

信用等级公告

联合〔2020〕592号

联合资信评估有限公司通过对重庆市大足区大双实业发展有限公司及其拟发行的 2020 年重庆市大足区大双实业发展有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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，2020 年重庆市大足区大双实业发展有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



2020年重庆市大足区大双实业发展有限公司

公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AAA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过7亿元

本期债券期限：7年，附加第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，在债券存续期的第3~7年末分别偿还回售后剩余本金的20%

募集资金用途：用于大足区城市停车场建设项目建设以及补充营运资金

评级时间：2020年6月12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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	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	F3	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
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

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，在资金注入和财政补贴方面持续获得外部支持，整体债务负担较轻。联合资信同时也关注到，公司资产流动性偏弱、经营活动现金流持续净流出、短期偿债压力大等因素对其整体偿债能力可能带来的不利影响。

本期债券发行金额上限较大，对公司现有债务的规模和结构影响大。本期债券设置了分期偿付条款，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金上限的保障能力尚可。本期债券募投项目所得税后净收益对用于募投项目部分本金的保障能力一般。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效增强本期债券偿付的安全性。

近年来，重庆市大足区经济持续增长，海棠新城规划面积进一步扩大，公司收入及利润有望保持一定规模，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、担保方担保能力以及本期债券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，本期债券的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

- 区域经济实力持续增长。**近年来，重庆市大足区经济持续增长，2019年实现地区生产总值645.84亿元，同比增长7.7%。持续增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- 业务专营性强，持续获得外部支持。**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。近年来，公司在资金注入和财政补贴方面持续获得外部支持。
- 本期债券获得担保增信。**三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效增强本期债券偿付的安全性。

分析师：竺文彬 邱 成

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. **资产流动性偏弱。**截至 2019 年底，公司资产中应收类款项和存货分别占资产总额的 28.70%和 66.34%，对资金形成较大占用，公司资产流动性偏弱。
2. **面临一定的投融资压力。**公司土地整理和基础设施建设回款效率较低，拟建项目投资规模较大，未来将面临一定的投融资压力。
3. **短期偿债压力大，可能面临集中兑付压力。**2017—2019 年，公司现金类资产规模较小，且对短期债务的保障倍数快速下降，短期偿债压力大。若本期债券于发行后第三年末集中回售，公司可能面临一定的集中兑付压力。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	0.56	0.22	0.22
资产总额(亿元)	52.45	60.02	67.06
所有者权益(亿元)	42.21	42.74	44.35
短期债务(亿元)	1.16	1.54	2.85
长期债务(亿元)	4.70	4.50	7.21
全部债务(亿元)	5.86	6.04	10.06
营业收入(亿元)	2.72	3.21	3.23
利润总额(亿元)	0.94	1.27	1.60
EBITDA(亿元)	1.39	1.72	2.35
经营性净现金流(亿元)	-4.06	-4.67	-1.66
营业利润率(%)	19.19	18.92	19.06
净资产收益率(%)	2.21	2.99	3.62
资产负债率(%)	19.54	28.78	33.86
全部债务资本化比率(%)	12.19	12.38	18.48
流动比率(%)	1718.22	572.47	494.29
经营现金流动负债比(%)	-133.13	-44.57	-12.28
现金短期债务比(倍)	0.48	0.14	0.08
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	0.83	3.16
全部债务/EBITDA(倍)	4.21	3.51	4.28

注：截至 2019 年底公司无子公司，合并口径财务数据同母公司财务数据

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市大足区大双实业发展有限公司（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。

2020 年重庆市大足区大双实业发展有限公司

公司债券信用评级报告

一、主体概况

重庆市大足区大双实业发展有限公司（以下简称“公司”或“大双实业”）成立于2012年10月，是经重庆市大足区政府批准，由重庆市大足区国有资产管理中心（以下简称“大足区国资中心”）发起、引入三家民营企业（重庆足丰房地产开发有限公司、重庆恒恒地产顾问有限公司和大足县恒恒物业管理有限公司）共同出资设立的有限责任公司，初始注册资本2.00亿元，其中大足区国资中心持有60%的股权。2015年，上述三家民营企业将所持全部股权转让给大足区国资中心，大足区国资中心成为公司唯一股东。截至2019年底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，大足区国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：基础设施建设、道路建设、桥梁建设、管网建设、园林绿化工程建设；土地整治；房地产开发、销售；项目投资管理咨询、商务咨询、房产信息咨询；建筑装饰材料（不含危险化学品）生产销售；物业管理；机械设备租赁、钢材销售。

截至2019年底，公司本部内设综合部、财务部、要素保障部、投资发展部、项目建设部、合同造价部和融资部共7个职能部门，无下属子公司。

截至2019年底，公司资产总额67.06亿元，所有者权益合计44.35亿元；2019年，公司实现营业收入3.23亿元，利润总额1.60亿元。

公司住所：重庆市大足区棠香街道办事处五星大道266号；法定代表人：张玺搏。

二、本次债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 2020 年重庆市大足区大双实业发展有限公司公司债券（以下简称“本期

债券”），发行规模不超过 7.00 亿元，债券期限 7 年，同时附加第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券前 3 年利率固定，在本期债券存续期的第 3 年末，公司有权决定上调本期债券后 4 年的票面利率，并且公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第 3 个计息年度的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司或选择继续持有本期债券。本期债券设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年到第 7 年每年偿还回售后剩余本金的 20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（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。

2. 募集资金用途及募投项目概况

本期债券拟募集资金不超过 7.00 亿元，其中 4.90 亿元投资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。

项目概况

募投项目位于大足区海棠新城，建设内容为7个室外停车场，4个地下停车场，占地面积20.86万平方米（约312.84亩），预计可形成7781个停车位。其中，室外停车场总用地面积15.65万平方米，可形成行车位6000个；市内停车场总用地面积5.21万平方米，可形成车位1781个。

