--
其他业务	2422.21	4.12	25.12	1842.51	3.48	79.17
合计	**58731.40**	**100.00**	**13.00**	**53017.65**	**100.00**	**12.02**

注：其他业务收入主要来自租赁、治丧服务和停车费收入；各项加总数与合计数差异系四舍五入所致
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，形成的工程建设收入是公司营业收入的主要来源，毛利率保持稳定，但回款情况欠佳。目前，公司在建项目投资规模较大，面临一定的融资压力。

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。

2019 年，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”。

账务处理方面，对于在建及已完工尚未结算的基建项目，以及在建尚未交付的棚改项目，公司将其计入“存货-工程施工”科目中，待项目结算或房产交付后，相应存货结转营业成本。

2019年，公司在建项目投入资金12.56亿元，现金流体现在“购买商品、接受劳务支付的现金”；确认工程建设收入5.05亿元，确认收入的基建项目主要为南山植物公园、入河排污口、二环南路及大邮路综合管网改造工程、烈士陵园改造工程等；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/16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，均处于在建阶段，部分已开始预售，但尚未确认相关销售收入。2019年，公司收到结算回款5.98亿元，现金流体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。截至2019年底，公司应收大足区财政局的结算价款合计5.19亿元（体现在“应收账

款”），回款情况欠佳。

截至2020年3月底，公司主要的在建基础设施项目包括大足区龙水镇五金街片区棚户区改造工程、濑溪河城区段环境综合整治、八角庙农家超综合体、入河排污口治理工程等，计划总投资合计67.24亿元，已投资32.32亿元；2020－2021年计划投资额分别为6.64亿元和5.37亿元，公司未来工程投资需求较大，面临一定的外部融资压力。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	资金来源		已投资额	未来投资计划	
		自筹	融资		2020 年	2021 年
龙水五金街棚户区	203341.00	40668.20	162672.80	188500.00	10000.00	8191.00
濑溪河城区段环境综合整治	16000.00	4800.00	11200.00	3110.68	3084.87	3415.13
八角庙农家超综合体	15648.00	4693.80	10953.20	3382.06	3000.00	3000.00
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	20765.97	6000.00	1250.00
入河排污口专项治理工程	84113.00	25233.90	58879.10	12538.53	5000.00	5000.00
大足一中教学楼和学生宿舍建设（一期）	5500.00	1650.00	3850.00	3800.00	700.00	1000.00
大足区十个棚户区改造工程	203826.00	40765.20	163060.80	47032.00	21650.00	13520.00
治丧服务中心	7306.65	2306.65	5000.00	5000.00	2006.65	240.00
妇幼保健院住院部大楼	7205.00	2205.00	5000.00	4700.00	1205.00	1300.00
城市公共停车场	89166.00	17833.20	71332.80	22402.00	10365.00	15201.00
西禅体育公园	12000.00	3600.00	8400.00	8720.00	2000.00	1260.00
龙西中学扩建	5131.00	1539.30	3591.70	3284.00	1427.00	320.00
合计	**672386.65**	**149925.25**	**522460.40**	**323235.24**	**66438.52**	**53697.13**

资料来源：公司提供

（2）污水处理

跟踪期内，公司污水处理收入有所增长，毛利率受管网等设备维护改造影响大幅下降，整体呈亏损状态。

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。2019年，公司实现污水处理收入628.24万元，较上年增长19.62%，主要系2018年划入的金竺污水处理厂于2019年进入正式运营，公司自2019年起新增金竺污水处理厂运营收入所致。同期，污水处理业务毛利率为-68.00%，较上年大幅下降，主要系金竺污水处理厂运营初期均摊成本较高，以及公司对管网等设备实施提标改造和维护工程导致污水处理成本大幅提高所致。

