

信用等级公告

联合〔2020〕990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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，重庆大足城乡建设投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年五月二十九日



重庆大足城乡建设投资集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模 0 亿元，发行金额上限 10 亿元

本期中期票据期限：5（3+2）年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 5 月 29 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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，业务具有区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，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、债务负担较重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行上限规模较大，对公司现有债务规模影响较大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。

近年来，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来，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。公司在大足区城区基础设施建设和棚户区改造领域具有一定区域专营优势。

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		
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

3. **持续获得有力的外部支持。**公司在资本注入、债务置换及财政补贴等方面获得了股东及当地政府给予的有力支持。2017—2019 年，公司分别获得政府补助 0.90 亿元、0.95 亿元和 0.68 亿元；截至 2020 年 3 月底，公司计入“专项应付款”的建设资金补助金额为 3.58 亿元。

关注

1. **资产流动性较弱。**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。**公司承担了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。**近年来，公司有息债务规模快速增长，整体债务负担较重；2020—2022 年，有息债务到期规模分别为 13.10 亿元、7.26 亿元和 17.22 亿元，公司未来将持续面临一定集中偿债压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.95	1.43	7.34	5.75
资产总额(亿元)	107.18	123.34	128.87	132.49
所有者权益(亿元)	41.60	42.13	42.91	43.17
短期债务(亿元)	3.91	8.90	12.64	12.64
长期债务(亿元)	36.37	39.69	39.48	39.48
全部债务(亿元)	40.28	48.59	52.12	52.12
营业收入(亿元)	5.38	5.87	5.30	2.88
利润总额(亿元)	1.14	1.02	0.90	0.26
EBITDA(亿元)	1.24	1.05	0.93	--
经营性净现金流(亿元)	0.97	-5.14	9.27	-0.85
营业利润率(%)	8.33	7.41	8.30	10.18
净资产收益率(%)	1.96	1.78	1.80	--
资产负债率(%)	61.19	65.84	66.70	67.42
全部债务资本化比率(%)	49.20	53.56	54.84	54.70
流动比率(%)	339.73	271.02	252.59	241.39
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	0.45
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	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	97.55	112.43	118.26	121.41
所有者权益(亿元)	39.01	39.68	40.70	40.98
全部债务(亿元)	40.08	48.39	51.92	51.92
营业收入(亿元)	5.30	5.61	5.12	2.57
利润总额(亿元)	1.30	1.05	1.16	0.28
资产负债率(%)	60.01	64.71	65.59	66.25
全部债务资本化比率(%)	50.68	54.95	56.06	55.89
流动比率(%)	413.93	319.22	297.88	280.26
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; 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
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、本次信用评级结果仅适用于本期债项,有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“公司”），成立于2008年6月，系经大足县人民政府（现为大足区人民政府，以下简称“大足区政府”）批准，由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”）出资组建，初始注册资本1200.00万元。后经多次增资，截至2020年3月底，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。

公司经营范围：房屋建筑工程，城市基础设施及配套项目开发，拆迁安置及服务，建材（不含危险化学品）销售；代建市政基础设施和公益性房屋建筑；农村农业基础设施建设；房地产开发（按许可证核定的经营事项和期限内从事经营）；建设、经营垃圾场。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。停车场服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至2020年3月底，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。

截至2020年3月底，公司资产总额132.49亿元，所有者权益43.17亿元；2020年1—3月，公司实现营业收入2.88亿元，利润总额0.26亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划注册额度为15亿元的中期票据，本期计划发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额0亿元，发行金额上限10亿元，期限为5（3+2）年，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据采用单利按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2019 年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不

含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6%和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1%和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出

企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环

境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性

冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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。

近年来，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。

2017—2019年，大足区地区经济总量保持较快增长，地区生产总值分别为430.00亿元、517.65亿元和645.83亿元，增速分别为9.6%、7.3%和7.7%。2019年，大足区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%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为7.22亿元，大足国资是公司唯一股东，实际控制人为大足区政府。

2. 企业规模与竞争优势

公司在大足区基础设施建设和棚户区改造领域具有一定区域专营优势；大足区平台企业较多，但业务区域划分较为明确，业务主要由各级政府部门主导实施，不存在明显的竞争关系。

公司作为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，以及部分镇街的污水处理业务。除公司以外，大足区主要的平台企业还包括大足国资、重庆大足工业园区建设发展有限公司（以下简称“工业园建发”）、重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“双桥经开”）、重庆大足永晟实业发展有限公司（以下简称“永晟实业”）和重庆市大足区大双实业发展有限公司（以下简称“大双实业”）。其中，大双实业主要从事大足区海棠新城内的土地整理和基础设施建设；永晟实业主要从事重庆大足高新技术产业开发区内的基础设施、安置房建设及土地开发整理等业务；双桥经开主要从事重庆市双桥经济技术开发区内的基础设施及保障房建设；工业园建发主要从事大足工业园区内的开发建设以及部分城区基础设施建设业务；大足国资是公司和工业园建发的控股股东，是大足区重要的国有资产经营管理主体。整体看，大足区各平台企业在业务区域范围上划分较为明确，且业务主要由大足区政府及各园区管委会委托实施，不存在明显的竞争关系。