资金来源

根据《大足区城市停车场建设项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），募投项目计划总投资7.01亿元，其中工程费用2.56亿元，工程建设其它费用3.71亿元，预备费0.50亿元，建设期利息0.24亿元。资金来源方面，

公司自筹部分为2.11亿元，占30.13%；本期债券资金4.90亿元，占69.87%。

募投项目审批情况

本期债券募投项目已取得重庆市大足区相关政府部门审批、核准文件，具体情况如下。

表1 募投项目批复情况

名称	文号	发文机关	印发时间
可研报告批复	大足发改资〔2019〕69号	重庆市大足区发展和改革局	2019/06/10
用地预审意见函	足规资预审〔2019〕16号	重庆市大足区规划和自然资源局	2019/06/03
建设项目选址意见书	大足规资选〔2019〕10号	重庆市大足区规划和自然资源局	2019/05/30
固定资产投资节能审查登记备案	--	重庆市大足区发展和改革委员会	2019/08/02
社会稳定风险评估备案	--	重庆市大足区信访办公室	2019/05/31

资料来源：公司提供

项目进度

募投项目已于2019年7月开工建设，建设期

为2年，预计于2021年初完工，截至2019年底已完成工程量的25.14%。

三、宏观经济和政策环境分析

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2），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2 近年来我国主要经济数据

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（PPIRM）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，较上年同期大增 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 2020 年 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上年同期水平。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) 行业监管与政策

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 3 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. 区域经济环境

近年来，重庆市大足区经济持续增长，固定资产投资保持较快增速，为公司创造了良好的外部环境。

大足区位于重庆西部，地处成渝经济区腹地。2011年，经国务院批准，撤销原双桥区、大足县，设立大足区。截至2019年底，大足区行政区划总面积1436平方公里，常住人口78.90万人，常住人口城镇化率60.05%。

2017—2019年，大足区地区生产总值持续增长，同比增速分别为9.6%、7.3%和7.7%。根据《2019年大足区国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2019年大足区全年实现地区生产总值645.84亿元，其中第一产业实现增加值52.66亿元，同比下降0.2%；第二产业实现增加值357.97亿元，同比增长8.8%；第三产业实现增加值235.20亿元，同比增长7.9%；三次产业结构为8.15:55.43:36.42，第二产业仍然为经济增长的主要动力；人均GDP达到8.18万元，同比增长7.7%。

近年来，大足区固定资产投资保持较快增长，2017—2019年固定资产投资增速分别为15.8%、10.2%和10.0%。分产业看，2019年第一产业投资下降83.2%，第二产业投资增长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。

房地产方面，2019年大足区房地产开发投资同比增长2.6%，商品房销售面积同比下降13.7%，商品房销售金额同比下降15.0%，房地产市场景气度有所下降。

海棠新城系大足区新开发的商业和文化功能区，随着核心区规划范围的拓展，未来可开发空间进一步扩大。

公司是大足区海棠新城范围内唯一的土地整理和基础设施投资建设主体。海棠新城位于

龙岗-棠香组团向南拓展的城南新区范围内，规划面积15平方公里，其中核心区3.61平方公里。2017年11月，根据大足区人民政府常务会议决议，海棠新城核心区将向东拓展4.64平方公里，使得海棠新城核心区面积增加至8.25平方公里，未来可开发空间进一步扩大。

近年来，大足区政府为加快推进新型城市化，按照建设“区域性中心城市”的战略目标，将海棠新城定位为现代宜居城市、国际旅游城市，重点发展商务集聚、时尚购物、文化交流、旅游创意、物流产业、金融保险、总部经济、职业教育等功能。截至2019年底，核心区内的城市道路、地下管网等基础设施建设已经基本完善，圣迹公园、海棠湖公园、海棠小学、体育运动中心、区人民医院等城市配套项目已经投用，规划展览馆、图书馆、文化馆、市民中心等公共服务设施基本建成。

根据海棠新城管委会披露的信息，2019年，海棠新城共承担区级投资项目8个，计划投资8.8亿元。2019年，海棠新城房地产市场运行平稳，8个房地产项目全年预计完成投资10亿元，完成建筑总面积65万平方米；累计销售商品房约2800套，实现销售收入约13亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，大足区国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是大足区海棠新城唯一的基础设施投资建设主体，在区域内具有很强的专营性。

公司是大足区海棠新城唯一的基础设施建设主体，在区域内具有很强的专营性。根据大足府发〔2013〕36号，公司作为海棠新城唯一的城投企业，负责新城核心区内的基础设施建设和重大公共项目建设。

大足区其他城投企业包括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”）、重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“大足城乡”）、重庆大足工业园区建设发展有限公司（以下简称“大足工业”）、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”）和重庆大足永晟实业发展有限公司（以下简称“永晟实业”）。其中，大足国资主要负责大足区内的国有资产运营和产业投资，大足城乡和大足工业均为大足国资的全资子公司；大足城乡主要负责大足区基础设施建设、棚户区改造、旧城改造和环保项目运营，大足工业主要负责大足工业园范围内的土地储备整治、房地产开发、基础设施建设。双桥经开和永晟实业分别是双桥经开区和大足高新区的开发建设主体。整体看，公司作为海棠新城唯一的基础设施建设主体，在区域内专营性很强，与大足区其他城投企业无业务交叉。

表 4 截至 2019 年底大足区主要城投企业概况

（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
大足国资	522.05	233.02	20.57	4.46	230.13
大足城乡	128.87	42.91	5.30	0.90	52.12
大足工业	143.85	66.09	11.67	1.67	52.10
双桥经开	408.13	262.52	22.93	5.27	85.06
永晟实业	88.18	42.11	6.40	1.29	39.45
大双实业	67.06	44.35	3.23	1.60	10.06

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管仅董事长兼总经理1人，员工平均素质一般，基本能满足公司日常经营管理需要。

