

信用评级公告

联合〔2023〕2668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，“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

二〇二三年七月二十七日

重庆大足城乡建设投资有限公司 2023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有限公司	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
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

评级时间：2023 年 7 月 27 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

本次评级模型打分表及结果：

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
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

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

评级观点

重庆大足城乡建设投资有限公司（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，并持续在资金及资产注入、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”）也关注到公司回款周期较长、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。

未来，随着大足区城镇化建设的持续推进，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“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。**2022 年，公司收到重庆市大足区国有资产监督管理委员会拨付的化债资金 7.65 亿元，同时公司获得政府补助款 0.90 亿元；截至 2022 年底，公司计入“专项应付款”的建设资金补助金为 6.44 亿元。

关注

1. **回款周期较长。**公司资产中存货和应收类款项占比较高，截至 2023 年 3 月底占资产总额的比重分别为 62.33%和 12.79%。

2. **短期偿债压力大。**截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.04 倍，公司短期偿债压力大。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	817.21	817.21	817.21	717.11
一般公共预算收入 (亿元)	42.98	42.98	42.98	52.44
资产总额 (亿元)	174.12	195.70	113.88	181.23
所有者权益 (亿元)	75.69	79.12	67.44	124.45
营业总收入 (亿元)	7.11	7.39	4.58	10.33
利润总额 (亿元)	1.02	1.13	1.59	1.51
资产负债率 (%)	56.53	59.57	40.78	31.33
全部债务资本化比率 (%)	48.74	49.34	27.43	24.50
全部债务/EBITDA (倍)	48.18	55.64	7.09	7.09
EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	0.30	1.80	2.06

注：公司 1 为重庆大足工业园区建设发展有限公司，公司 2 为重庆市大足区大双实业发展有限公司，公司 3 为成都铸康实业有限公司

资料来源：公开资料

分析师：张 勇 王震雷

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.53	1.32	0.50	1.05
资产总额(亿元)	147.69	173.49	174.12	177.73
所有者权益(亿元)	52.01	67.05	75.69	75.86
短期债务(亿元)	16.33	32.09	23.51	25.46
长期债务(亿元)	56.41	53.85	48.46	44.42
全部债务(亿元)	72.74	85.94	71.97	69.89
营业总收入(亿元)	5.23	6.40	7.11	3.11
利润总额(亿元)	0.83	0.88	1.02	0.24
EBITDA(亿元)	0.87	0.96	1.49	--
经营性净现金流(亿元)	2.38	5.79	19.76	11.02
营业利润率(%)	6.21	7.74	6.94	10.32
净资产收益率(%)	1.27	1.18	1.31	--
资产负债率(%)	64.78	61.35	56.53	57.32
全部债务资本化比率(%)	58.31	56.18	48.74	47.95
流动比率(%)	339.07	308.53	342.89	283.35
经营现金流流动负债比(%)	6.88	12.45	45.40	--
现金短期债务比(倍)	0.28	0.04	0.02	0.04
EBITDA 利息倍数(倍)	0.35	0.18	0.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	83.84	89.55	48.18	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	139.85	169.17	164.42	177.73
所有者权益(亿元)	49.87	65.20	73.95	75.86
全部债务(亿元)	63.90	77.44	61.46	65.32
营业总收入(亿元)	4.87	5.60	5.19	2.54
利润总额(亿元)	0.88	1.20	1.17	0.26
资产负债率(%)	64.34	61.46	55.03	57.32
全部债务资本化比率(%)	56.17	54.29	45.39	46.27
流动比率(%)	380.27	316.19	321.54	283.35
经营现金流流动负债比(%)	10.15	11.87	45.72	--

注：1. 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；2. 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，未调整公司本部有息债务；3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

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	AA	AA	稳定	2022/06/24	张 勇 许狄龙	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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有限公司

2023 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 2023 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“大足区国资委”）。