3. 未来发展

公司未来仍将以大足区内基础设施和棚户区改造项目建设为主业，辅以市政公用事业、城镇综合开发等业务板块，推动大足区城镇化建设，基建项目采取委托代建模式，委托方主要为大足区住建委。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目未来尚需投资 34.92 亿元，主要拟建项目计划总投资 14.49 亿元，公司面临较大的项目投资压力。总体看，未来公司仍将承担大足区范围内大量基础设施建设任务，平台地位稳固，业务持续性较强。

表 5　截至 2020 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		2020 年	2021 年

德福街延伸段	8400.00	2520.00	5880.00	2020－2022	2000.00	3000.00
同光•景福天成	12000.00	3600.00	8400.00	2020－2022	4500.00	3000.00
村镇污水一体化处理（一期）	4000.00	1200.00	2800.00	2020－2021	2000.00	2000.00
中敖小学教学楼建设	4500.00	1350.00	3150.00	2020－2021	2000.00	2250.00
城区雨污管网改造	19000.00	5700.00	13300.00	2020－2022	6500.00	4500.00
镇街二三级管网铺设	23000.00	6900.00	16100.00	2020－2022	1750.00	1450.00
彭家基础设施建设	8000.00	2400.00	5600.00	2020－2022	1000.00	2000.00
大足高新区幼儿园新建工程	4000.00	1200.00	2800.00	2020－2021	2000.00	2000.00
城南小学扩建工程	14700.00	4410.00	10290.00	2020－2022	5255.00	3210.00
12 个中小学幼儿园二次装修及设施设备采购工程	9080.00	2724.00	6356.00	2020	9080.00	--
棚改配套停车场建设	8380.00	2514.00	5866.00	2020－2021	5866.00	2514.00
城区污水处理厂配套雨污管网改造工程（濑溪河以南）	24979.25	7494.00	17485.25	2020－2021	19979.00	5000.00
智慧城市建设（一期）	4845.00	1453.50	3391.50	2020	4845.00	--
合计	**144884.25**	**43465.50**	**101418.75**	**--**	**66775.00**	**30924.00**

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了 2019 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。

合并范围方面，2019 年，公司合并范围新增 1 家子公司，系投资新设重庆市大足区铭恩实业有限责任公司，主要从事治丧服务业务。截至 2019 年底，公司合并范围共有子公司 7 家。公司合并范围内变动的子公司规模较小，公司报表财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主。其中，存货及应收类款项占比仍高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 128.87 亿元，较上年底增长 4.48%，主要系货币资金、存货和在建工程增长所致。其中，流动资产占 79.64%、非流动资产占 20.36%。公司资产仍以流动资产为主。

表 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.43	1.16	7.34	5.70
应收账款	6.93	5.62	6.19	4.80
预付款项	4.41	3.58	2.20	1.71
其他应收款	39.35	31.90	21.07	16.35
存货	51.99	42.15	65.71	50.99
流动资产	**104.13**	**84.43**	**102.63**	**79.64**
在建工程	6.69	5.42	13.79	10.70
其他非流动资产	10.16	8.24	10.16	7.88
非流动资产	**19.21**	**15.57**	**26.24**	**20.36**
资产总额	**123.34**	**100.00**	**128.87**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产 102.63 亿元，较上年底下降 1.44%，构成以存货和应收类款项为主，对资金形成较大占用。

截至 2019 年底，公司货币资金 7.34 亿元，较上年底增加 5.91 亿元，主要由银行存款 5.33 亿元构成；公司货币资金中有 2.01 亿元受限，系用于担保的定期存单或通知存单。跟踪期内公司工程建设回款情况较好，2019 年底应收账款为 6.19 亿元，较上年底下降 10.62%，主要为应收重庆市大足区财政局 5.19 亿元工程款（占 83.68%），欠款方集中度较高；公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款总额

