

信用评级公告

联合〔2023〕4124号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市大足区大双实业发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市大足区大双实业发展有限公司主体长期信用等级为AA，维持“20大双实业债/20大双债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

重庆市大足区大双实业发展有限公司

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
重庆市大足区大双实业发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 大双实业债/20 大双债	AAA	稳定	AAA	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 大双实业债/20 大双债	7.00 亿元	7.00 亿元	2027/10/30

注：1. 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；2. “20 大双实业债/20 大双债”设有投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2023 年 6 月 20 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

评级观点

重庆市大足区大双实业发展有限公司（以下简称“公司”）是重庆市大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施投资建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在海棠新城范围内具有很强的业务专营性，跟踪期内在资产注入及财政补助方面持续获得有力的政府支持。同时联合资信也关注到公司资产变现能力较弱、面临较大的资金支出压力、短期偿债压力大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“20 大双实业债/20 大双债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了债券偿付的安全性。“20 大双实业债/20 大双债”设置了分期偿付条款，可有效缓解公司的集中偿付压力。

未来，随着重庆市大足区经济的持续增长和海棠新城的持续开发，公司有望稳定发展。

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 大双实业债/20 大双债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **业务专营性很强，持续获得有力的政府支持。**公司是大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施投资建设主体，具有很强的业务专营性。跟踪期内，公司在资产注入及财政补助方面持续获得有力的政府支持。

2. **增信措施显著提升了债券偿付的安全性。**三峡担保为“20 大双实业债/20 大双债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了债券偿付的安全性。

关注

1. **资产变现能力较弱。**截至 2022 年底，公司资产中应收类款项和存货占比较高，应收类款项对公司资金占用明显，存货变现能力受政府结算等因素影响较大。

2. **面临较大的资金支出压力。**公司主要在建及拟建项目未来尚需投入 34.48 亿元，面临较大的资金支出压力。

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	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			A ⁺	
外部支持调整因素			+2	
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

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	742.01	1000.28	1000.28
一般预算收入（亿元）	42.98	36.45	53.17	53.17
资产总额（亿元）	113.88	244.68	268.47	406.28
所有者权益（亿元）	67.44	86.04	117.51	150.26
营业总收入（亿元）	4.58	7.60	10.91	15.87
利润总额（亿元）	1.59	2.41	1.56	2.18
资产负债率（%）	40.78	64.84	56.23	63.02
全部债务资本化比率（%）	27.43	55.28	50.99	59.72
全部债务/EBITDA（倍）	7.09	41.62	30.77	80.96
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	0.45	0.45	0.25

注：公司 1 为重庆市北碚区新城建设有限责任公司，2 为重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司，公司 3 为重庆市合川工业投资（集团）有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 短期偿债压力大。截至 2022 年底，公司现金短期债务比为 0.22 倍。2023 年，公司需偿付有息债务 4.95 亿元，短期偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	1.17	1.64	1.11
资产总额(亿元)	85.37	89.41	113.88
所有者权益(亿元)	45.06	45.90	67.44
短期债务(亿元)	1.94	10.45	4.95
长期债务(亿元)	23.61	21.99	20.54
全部债务(亿元)	25.55	32.45	25.49
营业总收入(亿元)	3.95	4.43	4.58
利润总额(亿元)	0.81	1.61	1.59
EBITDA(亿元)	2.70	3.73	3.60
经营性净现金流(亿元)	-3.37	0.07	1.69
营业利润率(%)	35.55	42.40	35.56
净资产收益率(%)	1.82	3.52	2.34
资产负债率(%)	47.22	48.66	40.78
全部债务资本化比率(%)	36.18	41.41	27.43
流动比率(%)	510.52	414.04	763.15
经营现金流动负债比(%)	-20.16	0.32	11.32
现金短期债务比(倍)	0.60	0.16	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	1.77	1.80
全部债务/EBITDA(倍)	9.45	8.69	7.09

公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	84.60	89.41	113.88
所有者权益(亿元)	44.29	45.90	67.44
全部债务(亿元)	25.55	32.45	25.49
营业总收入(亿元)	3.95	4.43	4.58
利润总额(亿元)	0.81	1.61	1.59
资产负债率(%)	47.65	48.66	40.78
全部债务资本化比率(%)	36.58	41.41	27.43
流动比率(%)	500.90	414.04	763.15
经营现金流动负债比(%)	-11.73	0.32	11.32

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. 本报告已将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

分析师:

