

重庆大足永晟实业发展有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4787号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆大足永晟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，确定维持重庆大足永晟实业发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 大足永晟 CP001”“24 大足永晟 CP002”和“24 大足永晟 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受重庆大足永晟实业发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

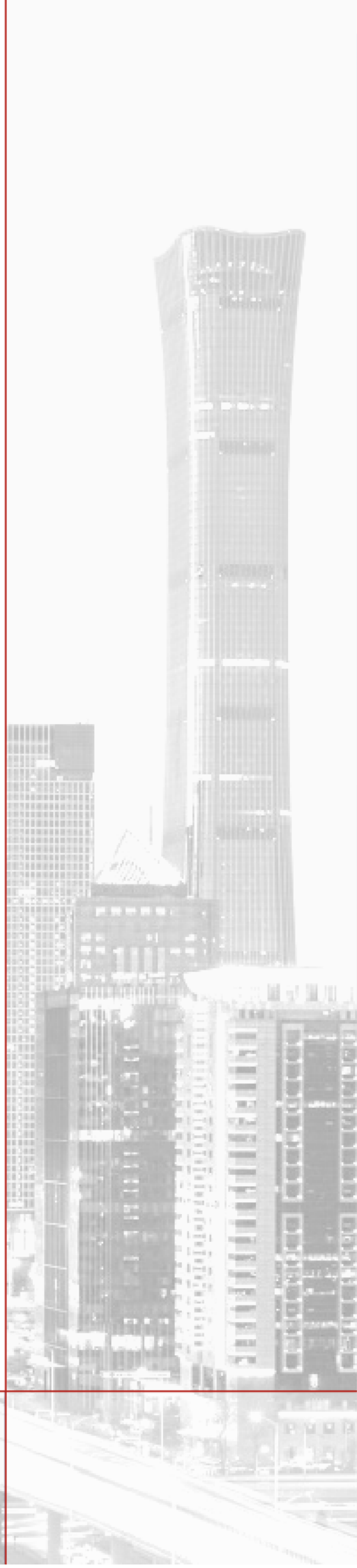
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



重庆大足永晟实业发展有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆大足永晟实业发展有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/15
担保方—重庆大足实业发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
24 大足永晟 CP001	A-1/稳定	A-1/稳定	
24 大足永晟 CP002	A-1/稳定	A-1/稳定	
24 大足永晟 CP003	A-1/稳定	A-1/稳定	

评级观点

重庆大足永晟实业发展有限公司（以下简称“公司”）主要负责重庆市大足高新技术产业开发区（以下简称“大足高新区”）内的土地整理、基础设施和保障房建设等业务，业务在大足高新区内具有明显的专营优势。跟踪期内，大足区经济水平有所提高，财政收入有所增长。公司已完工未结算土地整理和基础设施建设项目整体回款效率低，且尚需投资规模较大，未来面临较大投资压力。资产中在建项目投入和政府划拨的土地占比高，应收类款项对公司资金形成较大占用，资产质量一般；公司债务期限结构有待改善，债券和融资租赁融资占比较高，公司整体债务负担较重，短期偿债压力很大，长期偿债能力指标表现弱，间接融资亟待拓宽，面临一定的或有负债风险；随着债务的逐步偿还，公司筹资活动现金流持续净流出。

联合资信评估股份有限公司所评债券“24 大足永晟 CP001”“24 大足永晟 CP002”和“24 大足永晟 CP003”均由重庆大足实业发展集团有限公司（以下简称“大足实业”）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，大足实业的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其担保提升了上述债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司持续获得政府在财政补贴和资产注入方面的支持。

评级展望

未来，公司将继续开展大足高新区内基础设施建设以及土地整理业务。同时，公司将拓展租赁等经营性业务。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入，职能定位明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性显著下降，公司核心资产被划出，政府支持程度大幅减弱，融资环境恶化。

优势

- **业务具有专营优势。**公司是大足高新区内唯一的基础设施建设主体，业务在大足高新区内具有明显的专营优势。
- **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴和资产注入方面的支持，其中获得财政补贴 0.40 亿元，获得政府注入的土地资产 0.79 亿元。
- **外部担保提升了短期融资券的偿付安全性。**大足实业为“24 大足永晟 CP001”“24 大足永晟 CP002”和“24 大足永晟 CP003”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保提升了上述债券本息偿还的安全性。

关注

- **面临较大的项目投资压力。**截至 2024 年 3 月底，公司在建和拟建的基础设施以及土地整理项目未来三年尚需投资 73.98 亿元，公司面临较大的项目投资压力。
- **资产变现周期较长。**公司资产中应收类款项、委托代建项目投入以及政府划转的土地资产占比高，资产变现受委托方结算进度、回款效率以及土地出让情况影响较大。
- **债务负担较重，债券和融资租赁占比较高。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务资本化比率 60.72%，债务负担较重；全部债务中债券和融资租赁占比合计约 48%，占比较高。
- **短期偿债压力很大。**截至 2024 年 3 月底，公司短期债务为 47.76 亿元，现金短期债务比为 0.02 倍，公司短期内集中偿付压力很大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bb ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bb ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+8
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

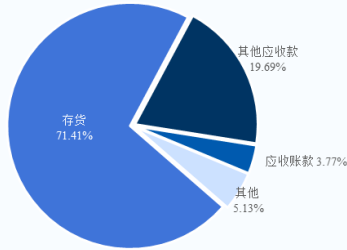
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	0.07	0.76	0.78	1.03
资产总额（亿元）	158.89	158.86	158.08	163.76
所有者权益（亿元）	58.60	59.37	60.90	61.14
短期债务（亿元）	25.80	36.37	41.99	47.76
长期债务（亿元）	70.96	54.97	43.78	46.77
全部债务（亿元）	96.76	91.34	85.77	94.52
营业总收入（亿元）	8.61	7.72	7.21	2.20
利润总额（亿元）	1.55	1.39	1.34	0.27
EBITDA（亿元）	1.56	1.40	1.35	--
经营性净现金流（亿元）	1.08	9.49	11.56	1.08
营业利润率（%）	12.12	11.06	10.82	16.18
净资产收益率（%）	2.27	1.97	1.81	--
资产负债率（%）	63.12	62.63	61.47	62.67
全部债务资本化比率（%）	62.28	60.61	58.48	60.72
流动比率（%）	507.30	341.66	282.33	280.07
经营现金流动负债比（%）	3.69	21.31	21.65	--
现金短期债务比（倍）	0.00	0.02	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.27	0.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	62.06	65.06	63.75	--

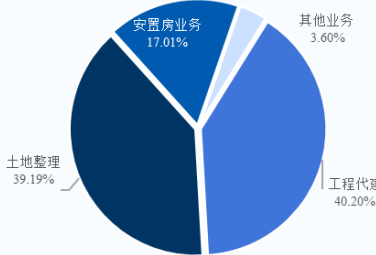
注：1. 公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告将其他流动负债和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算；3.报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4.除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及公司提供资料整理

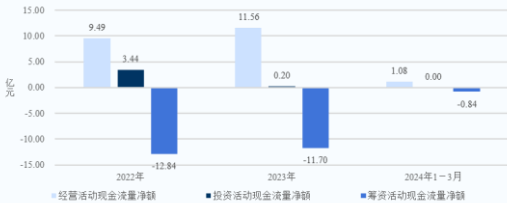
2023 年底公司资产构成



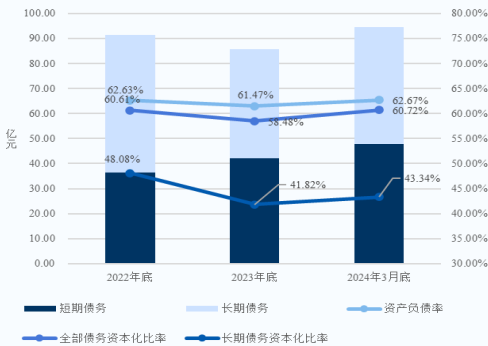
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
24 大足永晟 CP001	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/02/01	--
24 大足永晟 CP002	2.00 亿元	2.00 亿元	2025/03/05	--
24 大足永晟 CP003	2.00 亿元	2.00 亿元	2025/04/19	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 大足永晟 CP003	A-1/稳定	AA/稳定	2024/04/02	丁 晓 王震雷	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	阅读全文
24 大足永晟 CP002	A-1/稳定	AA/稳定	2024/02/23	丁 晓 贺冬鸽	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	阅读全文
24 大足永晟 CP001	A-1/稳定	AA/稳定	2024/01/24	丁 晓 贺冬鸽	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	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：王震雷 wangzl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆大足永晟实业发展有限公司（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

公司系重庆市大足区国有资产监督管理委员会（由重庆市大足区国有资产管理中心改制而来，以下简称“大足区国资委”）根据《重庆市大足区人民政府关于成立重庆大足永晟实业发展有限公司的批复》（大足府〔2013〕11号）于2013年出资设立，初始注册资本为2.00亿元。后历经多次注资和股东变更，截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，控股股东为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”），实际控制人为大足区国资委。

公司是重庆市大足高新技术产业开发区（以下简称“大足高新区”）内唯一的基础设施建设主体，主要负责大足高新区内的土地整理、基础设施和保障房建设业务。截至2024年3月底，公司内设综合部、融资和资产经营部、财务部、工程部、招商部、拆迁部共6个部门；公司合并范围内无子公司。

截至2023年底，公司资产总额158.08亿元，所有者权益60.90亿元；2023年，公司实现营业总收入7.21亿元，利润总额1.34亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额163.96亿元，所有者权益61.14亿元；2024年1—3月，公司实现营业总收入2.20亿元，利润总额0.27亿元。

公司注册地址：重庆市大足区万古镇万富路1号；法定代表人：覃邦斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券见下表，募集资金已按计划使用完毕，存续债券尚未到还本付息日。上述债券均由重庆大足实业发展集团有限公司（以下简称“大足实业”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表1•截至评级报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
24 大足永晟 CP001	3.00	3.00	2024/02/01	1
24 大足永晟 CP002	2.00	2.00	2024/03/05	1
24 大足永晟 CP003	2.00	2.00	2024/04/19	1
合计	7.00	7.00	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

大足区是成渝城市群的重要节点，以汽车摩托车、智能制造、现代五金、现代家居、电子信息、循环经济等为主导产业；2023 年，重庆市大足区经济水平有所提高，财政收入有所增长，但财政自给能力较弱。

大足区

大足区位于重庆西部，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、循环经济等为主导产业。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。大足区海棠新城开发区是大足城市开发建设的主阵地，是大足区建设“高品质生活宜居地”的示范区、“郊区新城”的样板区、“桥头堡城市”的展示区，现辖规划面积 8.25 平方公里，主要发展商贸物流、科教智创、文旅休闲、地产、酒店和会展等产业。

图表 2 • 大足区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	817.21	/	/
GDP 增速（%）	3.3	6.5	7.6
固定资产投资增速（%）	8.2	12.1	13.9
三产结构	9.0:47.1:43.9	/	4.4:36.2:59.4
人均 GDP（万元）	9.78	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《重庆市大足区 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，大足区全区地区生产总值同比增长 6.5%，其中第一产业增加值同比增长 4.4%，第二产业增加值同比增长 8.2%，第三产业增加值同比增长 5.7%。三次产业分别拉动经济增长 0.1、3.1 和 3.3 个百分点，对 GDP 的贡献率分别为 1.8%、47.8%和 50.4%。2023 年，大足区全年工业增加值同比增长 7.4%，其中规模工业增加值增长 9.0%。同期，大足区固定资产投资同比增长 12.1%。分产业看，第一产业投资同比增长 109.4%，第二产业投资同比增长 31.4%，第三产业投资同比下降 5.2%。分领域看，基础设施投资同比增长 0.2%，工业投资同比增长 31.4%，房地产开发投资同比增长 7.0%。