截至2019年底，公司高级管理人员仅董事长（兼总经理）1人。

张玺搏先生，1988年生，本科学历，中共党员；2010年起先后任职于重庆市石柱县三河镇人民政府、重庆市石柱县王场镇人民政府、重庆市彭水县新城管委会建管办和重庆市大足区海棠新城管委会招商服务科；2018年5月起任

公司董事长、总经理。

截至2019年底，公司共有员工38人。其中20人具有大专及以上学历，16人具有本科学历，2人具有研究生学历；30岁及以下员工共13人，30~50岁员工共25人。

4. 外部支持

近年来，大足区一般公共预算收入波动增长，财政自给能力弱，地方债务负担较重。公司作为海棠新城唯一的基础设施投资建设主体，在项目资金拨付和政府补助方面持续获得外部支持。

根据大足区财政局披露的数据，2017—2019年，大足区一般公共预算收入波动增长，分别为37.96亿元、30.82亿元和38.94亿元；税收收入占一般公共预算收入的比重分别为46.09%、57.75%和42.76%，税收收入受减税降费等因素的影响有所下降；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%）分别为42.32%、31.76%和33.20%，财政自给能力弱。2019年，大足区实现政府性基金收入38.44亿元，同口径增长14.3%；收到上级补助合计36.47亿元，对地产财政总收入形成重要补充。截至2019年底，大足区政府债务余额98.52亿元，地方政府债务率¹为86.53%，地方政府债务负担较重。

政策支持方面，根据大足府发〔2013〕36号，海棠新城核心范围内新出让土地的出让金收入、基金收入以及产生的各项税费形成的地方财力，由大足区财政全额返还给海棠新城管委会，用于支持海棠新城的基础设施建设，为公司项目收益实现提供了有力保障。

资金注入和财政补贴方面，2017—2018年，大足区财政集中支付中心分别对公司注资3.37亿元和0.88亿元，计入“资本公积”科目。2017-2019年，公司分别收到财政补贴0.90亿元、1.20亿元和1.78亿元，计入“其他收益”科目。

¹ 地方政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+上级补助+政府性基金收入）×100%

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（授信机构版）》（社会统一信用代码：91500225054802834R），截至2020年6月4日，公司无不良贷款记录。

截至2020年6月5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

公司法人治理结构较为完善，目前董事尚未全部到位，实际治理水平有待观察。

公司依据《公司法》及其他有关法律、法规及规范性文件的规定，制定了公司章程。公司不设股东会，由大足区国资中心行使出资人职权。

公司设董事会，由5名成员组成，其中非职工代表董事4人，由出资人委派；职工代表董事1人，由公司职工大会选举产生。董事会设董事长1人，由出资人从董事会成员中指定。董事每届任期三年，任期届满，经委派或选举可以连任。

公司设立监事会，由3名成员组成，其中非职工监事由出资人委派或更换，职工监事由公司职工大会选举产生或更换。每届监事会的职工监事比例由出资人决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年，董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

目前公司董事、监事主要由政府公务人员兼任；董事会成员实际到位4人，暂缺1人。整体看，公司法人治理结构较为完善，但实际治理水平有待观察。

2. 管理制度和水平

公司制定了较为完善的管理制度，基本可以满足公司日常经营管理需要。

财务管理方面，公司对岗位职责、现金管理、印鉴保管、支出审批和物资采购等方面做出了明确规定。投融资管理方面，公司的投融资工作主要由财务部负责。公司需要外部融资时，需由业务部门根据业务内容提交资金需求，同时由财务部提交筹资计划，经分管领导同意后上报公司董事会审批，经董事会审核通过后方可执行筹资计划。筹资计划由公司财务部负责执行，财务部负责与银行等金融机构对接，达成合作协议后将协议上报公司董事会审批，董事会与金融机构签订协议后履行资金发放程序。后期资金的使用管理、还本付息等工作仍由董事会审批，财务部执行。

资金使用管理方面，公司遵循量入为出、综合平衡的原则，项目款、征地拆迁款的支付以及融资资金还本付息均需经过分管领导签字、财务人员审核以及公司董事长签字。公司对外部资金拆借等非经营性往来有严格的审批程序，需由借款人提出申请，并由公司财务部对借款金额、用途、风险等因素进行综合考虑后，提交公司总经理办公会讨论并审核，经审核同意后，最终由公司总经理签字审核批准方能进行款项支付。

工程项目管理方面，公司在项目立项、设计评审、预算编制、招投标、合同管理、项目现场管理、工程变更管理、竣工验收和工程支付等方面均做出了明确规定，覆盖了项目建设的全部过程。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司作为海棠新城范围内的基础设施建设和土地开发整理主体，营业收入持续增长，毛利率保持相对稳定。

公司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。2017—2019年，

公司营业收入持续增长，分别2.72亿元、3.21亿元和3.23亿元，其中基础设施建设业务收入占比较高，2019年为86.35%。

毛利率方面，由于采用固定的成本加成比

率，2017—2019年公司土地整理和基础设施建设业务毛利率均为19.23%。

表5 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	6422.15	23.59	19.23	4162.17	12.98	19.23	4405.857	13.65	19.23
基础设施建设	20807.15	76.41	19.23	27913.94	87.02	19.23	27871.50	86.35	19.23
合计	27229.30	100.00	19.23	32076.11	100.00	19.23	32277.35	100.00	19.23

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

近年来，公司收入以土地整理和基础设施建设为主，收入结构较为单一；土地整理收入持续下降，基础设施建设收入快速增长，毛利率保持稳定，回款效率较低。

（1）基础设施建设和土地整理

公司与大足区海棠新城管委会签署了《大足区项目委托建设协议》（以下简称“代建协议”），由公司负责海棠新城范围内的土地平整和基础设施建设，具有很强的区域专营性。

基础设施建设方面，公司接受海棠新城管委会委托，承担海棠新城内市政道路、学校等基础设施及城市配套服务项目的建设任务，近年来建设的重点项目包括市民中心工程、文化艺术中心、海棠湖景观工程和龙景路上桥景观工程等。公司所有基础设施项目均签订了委托代建合同，项目建设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。待项目完工后，海棠新城管委会按照经审计的投资成本加成30%与公司进行结算，并支付项目回购款，公司按实际结算情况确认基础设施建设收入和成本，未回款部分计入对海棠新城管委会的应收账款。

