

信用评级公告

联合〔2024〕1073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及其拟发行的2024年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆大足永晟实业发展有限公司主体长期信用等级为AA，重庆大足永晟实业发展有限公司2024年度第二期短期融资券的信用等级为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

二〇二四年二月二十三日

重庆大足永晟实业发展有限公司 2024年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AA⁺

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：不超 2.00 亿元

本期短期融资券期限：1 年

增信措施：重庆大足实业发展集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：全部用于偿还公司到期债务融资工具本息

评级时间：2024 年 2 月 23 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	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	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		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

评级观点

重庆大足永晟实业发展有限公司（以下简称“公司”）是重庆市大足高新区内唯一的基础设施建设主体，业务具有明显的专营优势。近年来，公司在资产和资本金注入、财政补贴方面持续获得政府的有力支持。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，公司面临较大的项目投资压力、资产变现周期较长、债务负担较重、债券和非标融资占比较高、短期偿付压力大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司拟发行的 2024 年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）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，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，其担保提升了本期短期融资券偿付的安全性。

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。公司经营业务有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期短期融资券的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

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。
- 持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资产和资本金注入、财政补贴方面持续获得政府的有力支持。2021 年，公司收到政府和股东注入的土地合计 13.78 亿元、货币注资 1.74 亿元；2020—2022 年，公司分别收到政府补助资金 0.75 亿元、0.70 亿元和 0.52 亿元。
- 外部担保提升了本期短期融资券的偿付安全性。**大足实业为本期短期融资券提供全额无条件不可

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	817.21	817.21	817.21	817.21
一般公共预算收入 (亿元)	42.98	42.98	42.98	42.98
资产总额 (亿元)	158.86	113.88	174.12	195.70
所有者权益 (亿元)	59.37	67.44	75.69	79.12
营业总收入 (亿元)	7.72	4.58	7.11	7.39
利润总额 (亿元)	1.39	1.59	1.02	1.13
资产负债率 (%)	62.63	40.78	56.53	59.57
全部债务资本化比率 (%)	60.61	27.43	48.74	49.34
全部债务/EBITDA (倍)	65.06	7.09	48.18	55.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.24	1.80	0.26	0.30

注: 公司 1 为重庆市大足区大双实业发展有限公司, 公司 2 为重庆大足城乡建设投资集团有限公司, 公司 3 为重庆大足工业园区建设发展有限公司
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) 贺冬鸽

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

撤销的连带责任保证担保, 该担保提升了本期短期融资券本息偿还的安全性。

关注

1. **面临较大的项目投资压力。**截至2023年6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73.17亿元, 公司面临较大的项目投资压力。
2. **资产变现周期较长。**公司资产中应收类款项和项目建设投入占比较大, 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。
3. **债务负担较重, 债券和非标融资占比较高。**截至2023年6月底, 公司全部债务资本化率59.79%, 债务负担较重; 全部债务85.59亿元, 其中债券和非标融资占比合计约56%, 占比较高。
4. **短期偿债压力大。**截至2023年6月底, 公司短期债务为34.33亿元, 现金短期债务比为0.04倍, 公司短期内面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产(亿元)	4.04	0.07	0.76	1.54
资产总额(亿元)	112.35	158.89	158.86	154.61
所有者权益(亿元)	42.07	58.60	59.37	57.56
短期债务(亿元)	25.06	25.80	36.37	34.33
长期债务(亿元)	42.24	70.96	54.97	51.25
全部债务(亿元)	67.30	96.76	91.34	85.59
营业总收入(亿元)	7.57	8.61	7.72	4.75
利润总额(亿元)	1.21	1.55	1.39	0.63
EBITDA(亿元)	1.22	1.56	1.40	--
经营性净现金流(亿元)	-6.32	1.08	9.49	6.35
营业利润率(%)	8.71	12.12	11.06	8.94
净资产收益率(%)	2.51	2.27	1.97	--
资产负债率(%)	62.56	63.12	62.63	62.77
全部债务资本化比率(%)	61.54	62.28	60.61	59.79
流动比率(%)	375.65	507.30	341.66	326.08
经营现金流动负债比(%)	-22.53	3.69	21.31	--
现金短期债务比(倍)	0.16	0.00	0.02	0.04
EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	0.29	0.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	55.27	62.06	65.06	--