图表 3 • 大足区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	42.98	49.53	19.6
一般公共预算收入增速（%）	-6.5	15.2	21.5
税收收入（亿元）	14.11	16.01	4.6

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	32.83	32.32	23.47
一般公共预算支出（亿元）	100.56	111.43	32.7
财政自给率（%）	42.74	44.45	59.94
政府性基金收入（亿元）	46.29	52.89	/
地方政府债务余额（亿元）	162.91	266.70	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于重庆市大足区 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算（草案）的报告》，2023 年，大足区一般公共预算收入有所增长，财政收入质量不高；非税收入 33.52 亿元，主要由国有资源（资产）有偿使用收入构成。同期，大足区一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较弱。2023 年，大足区政府性基金收入同比增长 14.3%，主要系国有土地使用权出让收入增加所致。截至 2023 年底，大足区政府债务余额 266.70 亿元，其中一般债务余额 110.40 亿元，专项债务余额 156.30 亿元，大足区政府债务负担重。

根据大足区政府网站公开信息，2024 年一季度，大足区地区生产总值增速为 7.6%，位列全市第 4 位，规模以上工业增加值增长 9.5%，固定资产投资同比增长 13.9%。同期，大足区一般公共预算收入完成 19.6 亿元，同比增长 21.5%。其中，税收收入完成 4.6 亿元，同比增长 13.2%；非税收入完成 15.0 亿元，同比增长 24.3%；一般公共预算支出完成 32.7 亿元，同比增长 8.5%。

重庆市大足高新技术产业开发区

大足高新区是经重庆市政府批准、国家发改委核准的省级高新区，重庆市委、市政府定位的全市智能装备产业基地、环保装备产业基地、特种装备产业示范园区。重庆大足万古工业园区于 2013 年 8 月启动开发建设，2016 年 5 月获批高新技术产业开发区。大足高新区地处成渝经济区重要节点、渝蓉高速和重庆三环高速公路交汇处，距重庆主城 32 公里、成都 178 公里，集聚了全市最大的电梯产业集群和独具特色的机器人及智能装备、新能源汽车摩托车、节能环保管道等产业集群。大足高新区规划面积 17 平方公里，目前已建成超过 7 平方公里，投产企业 137 家，其中规上企业 65 家、高新技术企业 34 家、科技型企业 100 家。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司主要负责大足高新区内的土地整理、基础设施和保障房建设等业务，业务在大足高新区内具有明显的专营优势。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500225073698964C），截至 2024 年 5 月 21 日，公司无关注类和不良类信贷记录。

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，公司历史履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入规模和综合毛利率水平同比均变动不大，其中基础设施建设和土地整理业务是公司收入的主要来源，近年来收入占比均超过 79%，此外公司还开展厂房租赁等业务，为公司收入带来一定补充。2024 年一季度，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 30.48%，公司综合毛利率变动不大。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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（%）
基础设施建设	5.90	76.44	13.90	2.90	40.20	14.54	1.10	50.25	12.71
土地整理	1.57	20.40	13.28	2.83	39.19	15.25	1.01	45.76	12.71
安置房业务	0.00	0.00	--	0.06	0.90	14.53	0.00	0.00	--
其他业务	0.24	3.16	100.00	1.42	19.71	25.56	0.09	3.98	100.00
合计	7.72	100.00	16.49	7.21	100.00	16.99	2.20	100.00	16.19

注：其他业务收入包括资产租赁以及资产转让收入
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）基础设施建设和土地整理业务

公司已完工未结算项目整体回款效率低，在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大的项目投资压力。

根据大足府发〔2014〕1 号文，重庆市大足区人民政府（以下简称“大足区政府”）授权公司负责大足高新区内的基础设施建设和土地整理业务。

基础设施建设业务

业务模式上，公司与重庆大足高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）以及重庆市大足区鑫发建设集团有限公司（以下简称“大足鑫发”）等委托方签订代建协议，协议约定公司负责项目融资、建设等内容，公司按照实际完工进度与委托方进行收入结算，结算金额为工程代建成本加成一定比例（10%~25%）的管理费。

截至 2024 年 3 月底，公司主要已结算基础设施项目包括万古园区 A 区场平工程、万古园区 B 区场平工程、大足万古园区龙铜路改线及经东四路改造工程、万古工业园区标准厂房建设工程、万古园区支道十、龙铜路及京东四路附属工程、重庆三环线边坡景观及经东二路北段工程以及万古工业园区科技研博中心等项目，上述项目已完成投资 17.01 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的基础设施项目总投资 22.97 亿元，已投资 8.87 亿元；拟建项目总投资 45.75 亿元；公司未来面临较大的资金支出压力。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建和拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间（年）	总投资	已投资	2024 年 4—12 月 计划投资	2025 年计划 投资	2026 年计划 投资
大足万古工业园区污水处理厂工程	2017—2024	1.50	1.40	0.10	0.00	0.00
大足万古工业园区 C 区场平及五条道路建设工程	2017—2026	12.62	5.56	2.41	2.65	2.00
经东七路工程	2020—2026	1.57	0.40	0.86	0.21	0.10
人才公寓二期	2020—2025	2.59	0.87	0.57	0.57	0.57
纬四路中段等七条道路	2020—2026	3.36	0.15	0.64	0.96	1.60
纬东三路及三条道路	2020—2025	1.33	0.50	0.44	0.39	0.00
在建小计	--	22.97	8.87	5.02	4.80	4.28
园区基础设施 C 区三期	2024—2026	3.00	0.00	1.30	1.50	0.20
基础设施 F 区	2024—2026	4.00	0.00	0.80	1.20	2.00
F 区场平项目	2024—2028	30.00	0.00	0.40	0.80	1.80
经东五路	2024—2026	0.35	0.00	0.20	0.05	0.10
纬东六路中段	2024—2026	0.40	0.00	0.25	0.10	0.05
大足高新区标准厂房四期项目	2024—2026	5.00	0.00	1.25	2.50	1.25
纬四路七条道路工程	2024—2026	3.00	0.00	1.50	0.50	1.00
拟建小计	--	45.75	0.00	5.70	6.65	6.40
合计	--	68.72	8.87	10.72	11.45	10.68

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

土地整理业务

土地整理业务方面，公司与高新区管委会和大足鑫发签订代建协议，协议约定公司负责土地整理业务的融资以及道路铺设、供水、供电、供气等配套基础设施建设工作，委托方按照项目完工情况以及土地出让情况与公司进行款项结算，结算金额包括土地整理成本和管理费用，其中管理费加成比例为 18% 左右。截至 2024 年 3 月底，公司存货中尚存在已完工未结算基础设施建设和土地整理业务合计 80.47 亿元，业务整体回款效率低。截至 2024 年 3 月底，公司在整理和拟整理土地面积 1.97 万亩，总投资 108.17 亿元，已投资 26.36 亿元，公司面临较大的投资支出压力。

图表 6 • 公司土地整理业务收入确认情况（单位：万元）

年份	地块名称	是否签订协议	当期结算成本金额	当期确认收入金额
2022 年	A 区土地平整	是	133.47	154.38
	B 区土地平整	是	610.25	720.10
	峰高社区	是	235.95	274.27
	万兴社区	是	8597.67	9849.75
	C 区土地平整	是	4072.95	4742.90
小计	--	--	13650.29	15741.40
2023 年	大雄社区	是	23954.38	28266.17
小计	--	--	23954.38	28266.17
合计	--	--	37604.67	44007.57

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在整理和拟整理土地项目情况（单位：亩、亿元）

地块名称	整理期间	面积	总投资	已投资	2024 年 4—12 月计划投资	2025 年计划投资	2026 年计划投资
大雄村土地平整工程项目	2016—2027	2962.77	16.89	6.95	0.99	1.99	2.98
峰高村土地平整工程项目	2016—2026	1586.86	9.36	5.37	0.80	2.00	1.20
曹家村土地平整工程项目	2016—2024	340.67	2.01	1.27	0.75	0.00	0.00
莲花村土地平整工程项目	2016—2027	3734.26	20.76	8.40	1.24	2.47	2.47
万兴社区土地平整工程项目	2016—2026	1442.41	8.08	3.77	1.24	1.34	1.73
凤顶村、新石村土地平整工程项目	2020—2026	800.00	1.70	0.61	0.42	0.23	0.44
在整理小计	--	10866.97	58.80	26.36	5.43	8.03	8.82
弹花村	2024—2027	862.00	4.61	0.00	0.46	0.92	0.92
莲花村	2024—2029	1153.00	6.23	0.00	0.62	0.62	0.62
新石村	2024—2028	816.00	4.49	0.00	0.45	0.90	0.90
凤顶村	2024—2029	2690.00	15.06	0.00	0.75	1.51	0.68
大雄村	2024—2027	980.00	5.59	0.00	0.56	1.12	1.12
曹家村	2024—2028	1126.00	6.25	0.00	0.62	1.25	1.25
峰高村	2024—2027	690.00	4.16	0.00	0.42	0.83	0.83
三元村	2024—2029	510.00	2.98	0.00	0.30	0.60	0.60
拟整理小计	--	8827.00	49.37	0.00	4.18	7.74	6.92
合计	--	19693.97	108.17	26.36	9.62	15.77	15.74

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）安置房业务

公司安置房项目尚需投资规模不大，需关注项目的资金回收情况。

高新区管委会授权公司负责高新区内的征拆安置、安置房建设等业务，建设资金由公司自筹，公司完成安置房建设并验收合格后，将安置房移交给高新区管委会，高新区管委会将安置房进行市场化销售并按照成本加成一定比例与公司进行项目结算。2023 年，公司确认收

入的项目为大足区万古工业园区安置房（二期）建设工程，已收到全部回款。截至 2024 年 3 月底，公司安置房项目中万古工业园区一期安置房项目和大足区万古工业园区安置房（二期）建设工程已基本完工，其中万古工业园区一期安置房项目尚未开始销售，在建安置房项目总投资 11.47 亿元，已投资 13.22 亿元，尚需投资规模不大。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间（年）	总投资	资金来源	已投资	2024 年 4—12 月计划投资	2025 年计划投资
万古工业园区一期安置房项目	2014—2020	3.87	自筹	5.80	0.00	0.00
大足区万古工业园区安置房（二期）建设工程	2017—2021	3.49	自筹	4.92	0.03	0.00
重庆大足高新区万古福苑建设项目	2020—2023	4.11	自筹	2.50	1.00	0.61
合计	--	11.47	--	13.22	1.03	0.61

注：项目建设进度有所滞后，部分项目投资额超过计划总投资系投资规模变更所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）其他业务

公司其他业务收入来自资产租赁业务以及资产转让业务。

截至 2024 年 3 月底，公司可供租赁的资产主要为自建的标准厂房和智能制造厂房，可供出租面积 18.72 万平方米，租金标准为 6.00~14.00 元/平方米/月。2023 年，公司租赁业务收入为 0.26 亿元，同比变动不大，毛利率为 74.98%。租赁业务为公司收入带来一定补充。此外，2023 年公司取得资产转让业务收入 1.16 亿元，系公司将外购的房屋出售所致。

2 未来发展

未来，公司将持续开展大足高新区内的基础设施建设和土地整理业务，同时围绕高新产业园区拓展厂房租赁以及智慧城市建设等经营性业务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 一季度财务报表未经审计。公司合并范围内无子公司，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，其中应收类款项、委托代建项目投入以及政府划转的土地资产占比高，资产变现周期较长，公司整体资产质量一般。