马玉丹 登记编号 (R0150220120054)

张婷婷 登记编号 (R0150220120047)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级历史:

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 大双实业债/20 大双债	AAA	AA	稳定	2022/06/27	马 颖 马玉丹	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 大双实业债/20 大双债	AAA	AA	稳定	2020/06/12	竺文彬 邱 成	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市大足区大双实业发展有限公司（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。

重庆市大足区大双实业发展有限公司

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”）关于重庆市大足区大双实业发展有限公司（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

2021 年，根据大足国资委文（2021）27 号文及重庆市大足区人民政府批示，重庆市大足区国有资产管理中心将其持有的公司 100.00% 的股权无偿划转至重庆新双圈城市建设开发有限公司（以下简称“新双圈城建”）。截至 2022 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，公司唯一股东为新双圈城建，实际控制人为重庆市双桥经济技术开发区管理委员会，目前公司全部业务仍在大足区范围内开展，公司暂由重庆市大足区国有资产监督管理委员会代管。

截至 2022 年底，公司经营业务未发生重大变化，公司本部内设综合部、建设部、造价部、财务部、融资部、要素保障部及招标采购部共 7 个职能部门。

截至 2022 年底，公司资产总额 113.88 亿元，所有者权益 67.44 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 4.58 亿元，利润总额 1.59 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；法定代表人：叶小露。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“20 大双实业债/20 大双债”。

“20 大双实业债/20 大双债”发行规模 7.00 亿元，其中 4.90 亿元用于大足区城市停车场建设项目（以下简称“募投项目”），2.10 亿元用于补充营运资金。

募投项目计划总投资 7.00 亿元，截至 2022 年底，募投项目已完成全部投资，并已竣工且投入使用，2022 年募投项目已实现收入 0.46 亿元。

“20 大双实业债/20 大双债”期限为 3+4 年，附设存续期第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。同时设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年每年偿还回售后剩余本金的 20%。跟踪期内，“20 大双实业债/20 大双债”已按期足额支付利息。

表 1 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 (年)
20 大双实业债/ 20 大双债	7.00	7.00	2020/10/30	3+4
合计	7.00	7.00	--	--

资料来源：联合资信整理

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. 区域经济环境

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

公司是大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施投资建设主体，在区域内具有很强的专营性。公司过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司的职能定位未发生变化，仍是大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施投资建设主体，负责新城核心区内的基础设施建设和重大公共项目建设，在区域内具有很强的专营性。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（社会统一信用代码：91500225054802834R），截至 2023 年 5 月 11 日，公司本部无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。

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

跟踪期内，公司法定代表人、董事及总经理均发生变更，系根据国企改革要求进行的正常人事调整，对公司偿债能力无重大不利影响。公司法人治理结构及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入同比小幅增长，

综合毛利率同比有所下降。

跟踪期内，公司仍主要从事大足区海棠新城范围内的基础设施建设和土地开发整理业务。2022 年，公司营业总收入同比增长 3.44%。公司土地整理收入及其他业务收入基本保持稳定，基础设施建设收入同比增长 5.18%。公司其他业务收入主要由租赁收入及车位费（停车场收入）构成，其中，公司出租资产主要为商铺及展厅等，主要租赁对象为大足区国有企业及商家；车位费覆盖范围为公司修建的大足区停车场建设项目。

毛利率方面，2022 年公司综合毛利率较上年下降 5.76 个百分点。土地整理和基础设施建设业务因与政府结算的成本加成比例由 30% 调整为 20% 导致 2022 年毛利率有所下降。

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（%）
土地整理	4854.78	10.96	19.23	5104.24	11.14	12.50
基础设施建设	26295.18	59.36	19.23	27657.27	60.36	12.50
其他业务	13145.44	29.68	100.00	13058.49	28.50	100.00
合计	44295.40	100.00	43.20	45820.00	100.00	37.44

资料来源：公司提供

2. 经营分析

跟踪期内，公司土地整理和基础设施建设业务成本加成比例有所调整，回款情况一般；在建及拟建项目面临较大的投资压力。

跟踪期内，公司基础设施建设和土地整理的业务模式未发生变化。公司接受重庆市大足区海棠新城开发区管理委员会（以下简称“海棠新城管委会”）委托，负责海棠新城范围内的土地平整和基础设施建设工作，其中基础设施建设项目资金主要由公司自筹，同时海棠新城管委会也会拨付一定的项目资本金；项目完工后，海棠新城管委会按照经审计的投资成本加成 20% 与公司进行结算，并向公司支付项目回购款，公司按实际结算情况确认基础设施建设收入和成本。土地整理方面，公司自筹资金进行土地整理，海棠新城管委会按公司实际投入成本加成 20% 确认为公司的土地开发收益。实际操作中，