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；公司经营范围、部门设置均未发生变化，截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内子公司 7 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 174.12 亿元，所有者权益 75.69 亿元；2022 年，公司实现营业收入 7.11 亿元，利润总额 1.02 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 177.73 亿元，所有者权益 75.86 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.11 亿元，利润总额 0.24 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：李伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 6 月底跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 大足城乡 MTN001	10.00	10.00	2020/12/07	5 (3+2) 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏

观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济情况

2022年，重庆市大足区经济持续增长，一般公共预算收入有所下降，财政自给率较低。

根据大足区政府网站公开资料，2022年，大足区实现地区生产总值817.2亿元，同比增长3.3%。分产业看，第一产业实现增加值73.5亿元，同比增长3.6%；第二产业实现增加值384.9亿元，同比增长4.6%，其中工业增加值273亿元，同比增长4.6%，建筑业增加值111.9亿元，同比增长4.6%；第三产业实现增加值358.8亿元，同比增长1.9%。三次产业结构比由2021年的8.5:50.3:41.1调整为9.0:47.1:43.9。

2022年，大足区规模以上工业总产值926.3亿元，同比增长10.9%；规模以上工业增加值同比增长5.4%。

2022年，大足区固定资产投资同比增长8.2%。分产业看，第一产业投资同比增长35.4%，第二产业投资同比增长13.9%，第三产业投资

同比增长2.3%。分领域看，基础设施投资同比增长1.1%，工业投资同比增长13.9%，房地产开发投资同比增长2.1%。

根据《关于重庆市大足区2022年财政预算执行情况和2023年财政预算（草案）的报告》，2022年大足区完成一般公共预算收入42.98亿元，同比下降6.5%。其中，税收收入14.11亿元，同比下降18.6%，税收占比为32.83%，收入质量不高；非税收入28.87亿元，主要由国有资源（资产）有偿使用收入构成。同年，大足区全区一般公共预算支出100.56亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为42.74%，财政自给率较低。2022年，大足区政府性基金预算收入完成46.29亿元，同比下降9.4%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，大足国资为公司唯一股东，大足区国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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。

3. 企业信用记录

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2023年7月17日，公司本部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，后续这两笔款项已分别于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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，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

2023 年 4 月，根据公司董事会决议，谭胜天不再任公司董事长职务，蒋兴礼不再任公司总经理职务；李伟任公司董事长，金洪科任公司总经理。

李伟先生，1969 生，本科学历；曾任重庆市大足区宝顶镇党委副书记，重庆市大足区建设局副局长，重庆市大足区宝山乡副书记、乡长，重庆兴农融资担保集团有限公司总经理，重庆大足石刻旅游集团有限公司党委书记、董事长、总经理；现任公司董事长和法定代表人。

金洪科先生，1975 年生，本科学历；曾任重庆市大足区铁山镇党政办主任，重庆市大足区龙水镇人民政府副镇长；现任公司总经理兼董事。

跟踪期内，除上述事项外公司在法人治理和管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所增长，仍主要来自工程回购业务，毛利率略有下降。

2022 年，公司营业总收入同比增长 11.06%，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，收入规模略有下降。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、垃圾处理等业务，对公司营业总收入形成一定补充。

从毛利率来看，2022 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下降；受折旧费用增加影响，污水处理业务亏损规模扩大；其他业务涵盖板块较多，毛利率有所上升。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 3.11 亿元，相当于 2022 年全年的 43.73%，仍主要来自工程回购业务。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程回购	55196.18	86.20	14.22	55710.13	78.34	13.51
污水处理	1123.82	1.76	-6.05	827.45	1.16	-85.72
其他业务	7715.26	12.05	-14.70	14576.78	20.50	1.69
合计	64035.26	100.00	10.38	71114.37	100.00	9.93

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、垃圾处理收入等；各项加总数与合计数差异系四舍五入所致（下同）

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(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；公司在建及拟建基础设施项目尚需投入一定资金。

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、二十三片区棚户区改造及配套基础设施项目等，部分已开始销售，2022年确认销售收入8905.11万元。