表3 大足区主要平台基本情况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	有息债务	营业收入	利润总额	实际控制人	业务范围
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	522.05	233.02	238.18	20.57	4.46	大足区政府	大足区国有资产经营管理
重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司	408.13	262.52	98.92	22.93	5.27	重庆市双桥经济技术开发区管理委员会	主要从事重庆市双桥经济技术开发区内的基础设施及保障房建设等业务
重庆大足工业园区建设发展有限公司	143.85	66.09	53.15	11.67	1.67	大足区政府	主要从事大足工业园区内的开发建设以及部分城区基础设施建设业务
重庆大足城乡建设投资集团有限公司	128.87	42.91	52.12	5.30	0.90	大足区政府	主要从事大足区城区的基础设施建设和棚户区改造，以及部分镇街的污水处理业务
重庆大足永晟实业发展有限公司	88.18	42.11	39.45	6.40	1.29	重庆市大足区国有资产管理中心	主要从事重庆大足高新技术产业开发区内的基础设施、安置房建设及土地开发整理等业务
重庆市大足区大双实业发展有限公司	60.02	42.74	6.04	3.21	1.27	重庆市大足区国有资产管理中心	主要从事大足区海棠新城内的基础设施建设和土地开发整理

注：大双实业财务数据时间截点为2018年（底）；其余企业财务数据时间截点为2019年（底）

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具有政府单位及地方国有企业的工作背景，管理经验较为丰富；公司员工学历及年龄构成较为合理，整体素质尚可，能够满足公司日常经营需求。

公司高级管理人员共4名，包括总经理1名、副总经理2名、财务负责人1名。

谭胜天先生，1968年生，研究生学历；历任重庆市大足县行政服务中心管理委员会党委书记、主任等职务；2014年1月起任公司董事长，为公司法定代表人。

蒋兴礼先生，1972年生，大学专科学历；历任大足县铁山镇组织委员、副镇长，大足县龙水镇统战委员，公司副总经理等职务；2014年1月起任公司总经理。

尹强先生，1975年生，大学本科学历；历任原重庆市大足县水务局水政水资源科科长、水环境监测站站长、供水排水科科长等职务；2017年10月起任公司副总经理，兼任子公司重庆市大足区市政工程有限责任公司执行董事兼总经理。

罗登军先生，1973年生，大学专科学历；历任重庆市大足区审计中心副主任、主任，重庆市大足区审计局电子数据审计科科长等职务；2018年7月起任公司副总经理。

朱兰英女士，1973年生，大学专科学历；历任重庆市大足县龙岗良种场财务室会计，重庆市大足区财政集中支付中心会计，重庆市大足区农业委员会财务室会计等职务；2015年3月起任公司财务负责人。

从员工结构看，截至2020年3月底，公司共有在职员工229人，其中具有高级职称的员工4人、具有中级职称的员工45人。从学历结构看，本科及以上学历员工85人，占37.12%；大专及以下学历员工144人，占62.88%。从年龄结构看，30岁以下员工69人，占30.13%；30~50岁员工138人，占60.26%；50岁以上员工22人，占9.61%。

4. 外部支持

近年来，重庆市大足区一般公共预算收入在非税收入调整影响下波动较大，税收收入占比较低，财政总收入对上级补助依赖较大；公司在资本注入、债务置换及财政补贴等方面获得了股东及当地政府的有力支持。

2017—2019年，重庆市大足区一般公共预算收入波动较大，分别为37.69亿元、30.82亿元和38.94亿元；受减税降费影响，税收收入规模及占比均持续下降。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。

债务置换

2016年12月5日，根据《重庆市大足区财政局关于明确政府债券资金用途有关事宜的通知》（大足财预〔2016〕313号），大足区财政局拨付用于工程款的政府债券资金0.55亿元，无需公司偿还，冲减应付公司的项目回购款。

资本注入

2018年，公司收到股东大足国资增资款0.66亿元，计入“资本公积”。

股权划拨

2018年，根据大足区政府《关于印发〈大足区属国有企业改革重组实施方案〉的通

知》（大足委办发〔2017〕52号）和《关于重庆市大足区金竺污水处理有限公司移交相关事宜会议纪要》精神，工业园建发将其持有的重庆市大足区金竺污水处理有限公司（以下简称“金竺公司”）全部股权移交至公司，公司于2018年9月1日将金竺公司纳入合并范围，公司相应增加“资本公积”1.17亿元。

政府补助

2017—2019年，公司分别获得政府补助0.90亿元、0.95亿元和0.68亿元，计入“其他收益”科目；2020年一季度，公司未收到政府补助。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2020年3月底，公司计入“专项应付款”的建设资金补助金额为3.58亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况正常，未发现其他不良信用记录。

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5月26日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构基本完善，董事会及监事会成员到位情况较好。

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他法律、行政法规，并结合公司实际情况制定了《公司章程》。根据《公司法》和《公司章程》的相关规定，公司建立了较为完善的法人

治理机构，并按有关规定规范运作。公司不设股东会，由出资人行使股东会职权。

公司设董事会，由5人组成，其中董事长1名、董事4名，董事长为公司法定代表人。公司董事会成员由出资人委派或更换，董事长由出资人任免。董事会对出资人负责。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司设总经理1名，副总经理若干名。总经理、副总经理由区政府提名，董事会任免。公司总经理统一负责公司的日常经营和管理，总经理因故不能行使职权时，指定一名副总经理代行其职权。经出资人批准，董事可以兼任总经理、副总经理。总经理、副总经理对董事会负责。