土地整理方面，公司将项目前期所需资金（包括土地补偿费、房屋补偿费、货币安置款、征地规费等款项）支付给大足区国土资源局和

房屋管理局等政府职能部门，再由大足国土资源局按照征地拆迁补偿政策将资金拨付给被拆迁户。完成征地拆迁工作后，公司再完成土地的七通一平，使其达到出让条件。海棠新城管委会按公司实际投入成本加成30%确认为公司的土地开发收益，实际操作过程中公司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。

2017—2019年，公司分别确认基础设施建设收入2.08亿元、2.79亿元和2.79亿元，土地整理收入0.64亿元、0.42亿元和0.44亿元，公司未确认基础设施项目配套土地以外的土地整理收入。考虑增值税因素后，土地整理和基础设施建设毛利率均为19.23%。2017—2019年，公司基础设施建设和土地整理业务分别投入资金6.13亿元、7.88亿元和6.43亿元，收到项目回款分别为0.95亿元、2.11亿元和3.44亿元。

截至2019年底，公司在建基础设施项目计划总投资24.18亿元，累计投资9.53亿元，未来三年分别计划投资8.80亿元、4.35亿元和1.21亿元。土地整理方面，截至2019年底，公司累计整理土地约3577.21亩，其中基础设施配套土地1591.78亩。2020—2021年，公司分别计划整理土地700亩和300亩，主要为商住用地和市政公用设施用地。

表 6 2017-2019 年公司收入确认情况（单位：万元）

时间	项目	投资额	确认收入
2017 年	海棠小学	7868.02	9741.36
	海棠湖水景音乐喷泉	309.49	383.18
	海棠新城项目部分建设	8268.10	10236.69
	海棠湖景观工程	5547.29	6868.07
2018 年	龙景路	605.45	749.61
	海棠新城项目部分建设	13521.86	16741.35
	市民中心工程	11780.32	14585.16
2019 年	文化路	3673.02	4547.57
	海棠新城项目部分建设	5249.98	6500.00
	佛都大道	1026.25	1270.60
	龙腾路	831.02	1028.89
	佛都大道南段	5044.20	6245.23
	永定河道综合治理工程	7707.51	9542.67
	市民中心工程	2538.07	3142.39

资料来源：公司提供

表 7 截至 2019 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	计划投资		
			2020 年	2021 年	2022 年
文化艺术中心	42537.55	36271.23	3580.75	1790.38	895.19
海棠新城项目	34654.65	23019.84	6648.46	3324.23	1662.12
圣迹公园	37690.00	12336.49	11633.73	8859.89	4859.89
A-10-01A 区 B 区、A-10-03、B-05-01 地块场平工程	9550.00	8061.32	850.67	425.34	212.67
市民中心工程、档案馆装修	5376.00	3547.88	1044.64	522.32	261.16
大足 35 千伏禅回线 1 号-50 号段线路	3500.00	1403.32	1198.10	599.05	299.53
综合展览馆装修	8332.00	1804.44	3730.04	1865.02	932.51
文化馆装饰装修	8953.00	2050.40	3944.34	1972.17	986.09
图书馆、青少年活动中心装修装饰工程	12816.00	3624.76	4274.37	3277.91	1638.96
B0401\B0402 地块场平工程项目	2258.00	1671.30	293.35	195.57	97.78
圣迹东路	1547.00	1007.38	269.81	179.87	89.94
圣迹北路	4498.55	3451.66	523.45	348.96	174.48
城市停车场项目	70131.00	5.00	50000.00	20126.00	-
合计	241843.75	98255.02	87991.72	43486.71	12110.30

资料来源：公司提供

（2）房地产开发

公司房地产开发项目尚未确认收入，资金平衡情况有待观察。

公司具备房地产开发暂定资质，目前已独立开发了“大双·品鉴”项目。该项目开发资金为公司自筹，土地为公司招拍挂所得。截至 2019 年底，该项目已基本完工，累计投资约 2.88 亿元。该项目可销售面积合计 5.15 万平方米，截至 2019 年底已售面积 1.05 万平方米，完成

签约销售金额 0.34 亿元，公司已收到全部房款但尚未达到收入确认条件，目前在“预收款项”中反映。该项目剩余房源的销售和资金平衡情况有待观察。截至 2019 年底，公司无拟建的房地产项目。

由于剩余房源以及商业部分的销售受房地产市场波动的影响较大，收入实现存在一定的不确定性，联合资信将持续关注公司房地产项目的资金平衡情况。

3. 未来发展

公司未来仍以海棠新城的开发建设为主，拟建项目仍将带来一定的投资压力；由于海棠新城核心区开发接近尾声，公司业务可持续性有待观察。

公司未来仍以海棠新城的开发建设为主，将按照政府规划将大足区海棠新城建设为现代宜居城市、国际旅游城市。公司主要拟建项目

包括海棠新城（职业）教育城、海棠新城旅游大道、人才公寓等，计划总投资约26.17亿元，资金来源以自筹为主，未来三年公司仍将面临一定的投资压力。

目前海棠新城原核心区开发接近尾声，目前拓展区域仍有较大的开发空间，但尚无具体的开发计划，联合资信将持续关注相关开发计划的制定和执行情况。

表8 公司拟建项目情况（单位：万元、年）

项目名称	委托方	预计投资	预计工期	投资计划		
				2020 年	2021 年	2022 年
新城旅游大道（龙景路延伸）	海棠新城管委会	15000	3	7500	4500	3000
聚龙广场（四季广场）	海棠新城管委会	4000	3	2000	1200	800
海绵城市建设	海棠新城管委会	1600	3	800	480	320
海棠新城（职业）教育城①②③项目	海棠新城管委会	77000	3	30000	27000	20000
大足区海棠新城旅游大道（龙景东路延伸段）、莲花观光路、新东观光路工程	海棠新城管委会	40000	3	20000	10000	10000
海棠新城（职业）教育城④项目	海棠新城管委会	60000	3	10000	30000	20000
海棠新城人才公寓项目	海棠新城管委会	30000	3	16000	12000	2000
菡萏观光支路	海棠新城管委会	12000	3	4000	7000	1000
龙凤路	海棠新城管委会	11000	3	4000	6000	1000
荷花观光路	海棠新城管委会	7400	3	2400	5000	400
田坝路	海棠新城管委会	3700	3	1600	1600	500
合计	--	261700	--	98300	104780	59020