注：1.公司合并范围内无子公司；2.2023 年半年度财务报表未经审计；3 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4.本报告在计算债务时已扣除一年内到期的非流动负债中计提利息部分

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 大足永晨 CP001	A-1	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询

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

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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年度第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

重庆大足永晟实业发展有限公司（以下简称“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2023年6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2023年6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2022年底，公司资产总额158.86亿元，所有者权益59.37亿元；2022年，公司实现营业总收入7.72亿元，利润总额1.39亿元。

截至2023年6月底，公司资产总额154.61亿元，所有者权益57.56亿元；2023年1—6月，公司实现营业总收入4.75亿元，利润总额0.63亿元。

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。

二、本期短期融资券概况

公司已于2023年注册短期融资券7.00亿元（中国银行间市场交易商协会《接受注册通知书》

（中市协注〔2023〕CP229号）），本次计划在注册额度内发行2024年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券发行规模不超2.00亿元，期限为1年，到期一次性还本付息。本期短期融资券募集资金拟全部用于偿还公司到期的债务融资工具本金及利息。

本期短期融资券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。

三、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据7月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值91.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。第三季度国内生产总值同比增长4.9%。剔除基数因素来看，第三季度GDP两年平均增速¹上升至4.4%，较第二季度提高了1.1个百分点。9月，物价和货币环境明显企稳，消费加速

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。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 年三季度）》](#)。

四、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

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，财政自给率较低；大足高新区具有一定区位优势，集聚了电梯、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。

（1）大足区

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%。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，产业结构更加优化。

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%。

2020—2022年，重庆市大足区一般公共预算收入波动增长，分别为42.34亿元、45.96亿元和42.98亿元，2022年同比下降6.5%。2022年，大足区税收收入14.11亿元，同比下降18.6%，主要系减税降费政策导致的增值税同比下降所致；非税收入28.87亿元，主要由国有资源（资产）有偿使用收入构成。2020—2022年，大足区税收占比持续下降，分别为40.52%、37.73%和32.83%，收入质量不高。2020—2022年，大足区全部分别完成一般公共预算支出96.98亿元、101.64亿元和100.56亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为43.66%、45.22%和42.74%，财政自给率较低。2020—2022年，大足区分别完成政府性基金收入39.52亿元、51.09亿元和46.29亿元；2022年，大足区获得上级补助收入36.71亿元，是大足区财政总收入的重要补充。

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%。同期，大足区一般公共预算收入完成49.5亿元，同比增长15.2%；其中，税收收入完成16.0亿元，同比增长13.5%；非税收入完成33.5亿元，同比增长16.1%；一般公共预算支出111.4亿元，同比增长10.8%，财政自给率为44.43%。

（2）重庆市大足高新技术产业开发区

重庆市大足高新技术产业开发区（原重庆大足区万古工业园区，以下简称“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，截至2023年3月底，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。2022年大足区实现规上工业总产值182亿元，同比增长21.17%，占全区的19.6%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年6月底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，大足国资持有公司全部股权，公司的实际控制人为大足区国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是大足高新区内唯一的基础设施建设主体，业务具有明显的专营优势。

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，公司业务在大足高新区内具有明显的专营优势。

除公司外，大足区内主要的基础设施建设主体还包括大足实业、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“大足工业园建设”）、重庆大足石刻旅游集团有限公司（以下简称“大足石刻”）、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“双桥开投”），其中公司、大足国资、大足城乡、大足工业园建设和大足石刻均为大足实业的全资子公司，实际控制人为大足区国资委；大足大双和双桥开投的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”）。