公司设监事会，由5人组成，其中监事会主席1名、监事4名。公司监事由出资人委派或更换，监事会主席由出资人委派。董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司根据《党章》规定，设立公司党组织和纪检组织。党组织机构设立党组织领导班子，其中设党组织书记1名，为党组织机构负责人，由董事长同一人担任。公司党组织对董事会、经营层拟决策的重大问题进行讨论研究，提出意见和建议。

总体看，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。

2. 管理水平

公司根据业务特点建立了较为完善的管理制度，保障日常经营管理工作的顺利开展。

公司根据职能定位、业务特点等设置了财务部、融资部、资产经营部、工程部、合同部、土地储备部等职能部门，并针对项目投资、财务管理、资产经营、投融资管理、人力资源管理、对外担保、合同管理、子公司管理等方面制定了一系列符合公司业务发展的管理制度。

项目投资方面，为规范投资建设项目管理，建立健全科学、民主的政府投资项目决策程序和组织实施程序，保证工程质量，控制工程造价，强化建设资金监控，公司依据相关法律法规

规并结合公司实际情况，制定了《工程建设项目管理办法》。该办法在组织管理、项目前期工作、招投标、工程建设管理、工程款支付、工程验收、工程移交及工程档案管理上作出了详细的规定，促使公司实现项目建设的工期、质量、造价和安全生产预期目标。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，在财务机构和会计人员设置、职责权限、会计核算、资金管理、资金支付审批、融资及对外担保、公章管理等多方面形成较为完整的制度体系，执行统一的会计政策，财务管理行为较为规范。

资产经营方面，公司制定了《资产经营管理办法》。该办法所指资产经营范围是公司拥有的所有权或使用权，是经公司法人或授权委托人委托出售、租赁有效的资产和资源。资产经营活动包括资产出售、出租和收费，设备设施使用和维护等。制定该办法能确保公司资产的安全和完整，充分发挥资产经营效益，维护公司利益。

投融资管理方面，公司制定了《投融资管理制度》，规范了公司的投融资管理工作，提高了投融资的工作效率，优化管理资源，降低投融资决策风险。公司融资部定期收集、整理项目资本金资料，及时提供融资材料，定期走访银行客户；及时向政府做好融资反馈工作，配合银行等金融机构做好融资项目资金的监督和检查工作。

人力资源管理方面，公司制定了《人力资源管理制度》，规定了人事招聘、培训、绩效考核及薪酬体系等相关制度，对员工的录用、培训及薪资福利安排进行了规定，确保招聘流程的公平有序，保护员工的合法权益，并实行以岗定薪、奖金与企业经济效益、员工绩效相挂钩的薪酬激励机制。其中绩效考核方面，在对全体集团本部员工进行绩效考核的基本原则，以月为单位进行绩效考核。分不同级别员工制定相应的考核内容，并规定了考核计分原则和考核结果的运用。公司通过绩效考核全

面客观评价员工工作绩效，考核结果与该年度考核工资和下年度岗位工资直接挂钩，以起到较好的激励约束作用。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，制度明确公司办公室、财务部为对外担保的经办部门，董事会审议批准对外担保事项须经出席董事会的三分之二以上董事同意。经董事会批准后，公司法定代表人或授权代表方可与债权人签订担保书面合同，合同须明确约定担保范围或限额、担保用途、担保方式和担保期限等。公司控股子公司的对外担保，比照上述规定执行，控股子公司应在其董事会或股东会作出决议后及时通知公司。公司担保的债务到期后需展期并需继续由其提供担保的，应当作为新的对外担保，重新履行担保审批程序。对外担保的债务到期后十五个工作日内，公司有关责任人应督促被担保人在限定时间内履行偿债义务，若被担保人未能按时履行义务，公司须及时启动相应的法律程序。

合同管理方面，为加强合同管理，防范合同风险，切实维护公司利益，公司依据相关法律法规并结合公司实际情况，制定了《经济合同管理办法》。公司所有合同实行统一管理、分级负责、对口监督的内部合同管理体制，在合同审批程序、订立、履行、担保、变更、解除及纠纷处理等方面作出了详细的规定。

对下属子公司的管理方面，公司制定了《子公司管理制度》。子公司应定期向公司提供季度（月度）报告，包括营运报告、产销量报表、资产负债表、损益报表、现金流量报表、向他人提供资金及提供担保报表等材料。公司对控股子公司实行资产经营责任制，下属公司内部经营管理机构设置、一般经营管理事项由子公司自主决策，但须报本公司备案。全资子公司的合并、撤销、分立以及改制等重大事项由本公司决策。

综合看，公司法人治理结构符合经营需要，内部管理制度相对健全，公司经营和管理状况较好，整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责大足区范围内的基础设施和保障房项目建设，形成的工程建设收入是营业收入的主要来源；近年来，公司营业收入和综合毛利率均小幅波动，主营业务整体运营较为稳定。