6145.45 万元，计提坏账准备 140.76 万元，计提比例低。预付款项 2.20 亿元，较上年底下降 49.95%，主要系工程结算核减部分对重庆市大足区国土资源和房屋管理局的征地拆迁款所致；公司预付款项主要由预付重庆市大足区国土资源和房屋管理局的征地拆迁款 1.32 亿元及预付施工单位的工程款构成。其他应收款 21.07 亿元，较上年底大幅下降 46.44%，主要系收回大量关联方往来款所致；公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款总额 15.77 亿元，共计提坏账准备 0.19 亿元，计提比例低；从集中度来看，其他应收款前五名合计 17.52 亿元，占比 83.16%，集中度较高。存货 65.71 亿元，较上年底增长 26.40%，主要为工程施工（占比 63.22%）和拟开发土地（占比 36.29%），其余为少量开发产品和原材料，增长主要系工程施工持续投入所致，公司存货未计提跌价准备；公司计入存货的拟开发土地面积合计 170.42 万平方米，账面价值 23.85 亿元，其中有 3.67 亿元用于借款抵押受限。

截至 2019 年底，公司非流动资产 26.24 亿元，较上年底增长 36.62%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产以在建工程和其他非流动资产为主。

截至2019年底，公司在建工程13.79亿元，较上年底大幅增长 106.13%，主要系公司补缴大湾垃圾处理场土地款及工程投入增加所致；在建工程中大湾垃圾处理厂扩建项目账面余额 10.68 亿元（完工进度约 90%，尚未投入运营）、大足区地方污水处理项目账面余额 2.01 亿元、污水处理厂项目账面余额 0.74 亿元。其他非流动资产 10.16 亿元，较上年底保持稳定，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。

截至 2019 年底，公司受限资产账面价值合计 5.68 亿元，分别占总资产和净资产的 4.41%和 13.24%，主要为用于借款抵质押的土地使用权和定期存单。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持相对稳定，其中实收资本和资本公积占比高，权益结构稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益42.91亿元，较上年底增长1.85%。公司实收资本和资本公积均保持稳定，分别为7.22亿元和30.50亿元。同期，受益于经营利润的积累，未分配利润有所增长。

表 7　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.22	17.14	7.22	16.83
资本公积	30.49	72.37	30.50	71.08
未分配利润	3.77	8.95	4.44	10.35
所有者权益合计	**42.13**	**100.00**	**42.91**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，随着项目投资规模的扩大，公司负债规模持续增长，有息债务规模较大，整体债务负担较重，公司未来将持续面临一定集中偿债压力。

截至2019年底，公司负债总额85.96亿元，较上年底增长 5.85%，其中流动负债占 47.27%、非流动负债占 52.73%，流动负债和非流动负债比重基本持平。

表8　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	--	--	0.10	0.12
应付票据	3.51	4.32	3.85	4.48
其他应付款	23.33	28.73	20.78	24.17
一年内到期的非流动负债	8.90	10.96	12.54	14.59
流动负债	**38.42**	**47.31**	**40.63**	**47.27**
长期借款	24.79	30.53	19.96	23.22
应付债券	14.90	18.35	19.52	22.71
长期应付款	--	--	2.00	2.33
专项应付款	3.09	3.80	3.85	4.48
非流动负债	**42.79**	**52.69**	**45.33**	**52.73**
负债总额	**81.21**	**100.00**	**85.96**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动负债40.63亿元，较上年底增长5.75%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。

截至2019年底，公司短期借款包括990万元信用借款。应付账款3.85亿元，较上年底增长9.68%，构成以货款、设备及工程款为主。其他应付款20.78亿元，较上年底下降10.92%，主要包括关联方往来款14.42亿元、非关联方往来款及资金拆借5.62亿元。一年内到期的非流动负债12.54亿元，较上年底增加3.64亿元，包括一年内到期的长期借款和应付债券分别为10.14亿元和2.40亿元。