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2017—2019年度财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司合并范围内无子公司。

1. 资产质量

近年来，公司资产总额持续增长，以流动

资产为主，其中应收类款项和存货占比较高，且货币资金规模较小，资产流动性偏弱，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13.06%，主要来自流动资产的增长。截至2019年底，公司资产总额67.06亿元，较上年底增长11.73%，其中流动资产占资产总额的99.89%。

表9 2017—2019年公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.56	1.06	0.22	0.36	0.22	0.33
应收账款	3.14	5.98	4.39	7.32	4.35	6.48

科目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预付款项	3.01	5.74	2.80	4.67	3.03	4.52
其他应收款	10.48	19.98	11.52	19.19	14.90	22.22
存货	35.20	67.10	41.02	68.34	44.48	66.34
流动资产	52.39	99.88	59.95	99.89	66.98	99.89
固定资产	0.06	0.12	0.06	0.10	0.06	0.09
非流动资产	0.07	0.12	0.07	0.11	0.07	0.11
资产总额	52.45	100.00	60.02	100.00	67.06	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长13.07%，主要来自应收账款、其他应收款和存货的增长。截至2019年底，公司流动资产66.98亿元，较上年底增长11.73%。

公司货币资金规模较小，截至2019年底为0.22亿元，以银行存款为主，无受限货币资金。

2017—2019年，公司应收账款波动增长，年均复合增长17.72%，截至2019年底为4.35亿元，全部为应收海棠新城管委会的土地整理款和项目回购款，公司未对应收账款计提坏账准备。

2017—2019年，公司预付款项波动增长，截至2019年底为3.03亿元，较上年底增长8.19%，主要为预付大足国土局和房屋管理局的拆迁款。公司预付款项中账龄在3年以上的占比为69.81%，对公司资金形成一定占用。

2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长19.21%，主要系资金拆借款快速增长所致。截至2019年底，公司其他应收款14.90亿元，较上年底增长29.34%，其中资金拆借款合计14.30亿元，其余主要为保证金。从集中度看，公司其他应收前五名合计占比87.52%，主要为对当地政府部门以及公司项目施工方的拆借款，集中度高。截至2019年底，公司累计计提坏账准备0.02亿元。整体看，公司应收类款项占资产总额的比重较高，对公司资金形成较大占用。

表 10 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	金额	占比	账龄
------	----	----	----

重庆市大足区鑫发建设有限公司	4.30	29.54	2 年以内
重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司	4.05	27.82	1 年以内、2~3 年、4~5 年
重庆市大足区海棠新城开发区管理委员会	3.19	21.92	1 年以内 1~2 年
重庆市大足区财政局	0.70	4.81	1 年以内
重庆市大足区兴湖建设有限责任公司	0.50	3.43	1 年以内
合计	12.74	87.52	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司存货持续增长，年均复合增长12.42%，截至2019年底为44.48亿元，较上年底增长8.45%，以基础设施项目开发成本为主。

2017—2019年，公司非流动资产规模小幅增长，截至2019年底为0.07亿元，仅占资产总额的0.11%。公司非流动资产由固定资产和递延所得税资产构成，其中固定资产主要为房屋和建筑物，截至2019年底为0.06亿元，累计计提折旧0.02亿元。

截至2019年底，公司受限资产合计2.41亿元，系用于借款抵押的存货（大双·品鉴项目形成的房产）。

2. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所增长，其中资本公积占比高，权益稳定性较好。

2017—2019年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长2.51%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。截至2019年底，公司所有者权益合计44.35亿元，较上年底增长2.51%。

表 11 2017—2019 年公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	4.74	2.00	4.68	2.00	4.51
资本公积	36.33	86.07	37.21	87.05	37.21	83.90
未分配利润	3.63	8.59	3.15	7.37	4.60	10.37
所有者权益合计	42.21	100.00	42.74	100.00	44.35	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司实收资本未发生变化，均为2.00亿元。同期，公司资本公积有所增长，截至2018年底为37.21亿元，较上年的增加0.88亿元，系重庆市大足区财政集中支付中心对公司注资所致。截至2019年底，公司资本公积仍为37.21亿元，主要由财政集中支付中心注入的项目资本金构成。

近年来，公司负债总额快速增长，其中流动负债占比显著上升，公司整体债务负担较轻。

2017—2019年，公司负债总额快速增长，年均复合增长48.84%。截至2019年底，公司负债总额22.71亿元，较上年底增长31.46%，主要系外部融资规模扩大所致。公司负责以流动负债为主，截至2019年底流动负债占比为59.68%。

表 12 2017—2019 年公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.80	7.81	1.14	6.60	0.40	1.76
应付账款	0.42	4.13	0.74	4.31	0.59	2.61
其他应付款	0.88	8.61	7.44	43.10	9.21	40.56
一年内到期的非流动负债	0.36	3.51	0.40	2.32	2.45	10.79
流动负债	3.05	29.75	10.47	60.63	13.55	59.68
长期借款	4.70	45.86	4.50	26.05	7.21	31.73
长期应付款	2.50	24.39	2.30	13.32	1.95	8.59
非流动负债	7.20	70.25	6.80	39.37	9.16	40.32
负债总额	10.25	100.00	17.27	100.00	22.71	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长110.82%，截至2019年底为13.55亿元，较上年底增长29.40%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至2019年底，公司短期借款0.40亿元，全部为抵押借款，抵押物为永晟实业名下的土地使用权。