公司作为大足区重要的基础设施投资建设主体之一，主要承接大足区城市基础设施建设和保障房项目，对区政府授权投资建设的资产和股权进行依法经营管理。2017—2019 年，公司营业收入小幅波动，分别为 5.38 亿元、5.87 亿元和 5.30 亿元，主要来自工程建设收入，占比分别为 97.83%、94.47%和 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，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，2017—2019 年，公司综合毛利率波动增长，分别为 9.96%、13.00%和 12.02%。其中，工程建设毛利率基本稳定在 11%~12%；污水处理业务毛利率波动较大，2017 年和 2019 年大幅亏损，主要系响应国家环保政策，大足区污水处理标准提高，公司对污水管网等设备进行提标改造及维护工程导致污水处理成本大幅增加所致。公司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。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.88 亿元，相当于 2019 年全年的 54.24%，仍主要来自工程建设收入，占比 89.06%；其他业务收入较 2019 年全年大幅增长，主要系停车费收入增长所致。同期，公司综合毛利率为 10.65%，较 2019 年全年下降 1.37 个百分点，其中工程建设业务毛利率为 11.97%，保持稳定。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	收入	占比	毛利率
工程建设	52610.90	97.83	11.00	55480.70	94.47	11.97	50502.28	95.26	11.97	25610.37	89.06	11.97
污水处理	467.26	0.87	-197.46	525.19	0.89	10.16	672.86	1.27	-68.00	106.94	0.37	-185.05
工程监理	276.46	0.51	45.17	303.30	0.52	36.30	--	--	--	--	--	--
其他业务	421.27	0.78	87.04	2422.21	4.12	25.12	1842.51	3.48	79.17	3039.90	10.57	6.42
合计	53775.89	100.00	9.96	58731.40	100.00	13.00	53017.65	100.00	12.02	28757.21	100.00	10.65

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. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司经大足区政府授权承担了大足区范围内大量基础设施和保障房建设项目，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。

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，有一定的区域专营性。

2019 年之前，根据大足区人民政府办公室于 2013 年 6 月 25 日发布的《关于批转大足区属国有投融资公司公益性项目政府回购工作方案的通知》（大足府办发〔2013〕103 号），大足区人民政府对区属各投融资公司实施的公益性项目制定了政府回购方案，回购额度为

工程审计造价加上 10% 的利润（依照不同项目分别确定）和项目过程中产生的财务费用。

2019 年起，根据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”）与公司签订的《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，已结转但未收到回款的部分计入“应收账款”。截至 2020 年 3 月底，公司“存货-工程施工”账面余额为 43.46 亿元。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司在建项目分别投入资金 10.00 亿元、7.28 亿元、12.56 亿元和 3.73 亿元，现金流体现在“购买商品、接受劳务支付的现金”；分别确认工程建设收入 5.26 亿元、5.55 亿元、5.05 亿元和 2.56 亿元，确认收入的基建项目主要为五星大道、宏声广场改造工程、金馨园垃圾场、二环南路东段及一环西路累丰段综合管网改造工程、南山植物公园等；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。2017—2019 年，公司分别收到结算回款 4.45 亿元、0.88 亿元和 5.97 亿元，现金流体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”，2020 年一季度未收到回款。截至 2020 年 3 月底，公司应收大足区财政局的结算价款合计 7.83 亿元（体现在“应收账款”），回款情况欠佳。

表 5 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

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。

（2）污水处理

公司污水处理业务覆盖大足区多个镇街，区域专营性较强，近年来收入规模持续增长，毛利率受管网等设备维护改造影响波动较大，整体呈亏损状态。

根据大足区人民政府关于授予污水处理特许经营权的批复（大足府〔2015〕10 号），公司获得污水处理特许经营权，经营区域为龙水、石马、宝顶、宝兴等 21 座镇级污水处理项目，经营期限为 30 年，自 2015 年 6 月 1 日起算，公司于 2015 年新增污水处理收入。其中，龙水镇污水处理厂由子公司重庆市大足区清溪水务有限公司（以下简称“清溪水务”）负责，其他镇街污水处理厂由子公司重庆市创佳环境整治有限公司负责。2016 年，公司将清溪水务 60% 股权划拨至重庆水务集团股份有限公司，清溪水务自 2016 年起不再纳入公司

合并范围，公司污水处理业务范围不再覆盖龙水镇。2018 年，金竺公司划入公司合并范围，金竺污水处理厂 2018 年处于试运营阶段不确认收入，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。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现污水处理收入 467.26 万元、525.19 万元、628.24 万元和 106.94 万元，收入规模持续增长；同期，污水处理毛利率分别为 -197.46%、10.16%、-68.00% 和 -185.05%，波动较大，整体呈亏损状态，主要系 2017 年起大足区污水处理标准提高，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 6 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
中教小学教学楼建设	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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报告，其中 2017 年财务报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，2018—2019 年财务报告由中审华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2017 年，公司合并范围未发生变化；2018 年，公司合并范围新增 1 家子公司，系无偿划入金竺公司；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；2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围共有子公司 7 家。公司 2018 年财务报告审计