图表 9 • 公司主要资产情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	152.10	95.75	150.75	95.37	156.43	95.53
货币资金	0.76	0.48	0.78	0.49	1.03	0.63
应收账款	10.36	6.52	5.97	3.77	6.53	3.99
其他应收款（合计）	36.37	22.89	31.13	19.69	34.23	20.90
存货	104.62	65.86	112.88	71.41	114.65	70.01
非流动资产	6.76	4.25	7.33	4.63	7.32	4.47
投资性房地产	5.11	3.22	5.86	3.71	5.86	3.58
资产总额	158.86	100.00	158.08	100.00	163.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2023 年底，公司货币资金中受限部分为 0.56 亿元；应收账款较上年底下降 42.39%，系收到代建类项目回款所致，期末应收账款主要为应收大足鑫发和高新区管委会的代建项目款项，其中账龄 1 年以内的应收账款占 50.12%，1~2 年的占 49.88%，整体账龄较短；其他应收款（合计）较上年底下降 14.42%，系往来款减少所致，期末其他应收款（合计）主要为公司与国有企业和政府部门发生的工程垫付款及往来款，其中账龄 1 年以内的占 10.18%、1~2 年的占 20.30%、2~3 年的占 57.66%、3~4 年的占 11.11%，前五大合计占期末余额的 87.53%，集中度高。公司存货主要包括开发成本 80.47 亿元和拟开发土地 32.42 亿元，其中开发成本为土地整理、基础设施建设以及安置房项目投入，拟开发土地为政府的划拨地，均已办理土地权证，尚未缴纳土地出让金。投资性房地产主要为用于出租的标准厂房和智能制造厂房。

图表 10 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

欠款单位	金额	占比（%）
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	11.55	37.09
大足高新技术产业开发区管理委员会	6.69	21.52
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	3.96	12.72
重庆足兴置业有限公司	3.70	11.89
重庆泽足水务投资建设有限公司	1.34	4.31
合计	27.24	87.53

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产总额 11.16 亿元，受限比例为 6.81%，包括受限货币资金 0.56 亿元、存货 10.60 亿元，受限原因为用于抵押借款以及保证金等。此外，公司将评估价值为 23.81 亿元的永晟整体城镇化项目委托代建协议项下的未来受益权质押贷款。

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模及结构保持相对稳定；债务规模波动增长，债务期限结构有待改善，债券融资和融资租赁占比较高，整体债务负担较重，集中偿付压力很大。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底保持相对稳定，从构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占 3.28%）和资本公积（占 78.16%）构成，所有者权益结构稳定性好；公司实收资本保持稳定，资本公积小幅增长系收到政府注入的土地资产 0.79 亿元所致。

图表 11 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	2.00	3.37	2.00	3.28	2.00	3.27
资本公积	46.82	78.87	47.61	78.16	47.61	77.87
所有者权益	59.37	100.00	60.90	100.00	61.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

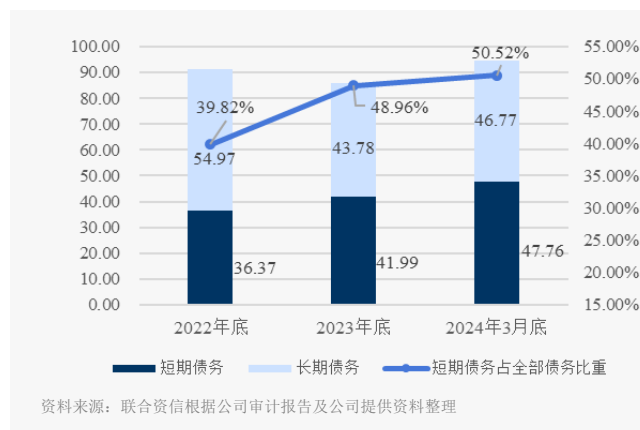
图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	44.52	44.75	53.40	54.95	55.85	54.43
短期借款	11.77	11.83	7.57	7.78	6.93	6.75
其他应付款（合计）	6.07	6.10	9.84	10.13	6.64	6.47
一年内到期的非流动负债	24.92	25.05	34.42	35.42	35.83	34.92
非流动负债	54.97	55.25	43.78	45.05	46.77	45.57
长期借款	20.44	20.54	25.67	26.42	26.56	25.88
应付债券	27.61	27.75	11.61	11.95	17.56	17.11
长期应付款（合计）	6.93	6.96	6.50	6.69	2.65	2.58
负债总额	99.49	100.00	97.18	100.00	102.62	100.00

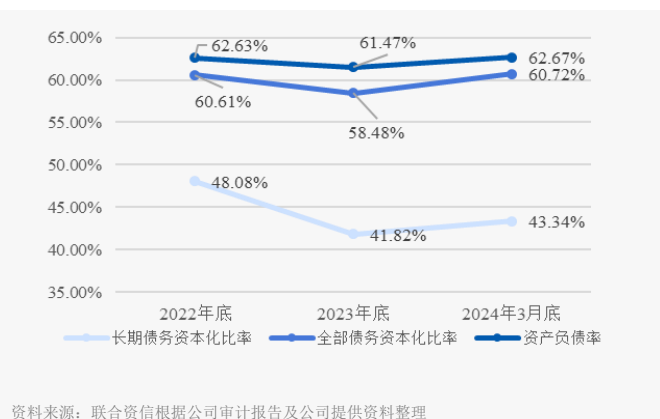
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2023 年底，公司其他应付款（合计）主要包括与大足区政府及国有企业的往来款及资金拆借款；长期应付款（合计）全部为非标类借款，借款年利率区间为 4.65%~8.90%，借款机构包括大业信托有限责任公司、光大兴陇信托有限责任公司、徽银金融租赁有限公司以及华融金融租赁有限公司等。公司全部债务为 85.77 亿元，其中短期债务占 48.96%，期限结构有待改善；从融资渠道来看，银行借款占 51.32%（合作机构主要包括政策性银行、中国农业银行以及区域城商行等）、债券融资占 35.33%、融资租赁占 12.21%，银行借款年利率为 3.65%~7.00%。从债务指标来看，2023 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，整体债务负担较重。到期债务分布来看，截至 2024 年 3 月底，公司 1 年以内到期 47.76 亿元、1~2 年内到期 22.15 亿元，2~3 年到期 11.56 亿元，剩余部分为 3 年以上到期，集中偿付压力很大。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



图表 14 • 公司债务杠杆水平



（3）盈利能力

公司收入规模变动不大，政府补助对利润总额具有一定贡献。

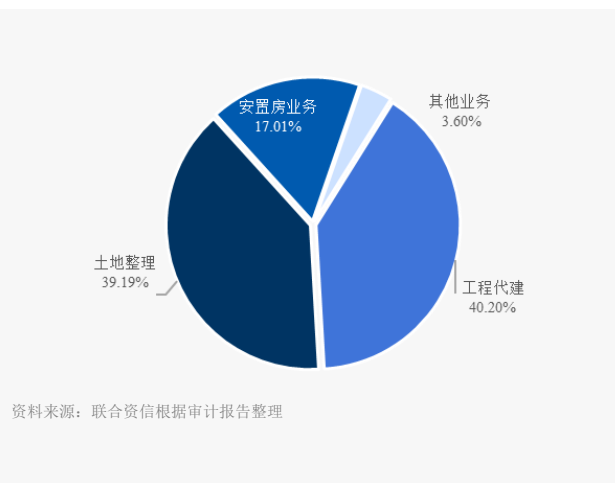
2023 年，公司营业总收入、营业成本和营业利润率均变动不大，期间费用主要为管理费用，其他收益主要为政府补助，2023 年政府补助占利润总额的 29.85%。盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均变动不大。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	7.72	7.21	2.20
营业成本	6.44	5.99	1.84
期间费用	0.10	-0.19	0.09
其他收益	0.70	0.52	0.40
利润总额	1.39	1.34	0.27
营业利润率（%）	11.06	10.82	16.18
总资本收益率（%）	0.77	0.75	--
净资产收益率（%）	1.97	1.81	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

跟踪期内，受项目建设支出现金流出下降影响，公司经营活动现金净流入规模有所增长，收入实现质量较好，随着债务的偿还，筹资活动现金流持续净流出。

2023 年，公司经营活动现金流入和流出均小幅下降，其中销售商品提供劳务收到的现金 11.50 亿元，主要为土地整理以及代建项目回款，购买商品接受劳务支付的现金 11.51 亿元，同比下降 27.20%，主要为工程项目建设支出。2023 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 12.17 亿元，主要为往来款。2023 年，公司经营活动现金净流入有所增长，现金收入比表现较好。公司投资活动现金流规模较小。

2023 年，公司取得借款收到的现金 23.11 亿元，同比大幅增长 50.71%；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息的支出。随着债务的逐步偿还，公司筹资活动现金流持续净流出。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	25.94	23.66	6.72
经营活动现金流出小计	16.45	12.10	5.64
经营活动现金流量净额	9.49	11.56	1.08
投资活动现金流入小计	3.48	0.20	0.00
投资活动现金流出小计	0.04	0.00	0.00
投资活动现金流量净额	3.44	0.20	0.00
筹资活动现金流入小计	16.13	27.36	7.14
筹资活动现金流出小计	28.97	39.06	7.98
筹资活动现金流量净额	-12.84	-11.70	-0.84
现金收入比（%）	148.31	159.39	29.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力很大，长期偿债能力指标表现弱，间接融资渠道亟待拓宽，面临一定的或有负债风险。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	341.66	282.33	280.07
	速动比率（%）	106.66	70.93	74.81
	现金短期债务比（倍）	0.02	0.02	0.02
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.40	1.35	--
	全部债务/EBITDA（倍）	65.06	63.75	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从偿债指标看，跟踪期内公司流动比率和速动比率均有所下降，现金短期债务比较小，公司短期偿债压力很大。2023 年，公司长期偿债能力指标均变动不大，公司长期偿债能力指标弱。

截至 2023 年底，公司银行授信额度 41.15 亿元，未使用额度为 8.77 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 24.24 亿元，担保比率为 39.65%，被担保对象主要为区域内国有企业，未设置反担保措施，公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

（五）ESG 方面

环境方面，公司基础设施建设项目投资需要消耗资源，并可能会面临粉尘、噪音等环境风险，截至目前公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司每月按时发放工资，无拖欠情况；公司主营业务主要为社会供给公共产品或服务，服务期间未发生重大安全事故。

治理方面，公司治理结构和内控制度基本完善，2023 年以来，公司未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，跟踪期内公司持续获得政府在财政补贴和资产注入方面的支持。

公司实际控制人为大足区国资委。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。2023 年，大足区经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。截至 2023 年底，大足区政府债务余额为 266.70 亿元，大足区政府债务限额为 266.71 亿元。整体看，大足区政府综合实力强。

公司业务在大足高新区内具有明显的专营优势。跟踪期，公司获得政府补贴 0.40 亿元，计入“其他收益”；同期，收到政府注入的土地资产 0.79 亿元，计入“资本公积”。