2017—2019年，公司应付账款波动增长，截至2019年底为0.59亿元，主要为应付工程款，其中第一大债权人占比88.31%，集中度高。

2017—2019年，公司预收款项保持相对稳

定，截至2018年底为0.34亿元，全部为预收房款。

2017—2019年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长223.08%，主要系资金拆借款和工程保证金大幅增长所致。截至2019年底，公司其他应付款9.21亿元，较上年底增长23.73%，其中资金拆借（主要为对大足工业和大足城乡的借拆入款，不计利息，无明确还款期限）6.62亿元，工程保证金2.57亿元。

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2.45亿元，其

中一年内到期的长期借款2.10亿元，一年内到期的长期应付款各0.35亿元。

2017—2019年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长12.76%。截至2019年底，公司非流动负债9.16亿元，较上年底增长34.63%，由长期借款和长期应付款构成。

2017—2019年，公司长期借款波动增长，年均复合增长23.81%。截至2019年底，公司长期借款7.21亿元，其中保证借款6.91亿元，抵押借款2.40亿元。

2017—2019年，公司长期应付款持续下降，年均复合下降11.68%，全部为信托借款，截至2019年底为1.95亿元。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务快速增长，年均复合增长30.99%，截至2019年底为10.06亿元，较上年底增长66.49%，以长期债务为主。若将长期应付款中的有息借款纳入全部债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务12.01亿元，规模较上年底增长31.46%，其中调整后长期债务占76.26%，占比较上年底有所下降。

债务指标方面，2017—2019年，公司资产负债率持续上升，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均波动上升，2018年底分别为33.86%、17.11%和21.30%。整体看，公司债务负担较轻。

根据公司提供的数据，截至2020年3月底，公司于2020—2022年到期的债务规模分别为2.85亿元、3.15亿元和7.61亿元（2020年一季度新增部分信托贷款），公司可能于2022年面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，营业利润率保持相对稳定，利润总额对政府补助的依赖大，公司整体盈利能力尚可。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长8.88%，2019年为3.23亿元，同比增长0.63%。2017—2019年，公司营业利润率保

持相对稳定，分别为19.19%、18.92%和19.06%。

2017—2019年，公司期间费用快速增长，年均复合增长39.18%，主要系财务费用随着债务规模的扩张快速增长所致。2019年，公司期间费用0.78亿元，同比增长72.38%；其中财务费用0.74亿元，同比增长73.78%，主要来自费用化利息支出的增加。2017—2019年，公司期间费用占营业收入的比重波动上升，分别为14.76%、14.08%和24.12%，公司费用控制能力有所弱化。

2017—2019年，公司收到政府补助分别为0.90亿元、1.20亿元和1.78亿元，计入“其他收益”科目；同期，公司分别实现利润总额0.94亿元、1.27亿元和1.60亿元，利润总额对政府补助的依赖大。

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持续上升，分别为4.32%和3.62%。整体看，公司盈利能力尚可。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流持续净流出，收现质量有所改善；投资活动现金流规模很小；筹资活动现金流持续净流入，公司对外部融资存在较大依赖。

经营活动方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长53.25%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为1.24亿元、2.13亿元和3.43亿元，主要为收到的项目回款；收到其他与经营活动有关的现金分别为0.98亿元、1.22亿元和1.79亿元，主要为收到的政府补贴。2017—2019年，公司现金收入比分别为45.70%、66.45%和106.39%，收现质量有所改善。2017—2019年，公司经营活动现金流出规模波动增长，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2017—2019年，公司经营活动现金流持续净流出，净额分别为-4.06亿元、-4.67亿元和-1.66亿元。

公司投资活动现金流规模很小，2017—2019年，公司无投资活动现金流入，投资活动

现金流出全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动现金流净额分别为-0.69万元、-19.80万元和-88.01万元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量波动下降，分别为6.17亿元、7.55亿元和5.21亿元。其中，吸收投资收到的现金主要为财政注资，取得借款收到的现金主要来自银行贷款。2018年公司收到其他与筹资活动有关的现金5.53亿元，主要为收到的资金拆借款。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量快速增长，分别为2.01亿元、3.23亿元和3.53亿元，主要为偿还债务本息支付的现金，其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为支付的资金拆借款。2017—2019年，公司筹资活动现金净流量分别为4.16亿元、4.33亿元和1.68亿元，由于筹资活动前现金流净额持续为负，公司对外部融资的依赖较强。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力弱，长期偿债能力较强，间接融资渠道亟待拓宽。考虑到公司持续获得项目资金注入和财政补贴等方面的外部支持，整体偿债能力强。

短期偿债能力方面，2017—2019年，受流动负债规模快速增长的影响，公司流动比率和速动比率均持续下降，2019年底分别为494.29%和166.03%，速动资产对流动负债的保障能力较好。同期，公司经营活动现金净流量持续为负，对流动负债无保障能力。2019年底，公司现金短期债务比为0.08倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力很弱。总体看，公司短期偿债能力弱。

长期偿债能力方面，2017—2019年，公司EBITDA持续增长，分别为1.39亿元、1.72亿元和2.35亿元，其中利润总额和费用化利息支出占比较高；公司调整后全部债务/EBITDA波动下降，分别为6.01倍、4.85倍和5.11倍，长期偿债能力较强。

截至2019年底，公司已获得银行授信21.10

亿元，尚未使用的授信额度为3.44亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年底，公司对外担保余额合计6.44亿元，担保比率为14.53%，被担保主体均为大足区国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险尚可。

表 14 截至 2019 年底公司对外担保情况
(单位：亿元)