更换了会计师事务所，且 2018 年合并范围新增金竺公司，故公司 2018 年审计报告对期初数据进行了追溯调整。本报告 2017 年财务数据采取 2018 年审计报告期初追溯调整数据。整体看，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。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产中存货及应收类款项占比高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.65%。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%。公司资产以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.95	8.35	1.43	1.16	7.34	5.70	5.75	4.34
应收账款	2.08	1.94	6.93	5.62	6.19	4.80	9.05	6.83
预付款项	4.26	3.97	4.41	3.58	2.20	1.71	2.64	1.99
其他应收款	27.44	25.60	39.35	31.90	21.07	16.35	19.65	14.83
存货	47.32	44.15	51.99	42.15	65.71	50.99	67.63	51.05
流动资产	90.06	84.03	104.13	84.43	102.63	79.64	105.17	79.38
在建工程	4.70	4.39	6.69	5.42	13.79	10.70	14.87	11.22
其他非流动资产	10.16	9.48	10.16	8.24	10.16	7.88	10.16	7.67
非流动资产	17.12	15.97	19.21	15.57	26.24	20.36	27.32	20.62
资产总额	107.18	100.00	123.34	100.00	128.87	100.00	132.49	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度整理

2017—2019年，公司流动资产波动增长，年均复合增长6.75%，构成以存货和应收类款项为主，对资金形成较大占用。

2017—2019年，公司货币资金规模波动较大，截至2019年底为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。

2017—2019年，公司应收账款波动增长，年均复合增长72.66%，主要系基建项目回款情况欠佳，应收结算工程款增加所致。截至2019年底，公司应收账款为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。

2017—2019年，公司预付款项波动下降，年均复合下降28.03%。截至2019年底，公司预付款项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；从账龄看，1年以内的占62.19%，1~2年的占10.03%，2~3年的占6.14%，3年以上的占21.64%，整体账龄结构偏短。

2017—2019年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合下降12.37%。截至2019年底，公司其他应收款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。

表8 截至2019年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	比例
重庆市大足区泰	往来款	4.85	1年以内	23.02

禾土地房屋经营管理有限公司	及资金拆借			
重庆泽足水务投资建设有限公司	往来款及资金拆借	4.05	1年以内	19.22
重庆市大足区鑫发建设集团有限公司	往来款	4.88	1年以内	23.16
重庆市大足工业园区建设发展有限公司	往来款	3.04	1年以内	14.45
重庆大足区龙水湖实业有限公司	往来款	0.70	1年以内	3.32
合计	--	17.52	--	83.16

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货持续增长，年均复合增长17.84%。截至2019年底，公司存货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。

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长23.81%，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。

2017—2019年，公司在建工程快速增长，年均复合增长71.24%，主要系污水处理项目和大湾垃圾处理厂扩建项目持续投入所致。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。

2017—2019年，公司其他非流动资产保持稳定，均为10.16亿元，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2020年3月底，公司资产总额为132.49

亿元，较2019年底增长2.81%，资产结构仍以流动资产为主。截至2020年3月底，公司货币资金5.75亿元，较上年底减少1.59亿元，其中2.12亿元受限；应收账款9.05亿元，较上年底增长46.10%，主要系2020年一季度公司未收到回款所致；其他应收款19.65亿元，较上年底下降6.74%，主要系回收部分往来款所致；存货67.63亿元，较上年底增长2.92%，主要系项目建设持续投入所致，拟开发土地账面价值未发生变化；在建工程14.87亿元，较上年底增长7.90%，主要系工程投入增加所致。其他资产科目较上年底保持稳定。

截至2020年3月底，公司受限资产账面价值合计5.79亿元，分别占总资产和净资产的4.37%和13.41%，主要为用于借款抵质押的土地使用权和定期存单，资产受限比例较低。

3. 资本结构

近年来，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。

2017—2019年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长1.56%，截至2019年底为42.91亿元，较上年底增长1.85%。

2017—2019年，公司实收资本保持稳定，均为7.22亿元。同期，资本公积小幅增长，2018年底为30.49亿元，较上年底增长2.21%，系公司收到股东大足国资增资0.66亿元所致。公司未分配利润波动增长，2018年底有所下降主要系新纳入合并范围的金竺公司未分配利润为负所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益为43.17亿元，较2019年底增长0.60%，系未分配利润增长所致。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.22	17.36	7.22	17.14	7.22	16.83	7.22	16.72
资本公积	29.83	71.71	30.49	72.37	30.50	71.08	30.50	70.65
未分配利润	3.98	9.57	3.77	8.95	4.44	10.35	4.70	10.89
所有者权益合计	41.60	100.00	42.13	100.00	42.91	100.00	43.17	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

近年来，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。

2017—2019 年，公司负债总额持续增长，

年均复合增长 14.49%。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%，负债结构以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.80	1.22	--	--	0.10	0.12	0.10	0.11
应付账款	2.45	3.74	3.51	4.32	3.85	4.48	4.56	5.11
其他应付款	17.75	27.07	23.33	28.73	20.78	24.17	22.94	25.68
一年内到期的非流动负债	3.11	4.74	8.90	10.96	12.54	14.59	12.54	14.04
流动负债	26.51	40.42	38.42	47.31	40.63	47.27	43.57	48.78
长期借款	24.49	37.34	24.79	30.53	19.96	23.22	19.96	22.35

应付债券	11.88	18.12	14.90	18.35	19.52	22.71	19.52	21.85
长期应付款	--	--	--	--	2.00	2.33	2.70	3.02
专项应付款	2.69	4.10	3.09	3.80	3.85	4.48	3.58	4.01
非流动负债	39.07	59.58	42.79	52.69	45.33	52.73	45.75	51.22
负债总额	65.58	100.00	81.21	100.00	85.96	100.00	89.32	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度整理