截至2019年底，公司非流动负债45.33亿元，较上年底增长5.94%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2019年底，公司长期借款19.96亿元，较上年底下降19.48%，主要系部分调整至一年内到期的非流动负债所致；其中，抵押借款11.44亿元[1]，占比57.29%；保证借款3.86亿元，占比19.35%；信用借款4.66亿元，占比23.36%。应付债券19.52亿元，较上年底增长30.98%，包括“16大足棚改项目债”账面余额11.90亿元、“18大足城乡PPN001”账面余额3.01亿元和2019年发行的“19大足城乡PPN001”7.00亿元。长期应付款为新增2.00亿元融资租赁款，系有息性质借款。专项应付款3.85亿元，较上年底增长24.37%，主要为棚改、基建、污水项目专项补助资金。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 52.12 亿元，较上年底增长 3.52%，其中长期债务占比 75.75%，有息债务以长期债务为主，但短期债务压力有所上升。若将计入长期应付款的 2.00 亿元融资租赁款考虑在内，截至 2019 年底，公司调整后长期债务和调整后全部债务分别为 41.48 亿元和 54.12 亿元。从债务指标来看，截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本比率分别为 66.70%、55.78%和49.15%，较上年底分别上升 0.86 个、2.22 个和0.64 个百分点。公司债务负担较重。

从有息债务期限结构看，2020－2022年，公司有息债务到期规模分别为13.10亿元、7.26亿元和17.22亿元，分别占2019年底公司调整后全部债务的24.21%、13.41%和31.82%，公司将持续面临一定集中偿债压力。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下降，保持较强的期间费用控制能力；公司利润总额对政府补助依赖较大，整体盈利能力偏弱。

2019 年，公司实现营业收入 5.30 亿元，较上年下降 0.57%；同期，营业成本 4.66 亿元，较上年下降 0.44%。跟踪期内，公司营业利润率由 2018 年的 7.41%上升至 8.30%。

2019年，公司期间费用0.21亿元，同比增长9.33%，主要为管理费用，期间费用占营业收入的比重为4.01%，公司保持较强的期间费用控制能力。

2019年，公司获得政府补助0.68亿元，同比有所下降，在“其他收益”反映；同期，公司实现利润总额0.90亿元，同比下降0.12%，公司利润对政府补助的依赖较大。

从盈利指标来看，2019年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为0.81%和1.80%。

整体看，公司营业利润水平较为稳定，期间费用控制能力较强，利润总额对政府补助依赖较大，整体盈利能力偏弱。

4．现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大幅增长，收现质量大幅提升，经营活动净现金流由负转正，但受往来资金和代建项目建设收支影响大；投资活动现金流主要体现为在建工

[1] 抵押物为公司自有土地资产以及大足国资、永晟实业持有的土地房产，其中公司自有土地抵押部分账面价值为 3.67 亿元。

程等项目支出，净流出规模较大；筹资活动净现金流规模较小；整体看，公司资金需求对外部融资有一定依赖性。

经营活动方面，2019年公司经营活动现金流入30.00亿元，同比增长200.40%，受收到回款及往来款规模较大影响，现金流入规模大幅增长。其中，销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为7.35亿元和22.65亿元，主要为工程结算回款、往来款及政府补助。2019年，公司现金收入比为138.64%，同比大幅增长，收现质量大幅提升，公司收现质量受大足区财政资金安排影响波动较大，整体回款效率欠佳。经营活动现金流出以支付其他单位资金往来和代建项目建设支出为主。2019年公司经营活动现金流净额由负转正，为9.27亿元。整体看，公司经营活动现金流净额受往来资金和代建项目建设收支影响大，收现质量波动大。

投资活动方面，公司投资活动现金流仍体现为净流出-6.27亿元。2019年，公司收到其他与投资活动有关的现金4.66亿元，主要为收回非金融机构借款及利息，同期将收回资金滚动投资支出，体现为支付其他与投资活动有关的现金4.50亿元。2019年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为6.44亿元，主要为在建工程项目投入。

筹资活动方面，2019年公司筹资活动现金流入17.27亿元，主要为取得借款收到的现金。筹资活动现金流出16.36亿元，主要用于偿还债务本息。2019年公司筹资活动现金流量净额为0.91亿元，由负转正，但净流入规模较小。整体看，公司对外部融资有一定依赖性。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力弱；综合考虑持续有力的外部支持对公司偿债能力形成的有力支撑，公司整体偿债风险很低。