整体看，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。

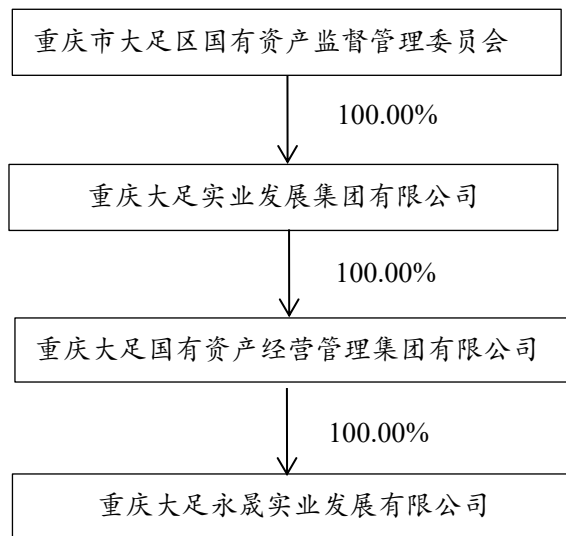
八、债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司存续债券“24 大足永晟 CP001”“24 大足永晟 CP002”和“24 大足永晟 CP003”均由大足实业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，大足实业的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保提升了上述债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

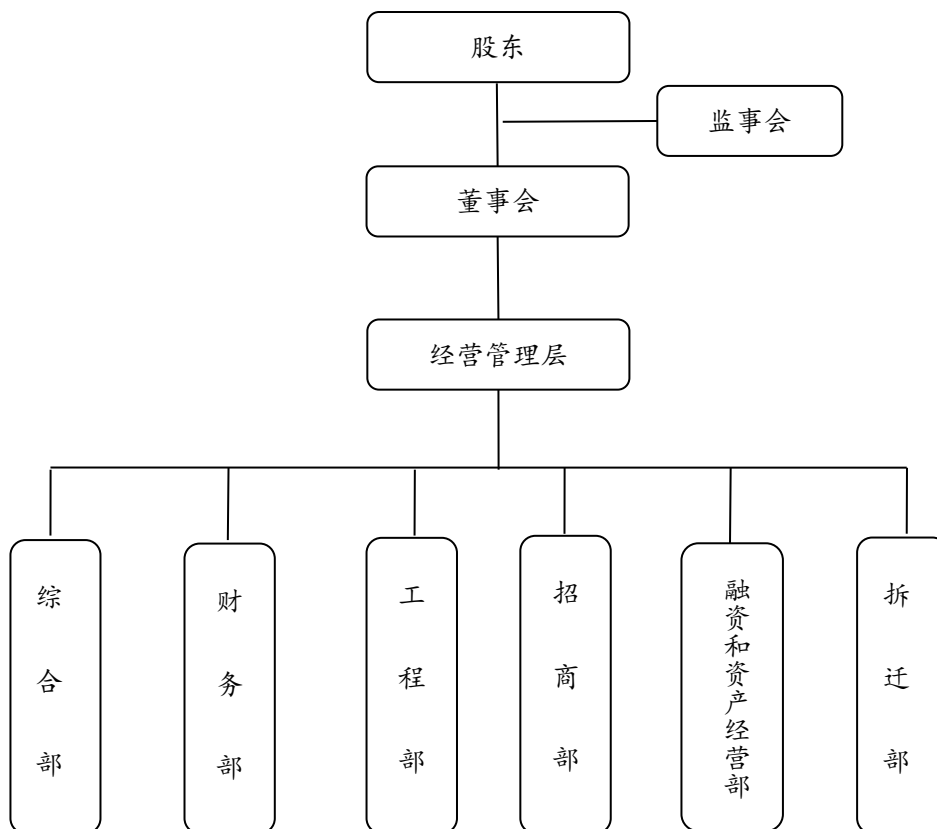
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 大足永晟 CP001”“24 大足永晟 CP002”和“24 大足永晟 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月底）

被担保企业	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
重庆市大足区大双实业发展有限公司	3500.00	2016/11/08	2025/09/28
	1800.00	2016/11/18	2025/09/28
	18000.00	2016/12/09	2025/09/28
重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	7500.00	2017/09/19	2025/09/15
重庆市大足区泰禾实业发展有限公司	13450.00	2020/02/18	2028/04/20
	10500.00	2020/04/02	2025/04/02
	3371.19	2020/08/17	2025/08/17
	18000.00	2021/06/07	2026/08/10
	15961.39	2023/01/16	2025/01/14
重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司	34050.00	2020/09/25	2028/06/20
	10000.00	2020/09/27	2028/06/20
	750.00	2020/10/27	2028/06/20
重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司	27550.00	2022/01/04	2037/01/03
重庆泽足水务投资建设有限公司	3896.99	2022/05/26	2027/05/26
重庆大足实业发展集团有限公司	310.00	2023/02/24	2025/02/24
	2000.00	2023/03/03	2025/03/03
	1500.00	2023/03/10	2025/03/10
	100.00	2023/03/17	2025/03/17
	200.00	2023/03/24	2025/03/24
	470.00	2023/04/14	2025/04/14
	2100.00	2023/04/21	2025/04/21
	630.00	2023/04/28	2025/04/28
	450.00	2023/05/06	2025/05/06
	1550.00	2023/06/02	2025/06/02
	2780.00	2023/06/30	2025/06/30
	5310.00	2023/07/07	2025/07/07
	300.00	2023/7/14	2025/7/14
	2180.00	2023/07/21	2025/07/21
	25355.54	2024/02/07	2034/01/20
	19016.66	2024/03/04	2034/01/20
重庆大足开发建设有限公司	1000.00	2023/06/28	2024/06/28
重庆市大足区鑫发建设集团有限公司	8800.00	2023/12/12	2024/12/11
合计	242381.77	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.07	0.76	0.78	1.03
应收账款（亿元）	13.85	10.36	5.97	6.53
其他应收款（亿元）	44.16	36.37	31.13	34.23
存货（亿元）	86.03	104.62	112.88	114.65
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.03	0.02	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	158.89	158.86	158.08	163.76
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	58.60	59.37	60.90	61.14
短期债务（亿元）	25.80	36.37	41.99	47.76
长期债务（亿元）	70.96	54.97	43.78	46.77
全部债务（亿元）	96.76	91.34	85.77	94.52
营业总收入（亿元）	8.61	7.72	7.21	2.20
营业成本（亿元）	7.16	6.44	5.99	1.84
其他收益（亿元）	0.70	0.52	0.40	0.00
利润总额（亿元）	1.55	1.39	1.34	0.27
EBITDA（亿元）	1.56	1.40	1.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.44	11.44	11.50	0.66
经营活动现金流入小计（亿元）	20.65	25.94	23.66	6.72
经营活动现金流量净额（亿元）	1.08	9.49	11.56	1.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.53	3.44	0.20	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.01	-12.84	-11.70	-0.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.66	0.64	0.88	--
存货周转次数（次）	0.10	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	86.41	148.31	159.39	29.85
营业利润率（%）	12.12	11.06	10.82	16.18
总资本收益率（%）	0.86	0.77	0.75	--
净资产收益率（%）	2.27	1.97	1.81	--
长期债务资本化比率（%）	54.77	48.08	41.82	43.34
全部债务资本化比率（%）	62.28	60.61	58.48	60.72
资产负债率（%）	63.12	62.63	61.47	62.67
流动比率（%）	507.30	341.66	282.33	280.07
速动比率（%）	214.04	106.66	70.93	74.81
经营现金流动负债比（%）	3.69	21.31	21.65	--
现金短期债务比（倍）	0.00	0.02	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.27	0.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	62.06	65.06	63.75	--

注：1.公司提供的 2024 年一季度数据未经审计；2.本报告将其他流动负债和长期应付款中的有息部分纳入全部债务计算；3.上表中在建工程、固定资产、其他应收款均为合计数；4.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告以及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为 A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

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

信用评级公告

联合〔2024〕1758号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆大足实业发展集团有限公司的主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定重庆大足实业发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月二日

重庆大足实业发展集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2024 年 4 月 2 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

重庆大足实业发展集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市大足区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务地位突出，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司项目投资压力较大、资产变现能力较弱、债券融资占比较高、短期偿付压力较大、存在一定或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

随着大足区土地整治、基础设施及安置房建设的不断推进，公司将继续在此方面发挥重要作用，业务有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 业务地位突出。**公司为大足区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务地位突出。2021 年，大足区人民政府围绕公司构建了“1+5”的集团化经营管理格局，公司作为出资人控股大足区域投类、园区类、旅游类、锇矿类和乡村振兴类 5 类子公司。
- 持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资产注入、资金划拨及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。2020—2022 年，公司收到政府划拨的土地资产、采矿权、股权、道路等资产合计 169.16 亿元；收到政府和股东注入的资金合计 61.07 亿元；收到财政补贴资金合计 14.49 亿元。

关注

- 面临较大的项目投资压力。**公司在建及拟建的项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。
- 资产变现能力较弱。**截至 2023 年 9 月底，公司资产中存货和应收类款项占比高；应收类款项规模较大，对公司资金形成明显占用；存货中存在较大规模政府划拨的拟开发土地，且大部分尚未缴纳土地出让金，土地整理和基建项目回款周期较长。
- 债券融资占比较高，短期偿付压力较大。**2023 年 9 月底，公司全部债务中债券融资占 53.22%；公司现金短期债务比为 0.21 倍，短期偿付压力较大。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	817.21	1118.43	1000.28	2297.11
一般公共预算收入 (亿元)	42.98	71.54	53.17	58.96
资产总额 (亿元)	1006.70	390.30	1282.02	810.48
所有者权益 (亿元)	493.96	179.60	477.23	220.07
营业总收入 (亿元)	36.86	26.09	56.47	12.64
利润总额 (亿元)	7.08	4.49	6.02	2.07
资产负债率 (%)	50.93	53.98	62.78	72.85
全部债务资本化比率 (%)	48.52	50.69	59.75	65.52
全部债务/EBITDA (倍)	48.97	28.83	57.12	47.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.45	0.48	0.42	0.45

注: 公司 1 为重庆市万州三峡平湖有限公司, 公司 2 为重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司, 公司 3 为重庆临空开发投资集团有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 丁 晓 (项目负责人) 王震雷

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

4. 存在一定或有负债风险。截至 2023 年 9 月底, 公司对外担保余额合计 132.01 亿元, 担保比率为 27.63%。公司对外担保规模大, 存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	35.18	24.14	23.18	24.94
资产总额(亿元)	777.96	954.62	1006.70	1031.72
所有者权益(亿元)	353.73	473.68	493.96	477.80
短期债务(亿元)	101.84	122.01	134.46	119.53
长期债务(亿元)	266.89	318.14	331.06	381.33
全部债务(亿元)	368.73	440.15	465.52	500.86
营业总收入(亿元)	29.43	37.42	36.86	29.93
利润总额(亿元)	4.32	6.80	7.08	4.08
EBITDA(亿元)	6.17	8.04	9.51	--
经营性净现金流(亿元)	-9.21	4.35	3.75	2.05
营业利润率(%)	10.55	13.62	13.99	13.89
净资产收益率(%)	1.07	1.29	1.31	--
资产负债率(%)	54.53	50.38	50.93	53.69
全部债务资本化比率(%)	51.04	48.17	48.52	51.18
流动比率(%)	435.57	533.75	497.11	562.75
经营现金流动负债比(%)	-6.29	2.90	2.20	--
现金短期债务比(倍)	0.35	0.20	0.17	0.21
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.40	0.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	59.73	54.74	48.97	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	14.38	481.37	512.63	552.87
所有者权益(亿元)	3.03	465.44	465.54	449.88
全部债务(亿元)	6.69	10.92	11.76	78.23
营业总收入(亿元)	0.97	1.52	2.06	5.90
利润总额(亿元)	0.24	0.12	1.16	0.92
资产负债率(%)	78.94	3.31	9.19	18.63
全部债务资本化比率(%)	68.84	2.29	2.46	14.81
流动比率(%)	222.84	993.54	261.77	511.31
经营现金流动负债比(%)	-16.42	-4.41	12.79	--