被担保企业名称	担保余额	担保到期时间	被担保单位企业性质
重庆市大足区鑫发建设集团有限公司	1.00	2020/9/26	国有独资
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	1.44	2022/11/15	国有控股
重庆市大足区蒙石实业发展有限公司	4.00	2027/12/18	国有独资
合计	6.44	--	--

资料来源：根据公司审计报告整理

整体看，公司短期偿债能力弱，长期偿债能力较强；考虑到公司持续获得项目资金注入和财政补贴等方面的外部支持，整体偿债能力强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券的发行对公司现有债务规模影响大，本期债券发行后预计公司债务负担将大幅上升。

本期债券拟发行金额不超过 7.00 亿元，按 7.00 亿元计算，相当于 2019 年底公司调整后长期债务的 76.46%，相当于调整后全部债务的 58.31%，对公司现有债务规模和结构影响大。

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 33.86%、21.30%和 17.11%；以公司 2019 年底报表财务数据为基础，按发行金额上限计算，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，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 40.11%、30.00%和 26.70%，公司债务负担将大幅上升。

2. 本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金上限的保障能力尚可。若本期债券于发行后第三年末集中回售，公司可能面临一定的集中兑付压力。

2017—2019年，公司EBITDA分别为1.39亿元、1.72亿元和2.35亿元，相当于本期债券拟发行金额上限的0.20倍、0.25倍和0.34倍，相当于分期偿还本金上限的0.99倍、1.23倍和1.68倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为2.22亿元、3.34亿元和5.22亿元，相当于本期债券拟发行金额上限的0.32倍、0.48倍和0.75倍，相当于分期偿还本金上限的1.59倍、2.39倍和3.73倍；公司经营活动的现金流量净额持续为负，对本期债券无保障能力。若本期债券于发行后第三年末集中回售，公司2017—2019年的EBITDA和经营活动现金流入量均无法覆盖待偿本金，公司可能面临一定的集中兑付压力。

3. 募投项目偿债能力分析

本期债券存续期内，项目净收益对用于募投项目部分本金的保障能力一般，未来项目收益实现存在一定的不确定性。

根据可研报告，募投项目规划建设期为2

年，所得税后静态投资回收期为10.10年（含建设期），税后内部收益率为8.15%。

募投项目收入的主要来源为停车场收费。根据可研报告测算，假设停车位利用率为88%，停放车辆时间在1小时以内的占90%，在1小时以上的占10%，本项目停车收费按照2014年7月1日实施的重庆市物价局《关于公共停车服务收费有关问题的通知》（渝价〔2014〕175号）标准实行政府指导价，停车位收费标准按小型车标准估算：室内停车场每小时3元，12小时内（不超过12个小时）10元；室外停车场每小时2元，12小时内（不超过12个小时）8元。根据以上假设，运营期平均每年可实现营业收入10121.00万元。若本期债券于2020年发行，在本期债券存续期内预计可实现项目总收入70847.00万元，扣除营运费用和营业税金及附加后，项目净收益预计为58729.00万元。本期债券存续期内，项目净收益对用于募投项目部分本金的累计保障倍数为1.20倍，保障能力一般。若本期债券于发行后第三年末集中回售，募投项目预计可产生净收益25381.00万元，无法覆盖用于募投项目部分的本金，需依靠企业自身现金流进行补足。由于项目收益测算对投入运营时间、停车位利用率和停车费定价的敏感性高，未来项目收益实现存在一定的不确定性。

表 15 募投项目净收益对本期债券本息保障程度（单位：万元、倍）

项目	合计	建设期	经营期						
			2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
营业收入	70847	--	10121	10121	10121	10121	10121	10121	10121
经营成本	3752	--	536	536	536	536	536	536	536
税金及附加	8366	--	1094	1124	1156	1190	1227	1266	1309
经营性净收益	58729	--	8491	8461	8429	8395	8358	8319	8276
当年偿还债券本金	--	--	--	--	9800	9800	9800	9800	9800
期末债券本金余额	--	49000	49000	49000	39200	29400	19600	9800	0
累计收益本金覆盖倍数	1.20	--	--	--	2.59	1.72	1.43	1.29	1.20

注：上述测算未考虑本期债券发行后第三年末集中回售的情况

资料来源：根据可研报告整理

4. 担保方分析

三峡担保对本期债券提供的担保可在有效增强本期债券偿付的安全性。

三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

根据三峡担保出具的《担保函》，其保证范

围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；承担担保责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起2年。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于2006年9月挂牌成立。后经多次名称变更、股权变更以及股东增资，截至2019年底，三峡担保实收资本46.50亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司分别持有三峡担保50.00%、33.33%和16.67%的股权，三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

截至2019年底，三峡担保资产总额127.87亿元，所有者权益69.34亿元。2019年，三峡担保实现营业收入11.11亿元，其中已赚担保费收入6.41亿元，实现净利润2.85亿元。截至2019年底，三峡担保司在保余额841.06亿元，融资担保责任余额294.29亿元，融资担保放大倍数为5.45倍。

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。三峡担保对本期债券提供的担保可在有效增强本期债券偿付的安全性。

5. 偿债资金监管

公司为本期债券设置了偿债资金专户，监管银行对偿债资金专户的监管有助于保障本期债券的本息偿付，提高了本期债券的安全性。

公司与重庆三峡银行股份有限公司大足支行（以下简称“监管银行”）签订了《2020年重庆市大足区大双实业发展有限公司公司债券偿债资金专户监管及合作协议》（以下简称“监管协议”），拟在监管银行开设偿债资金专户，并委托监管银行对专户进行监管。监管银行负责执行公司的资金划拨指令，若发现公司的资金拨付指令违反法律、行政法规的有关规定或者监管协议的约定，应当要求其改正；公司未能

改正的，监管银行应当拒绝执行，并向相关监管机构报告。

根据监管协议，偿债资金只能以银行存款或银行协定存款的方式存放，并且仅可用于按期支付当期应付利息和当期应兑付本金。公司应在本期债券的付息日或兑付日前7个工作日之前，将当期应付利息和当期应兑付本金划入偿债资金专户。若公司未能及时划入上述资金，则监管银行应于本期债券的付息日或兑付日前5个工作日之前通过相关监管机构指定媒体或渠道进行公告。