短期偿债能力方面，2019年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为252.59%和90.86%。2019年，公司经营性现金流量净额由负转正，公司经营现金流动负债比由-13.37%上升至22.82%。截至2019年底，公司现金类资产为7.34亿元，对同期短期债务的覆盖倍数为0.58倍，考虑到公司货币资金存在部分受限，现金类资产对短期债务覆盖程度弱。整体看，公司短期偿债指标偏弱，短期偿债压力较大。

长期偿债能力方面，2019年公司EBITDA为0.93亿元，同比下降11.02%。截至2019年底，公司调整后全部债务/EBITDA由46.41倍增至58.09倍；EBITDA利息倍数由1.04倍下降至0.37倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

银行授信方面，截至2020年3月底，公司获得银行授信总额26.80亿元，已使用22.70亿元，剩余未使用额度4.10亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 11.00 亿元，以 2019 年底所有者权益金额为准计算的担保比率 25.64%。被担保企业全部为大足区国有企业，其中对关联企业担保金额合计 10.00 亿元，整体或有负债风险相对可控。

考虑到公司在政府补助等方面获得的支持力度较大，对公司偿债能力提供了有力支撑，公司整体偿债风险很低。

6．母公司财务概况

母公司资产和负债占合并口径的比例很高。母公司作为公司经营和管理主体，承接了公司大部分有息债务。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。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 118.26 亿元，较上年底增长 5.19%，占合并口径资产总额的 91.77%。其中，流动资产占 85.51%，主要由存货和应收类款项构成，对资金占用较大；非流动资产占 14.49%，主要由长期股权投

资、在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 77.56 亿元，较上年底增长 6.61%，占合并口径负债总额的 90.23%。其中，流动负债占 43.77%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占 56.23%，构成以长期借款和应付债券为主。母公司全部债务 51.92 亿元，占合并口径的 99.62%，母公司是主要债务融资主体。截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 40.70 亿元，占合并口径的 94.85%，主要由实收资本和资本公积构成。

2019 年，母公司实现营业收入 5.12 亿元，占合并口径的 96.60%，母公司获得其他收益 0.68 亿元，利润总额 1.16 亿元。母公司作为公司的经营和管理主体，公司业务主要由母公司承接。

八、存续期内债券偿债能力分析

截至2020年5月底，联合资信所评债券“16大足棚改项目债/16足棚改”尚需偿还债券余额12.00亿元。根据债券本金分期偿还条款，“16大足棚改项目债/16足棚改”将于2020年、2021年和2022年付息日分别偿还债券本金2.40亿元、3.60亿元和6.00亿元。同时，将2022年到期的“19大足城乡PPN001”7.00亿元考虑在内，公司将于2022年达到存续债券待偿本金峰值13.00亿元。

截至2019年底，公司剔除受限后的现金类资产5.33亿元；2019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30.00亿元、9.27亿元和0.93亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司剔除受限后现金类资产对一年内到期债券余额保障能力尚可；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	金额
一年内到期债券余额	2.40
未来待偿债券本金峰值	13.00
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	2.22
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.31
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.71
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.07

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，使得本期债券本息到期按时足额偿付的安全性得到一定提升。