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长23.80%。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。

公司短期借款规模较小，2019年底包括990万元信用借款。

2017—2019年，公司应付账款年均复合增长25.38%，截至2019年底为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。

2017—2019年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长8.20%。截至2019年底，公司其他应付款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。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，截至2019年底为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。

2017—2019年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长7.71%。截至2019年底，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。

2017—2019年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降9.72%。截至2019年底，公司长期借款为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%。

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。

2017—2019年，公司应付债券快速增长，截至2019年底为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。

公司长期应付款为融资租赁款，截至2019年底为2.00亿元，系有息性质借款。公司专项应付款全部为公司承建的基础设施项目建设补助资金，2017—2019年，专项应付款逐年增长，年均复合增长19.51%，2019年底为3.85亿元，主要为棚改、基建、污水项目专项补助资金。

截至2020年3月底，公司负债总额89.32亿元，较2019年底增长3.91%，主要系流动负债增加所致。截至2020年3月底，公司其他应付款22.94亿元，较上年底增长10.39%，主要系收到关联方往来款增加所致；长期应付款为2.70亿元融资租赁款，较上年底增加0.70亿元。其他负债科目较上年底保持稳定。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务规模不断增长，分别为40.28亿元、48.59亿元和52.12亿元，其中长期债务占比分别为90.30%、81.68%和75.75%，有息债务以长期债务为主，但短期债务压力逐年上升。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全部债务分别为41.48亿元和54.12亿元。2017—2019年，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均呈上升趋势，2019年底上述指标分别为66.70%、55.78%和49.15%，较上年底分别上升0.86个百分点、2.22个百分点和0.64个百分点，债务负担较重。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务为 54.82 亿元，较 2019 年底增长 1.29%，债务结构保持稳定。同期，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化比率较上年底分别小幅增长至 67.42%、55.94%和 49.42%。

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 2020 年 3 月底公司调整后全部债务的 23.90%、13.24%和 31.41%，公司将持续面临一定集中偿债压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入小幅波动，期间费用控制能力较强；公司利润总额对政府补助依赖较大，整体盈利能力偏弱。

2017—2019 年，公司营业收入小幅波动，分别为 5.38 亿元、5.87 亿元和 5.30 亿元；同期，公司营业成本波动幅度略大，营业利润率分别为 8.33%、7.41%和 8.30%。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用波动增长，分别为 0.19 亿元、0.15 亿元和 0.21 亿元，主要为管理费用，分别占营业收入的 3.63%、2.61%和 4.01%，公司期间费用控制能力较强。

2017—2019 年，公司分别获得政府补助收入 0.90 亿元、0.95 亿元和 0.68 亿元，计入“其他收益”科目；同期，公司利润总额分别为 1.14 亿元、1.02 亿元和 0.90 亿元，利润总额对政府补助依赖较大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2019 年分别为 0.81%和 1.80%，公司盈利能力偏弱。

2020 年 1—3 月，公司营业收入为 2.88 亿元，相当于 2019 年全年的 54.24%，营业利润率为 10.18%，较 2019 年全年上升 1.88 个百分点。同期，公司未获得政府补助，利润总额 0.26 亿元。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。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流受项目回款、基建项目等经营支出及往来款收支影响，近年来净现金流波动较大，经营收现质量不稳定；公司投资活动现金流主要体现为在建工程等项目支出，净流出规模较大；整体看，公司资金需求对外部融资有一定依赖性。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府相关单位和关联方的往来款等。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动较大，分别为 13.39 亿元、9.99 亿元和 30.00 亿元，2019 年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波动增长，分别为 4.50 亿元、1.15 亿元和 7.35 亿元，主要为收到的工程结算回款，现金收入比分别为 83.76%、19.59%和 138.64%，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。2017—2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动中大幅增长，分别为 8.88 亿元、8.84 亿元和 22.65 亿元，主要为收到的往来款和政府补助资金。2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 12.41 亿元、15.12 亿元和 20.73 亿元，构成以代建项目投入资金为主，体现在购买商品、接受劳务支付的现金，三年分别为 10.06 亿元、7.50 亿元和 15.39 亿元；支付其他与经营活动有关的现金主要为支出的往来款资金，三年分别为 2.01 亿元、7.17 亿元和 4.95 亿元。2017—2019 年，公司经营活动净现金流波动较大，2018 年受收到的回款规模大幅下降以及支出的往来款规模大幅增加的综合影响，公司经营活动现金流量净额大幅下降至 -5.14 亿元，由正转负；2019 年受收回大量工程款及往来款影响，公司经营活动现金流量净额大幅上升至 9.27 亿元。

2017—2019 年，公司投资活动现金流主要体现为现金流出。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。2017—2019 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 3.08 亿元、1.92 亿元和 6.44 亿元；2019 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 4.50 亿元，为支付的非金融机构借款。