2022年，公司确认工程回购收入5.57亿元，确认收入的项目主要为绿地海棠湾南侧等6条道路工程、濑溪河城区段环境综合整治工程、大足老城区综合管网及入河排污口治理工程、体育运动中心改造工程等。

截至2023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、运动中心等，计划总投资合计63.42亿元，未来尚需投资6.51亿元；主要拟建项目计划总投资8.05亿元。公司在建和拟建项目尚需投入一定资金。

表3 截至2022年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		
				2023年	2024年	2025年
南环二路	72000.00	2015—2018	71166.51	833.49	--	--
教育项目	60000.00	2020—2024	54357.34	3761.77	1880.89	4120.92
新区道路	55799.10	2019—2023	42659.54	13139.56	--	--
入河排污口及污水处理工程	35355.60	2019—2023	33020.24	2335.36	--	--
体育运动中心	24500.00	2019—2023	23935.34	564.66	--	--
龙水五金街棚户区	203341.00	2017—2022	223132.26	300.00	--	--
二十三片区棚户区改造	63150.00	2018—2023	62212.24	937.00	--	--
金凯·海棠春天项目	99609.00	2020—2023	44688.50	36613.67	18306.83	--
盛世龙城项目	20460.01	2021—2023	13929.34	1439.83	--	--
合计	634214.71	--	569101.31	59925.34	20187.72	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：联合资信根据公司提供的资料整理

表4 截至2022年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		2023年	2024年	2025年
母城更新改造工程	15480.00	4644.00	10836.00	2023—2025	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	2023—2025	20000.00	10000.00	20000.00
智慧城市（二期）	15000.00	4500.00	10500.00	2023—2024	6000.00	3000.00	6000.00
合计	80480.00	24144.00	56336.00	--	32480.00	19000.00	29000.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）污水处理

跟踪期内，公司污水处理收入有所下降，受折旧费用增加影响，亏损规模扩大。

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。2022年，公司实现污水处理

收入827.45万元，较上年下降26.37%。同期，污水处理业务毛利率为-85.72%，较上年大幅下降。

3. 未来发展

未来，公司将在完善风险防控体系建设和防范债务风险的基础上，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。公司将在持续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的同时,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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告,北京兴华会计师事务所(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 2023 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面,2022 年及 2022 年 1—3 月,公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司合并范围内子公司 7 家。整体看,公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模略有增长,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,存货回款周期较长,整体资产质量一般。

截至 2022 年底,公司资产总额较上年底变动不大,资产结构仍以流动资产为主。

表 5 公司主要资产构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	143.44	82.68	149.20	85.69	144.50	81.30
货币资金	1.32	0.76	0.50	0.29	1.05	0.59
其他应收款	31.95	18.42	27.70	15.91	18.90	10.64
存货	99.21	57.19	110.50	63.46	110.77	62.33
非流动资产	30.05	17.32	24.91	14.31	33.23	18.70
固定资产	3.00	1.73	15.83	9.09	17.11	9.63
在建工程	13.38	7.71	0.48	0.28	0.52	0.29
其他非流动资产	11.86	6.84	6.75	3.88	13.75	7.74
资产总额	173.49	100.00	174.12	100.00	177.73	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

截至 2022 年底,公司货币资金由银行存款(0.40 亿元)和其他货币资金(0.10 亿元)构成;其他货币资金全部受限,主要系定期存单质押。公司其他应收款较上年底下降 13.30%,主要为往来款;从账龄上看,公司其他应收款主要集中在 1 年以内、1~2 年和 2~3 年,分别占其他应收款账面余额的 35.34%、25.98%和 28.03%,累计计提坏账准备 0.43 亿元;从集中度看,公司其他应收款前五名的账面余额合计占 54.41%,集中度一般,应收对象主要为当地国有企业和政府部门,回收风险较低,但资金占用较大。

表 6 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额(亿元)	占比(%)
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	往来款	7.90	28.54
重庆大足石刻旅游集团有限公司	往来款	2.03	7.32
重庆市大足区财政局	往来款	2.09	7.54
重庆大足现代农业发展有限公司	往来款	1.69	6.10