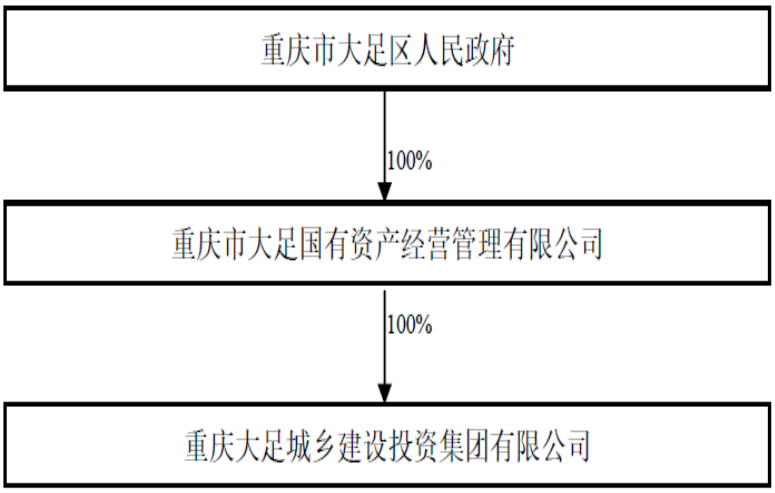
“16大足棚改项目债/16足棚改”由大足国资提供差额补偿。差额补偿人对差额补偿协议项下应付的差额补偿款不得以任何理由作抗辩、抵销或扣减请求。经联合资信评定，大足国资主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

2019年，大足国资经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为52.98亿元、0.03亿元和5.51亿元，分别为“16大足棚改项目债/16足棚改”本金的4.42倍、0.0025倍和0.46倍。大足国资经营活动现金流入量对“16大足棚改项目债/16足棚改”本金的覆盖能力较强，同时考虑到“16大足棚改项目债/16足棚改”设置了分期偿还本金的条款，有效降低了集中偿付压力。

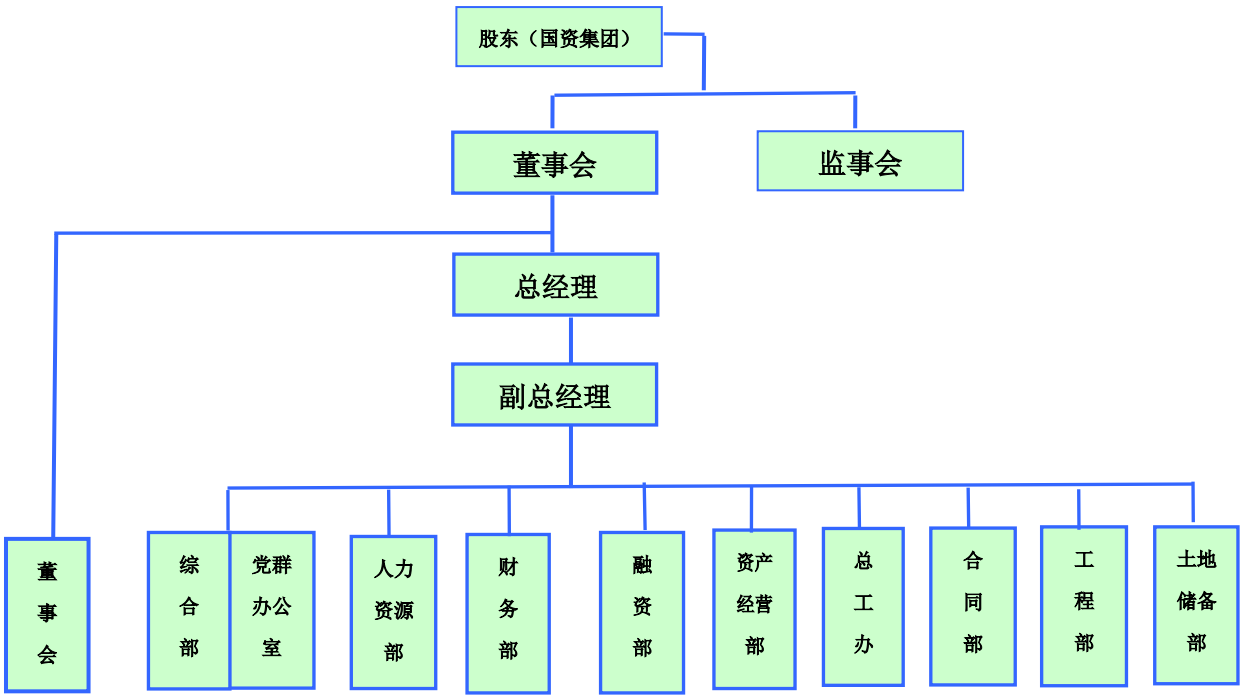
九、结论

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/16足棚改”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年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
重庆市大足区万通建设工程咨询有息公司	建设工程咨询	1000.00	100.00	出资设立
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
重庆市大足区市政工程有限责任公司	市政工程建设	4680.00	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