2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 24.53 亿元、14.53 亿元和 17.27 亿元，主要为取得借款收到的现金。同期，公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为 12.00 亿元、2.39 亿元和 5.21 亿元，主要为收到的基建项目建设资金（计入“专项应付款”）和拆借性质的非金融机构借款。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息；同期，支付其他与筹资活动有关的现金分别为 1.67 亿元、9.41 亿元和 5.97 亿元，主要为偿还拆借性质的非金融机构借款本息以及支付各类保证金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额波动中大幅下降，分别为 8.50 亿元、-0.47 亿元和 0.91 亿元。整体看，公司对外部融资有一定依赖性。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入为 4.56 亿元，当期公司未收到项目回款，现金收入比大幅下降至 16.38%；收到其他与经营活动有关的现金 4.09 亿元，仍以收到的往来款、保证金和政府补助等为主；同期，公司经营活动现金流出为 5.41 亿元，其中基建项目等经营支出 4.68 亿元、支付的往来款等 0.66 亿元；公司经营活动现金流量净额 -0.85 亿元。2020 年 1—3 月，公司投资活动现金流全部体现为购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.09 亿元，主要用于在建工程投入。2020 年 1—3 月，公司筹资活动现金流入仅为 0.77 亿元，全部为收到其他拆借性质的非金融机构借款；同期，公司筹资活动现金流出 0.43 亿元，筹资活动现金流量净额 0.34 亿元。

6. 偿债能力

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，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均不断下降，2019 年底分别为 252.59% 和 90.86%；2020 年 3 月底上述指标进一步下降至 241.39% 和 86.16%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比波动较大，分别为 3.67%、-13.37% 和 22.82%，经营性净现金流对流动负债的保障能力不稳定。2017—2019 年底及 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 8.95 亿元、1.43 亿元、7.34 亿元和 5.75 亿元，对同期短期债务的覆盖倍数分别为 2.29 倍、0.16 倍、0.58 倍和 0.45 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，2017—2019 年，公司 EBITDA 逐年下降，分别为 1.24 亿元、1.05 亿元和 0.93 亿元；同期，公司调整后全部债务/EBITDA 分别为 32.43 倍、46.41 倍和 58.09 倍，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.66 倍、1.04 倍和 0.37 倍。公司长期偿债能力弱。

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，担保比率 25.48%。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。

考虑到公司在债务置换、资本注入、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。

7. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据发行上限规模较大,对公司现有债务规模影响较大,公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额上限为 10.00 亿元,分别相当于 2019 年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的 24.11%和 18.48%,对公司现有债务规模影响较大。

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化比率分别为 66.70%、55.78%和 49.15%;以公司 2019 年底财务报表数据为基础,不考虑其他因素,预计本期中期票据以上限金额发行后,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化比率将分别

上升至 69.10%、59.91%和 54.54%,公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务,公司债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年,公司 EBITDA 分别为 1.24 亿元、1.05 亿元和 0.93 亿元,分别为本期中期票据发行金额上限的 0.12 倍、0.11 倍和 0.09 倍;同期,公司经营活动现金流入量分别为 13.39 亿元、9.99 亿元和 30.00 亿元,分别为本期中期票据发行金额上限的 1.34 倍、1.00 倍和 3.00 倍;公司经营活动现金流量净额分别为 0.97 亿元、-5.14 亿元和 9.27 亿元,分别为本期中期票据发行金额上限的 0.10 倍、-0.51 倍和 0.93 倍。总体看,本期中期票据发行上限规模较大,公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。

十、结论

公司作为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基础设施建设和棚户区改造,以及部分镇街的污水处理业务,具有一定的区域专营优势,在债务置换、资本注入、资产划拨和政府补助等方面获得了有力的外部支持。近年来,公司资产规模持续增长,存货和应收类款项占比高,资产质量一般;公司业务以基础设施建设为主,收入规模较稳定,但整体回款情况欠佳,利润总额对政府补助依赖较大,盈利能力偏弱;随着项目建设的推进,公司负债规模持续增长,债务负担较重,且存在较大的短期偿债压力。