重庆市大足区胜天湖水力开发有限公司	资金拆借款	1.36	4.92
合计	--	15.07	54.41

注:尾差系数据四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

公司存货较上年底增长 11.38%,主要系项目投入和拟开发土地增加所致。公司存货主要为合同履约成本 74.48 亿元(工程建设项目投入)和拟开发土地 35.69 亿元(土地性质主要为出让性质,土地用途主要为住宅和商业)。

截至 2022 年底,公司固定资产较上年底增长 12.83 亿元,主要系公司在建工程转入所致,主要由房屋建筑、办公设备等构成;其他非流动资产较上年底下降 43.10%,主要系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,以下简称“鑫发建设”)的棚改项目工程款减少所致。公司其他非流动资产包括

预付鑫发建设的棚改项目工程款 3.16 亿元、广告经营权 1.70 亿元和预付土地款 1.88 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产主要为因借款抵押的存货 16.78 亿元和质押的货币资金 0.11 亿元，资产受限比例为 9.50%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受益于政府拨付化债资金影响，公司所有者权益有所增长，其中实收资本和资本公积占比高，权益结构稳定性好。

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 12.89%至 75.69 亿元，实收资本、资本公积

和未分配利润分别占 9.54%、82.50%和 6.59%；所有者权益结构稳定性好。其中，实收资本 7.22 亿元，较上年底保持稳定；资本公积 62.44 亿元，较上年底增长 13.96%，主要系大足区国资委向公司拨付化债资金 7.65 亿元所致；未分配利润 4.98 亿元，较上年底增长 21.51%，主要系利润留存所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 75.86 亿元，所有者权益结构较上年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，整体债务负担适中，公司持续面临较大的偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底下降 7.52%，负债结构较为均衡。

表 7 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	46.49	43.68	43.51	44.21	51.00	50.06
短期借款	1.53	1.44	3.73	3.78	4.29	4.21
其他应付款	8.80	8.27	12.87	13.08	18.32	17.98
一年内到期的非流动负债	30.05	28.24	19.78	20.10	21.17	20.79
非流动负债	59.95	56.32	54.92	55.79	50.87	49.94
长期借款	20.41	19.17	20.46	20.79	17.03	16.71
应付债券	25.85	24.28	22.83	23.19	22.83	22.41
长期应付款	13.67	12.85	11.61	11.79	11.00	10.79
负债总额	106.44	100.00	98.43	100.00	101.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款主要为保证借款（3.63 亿元）；其他应付款较上年底增长 46.20%，主要系往来款、暂借款增加 4.17 亿元所致，其中往来款、暂借款和保证金、押金分别占 96.30%和 2.47%；一年内到期的非流动负债中，一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款分别为 13.01 亿元、2.99 亿元和 3.22 亿元。

截至 2022 年底，公司长期借款主要包括抵押借款 8.13 亿元、保证借款 12.07 亿元和信用借款 0.26 亿元；应付债券较上年底下降 11.69%，主要系“18 大足城乡 PPN001”转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款较上年底下降 15.10%，主要由融资租赁款（5.17 亿元）和专项

应付款（6.44 亿元）构成，专项应付款主要为基础设施建设、棚改、水污染、生态环境整治和大足排水管网改造工程项目专项补助资金。本报告已将长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务计算。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 3.49%，较上年底变化不大；负债结构相对均衡。

表 8 公司有息债务和债务负担指标情况

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务（亿元）	32.09	23.51	25.46
长期债务（亿元）	53.85	48.46	44.42
全部债务（亿元）	85.94	71.97	69.89
资产负债率（%）	61.35	56.53	57.32

全部债务资本化比率(%)	56.18	48.74	47.95
长期债务资本化比率(%)	44.54	39.03	36.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告和提供资料整理

跟踪期内，公司债务规模持续下降。截至2023年3月底，公司全部债务以长期债务为主。资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降。公司整体债务负担适中。