注: 1. 本报告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. 本报告已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算, 长期应付款中有息债务调整至长期债务计算; 3. 公司 2020 年财务数据使用 2019-2021 年模拟合并财务报告中年底数; 4. 公司 2023 年三季度财务报表未经审计; 5. 公司本部有息债务未调整

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	2023/07/26	马玉丹 王震雷	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	阅读全文
AA ⁺	稳定	2022/12/02	马玉丹 王震雷	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: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆大足实业发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自 2024 年 4 月 2 日至 2025 年 4 月 1 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆大足实业发展集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

重庆大足实业发展集团有限公司（以下简称“公司”）前身为重庆市大足区篆石实业发展有限公司（以下简称“大足篆石”），由重庆市大足区鑫发建设集团有限公司（以下简称“大足鑫发”）于 2019 年 3 月出资设立，初始注册资本为 2.00 亿元。2021 年 8 月，根据大足国资委发〔2021〕178 号文件，大足鑫发将持有的大足篆石 100% 股权无偿划转给重庆市大足区国有资产监督管理委员会（以下简称“大足区国资委”）。同期，大足区国资委将所持重庆大足开发建设有限公司（以下简称“大足开建”）100% 的股权无偿划转给公司。2021 年 9 月，根据大足区国资委出具的大足国资委发〔2021〕195 号、大足国资委发〔2021〕196 号等文件，大足区国资委将所持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”）100% 的股权和重庆足锶矿业集团有限公司（以下简称“足锶矿业”）100% 的股权无偿划转给公司、将大足国资所持重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司（以下简称“龙水湖实业”）100% 的股权¹和重庆大足现代农业发展有限公司（以下简称“现代农业”）100% 的股权无偿划转给公司。同期，根据大足国资委发〔2021〕194 号和大足国资委发〔2021〕198 号文件，公司更为现名；根据大足国资委发〔2021〕201 号文件，大足区国资委以货币形式对公司增资 10.00 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 12.00 亿元；大足区国资委为公司的唯一股东和实际控制人（详见附件 1-1）。

公司是大足区最重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设、土地整治开发、城市环境治理和国有资产经营管理等方面。

截至 2023 年 9 月底，公司本部内设办公室、投资发展部、风险合规部、计划财务部、资产管理部和党群工作办公室共 6 个职能部门（详见附件 1-2）；公司合并范围内拥有一级子公司 4 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 1006.70 亿元，所有者权益 493.96 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 36.86 亿元，利润总额 7.08 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额 1031.72 亿元，所有者权益 477.80 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 29.93 亿元，利润总额 4.08 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 21 楼）；法定代表人：胡承勇。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需

¹ 2023 年 3 月，大足区国资委将龙水湖实业 100.00% 股权划转至重庆大足石刻国际文化旅游集团有限公司

求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023年年报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济情况

2020—2022年，重庆市大足区经济持续增长，一般公共预算收入波动增长，财政自给能力较弱，经济和财政实力在重庆排名中游水平。

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。截至2022年底，大足区户籍人口106.8万人，户籍人口城镇化率为48.1%。

根据大足区人民政府网站公开资料，2020—2022年，大足区地区经济总量保持稳定增长，地区生产总值分别为700.5亿元、782.01亿元和817.2亿元，增速分别为4.4%、10.3%和3.3%。2022年，大足区经济总量在重庆市位居第16位。分产业看，2022年，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%。三次产业分别拉动经济增长0.3、2.1和0.9个百分点，对GDP的贡献率分别为10.2%、63.8%和26.0%，三次产业结构比由2020年的8.7:50.7:40.6调整为2022年的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%。

2020—2022年，大足区固定资产投资同比分别增长11.8%、12.3%和8.2%。分产业看，2022年，大足区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%。

2023年，大足区地区生产总值同比增长6.5%。同期，大足区规模以上工业总产值同比增长7.1%；固定资产投资同比增长12.1%。

2021—2023年，重庆市大足区一般公共预算收入波动增长，分别为45.96亿元、42.98亿元和49.53亿元，2023年同比增长15.2%；2023年重

庆市大足区一般公共预算收入在重庆市位居第12位。2023年，大足区税收收入16.01亿元，同比增长13.5%，主要系增值税和契税增长所致；非税收入33.52亿元，同比增长16.1%，主要系专项收入增长所致，主要为国有资源（资产）有偿使用收入。

2021—2023年，大足区税收占比持续下降，分别为37.73%、32.83%和32.32%，收入质量不高；大足区全区分别完成一般公共预算支出101.64亿元、100.56亿元和111.43亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为45.22%、42.74%和44.45%，财政自给率较低。同期，大足区政府性基金收入波动增长，分别完成51.09亿元、46.29亿元和52.89亿元；2023年，大足区获得上级补助收入43.62亿元，是大足区财政总收入的重要补充。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月底，公司注册资本及实收资本均为12.00亿元，大足区国资委为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是重庆市大足区最重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，地位突出。

2021年，根据《重庆市大足区人民政府办公室关于印发大足区属国企改革重组整合方案的通知》（大足府办发〔2021〕117号），大足区人民政府对区属国有企业进行优化整合，围绕公司构建了“1+5”的集团化经营管理格局，即公司由大足区国资委直接持股，并作为出资人控股城投类、园区类、旅游类、锇矿类和乡村振兴类5类子公司。原大足区主要国有企业大

足国资、现代农业、足锇矿业、龙水湖实业和大足开建成为公司一级子公司及公司5大业务板块投资运营主体。

公司城投类业务集中在大足国资，其下属主要子公司有4家，分别为重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“城投公司”）、重庆大足工业园区建设发展有限公司（以下简称“园区建发”）、重庆大足永晟实业发展有限公司（以下简称“永晟实业”）和重庆大足石刻旅游集团有限公司（以下简称“大足石刻”）。城投公司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，园区建发主要负责大足区市政工程建设和大足工业园区基础设施开发建设，永晟实业主要从事重庆大足高新技术产业开发区（以下简称“大足高新区”）内的基础设施建设、土地整理和安置房建设等业务，大足石刻主要负责大足石刻景区及周边的基础设施建设、景区开发及运营等业务。

除公司及下属子公司外，大足区主要基建主体还包括重庆市大足区大双实业发展有限公司（以下简称“大足大双”）和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“双桥开发”），控股股东均为重庆新双圈城市建设开发有限公司（以下简称“重庆新双圈”），实控人均均为重庆市双桥经济技术开发区管理委员会（以下简称“双桥经开区管委会”），业务范围分别分布在大足区海棠新城和双桥经济技术开发区范围内。

公司经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设、土地整治开发、城市环境治理和国有资产经营管理等方面，为重庆市大足区经营规模最大、最重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，地位突出。

表1 大足区主要基础设施建设主体2022年财务数据（单位：亿元）

公司简称	控股股东	业务范围	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务资本化比率
公司	大足区国资委	大足区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体	1006.70	493.96	36.86	7.08	48.52%
大足国资	公司	大足区重要的基础设施建设和国有资产运营主体	807.53	333.48	26.21	5.12	55.40%
城投公司	大足国资	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	174.12	75.69	7.11	1.02	48.74%

公司简称	控股股东	业务范围	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	全部债务资本化比率
永晟实业	大足国资	主要负责大足高新区内的土地整理、基础设施和安置房建设业务	158.86	59.37	7.72	1.39	60.61%
大足石刻	大足国资	大足区唯一的石刻旅游景区运营公司，主要负责大足石刻景区开发、运营及基础设施建设等业务。	107.75	46.45	3.23	1.13	48.65%
园区建发	大足国资	主要负责大足区市政道路工程及大足工业园区土地整治、基础设施项目的投资建设	195.70	79.12	7.39	1.13	49.34%
大足大双	重庆新双圈	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	113.88	67.44	4.58	1.59	27.43%
双桥开发	重庆新双圈	主要负责双桥经开区内的基础设施和保障房建设、土地开发整理等业务	494.58	280.29	58.35	4.64	38.80%

注：目前大足大双的全部业务在大足区范围内开展，大足大双暂由大足区国资委代管
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高层管理人员管理经验丰富，员工年龄及文化素质构成合理，能够满足公司日常经营需要。

截至2023年9月底，公司拥有高级管理人员5名，包括总经理1名副总经理4名。

胡承勇先生，1977年生，研究生学历；历任大足区邮亭镇副镇长，大足区龙水镇副镇长永晟实业董事长兼总经理，大足区金融工作办公室副主任，大足国资总经理，公司总经理；现任公司董事长、法定代表人。

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

截至2023年9月底，公司本部共有员工49人。从学历结构看，本科及以上学历人员35人、大专学历人员13人、大专以下学历人员1人；从年龄结构看，30岁及以下人员5人、30~50岁人员43人、50岁及以上人员1人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91500225MA60ATNQ0X），截至2024年3月1日，公司本部无关注类和不良类贷款。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915002252038446922），截至2024年3月4日，重要子公司大足国资本部

无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷记录中有7笔关注类贷款，为国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）和中航信托股份有限公司（以下简称“中航信托”）对大足国资的贷款。根据国开行重庆分行和中航信托出具的说明，关注类贷款为国开行和中航信托对大足国资的贷款分类，上述贷款已于2017年10月25日之前正常收回。

根据公司及下属子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司及下属子公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司法人治理结构较为完善，内部管理制度相对健全，能够满足公司日常运营的需要。但公司下属子公司较多，一定程度上增加了管理难度。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》及其他有关的法律法规制定了公司章程，建立了由出资人、党委会、董事会、监事会和经理层组成的法人治理结构体系。

大足区国资委为公司的唯一股东，依法行使决定公司增加或减少注册资本、修改公司章程等出资人职权。

公司设董事会，董事会由7名董事组成，其中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事会成员由出资人委派。董事会设董事

长1人，由出资人在董事会成员中指定，董事长为公司法定代表人。公司董事任期3年，可以连选连任。董事会对出资人负责，执行出资人的决定，向出资人报告工作。截至本报告出具日，公司董事会成员均已到位。

公司设监事会，监事会根据法律法规及公司章程规定行使监督检查职能。监事会由5人组成，每届监事会的职工代表比例由出资人决定，但不得低于监事人数的三分之一。职工代表监事由公司职工代表大会选举产生，监事会主席由出资人在监事中指定产生。公司监事任期3年，届满根据出资人决定可连任。截至本报告出具日，公司监事会成员均已到位。

公司设经理，由董事会聘任或者解聘。经出资人批准，经理可由董事兼任。经理对董事会负责，主要负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等。

2. 管理水平

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、投融资管理、对外担保和对子公司管理等方面建立和完善了相应的管理制度。

财务管理方面，公司制定了《会计管理制度》《财务收支管理制度》和《资产管理制度》等制度，规定了公司的会计核算原则、各科目的计量方法，对成本费用的开支项目、报销范围、利润的核算、分配、考核和记录等进行规范，对公司的财务支付及财务审核风险点、审批权限、日常费用报销流程及审批权限等做出明确规定。

投资和融资管理方面，公司制定了《投融资管理制度》，规定了由董事会统一负责资金的筹措、管理、协调和监督工作；明确了公司投融资业务审批权限，制定了投融资决策控制和融资执行及偿付控制等措施，并对投融资方案的拟订设计、投融资决策程序等作出明确规定；通过建立投融资业务决策环节的控制制度，确保投融资方式符合成本效益原则。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，明确一切对外担保行为需按程序经董事会批准，必须履行公司章程及有关制度规定的决策程序，并形成会议纪要，以确保担保业务全过程得到有效控制，保护公司财产安全。