公司一般在确认基础设施建设收入的同时一并确认项目配套土地的开发整理收入。

2022 年，公司基础设施建设与土地整理业务合计确认收入 3.28 亿元，收到项目回款 2.66 亿元（含税）。

截至 2022 年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 30.69 亿元，已投资 13.21 亿元，2023—2025 年分别计划投资 8.24 亿元、5.16 亿元和 4.09 亿元；公司主要拟建基础设施建设项目计划总投资 17.00 亿元，公司面临较大的资金支出压力。

截至 2022 年底，公司累计整理土地 4855.23 亩，其中基础设施配套土地 2212.07 亩，出让用地 2643.16 亩。2023—2025 年，公司分别计划整理土地 800 亩、1000 亩和 200 亩，用地类型主要为二类居住、公园绿地及体育场馆用地。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资额	已投资额	未来投资计划		
			2023 年	2024 年	2025 年
市民中心工程、档案馆装修	5376.00	4578.45	797.55	--	--
综合展览馆装修	8332.00	7135.21	600.00	596.79	--
图书馆、青少年活动中心装修装饰工程	12816.00	5619.14	3000.00	2000.00	2196.86
新城旅游大道、莲花观光路、新东观光路	40210.91	20710.70	10000.00	6000.00	3500.21
大足区海棠新城核心区土地整治项目	17581.70	7036.70	2000.00	3000.00	5545.00
大足区职业教育城①②③项目	77432.90	64977.92	6000.00	4000.00	2454.98
大足区海棠新城（职业）教育城④项目	79659.52	12620.97	30000.00	20000.00	17038.55
海棠新城天宫河片区开发道路项目	38008.00	9335.54	15000.00	8000.00	5672.46
大足区天宫河片区开发环境建设项目（天宫河博览园一期）	27531.75	87.92	15000.00	8000.00	4443.83
合计	306948.78	132102.55	82397.55	51596.79	40851.89

资料来源：公司提供

表 4 截至 2022 年底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资额	资金来源	未来收益来源	预计工期	未来投资计划		
					2023 年	2024 年	2025 年
大足区天宫河片区景城融合项目（一期工程）	98023.97	自筹、贷款	委托建设收入	2023 年—2025 年	40000.00	30000.00	28023.97
北厅道路（两纵三横）	60000.00	自筹	委托建设收入	2023 年—2025 年	20000.00	20000.00	20000.00
石窟寺保护利用国际交流基地配套设施项目周边三条道路	12000.00	自筹	委托建设收入	2023 年—2025 年	3000.00	7000.00	2000.00
合计	170023.97	--	--	--	63000.00	57000.00	50023.97

资料来源：公司提供

3. 未来发展

目前海棠新城核心区已基本完成开发，已形成休闲、购物、教育等完善的生活圈。公司未来仍以海棠新城的开发建设为主，将按照政府规划将海棠新城建设为现代宜居城市、国际旅游城市。

进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至2022年底，公司无纳入合并范围的子公司。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中应收类款项和存货占比较高，应收类款项对公司资金占用明显，存货变现能力受政府结算进度等因素影响较大，公司整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长27.37%，资产结构变化不大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告

表 5 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	89.08	99.63	113.60	99.75
货币资金	1.64	1.84	1.11	0.98
应收账款	4.81	5.38	5.57	4.89
预付款项	2.81	3.14	0.22	0.19
其他应收款	24.95	27.91	32.02	28.12
存货	54.86	61.36	74.67	65.57

非流动资产	0.33	0.37	0.29	0.25
资产总额	89.41	100.00	113.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长27.52%。其中，公司货币资金较上年底下降32.24%，主要由银行存款（占9.62%）及其他货币资金（占90.37%，系票据保证金及利息）构成。公司应收账款较上年底增长15.85%，由应收重庆泽足水务投资建设有限公司（占61.34%）和应收海棠新城管委会（占38.66%）的基础设施建设及土地整理款项构成。公司预付款项较上年底下降92.27%，主要系与重庆市大足国土资源和房屋管理局完成款项结算所致。公司其他应收款较上年底增长28.32%，主要系应收往来款增加所致，其他应收款以往来款为主（占99.71%），前五名欠款单位欠款规模合计占其他应收款余额的75.11%，集中度较高。公司存货较上年底增长36.10%，主要系大足区政府向公司划拨土地资产所致；存货主要为基础设施建设项目投入，未计提跌价准备。