从2022年底有息债务期限分布看，若考虑各含权债券提前回售情况下，2023—2025年，公司到期债务分别为23.51亿元、16.12亿元和15.67亿元，考虑到货币资金少，公司持续面临较大的偿付压力。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所增长，利润总额对政府补助依赖较大。

2022年，公司营业总收入同比增长11.06%，营业成本同比增长11.61%，受此影响，营业利润率同比下降0.80个百分点。

表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	6.40	7.11	3.11
营业成本	5.74	6.41	2.78
期间费用	0.25	0.23	0.08
其他收益	0.75	0.90	0.00
利润总额	0.88	1.02	0.24
营业利润率	7.74	6.94	10.32
总资本收益率	0.52	0.67	--
净资产收益率	1.18	1.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

2022年，公司期间费用同比下降6.23%，构成以管理费用（占101.85%）为主；期间费用占营业总收入比重为3.26%，同比略有下降。

2022年，公司其他收益0.90亿元，同比增长19.86%，系政府补助；利润总额1.02亿元，同比增长15.63%，对政府补贴依赖较大。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均略有增长。

2023年1—3月，公司实现营业总收入3.11亿元，营业利润率为10.32%，利润总额0.24亿元。

5. 现金流

2022年，受往来款净流入影响，公司经营活动现金净流入规模明显增长，收现质量仍保持高水平；自营项目投入导致投资活动持续净流出；受偿还债务规模较大影响，筹资活动净现金流持续为负。

从经营活动看，2022年公司经营活动现金流入量同比增长81.57%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金8.28亿元，同比下降27.54%；收到其他与经营活动有关的现金39.81亿元，同比增加24.76亿元，主要系收到的往来款增长所致。同期，公司现金收入比为116.45%，同比下降62.04个百分点；收入实现质量好。2022年，公司经营活动现金流出量同比增长36.92%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金22.92亿元，同比增长45.02%，主要为项目投入；支付其他与经营活动有关的现金4.64亿元，同比增长9.47%。2022年，公司经营活动现金大幅净流入。

表10 公司现金流情况（亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入量	26.49	48.10	15.90
经营活动现金流出量	20.70	28.34	4.88
经营活动现金净流量	5.79	19.76	11.02
投资活动现金流入量	0.01	0.00	0.00
投资活动现金流出量	4.66	3.36	8.36
投资活动现金净流量	-4.65	-3.36	-8.36
筹资活动现金流入量	36.07	26.32	7.06
筹资活动现金流出量	40.53	43.53	9.18
筹资活动现金净流量	-4.46	-17.21	-2.12
现金收入比	178.49	116.45	11.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

从投资活动看，2022年公司无投资活动现金流入。同期，公司投资活动现金流出量同比下降28.00%。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金3.36亿元。2022年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动看，2022年公司筹资活动现金流入量同比下降27.04%。其中，吸收投资收到的现金7.65亿元，同比增长92.47%，系大足区国资委拨付的化债资金；取得借款收到的现金16.10亿元，同比下降35.82%。同期，公司筹资

活动现金流出量同比增长 7.38%，主要为支付的有息债务本金及利息。受偿还债务规模较大影响，公司筹资活动现金净流出规模扩大。

2023 年 1—3 月，公司经营活动呈净流入状态，投资活动现金和筹资活动现金呈净流出状态。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道亟待拓宽。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	308.53	342.89	283.35
	速动比率（%）	95.13	88.94	66.14
	现金短期债务比（倍）	0.04	0.02	0.04
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	0.96	1.49	--
	全部债务/EBITDA（倍）	89.55	48.18	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.26	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告和提供资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别增长 34.36 个和下降 6.19 个百分点；现金短期债务比下降至 0.02 倍。截至 2023 年 3 月底，流动比率和速动比率较 2022 年底有所下降，现金短期债务比为 0.04 倍。总体看，公司短期偿债能力指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年增长 55.64%；EBITDA 对全部债务本息的保障程度有所提高，但公司长期偿债能力指标表现仍弱。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额 107.37 亿元，已使用 84.50 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额合计 5.80 亿元，担保比率为 7.64%。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 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司基础设施建设类业务主要由公司本部承接，对公司整体收入和利润贡献很大。公司本部债务负担一般，短期偿债压力大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 164.42 亿元，较上年底下降 2.81%。其中，流动资产占 81.50%，以其他应收款和存货为主；非流动资产占 18.50%，以长期股权投资和固定资产为主。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 73.95 亿元，较上年底增长 13.42%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 9.76%、82.56%和 6.27%；权益稳定性好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 90.48 亿元，较上年底下降 12.98%。其中，流动负债占 46.06%，非流动负债占 53.94%。同期末，公司本部全部债务 61.46 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.03%和 45.39%，整体债务负担一般；公司本部现金短期债务比为 0.01 倍，短期债务偿付压力大。