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2　截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细

序号	被担保人名称	担保余额（万元）	担保期限	担保方式
1	重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	20000.00	2019.09－2021.09	信用担保
2		10000.00	2019.09－2020.09	质押担保
3		10000.00	2019.09－2020.09	质押担保
4	重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	60000.00	2019.01－2027.01	信用担保
5	重庆大足永晟实业发展有限公司	10000.00	2018.04－2021.04	信用担保
合计		**110000.00**	--	--

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.95	1.43	7.34
资产总额(亿元)	107.18	123.34	128.87
所有者权益(亿元)	41.60	42.13	42.91
短期债务(亿元)	3.91	8.90	12.64
长期债务(亿元)	36.37	39.69	39.48
调整后长期债务(亿元)	36.37	39.69	41.48
全部债务(亿元)	40.28	48.59	52.12
调整后全部债务(亿元)	40.28	48.59	54.12
营业收入(亿元)	5.38	5.87	5.30
利润总额(亿元)	1.14	1.02	0.90
EBITDA(亿元)	1.24	1.05	0.93
经营性净现金流(亿元)	0.97	-5.14	9.27
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.90	1.30	0.81
存货周转次数(次)	0.10	0.10	0.08
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04
现金收入比(%)	83.76	19.59	138.64
营业利润率(%)	8.33	7.41	8.30
总资本收益率(%)	1.00	0.83	0.81
调整后总资本收益率	1.00	0.83	0.80
净资产收益率(%)	1.96	1.78	1.80
长期债务资本化比率(%)	46.65	48.51	47.92
调整后长期债务资本化比率(%)	46.65	48.51	49.15
全部债务资本化比率(%)	49.20	53.56	54.84
调整后全部债务资本化比率(%)	49.20	53.56	55.78
资产负债率(%)	61.19	65.84	66.70
流动比率(%)	339.73	271.02	252.59
速动比率(%)	161.23	135.71	90.86
经营现金流动负债比(%)	3.67	-13.37	22.82
现金短期债务比(倍)	2.29	0.16	0.58
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	1.04	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	32.43	46.41	55.94
调整后全部债务/EBITDA(倍)	32.43	46.41	58.09

注：2017 年财务数据采取 2018 年审计报告期初追溯调整数；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中付息项；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.83	0.47	6.47
资产总额(亿元)	97.55	112.43	118.26
所有者权益(亿元)	39.01	39.68	40.70
短期债务(亿元)	3.91	8.90	12.44
长期债务(亿元)	36.17	39.49	39.48
全部债务(亿元)	40.08	48.39	51.92
营业收入(亿元)	5.30	5.61	5.12
利润总额(亿元)	1.30	1.05	1.16
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.20	-4.91	9.16
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.92	1.25	0.79
存货周转次数(次)	0.10	0.10	0.08
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.04
现金收入比(%)	76.57	13.86	131.61
营业利润率(%)	9.96	7.00	8.87
总资本收益率(%)	1.23	0.90	1.10
净资产收益率(%)	2.49	1.99	2.51
长期债务资本化比率(%)	48.11	49.88	49.24
全部债务资本化比率(%)	50.68	54.95	56.06
资产负债率(%)	60.01	64.71	65.59
流动比率(%)	413.93	319.22	297.88
速动比率(%)	200.55	165.06	128.53
经营现金流动负债比(%)	-0.95	-15.32	26.98
现金短期债务比(倍)	2.00	0.05	0.52
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

注：2017 年财务数据采取 2018 年审计报告期初追溯调整数

附件 5　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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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-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	
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

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1　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 6-2　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。

附件 6-3　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