表 6 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
重庆泽足水务投资建设有限公司	12.17	38.01	借款
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	6.88	21.50	借款
重庆大足现代农业发展有限公司	1.94	6.07	借款
重庆大足城乡建设投资集团有限公司	1.58	4.94	借款
重庆大足永晟实业发展有限公司	1.47	4.59	借款
合计	24.05	75.11	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司非流动资产规模很小，较上年底减少0.04亿元，主要系长期股权投资减少所致，长期股权投资核算对联营企业重庆大棠体育场馆管理有限责任公司的投资。

截至2022年底，公司受限资产账面价值合计1.00亿元，全部系受限货币资金（存单质押）。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，资本公积占比高，权益稳定性好。

截至2022年底，公司所有者权益67.44亿元，较上年底增长46.93%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占2.97%）、资本公积（占84.77%）和未分配利润（占10.86%）构成。

截至2022年底，公司实收资本2.00亿元，较上年底未发生变化；公司资本公积57.17亿元，较上年底增长53.65%，系大足区政府向公司划拨土地资产15.86亿元及债务转增资本公积4.10亿元所致。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所下降，整体债务负担有所减轻。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长6.74%，负债结构以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 7 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	21.52	49.45	14.89	32.05
其他应付款	9.11	20.93	7.77	16.74
一年内到期的非流动负债	9.95	22.88	4.50	9.69
非流动负债	21.99	50.55	31.56	67.95
长期借款	9.95	22.88	10.34	22.26
应付债券	6.75	15.51	6.80	14.63
长期应付款	5.29	12.16	3.40	7.32

专项应付款	0.00	0.00	11.02	23.73
负债总额	43.51	100.00	46.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底下降30.82%。其中，公司其他应付款较上年底下降14.63%，主要系支付往来款项所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降54.78%，由一年内到期的长期借款2.99亿元和一年内到期的长期应付款1.51亿元构成。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长43.48%。其中，公司长期借款较上年底增长3.89%，长期借款（含一年内到期）包括信托借款2.98亿元、保证借款8.49亿元和抵押借款1.86亿元；长期借款期限在5~15年之间，借款利率区间为5.39%~6.69%。公司应付债券较上年底变化不大，由“20大双实业债/20大双债”构成。公司长期应付款较上年底下降35.77%，主要系支付到期融资租赁借款所致；长期应付款均为融资租赁借款，借款期限在3~5年之间，借款利率区间为6.00%~6.69%；本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。公司专项应付款较上年底增加11.02亿元，全部系大足区财政局拨付至公司用于项目建设的专项债资金。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较上年底下降21.45%，短期债务占比有所下降；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降，整体债务负担有所减轻。

表8 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底	2022 年底
短期债务	10.45	4.95
长期债务	21.99	20.54
全部债务	32.45	25.49
资产负债率	48.66	40.78
全部债务资本化比率	41.41	27.43
长期债务资本化比率	32.39	23.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从有息债务期限分布看，2023—2025年，公司分别需偿付有息债务4.95亿元、6.46亿元和8.21亿元，考虑到公司货币资金规模较小，面临

较大的偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入小幅增长，期间费用对利润总额侵蚀明显，利润对政府补助依赖很大，盈利能力有所下滑。

2022年，公司营业总收入同比增长3.44%，营业成本同比增长13.94%，营业利润率同比下降6.85个百分点。

2022年，公司期间费用同比下降4.38%。公司费用总额以财务费用（占95.95%）为主。2022年，公司期间费用率为45.13%，同比变化不大，期间费用对利润总额侵蚀明显。

2022年，公司其他收益2.05亿元，系获得大足区政府市政项目建设等财政补助。公司利润总额对政府补助依赖很大。

表9 公司盈利能力变化情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	4.43	4.58
营业成本	2.52	2.87
期间费用	2.16	2.07
其他收益	1.96	2.05
利润总额	1.61	1.59
营业利润率	42.40	35.56
总资本收益率	4.76	3.85
净资产收益率	3.52	2.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所增长，投资活动现金流规模小，筹资活动现金流持续净流出，外部融资压力较大。