2022 年，公司本部营业总收入 5.19 亿元，利润总额为 1.17 亿元。同期，公司本部其他收益为 0.90 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 177.73 亿元，所有者权益为 75.86 亿元，负债总额 101.87 亿元；公司本部资产负债率 57.32%；全部债务 65.32 亿元，全部债务资本化比率 46.27%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 2.54 亿元，利润总额 0.26 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

大足区地处成渝经济区腹心，作为成渝城市群的重要节点，具有一定区位优势。2022 年，大足区经济持续增长，一般公共预算收入有所下降，财政自给率较低。截至 2022 年底，大足区政府债务余额为 162.91 亿元，政府债务率为 129.31%。整体看，大足区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作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。

大足区国资委为公司实际控制人。近年来，公司在资金注入、资产划拨和政府补助等方面获得有力的外部支持。

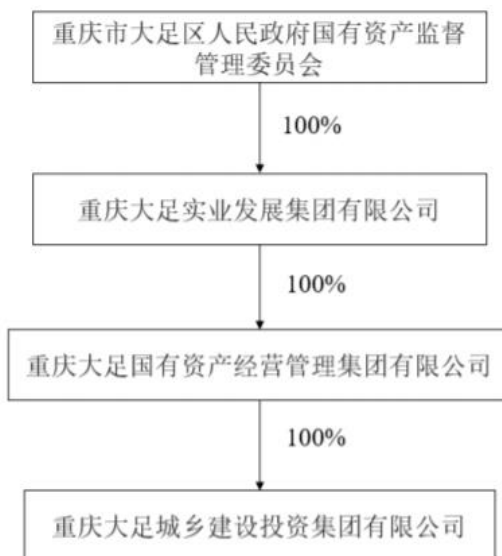
资金注入方面，2020—2022 年，公司分别收到大足区国资委及股东大足国资各类资金 9.85 亿元、3.98 亿元和 7.65 亿元。资产划拨方面，2021 年，大足区国资委将大足国资 10.47 亿元土地无偿划转至公司。政府补贴方面，2020—2022 年，公司分别获得政府补贴收入 0.65 亿元、0.75 亿元和 0.90 亿元。此外，公司持续获得来自政府的建设资金支持，截至 2022 年底，公司计入专项应付款的建设资金补助金额为 6.44 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金注入、资产划拨和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