子公司管理方面，公司通过推荐董事、监事、高级管理人员实现对控股子公司的治理监控；通过建立重大经营及财务数据报告等制度，把控下属全资和控股子公司财务及经营动态。此外，公司定期对下属全资和控股子公司进行考核。但公司下属子公司较多，一定程度上增加了管理难度。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营土地整治、工程建设及景区运营等业务。2020—2022年，公司营业总收入波动增长，综合毛利率变动不大。

2020—2022年，公司营业总收入波动增长，工程建设业务和土地整治业务是公司收入的主要来源。2020—2022年，公司工程建设业务收入波动增长，主要系项目结算规模波动所致；受大足区政府规划影响，土地整治业务收入波动增长；受外部环境影响，门票销售收入有所波动；公司其他业务收入不断增长，主要包括旅游讲解、出租车管理费、租金收入、商品销售、工程监理、污水处理、租赁及咨询服务等，对公司收入形成一定补充。

从毛利率看，2020—2022年，公司业务综合毛利率变动不大，其中工程建设业务以成本加成模式确认收入，毛利率小幅增长；景区运营毛利率波动下降，其他业务毛利率持续下降，但均处于较高水平；土地整治业务毛利率有所波动，系当期确认收入的土地成本加成比例变动所致。

2023年1—9月，公司实现营业总收入29.93亿元，相当于2022年全年的81.20%；同期，公司业务综合毛利率为16.91%，较2022年略有下降。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1-9 月		
	收入 (亿元)	占比	毛利率	收入 (亿元)	占比	毛利率	收入 (亿元)	占比	毛利率	收入 (亿元)	占比	毛利率
工程建设业务	24.79	84.21%	11.91%	28.35	75.77%	13.06%	28.07	76.17%	13.83%	24.29	81.17%	13.25%
土地整治业务	1.30	4.42%	12.71%	4.64	12.39%	16.30%	3.83	10.40%	13.02%	--	--	--
门票销售业务	1.18	4.01%	62.55%	1.54	4.11%	55.16%	1.15	3.13%	59.92%	1.40	4.67%	47.27%
其他业务	2.17	7.36%	61.61%	2.90	7.73%	48.10%	3.80	10.31%	37.51%	4.24	14.15%	27.90%
合计	29.43	100.00%	17.63%	37.42	100.00%	17.90%	36.86	100.00%	17.62%	29.93	100.00%	16.91%

注：其他业务包括旅游讲解、出租车管理、租赁、商品销售、工程监理、污水处理、租赁及咨询服务等
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 工程建设业务

公司自筹资金进行基础设施和安置房建设，已完工项目结算及回款情况一般，在建项目沉淀了较大规模的资金。未来在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司本部受重庆市大足区大足石刻文创园服务中心委托，负责实施部分三驱文创园基础设施建设。公司下属子公司大足国资受大足区人民政府、大足工业园管理委员会、重庆大足高新技术产业开发区管理委员会、大足鑫发和大足石刻世界文化遗产旅游开发区管理委员会等委托，分别对大足区城乡范围、大足工业园区、大足高新区和大足石刻旅游景区的市政道路、棚改、停车场、旅游设施等基础设施项目进行代建；子公司大足开建受重庆市大足石刻文创园管理委员会委托，负责双桥经开区内标准厂房、配套基础设施建设及三驱文创园内基础设施建设项目。大足区财政局每年按经大足区审计部门审定的工程项目完工决算金额及代建管理费（按成本加成10%~25%计算）确认应付公司工程建设款，公司据此确认工程建设收入，并同时

结转成本，但回款情况受大足区财政资金安排影响较大。

公司安置房项目主要由子公司大足国资及其下属子公司负责，通过自筹资金建设并通过定向销售和市场化销售获取收益。由于定向销售价格较低，大足区人民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”。此外，部分项目建成后形成公司自有资产，通过运营收入平衡前期建设成本。

截至2023年9月底，公司主要已完工基础设施项目累计总投资82.83亿元，计划回款金额合计96.72亿元，累计已回款60.97亿元，整体回款情况一般；已完工安置房项目1个，累计总投资21.28亿元，尚未实现销售收入。

截至2023年9月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资96.83亿元，尚需投资21.02亿元（公司依据项目实际情况估算）；在建安置房项目计划总投资30.61亿元，尚需投资8.32亿元（同上）。同期末，公司主要拟建项目计划总投资额36.87亿元。整体看，公司未来在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

表 3 截至 2023 年 9 月底公司已完工项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额	未来回款计划	
					2024 年	2025 年及以后
基础设施项目						
文创园集中安置房	3.00	3.00	3.54	0.86	0.89	0.89
经东二路	2.10	2.10	2.43	0.13	1.00	1.00
龙水湖整体城镇化道路基础设施工程	7.50	7.50	8.63	1.50	2.38	2.38
西禅体育公园	2.00	2.00	2.40	0.35	0.68	0.68
大足区妇幼保健院住院部工程	1.10	1.10	1.28	0.37	0.46	--

项目名称	计划投资额	已投资额	拟回款金额	已回款金额	未来回款计划	
					2024 年	2025 年及以后
龙铜路城区道路工程	1.16	1.16	1.37	1.37	--	--
万古工业园区标准厂房建设工程	1.60	1.60	1.87	1.87	--	--
三环路绿化带土石方工程	1.52	1.52	1.78	1.78	--	--
科技人才公寓	1.24	1.24	1.45	1.45	--	--
高新区小学	1.16	1.16	1.36	1.27	0.07	--
万古工业园区研博中心项目	4.51	4.51	5.19	4.98	0.11	--
万古园区一期基础设施工程	12.62	12.62	14.89	6.83	0.80	7.06
S309 线大足区龙岗至荣昌界公路工程	1.45	1.45	1.67	1.67	--	--
南珠路（城南至宝兴段）公路工程	1.14	1.14	1.32	1.32	--	--
S303 大足至回龙段升级改造工程	2.04	2.04	2.35	2.35	--	--
成渝客专连接线及大足站停车场项目	4.52	4.52	5.22	5.22	--	--
东西互通连接道及东迎宾大道	9.74	9.74	11.35	11.35	--	--
巴岳大道	2.00	2.00	2.29	2.29	--	--
大足区车位及停车场项目（二期）	3.43	3.43	3.94	0.00	1.20	2.74
铜大荣高速三环连接线	2.71	2.71	2.99	0.00	1.45	1.54
其他项目	16.29	16.29	19.40	14.01	2.11	1.75
小计	82.83	82.83	96.72	60.97	11.15	18.04
安置房项目						
龙水城区五金街片区棚户区改造工程	20.33	21.28	--	--	--	--
合计	103.16	104.11	96.72	60.97	11.15	18.04

注：龙水城区五金街片区棚户区改造工程已基本完工，但尚未进行结算，暂无法确认拟回款金额及回款计划，在办理结算后同步确认；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

表 4 截至 2023 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	已投资额	未来投资计划	
			2024 年	2025 年及以后
基础设施项目				
重庆市大足区职业教育中心高新区分校	5.06	3.19	0.60	3.20
大足工业园区标准厂房（五期）	6.00	5.88	--	--
龙水镇文化广场安置还房（幸湖佳苑）工程	2.70	0.35	1.00	1.00
龙水龙东片区配套基础设施工程	4.45	2.54	0.60	0.81
大足区微型企业产业园建设工程	4.18	2.78	0.48	0.47
八角庙农家超综合体项目	4.00	3.95	--	--
镇级污水处理厂配套二三级管网延伸	2.50	2.22	--	--
城市公共停车场	8.92	7.37	0.50	0.55
博雅家园	2.00	0.42	0.50	0.50
大足城投集团其他改造工程项目	2.00	0.74	0.50	0.50
实业公司其他项目	3.00	0.46	0.55	1.49
双桥工业园区标准厂房二期工程	4.70	3.81	0.20	0.20
宝顶提档升级工程项目	14.78	15.92	--	--
龙水家居产业园	22.10	21.14	0.93	--
大足石刻文化遗产旅游开发区	5.44	4.22	0.85	--
其他项目	5.00	4.50	--	--
小计	96.83	79.49	6.71	8.72
安置房项目				
万古工业园区安置房建设工程（安置房一期）	8.92	8.30	--	--

项目名称	计划投资额	已投资额	未来投资计划	
			2024 年	2025 年及以后
万古工业园区二期安置房项目	4.12	4.42	--	--
重庆大足高新区万古福苑建设项目	4.11	1.50	1.50	-
二十三片区棚户区改造工程	3.50	3.91	--	--
海棠春天 A 区安置房建设项目	6.92	3.05	2.00	--
海棠春天 B 区安置房建设项目	3.04	1.93	--	--
小计	30.61	23.11	3.50	--
合计	127.44	102.60	10.21	8.72

注：部分项目已投资金额加投资计划金额大于计划投资金额，系计划投资金额为立项金额，投资计划金额为公司依据实际情况估算；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

表 5 截至 2023 年 9 月底公司主要拟建项目情况

项目名称	项目类型	计划投资额 (亿元)
大足石刻文创园人才公寓建设项目	基础设施项目	3.00
同光·景福天成	安置房项目	1.20
幸湖佳苑（二期）	安置房项目	0.50
烈士陵园片区棚改项目	安置房项目	5.02
隆河花苑二期棚改项目	安置房项目	0.76
溪乡云舍棚改项目	安置房项目	6.35
金凯国际二期棚改项目	安置房项目	20.04
合计	--	36.87

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）土地整治业务

公司已完工土地整治项目确认收入以及回款效率较低，在建及拟建土地整治项目尚需投资规模较大，面临较大投资压力。同时需关注土地出让情况受区域规划及土地市场景气度的影响较大，存在一定不确定性。

公司土地整治业务主要由大足国资及其下属子公司负责。公司受大足区人民政府委托，负责大足工业园区和大足高新区内的土地整理业务，项目前期资金主要由公司筹措，待有关地块完成平整并经验收后，相关政府部门按照经审核的投资成本加成一定比例（一般为18%）与公司进行结算，公司据此确认土地整治收入。

截至2023年9月底，公司已完工待出让土地2块，总投资金额10.21亿元，已确认收入1.29亿元，已收到回款0.07亿元。同期末，公司在整治的土地面积19451.40亩，计划投资金额98.69亿元，已完成投资72.58亿元，累计确认收入16.22亿元，累计回款5.56亿元；拟整治土地面积955.00亩，计划总投资5.43亿元。

（3）景区运营

受外部环境影响，公司景区运营收入有所波动；在建及拟建景区开发项目尚需一定规模投资，未来运营收益存在一定不确定性。

公司景区运营收入主要来源于大足石刻，大足石刻主要负责大足石刻景区的管理与维护，主要经营业务包括景区门票销售、出租车客运、旅游咨询服务等。2020—2022年及2023年1—9月，公司分别实现门票收入1.18亿元、1.54亿元、1.15亿元和1.40亿元。

截至2023年3月底，公司主要在建景区开发项目为大足石刻游客中心（世界文化遗产），计划总投资8.00亿元，已投资7.34亿元，未来尚需投资0.66亿元；暂无拟建景区开发项目。

3. 未来发展

未来中长期内，公司将持续参与大足区内的城市基础设施建设、旅游、工业园区基础设施等重点项目的投资与建设，加强国有资产经营管理和资本运作；按照差异发展、实体优先原则，在避免同质化竞争的前提下，发挥国有企业资源优势，向多元化、市场化和产业化经营转型。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年模拟合并财务报告、2021年以及2022年合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2023年三季度财务报表未经审计。本报告中2020年数据使用2019—2021年