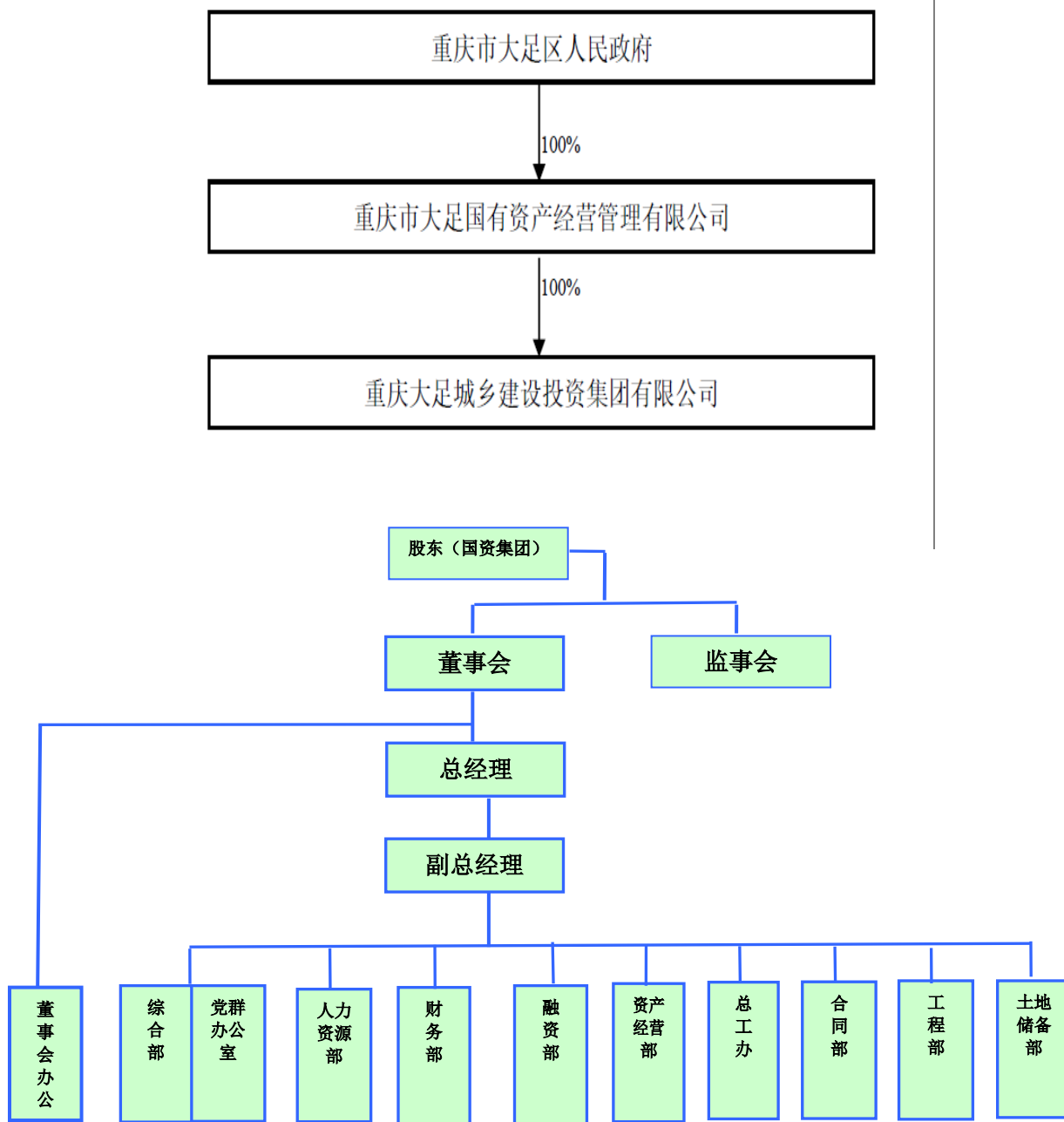
近年来,大足区经济总量保持较快增长,产业结构不断优化,固定资产投资增速较快,为公司发展提供了良好的外部环境。公司未来仍将以大足区内基础设施建设为主业,辅以市政公用事业、城镇综合开发等业务板块,推动大足区城镇化建设,未来有望持续获得有力的

外部支持。

本期中期票据发行上限规模较大，对公司现有债务规模影响较大，公司经营活动现金流入量对本期中票的保障能力尚可。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 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：公司提供

附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

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：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.95	1.43	7.34	5.75
资产总额(亿元)	107.18	123.34	128.87	132.49
所有者权益(亿元)	41.60	42.13	42.91	43.17
短期债务(亿元)	3.91	8.90	12.64	12.64
长期债务(亿元)	36.37	39.69	39.48	39.48
调整后长期债务(亿元)	36.37	39.69	41.48	42.18
全部债务(亿元)	40.28	48.59	52.12	52.12
调整后全部债务(亿元)	40.28	48.59	54.12	54.82
营业收入(亿元)	5.38	5.87	5.30	2.88
利润总额(亿元)	1.14	1.02	0.90	0.26
EBITDA(亿元)	1.24	1.05	0.93	--
经营性净现金流(亿元)	0.97	-5.14	9.27	-0.85
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	16.38
营业利润率(%)	8.33	7.41	8.30	10.18
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	47.77
调整后长期债务资本化比率(%)	46.65	48.51	49.15	49.42
全部债务资本化比率(%)	49.20	53.56	54.84	54.70
调整后全部债务资本化比率(%)	49.20	53.56	55.78	55.94
资产负债率(%)	61.19	65.84	66.70	67.42
流动比率(%)	339.73	271.02	252.59	241.39
速动比率(%)	161.23	135.71	90.86	86.16
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	0.45
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：公司2020年一季度财务报表未经审计；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)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.83	0.47	6.47	3.97
资产总额(亿元)	97.55	112.43	118.26	121.41
所有者权益(亿元)	39.01	39.68	40.70	40.98
短期债务(亿元)	3.91	8.90	12.44	12.44
长期债务(亿元)	36.17	39.49	39.48	39.48
全部债务(亿元)	40.08	48.39	51.92	51.92
营业收入(亿元)	5.30	5.61	5.12	2.57
利润总额(亿元)	1.30	1.05	1.16	0.28
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.20	-4.91	9.16	-1.33
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	8.50
营业利润率(%)	9.96	7.00	8.87	11.52
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	49.07
全部债务资本化比率(%)	50.68	54.95	56.06	55.89
资产负债率(%)	60.01	64.71	65.59	66.25
流动比率(%)	413.93	319.22	297.88	280.26
速动比率(%)	200.55	165.06	128.53	120.12
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	0.32
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计；2017 年财务数据采取 2018 年审计报告期初追溯调整数

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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	
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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

联合资信评估有限公司关于 重庆大足城乡建设投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆大足城乡建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆大足城乡建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆大足城乡建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆大足城乡建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆大足城乡建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆大足城乡建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆大足城乡建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆大足城乡建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆大足城乡建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆大足城乡建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。