经营活动方面，2022年，公司经营活动现金流入同比下降7.79%，主要为经营业务回款、收到的政府补助和往来款；经营活动现金流出同比下降31.60%，主要为代建项目投入；公司经营

活动现金流量净额同比增加 1.62 亿元。2022 年，公司现金收入比同比下降 16.81 个百分点，收入实现质量一般。

2022 年，公司投资活动现金流规模小。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	6.88	6.34
经营活动现金流出小计	6.81	4.66
经营活动现金流量净额	0.07	1.69
投资活动现金流入小计	0.56	0.00
投资活动现金流出小计	0.01	0.00
投资活动现金流量净额	0.56	0.00
筹资活动现金流入小计	9.66	12.35
筹资活动现金流出小计	10.12	15.27
筹资活动现金流量净额	-0.45	-2.91
现金收入比（%）	103.14	86.33

注：2022 年公司投资活动现金流量净额为 -20.18 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 27.83%，主要为公司取得借款及资金拆借收到的现金；筹资活动现金流出同比增长 50.92%，主要为公司偿还债务本息的现金支出。2022 年，公司筹资活动现金流量净额持续为负。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标弱，长期偿债能力指标较强，间接融资渠道亟待拓宽，或有负债风险相对可控。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年均有所提升，但现金类资产对短期债务覆盖程度低。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 3.67%；全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 利息倍数小幅上升，公司长期偿债能力指标较强。

表 11 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标		
流动比率(%)	414.04	763.15

速动比率(%)	159.04	261.50
现金短期债务比(倍)	0.16	0.22

长期偿债能力指标

EBITDA（亿元）	3.73	3.60
全部债务/EBITDA（倍）	8.69	7.09
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.80

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

对外担保方面，截至 2022 年底，公司对外担保余额合计 11.15 亿元，担保比率为 16.53%，被担保主体均为大足区国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2022 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年底，公司共计获得银行授信额度 32.49 亿元，已使用金额 26.02 亿元，尚未使用额度 6.47 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

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

公司作为大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施投资建设主体，在区域内具有很强的专营性。跟踪期内，公司在资产注入及财政补助方面持续获得有力的政府支持。

根据大足海棠新城发〔2022〕31 号文件，2022 年，海棠新城管委会向公司注入 87.44 公顷住宅及公共设施用地，评估价值 15.86 亿元，计入“资本公积”。同期，公司获得大足区政府市政项目建设等财政补助 2.05 亿元，计入“其他收益”。

总体看，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

在资产注入及财政补助方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

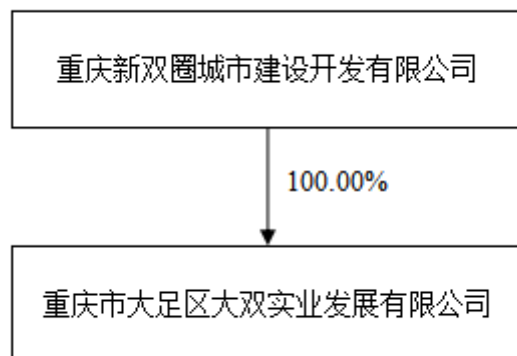
十一、债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司存续债券为“20大双实业债/20大双债”，债券余额7.00亿元。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“20大双实业债/20大双债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保可显著提升“20大双实业债/20大双债”的偿付安全性。