十、结论

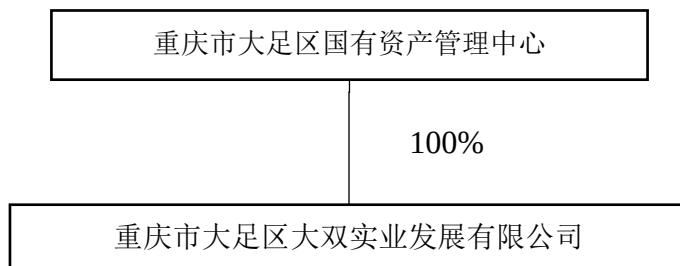
公司是大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施建设投融资主体，具有很强的区域专营性。近年来，重庆市大足区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司在政府补贴、项目资金拨付等方面持续获得外部支持。

近年来，公司收入规模持续增长，但主营业务回款效率较低。公司拟建项目投资规模较大，未来三年仍有一定的投资压力。公司资产中基础设施项目开发成本占比较大，应收类款项对资金形成较大占用，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。公司短期偿债压力大，整体债务负担较轻。

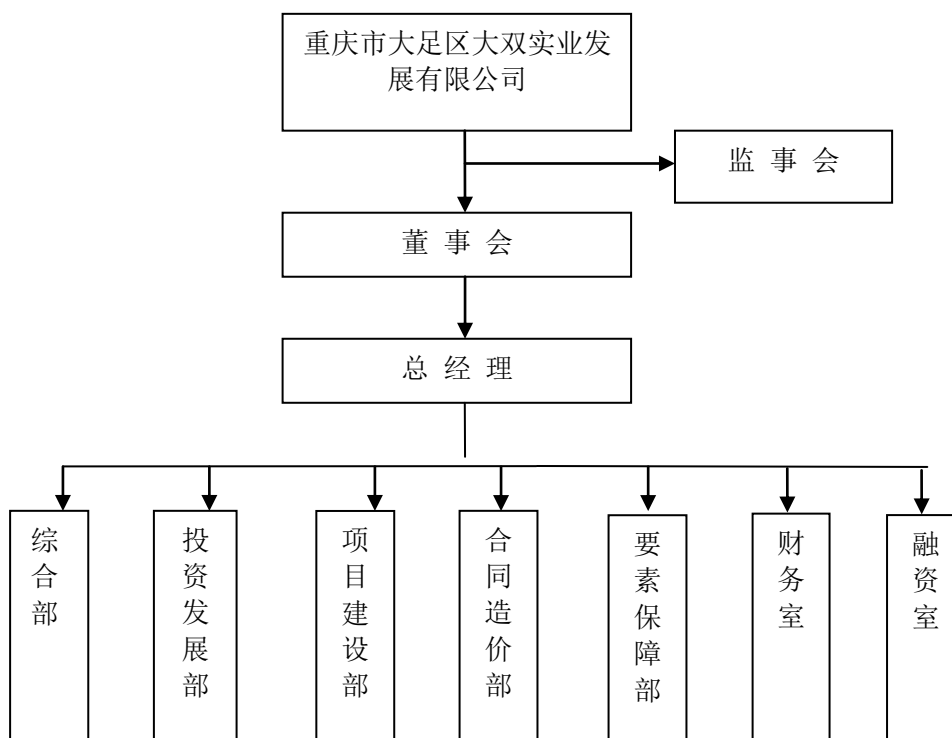
本期债券发行金额上限较大，对公司现有债务的规模和结构影响大。本期债券设置了分期偿付条款，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金上限的保障能力尚可。本期债券募投项目所得税后净收益对用于募投项目部分本金的保障能力一般。三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可在有效增强本期债券偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司整体偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.56	0.22	0.22
资产总额(亿元)	52.45	60.02	67.06
所有者权益(亿元)	42.21	42.74	44.35
短期债务(亿元)	1.16	1.54	2.85
长期债务(亿元)	4.70	4.50	7.21
调整后长期债务(亿元)	7.20	6.80	9.16
全部债务(亿元)	5.86	6.04	10.06
调整后全部债务(亿元)	8.36	8.34	12.01
营业收入(亿元)	2.72	3.21	3.23
利润总额(亿元)	0.94	1.27	1.60
EBITDA(亿元)	1.39	1.72	2.35
经营性净现金流(亿元)	-4.06	-4.67	-1.66
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.25	0.85	0.74
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.06
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.05
现金收入比(%)	45.70	66.45	106.39
营业利润率(%)	19.19	18.92	19.06
总资本收益率(%)	2.88	3.52	4.32
净资产收益率(%)	2.21	2.99	3.62
长期债务资本化比率(%)	10.02	9.52	13.98
调整后长期债务资本化比率(%)	14.57	13.73	17.11
全部债务资本化比率(%)	12.19	12.38	18.48
调整后全部债务资本化比率(%)	16.53	16.33	21.30
资产负债率(%)	19.54	28.78	33.86
流动比率(%)	1718.22	572.47	494.29
速动比率(%)	563.81	180.80	166.03
经营现金流动负债比(%)	-133.13	-44.57	-12.28
现金短期债务比(倍)	0.48	0.14	0.08
全部债务/EBITDA(倍)	4.21	3.51	4.28
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.01	4.85	5.11
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	0.83	3.16

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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	现金类资产处 / 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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 2020 年重庆市大足区大双实业发展有限公司 公司债券的跟踪评级安排

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。

重庆市大足区大双实业发展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，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

重庆市大足区大双实业发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市大足区大双实业发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市大足区大双实业发展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市大足区大双实业发展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，如发现重庆市大足区大双实业发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆市大足区大双实业发展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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市大足区大双实业发展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市大足区大双实业发展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市大足区大双实业发展有限公司联系，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。