模拟合并财务报告中期末数。

截至2023年9月底，公司合并范围内一级子公司共4家。2021年因集团化整合，大足区国资委向公司无偿划入大足国资等5家公司100%股权，模拟合并财务报告在假设公司已于2018年12月31日完成取得上述公司股权的基础上编制。2021—2022年，公司合并范围无变化；2023年1—9月，公司合并范围减少一级子公司1家（龙湖实业），该子公司的规模不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，存货及应收类款项占比较高；应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用；存货中存在较大规模政府划拨的拟开发土地，且大部分尚未缴纳土地出让金；货币资金受限比例较高。公司整体资产质量一般。

2020—2022年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长13.76%。截至2022年底，公司资产结构以流动资产为主。

表6 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动资产	637.97	82.01%	801.90	84.00%	846.05	84.04%	857.95	83.16%
货币资金	35.17	4.52%	24.10	2.53%	23.10	2.29%	24.90	2.41%
应收账款	36.44	4.68%	34.86	3.65%	20.14	2.00%	31.01	3.01%
其他应收款	153.58	19.74%	178.25	18.67%	136.19	13.53%	155.81	15.10%
存货	404.97	52.06%	549.64	57.58%	647.28	64.30%	624.47	60.53%
非流动资产	139.99	17.99%	152.72	16.00%	160.66	15.96%	173.77	16.84%
投资性房地产	30.75	3.95%	28.77	3.01%	28.89	2.87%	28.89	2.80%
固定资产	8.92	1.15%	19.99	2.09%	32.92	3.27%	34.64	3.36%
在建工程	43.17	5.55%	20.96	2.20%	13.48	1.34%	14.75	1.43%
无形资产	17.76	2.28%	44.28	4.64%	45.34	4.50%	44.66	4.33%
其他非流动资产	29.72	3.82%	23.69	2.48%	27.37	2.72%	36.49	3.54%
资产总额	777.96	100.00%	954.62	100.00%	1006.70	100.00%	1031.72	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020—2022年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降18.97%。截至2022年底，公司货币资金主要为银行存款（8.45亿元）和其他货币资金（14.65亿元）；其中，受限货币资金18.76亿元，系用于质押的定期存单（18.16亿元）和银行承兑汇票保证金（0.60亿元）。

2020—2022年底，公司应收账款持续下降，年均复合下降25.65%，主要系应收工程款减少所致。从集中度看，2022年底公司应收账款前五大的账面余额合计占88.92%，集中度高；从账龄上看，应收账款主要集中在1年以内（含）和1~2年，分别占应收账款账面余额的80.23%和15.30%，公司应收账款整体账龄较短。

表7 截至2022年底公司应收账款前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额（亿元）	占比
重庆市大足区鑫发建设集团有限公司	工程款	7.52	37.16%
重庆市大足区财政局	工程款	5.92	29.27%
重庆市大足区工业园区管理委员会	工程款	3.01	14.87%
重庆大足高新技术产业开发区管理委员会	工程款	0.86	4.25%
重庆邮发实业发展有限公司	工程款	0.68	3.37%
合计	--	17.99	88.92%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020—2022年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降5.83%，主要系应收往来款波动所致。从账龄上看，2022年底其他应收款主要集中在1年以内（占80.35%）和1~2年（占9.30%）；从集中度看，公司其他应收款前五名的账面余额

合计占59.82%，集中度一般，应收对象主要为当地国有企业和政府部门，回收风险较低，但对公司资金形成较大占用；累计计提坏账准备2.10亿元。

表 8 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额 (亿元)	占比
重庆市大足区财政局	往来款	34.02	24.60%
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	往来款及拆借款	15.52	11.22%
重庆大足高新技术产业开发区管理委员会	往来款	14.57	10.54%
重庆足兴置业股份有限公司	往来款	14.28	10.32%
双桥开发	往来款	4.35	3.14%
合计	--	82.72	59.82%

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2020—2022年底，公司存货持续增长，年均复合增长26.43%，主要系土地整治和基建项目持续投入所致。2022年底存货中合同履约成本（主要为土地整治和基建项目投入）和拟开发土地分别占49.08%和50.84%。公司拟开发土地主要通过政府注入及划拨取得，土地用途包括工业用地、商服用地、城镇住宅用地等，大部分尚未缴纳土地出让金。截至2023年9月底，公司存货中拟开发土地合计306.43亿元，其中通过政府注入及划拨取得土地295.37亿元，以评估法入账，未缴纳土地出让金；通过招拍挂和外购方式取得土地11.06亿元，以成本法入账，缴纳土地出让金10.31亿元。

2020—2022年底，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降3.06%。截至2022年底，公司投资性房地产主要由对外出租的房屋及建筑物（24.02亿元）和土地使用权（4.87亿元）构成，采用公允价值模式进行后续计量。

2020—2022年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长92.17%，主要系大湾垃圾处理厂扩建项目完工转入固定资产所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物和大湾垃圾处理厂构成。

2020—2022年底，公司在建工程持续下降，年均复合下降44.12%，主要系大湾垃圾处理厂扩建项目完工转入固定资产所致；2022年底在建工程主要由大足石刻游客中心（世界文化遗产）

（7.34亿元）、干堰塘锑矿开拓系统配套工程（1.44亿元）和大足区新时代文明实践中心（0.99亿元）构成。

2020—2022年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长59.79%，主要系土地使用权和采矿权增加所致；2022年底无形资产主要由土地使用权（8.13亿元）和采矿权（37.17亿元，其中锑矿采矿权37.15亿元）构成。

2020—2022年底，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降4.04%。截至2022年底，公司其他非流动资产较上年底增长15.54%，主要系预付购房款和预付土地款增加所致；其他非流动资产主要由预付土地款（5.05亿元）、预付购房款（14.01亿元）和预付工程款（5.17亿元）构成。

截至2023年9月底，公司资产规模小幅增长，资产结构较2022年底变化不大。

截至2023年9月底，公司受限资产114.05亿元，资产受限比例为11.33%，明细如下表所示。

表 9 截至 2023 年 9 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	16.45	用于银行贷款质押
存货	88.81	用于银行贷款抵押
投资性房地产	7.07	用于银行贷款抵押
固定资产	1.13	用于银行贷款抵押
在建工程	0.43	用于银行贷款抵押
无形资产	0.17	用于银行贷款质押
合计	114.05	--

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3. 资本结构

2020—2022 年，受益于政府注资和划拨资产，公司所有者权益持续增长，权益结构保持稳定。公司有息债务规模持续增长，整体债务负担一般，但债券融资占比较高，且面临较大的短期偿付压力。

（1）所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 18.17%。截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 4.28%至 493.96 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占

2.43%、95.34%和 2.18%。所有者权益结构稳定性好。

2020—2022 年底，公司实收资本分别为 2.00 亿元、12.00 亿元和 12.00 亿元，主要为股东注资。

2020—2022 年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长 16.62%。截至 2022 年底，公司资本公积 470.94 亿元，主要由大足区人民政府划转的股权、划拨的资产和注入的资金形成。2021 年底，公司资本公积较 2020 年底增长 31.68%，主要系大足区国资委向公司划拨土地资产和干堰塘锇矿采矿权以及注入资金所致，分别增加公司资本公积 69.81 亿元、37.25 亿元和 14.92 亿

元；2022 年底，公司资本公积较 2021 年底增长 3.27%，主要系大足区国资委向公司子公司注入资金（14.65 亿元）所致。

2020—2022 年底，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 43.12%。截至 2022 年底，公司未分配利润 10.76 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益较 2022 年底下降 3.27%至 477.80 亿元，主要系子公司划出所致。

（2）负债

2020—2022 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 9.94%。截至 2022 年底，公司负债结构以非流动负债为主。

表 10 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动负债	146.47	34.53%	150.24	31.24%	170.19	33.19%	152.46	27.52%
短期借款	12.54	2.96%	17.34	3.61%	28.02	5.46%	26.93	4.86%
其他应付款	20.85	4.91%	10.07	2.09%	16.92	3.30%	14.32	2.59%
一年内到期的非流动负债	65.41	15.42%	90.68	18.85%	97.46	19.01%	66.67	12.04%
其他流动负债	15.48	3.65%	13.20	2.74%	9.93	1.94%	26.13	4.72%
非流动负债	277.77	65.47%	330.70	68.76%	342.55	66.81%	401.47	72.48%
长期借款	111.02	26.17%	131.12	27.26%	126.32	24.64%	130.77	23.61%
应付债券	125.13	29.50%	153.97	32.01%	182.16	35.53%	230.31	41.58%
长期应付款	39.33	9.27%	43.45	9.04%	33.18	6.47%	39.50	7.13%
负债总额	424.24	100.00%	480.93	100.00%	512.74	100.00%	553.92	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020—2022 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 49.48%。截至 2022 年底，公司短期借款主要为质押借款（9.87 亿元）、抵押借款（4.41 亿元）和保证借款（13.74 亿元）。

2020—2022 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 9.92%。截至 2022 年底，公司其他应付款主要由往来款及资金拆借（15.72 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券、一年内到期的长期应付款和一年内到期的其他长期负债分别为 47.85 亿元、22.84 亿元、20.04 亿元和 6.73 亿元。

2020—2022 年底，公司其他流动负债持续下降，年均复合下降 19.90%，主要系短期应付债券减少所致。截至 2022 年底，公司其他流动负债主要由短期应付债券（8.39 亿元）构成。本报告已将其其他流动负债中的短期应付债券调整至短期债务计算。

2020—2022 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 6.67%。截至 2022 年底，公司长期借款主要为质押借款（12.84 亿元）、抵押借款（32.09 亿元）、保证借款（75.32 亿元）和信用借款（6.06 亿元）。

2020—2022 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 20.66%，主要为子公司大足国资及其下属子公司发行的债券。

2020—2022 年底，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 8.15%。截至 2022 年底，公司长期应付款较上年下降 23.64%，主要系融资租赁借款减少 10.47 亿元所致，其中融资租赁借款和专项应付款分别为 22.58 亿元和 10.60 亿元。截至 2023 年 9 月底，公司融资租赁款利率区间为 4.62%~8.93%。本报告已将长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务计算。

截至 2023 年 9 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 8.03%，主要系债券融资增加所致。

有息债务方面，2020—2022 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.36%。截至 2023 年 9 月底，公司债务结构以长期债务为主（占 76.13%）；公司债务中债券融资占 53.22%，其余主要为银行贷款，债券融资占比较大，债务结构有待优化。

表 11 公司有息债务和债务负担指标情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 9 月底
短期债务（亿元）	101.84	122.01	134.46	119.53
长期债务（亿元）	266.89	318.14	331.06	381.33
全部债务（亿元）	368.73	440.15	465.52	500.86
资产负债率	54.53%	50.38%	50.93%	53.69%
全部债务资本化比率	51.04%	48.17%	48.52%	51.18%
长期债务资本化比率	43.00%	40.18%	40.13%	44.39%

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

近年来，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均变动不大。公司整体债务负担一般。

截至 2023 年 9 月底，公司一年内到期债务规模为 119.53 亿元，公司面临较大的短期偿付压力。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，利润总额对政府补助依赖较大。

2020—2022 年，公司营业总收入和营业成本均波动增长，分别年均复合增长 11.90% 和 11.91%；营业利润率逐年增长。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	29.43	37.42	36.86	29.93
营业成本	24.24	30.72	30.36	24.87
期间费用	2.18	2.60	2.86	1.89
其他收益	4.04	5.24	5.21	1.87
利润总额	4.32	6.80	7.08	4.08
营业利润率	10.55%	13.62%	13.99%	13.89%
总资本收益率	0.57%	0.72%	0.78%	--
净资产收益率	1.07%	1.29%	1.31%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司期间费用持续增长；期间费用率分别为 7.40%、6.96% 和 7.77%。2022 年，公司期间费用以管理费用（占 80.56%）和销售费用（占 10.21%）为主。