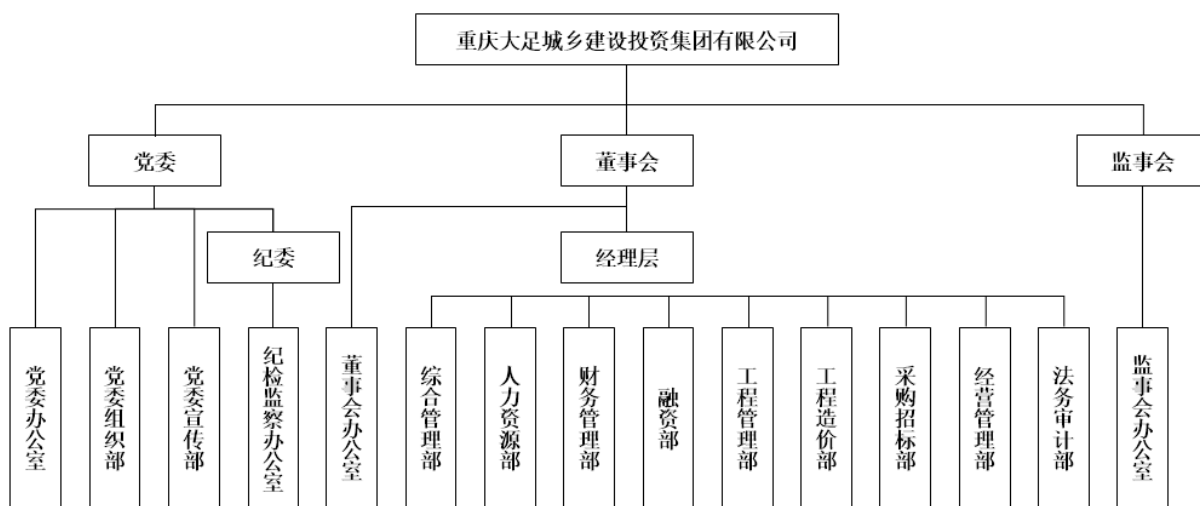
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 大足城乡 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

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：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.53	1.32	0.50	1.05
资产总额 (亿元)	147.69	173.49	174.12	177.73
所有者权益 (亿元)	52.01	67.05	75.69	75.86
短期债务 (亿元)	16.33	32.09	23.51	25.46
长期债务 (亿元)	56.41	53.85	48.46	44.42
全部债务 (亿元)	72.74	85.94	71.97	69.89
营业总收入 (亿元)	5.23	6.40	7.11	3.11
利润总额 (亿元)	0.83	0.88	1.02	0.24
EBITDA (亿元)	0.87	0.96	1.49	--
经营性净现金流 (亿元)	2.38	5.79	19.76	11.02
财务指标				
现金收入比 (%)	162.38	178.49	116.45	11.29
营业利润率 (%)	6.21	7.74	6.94	10.32
总资本收益率 (%)	0.53	0.52	0.67	--
净资产收益率 (%)	1.27	1.18	1.31	--
长期债务资本化比率 (%)	52.03	44.54	39.03	36.93
全部债务资本化比率 (%)	58.31	56.18	48.74	47.95
资产负债率 (%)	64.78	61.35	56.53	57.32
流动比率 (%)	339.07	308.53	342.89	283.35
速动比率 (%)	120.08	95.13	88.94	66.14
经营现金流动负债比 (%)	6.88	12.45	45.40	--
现金短期债务比 (倍)	0.28	0.04	0.02	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.35	0.18	0.26	--
全部债务/EBITDA (倍)	83.84	89.55	48.18	--

注：1. 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；2. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.52	0.91	0.13	1.05
资产总额（亿元）	139.85	169.17	164.42	177.73
所有者权益（亿元）	49.87	65.20	73.95	75.86
短期债务（亿元）	9.04	31.32	21.85	25.46
长期债务（亿元）	54.86	46.12	39.61	39.85
全部债务（亿元）	63.90	77.44	61.46	65.32
营业总收入（亿元）	4.87	5.60	5.19	2.54
利润总额（亿元）	0.88	1.20	1.17	0.26
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.17	5.57	19.05	8.59
财务指标				
现金收入比（%）	166.05	190.02	133.60	10.65
营业利润率（%）	6.39	11.13	7.47	11.99
总资本收益率（%）	0.63	0.76	0.81	--
净资产收益率（%）	1.44	1.66	1.49	--
长期债务资本化比率（%）	52.38	41.43	34.88	34.44
全部债务资本化比率（%）	56.17	54.29	45.39	46.27
资产负债率（%）	64.34	61.46	55.03	57.32
流动比率（%）	380.27	316.19	321.54	283.35
速动比率（%）	172.54	135.52	104.39	66.14
经营现金流动负债比（%）	10.15	11.87	45.72	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.03	0.01	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 未获取公司本部折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；2. 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；3. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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