十二、结论

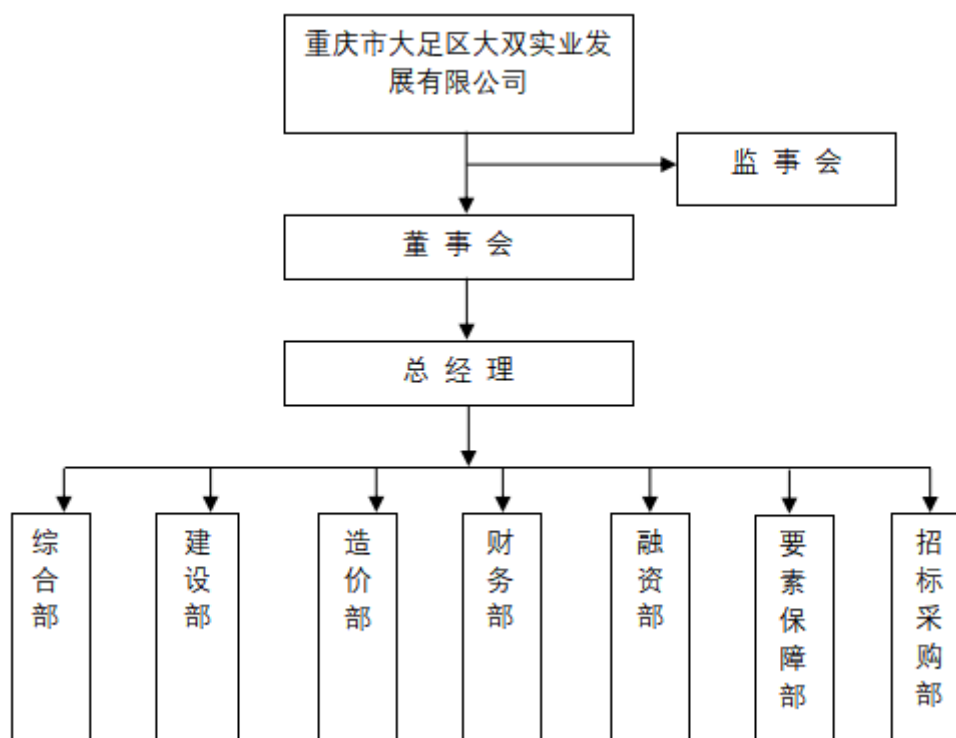
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20大双实业债/20大双债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保人名称	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
重庆大足实业发展集团有限公司	27540.00	2019/12/19	2027/12/18
	24000.00	2020/04/20	2035/04/19
重庆大足永晟实业发展有限公司	28442.00	2021/07/14	2035/07/12
重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	20000.00	2022/01/11	2025/01/10
	11516.00	2022/03/22	2025/03/30

注：重庆大足实业发展集团有限公司曾用名“重庆市大足区篆石实业发展有限公司”

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.17	1.64	1.11
资产总额（亿元）	85.37	89.41	113.88
所有者权益（亿元）	45.06	45.90	67.44
短期债务（亿元）	1.94	10.45	4.95
长期债务（亿元）	23.61	21.99	20.54
全部债务（亿元）	25.55	32.45	25.49
营业总收入（亿元）	3.95	4.43	4.58
利润总额（亿元）	0.81	1.61	1.59
EBITDA（亿元）	2.70	3.73	3.60
经营性净现金流（亿元）	-3.37	0.07	1.69
财务指标			
现金收入比（%）	105.71	103.14	86.33
营业利润率（%）	35.55	42.40	35.56
总资本收益率（%）	3.83	4.76	3.85
净资产收益率（%）	1.82	3.52	2.34
长期债务资本化比率（%）	34.38	32.39	23.34
全部债务资本化比率（%）	36.18	41.41	27.43
资产负债率（%）	47.22	48.66	40.78
流动比率（%）	510.52	414.04	763.15
速动比率（%）	224.16	159.04	261.50
经营现金流动负债比（%）	-20.16	0.32	11.32
现金短期债务比（倍）	0.60	0.16	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.77	1.80
全部债务/EBITDA（倍）	9.45	8.69	7.09

注：本报告已将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

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 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.97	1.64	1.11
资产总额 (亿元)	84.60	89.41	113.88
所有者权益 (亿元)	44.29	45.90	67.44
短期债务 (亿元)	1.94	10.45	4.95
长期债务 (亿元)	23.61	21.99	20.54
全部债务 (亿元)	25.55	32.45	25.49
营业总收入 (亿元)	3.95	4.43	4.58
利润总额 (亿元)	0.81	1.61	1.59
EBITDA (亿元)	/	/	3.60
经营性净现金流 (亿元)	-1.96	0.07	1.69
财务指标			
现金收入比 (%)	105.71	103.14	86.33
营业利润率 (%)	35.55	42.40	35.56
总资本收益率 (%)	3.87	4.76	3.85
净资产收益率 (%)	1.85	3.52	2.34
长期债务资本化比率 (%)	34.77	32.39	23.34
全部债务资本化比率 (%)	36.58	41.41	27.43
资产负债率 (%)	47.65	48.66	40.78
流动比率 (%)	500.90	414.04	763.15
速动比率 (%)	214.54	159.04	261.50
经营现金流动负债比 (%)	-11.73	0.32	11.32
现金短期债务比 (倍)	0.50	0.16	0.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	1.80
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	7.09

注：1.未获取 2020-2021 年公司本部资本化利息支出及折旧、摊销和利息支出情况数据，相关指标无法计算，用“/”标示；2.本报告已将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

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 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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