2020—2022 年，公司其他收益波动增长，年均复合增长 13.48%，主要为政府补助，分别占利润总额的 93.65%、76.96% 和 73.60%。公司利润实现政府对补助依赖性较强。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率持续增长。

5. 现金流

2020—2022 年，受经营性现金流入增长以及往来款收支变动影响，公司经营活动现金转为净流入状态，收入实现质量较好；投资活动现金持续净流出。未来，随着存量债务到期及在建及拟建项目的推进，公司仍存在较大的外部筹资压力。

从经营活动来看，2020—2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金随经营规模扩大逐年增加；公司经营活动现金流入和流出均持续增长，分别年均复合增长 45.90% 和 25.44%。公司收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为无息往来款等。2021 年，公司经营活动现金转为净流入状态。

2020—2022 年，公司现金收入比持续增长，收入实现质量较好。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入量	32.86	62.19	69.94	32.12

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
经营活动现金流出量	42.07	57.83	66.20	30.07
经营活动现金净流量	-9.21	4.35	3.75	2.05
投资活动现金流入量	30.69	20.82	14.52	11.68
投资活动现金流出量	43.97	37.77	21.00	20.34
投资活动现金净流量	-13.28	-16.95	-6.48	-8.67
筹资活动现金流入量	178.08	216.47	173.30	235.86
筹资活动现金流出量	156.93	195.16	175.67	225.13
筹资活动现金净流量	21.16	21.31	-2.38	10.73
现金收入比	75.51%	119.24%	137.25%	73.52%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降 31.23%，主要为有息往来款等；投资活动现金流出持续下降，年均复合下降 30.90%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金保持较大规模，主要为公司在建自营项目投入、购买土地使用权、特许经营权、房产等，支付其他与投资活动有关现金（主要为有息往来款等）逐年下降。2020—2022 年，公司投资活动现金持续呈净流出状态。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 1.35%，主要为外部融资收到的现金；筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 5.81%，主要为偿还债务本息所支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金转为净流出状态。

2023 年 1—9 月，公司经营活动和筹资活动现金呈净流入状态，投资活动现金呈净流出状态。

6. 偿债指标

近年来，公司偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽，对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年底，公司流动比率波动增长，速动比率波动下降，现金短期债务比持续下降。截至 2023 年 9 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2022 年底有所提升。总体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
短期偿债能力	流动比率（%）	435.57	533.75	497.11	562.75
	速动比率（%）	159.08	167.90	116.79	153.14
	现金短期债务比（倍）	0.35	0.20	0.17	0.21
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	6.17	8.04	9.51	--
	全部债务/EBITDA（倍）	59.73	54.74	48.97	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.40	0.45	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长；EBITDA 利息倍数波动增长，全部债务/EBITDA 持续下降。公司长期偿债能力指标表现较弱。

银行授信方面，截至 2023 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 300.22 亿元，未使用额度 48.71 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至 2023 年 9 月底，公司对外担保余额合计 132.01 亿元，担保比率为 27.63%，被担保企业中除重庆锦天实业集团有限公司外，均为重庆市大足区人民政府下属国有企业或大足区事业单位。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

表 15 截至 2023 年 9 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

项目	金额
重庆市大足区泰禾实业发展有限公司	364518.76
重庆市大足区鑫发建设集团有限公司	260825.20
重庆足兴置业股份有限公司	186490.00
重庆市大足区大双实业发展有限公司	181202.51
重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司	76700.00
重庆泽足水务投资建设有限公司	64887.40
重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司	64200.00
重庆市大足区泰禾实业发展有限公司	51200.00
重庆市大足区龙水湖农业发展股份有限公司	13500.00
重庆大足高新科技产业开发集团有限公司	10800.00
重庆市大足区房屋管理事务中心	8000.00
重庆市大足区人民医院	8000.00
重庆新双圈城市建设开发有限公司	7875.00
重庆市大足区雨林林业开发股份有限公司	6000.00
重庆市大足区老家观音岩生态观光农业有限公司	5000.00
重庆市大足区中医院	5000.00
重庆锦天实业集团有限公司*	2800.00
重庆腾达牧业股份有限公司	1000.00

项目	金额
重庆天兴矿业有限公司	800.00
重庆市大足区丰谷农资有限责任公司	760.00
重庆创仁检测技术有限公司	500.00
合计	1320058.87

注：标*的被担保企业为民营企业；尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

未决诉讼方面，截至2023年9月底，公司无重大未决诉讼或仲裁。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要承担集团化管理职能，实际经营业务较少，债务负担轻，但短期偿付压力大。

截至2022年底，公司本部资产总额512.63亿元，其中，流动资产占18.59%，以存货为主；非流动资产占81.41%，以长期股权投资为主。

截至2022年底，公司本部所有者权益465.54亿元，其中实收资本和资本公积分别占2.58%和97.32%；权益稳定性好。

截至2022年底，公司本部负债总额47.09亿元，其中，流动负债占77.31%，以其他应付款为主；非流动负债占22.69%，以长期借款为主。同期末，公司本部全部债务11.76亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为9.19%和2.46%，整体债务负担轻。

2022年，公司本部营业总收入2.06亿元，利润总额为1.16亿元。同期，公司本部其他收益为0.10亿元，投资收益为1.04亿元。

截至2023年9月底，公司本部资产总额552.87亿元，所有者权益为449.88亿元；资产负债率18.63%；全部债务78.23亿元，全部债务资本化比率14.81%；现金短期债务比为0.22倍，短期偿付压力大。2023年1—9月，公司本部实现营业总收入5.90亿元，利润总额0.92亿元，投资收益0.31亿元。

八、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。2023年，大足区经济实力和财政收入均较2022年有所增

长，但财政自给率较低。截至2023年底，大足区人民政府债务余额为266.70亿元。整体看，大足区人民政府支持能力强。

2. 支持可能性

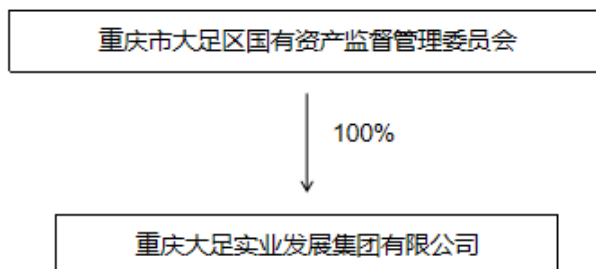
公司是重庆市大足区最重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，地位突出。大足区国资委为公司实际控制人。近年来，公司在资产注入、资金注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。资产注入方面，2020—2022年，大足区国资委向公司划拨土地资产、采矿权、股权、道路等资产，分别增加公司资本公积61.99亿元、107.06亿元和0.11亿元。资金注入方面，2020—2021年，大足鑫发分别向公司增资1.50亿元和12.00亿元。2020—2022年，大足区国资委分别向公司注入资金18.00亿元、14.92亿元和14.65亿元。财政补贴方面，2020—2022年，公司分别收到补贴资金4.04亿元、5.24亿元和5.21亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

九、结论

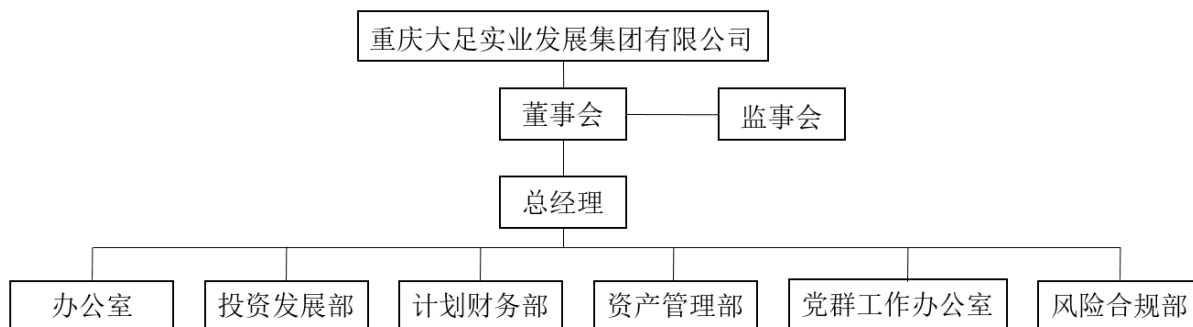
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本金 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	资产管理	305944.95	100.00	--	无偿划转
重庆大足现代农业发展有限公司	基础设施建设	68857.60	100.00	--	无偿划转
重庆足锶矿业集团有限公司	非金属矿采选业	30000.00	100.00	--	无偿划转
重庆大足开发建设有限公司	园区建设	97996.32	100.00	--	无偿划转

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.18	24.14	23.18	24.94
资产总额（亿元）	777.96	954.62	1006.70	1031.72
所有者权益（亿元）	353.73	473.68	493.96	477.80
短期债务（亿元）	101.84	122.01	134.46	119.53
长期债务（亿元）	266.89	318.14	331.06	381.33
全部债务（亿元）	368.73	440.15	465.52	500.86
营业总收入（亿元）	29.43	37.42	36.86	29.93
利润总额（亿元）	4.32	6.80	7.08	4.08
EBITDA（亿元）	6.17	8.04	9.51	--
经营性净现金流（亿元）	-9.21	4.35	3.75	2.05
财务指标				
现金收入比（%）	75.51	119.24	137.25	73.52
营业利润率（%）	10.55	13.62	13.99	13.89
总资本收益率（%）	0.57	0.72	0.78	--
净资产收益率（%）	1.07	1.29	1.31	--
长期债务资本化比率（%）	43.00	40.18	40.13	44.39
全部债务资本化比率（%）	51.04	48.17	48.52	51.18
资产负债率（%）	54.53	50.38	50.93	53.69
流动比率（%）	435.57	533.75	497.11	562.75
速动比率（%）	159.08	167.90	116.79	153.14
经营现金流动负债比（%）	-6.29	2.90	2.20	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.20	0.17	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.40	0.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	59.73	54.74	48.97	--

注：1. 本报告已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算，长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；2. 公司 2020 年财务数据使用 2019 - 2021 年模拟合并财务报告中期末数；3. 公司 2023 年三季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.73	0.71	0.18	1.17
资产总额（亿元）	14.38	481.37	512.63	552.87
所有者权益（亿元）	3.03	465.44	465.54	449.88
短期债务（亿元）	1.78	2.82	1.80	5.34
长期债务（亿元）	4.91	8.09	9.96	72.89
全部债务（亿元）	6.69	10.92	11.76	78.23
营业总收入（亿元）	0.97	1.52	2.06	5.90
利润总额（亿元）	0.24	0.12	1.16	0.92
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.06	-0.28	4.65	0.59
财务指标				
现金收入比（%）	60.71	88.91	73.07	84.71
营业利润率（%）	12.68	9.49	11.15	12.37
总资本收益率（%）	2.42	0.02	0.25	--
净资产收益率（%）	7.63	0.02	0.24	--
长期债务资本化比率（%）	61.83	1.71	2.09	13.94
全部债务资本化比率（%）	68.84	2.29	2.46	14.81
资产负债率（%）	78.94	3.31	9.19	18.63
流动比率（%）	222.84	993.54	261.77	511.31
速动比率（%）	99.54	163.96	29.79	232.99
经营现金流动负债比（%）	-16.42	-4.41	12.79	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.25	0.10	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 未获取公司本部折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；2. 公司本部有息债务未调整；3. 公司本部 2020 年财务数据使用 2019-2021 年模拟合并财务报告中期末数；4. 公司本部 2023 年三季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆大足实业发展集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在重庆大足实业发展集团有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。