表1 大足区主要基础设施建设主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	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	大足国资	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
大足实业	大足区国资委	大足区最重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体	1006.70	493.96	36.86	7.08	48.52
大足国资	大足实业	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
大足城乡	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
大足工业园建设	大足国资	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
大足石刻	大足国资	大足区唯一的石刻旅游景区运营公司和旅游资源开发、旅游景点建设等业务主体	107.75	46.45	3.23	1.13	48.65
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
双桥开投	重庆新双圈	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

公司高层管理人员具有一定的管理经验，员工构成基本合理，能够满足公司日常经营需要。

截至报告出具日，公司有1名执行董事，1名高级管理人员（总经理）。

覃邦斌先生，1972年2月生，本科学历；曾任大足县政府办公室秘书、大足区社保局副局长、大足国资总经理、重庆大足石刻国际旅游集团有限公司董事长，2022年9月起任重庆大足高科技产业开发集团有限公司董事长；2023年11月至今兼任公司执行董事。

曹玉波先生，1983年3月生，本科学历；曾任大足区发展和改革委员会固定资产投资科科长、大足区经济信息中心经济运行科科长等；2023年11月至今任公司总经理。

截至2023年6月底，公司共有员工49人。其中，从学历结构看，大专及以上学历人员46人、大专以下学历人员3人；从岗位构成看，高级管理人员4人、中级管理人员6人、基层工作人员39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信用报

告（统一社会信用代码：91500225073698964C），截至2024年1月10日，公司本部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，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了相应的法人治理结构，内部管理制度基本完善，能够满足公司日常运营的需要。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等法律法规要求，制定了公司章程，设立了执行董事、监事和经营管理层等内部治理结构。

公司不设股东会，由股东行使股东会相关职权。

公司设执行董事，由股东委派。执行董事任期每届三年，任期届满，经委派可以连任。

公司设监事1名。股东代表出任的，由股东委派；职工代表出任的，由公司职工通过职工大会或职工代表大会民主选举产生。监事任期每届

为三年，监事任期届满，经委派或选举可以连任。执行董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设经理，由股东决定聘任或者解聘。

截至评级报告出具日，公司执行董事、监事及经理已全部到位。

2. 管理水平

公司依据相关法律法规要求，结合公司实际情况和特点，建立和完善了各项管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，明确了主要会计政策、财务机构职能和岗位职责、会计凭证和账簿管理、流动资产、固定资产及无形资产管理、负债管理、税务管理、财务档案管理、发票管理、资金支付流程等多方面要求，形成了相应的制度体系。

投融资管理方面，公司制定了《投融资管理制度》，明确了对外投资的审批权限、组织管理机构、决策管理、人事管理、财务管理及审计、重大事项报告及信息披露要求，并对公司融资管理的决策与实施、偿付控制、监督与检查考核等方面进行明确。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，制度明确公司对外担保事项须经公司董

事会、股东审议批准。制度对对外担保申请的决策权限、审查、日常管理和风险控制等方面都做出了较为严格的规定。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，受基础设施建设和土地整理业务结算进度以及加成比例不同的影响，公司收入规模和毛利率均波动增长。

2020—2022年，公司营业总收入规模波动增长，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，近三年合计收入占比均超过96%。受项目结算进度以及土地出让进度影响，公司基础设施建设业务收入波动增长，土地整理业务收入波动下降。此外，公司还开展厂房等租赁业务，为公司收入带来一定补充。

毛利率方面，受项目加成比例不同影响，公司基础设施建设业务和土地整理业务毛利率均有所波动。

2023年1—6月，公司营业总收入为4.75亿元，相当于2022年全年的61.60%，主要来自土地整理业务，毛利率较2022年有所下降。

表2 公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	3.88	51.18	12.70	7.82	90.75	14.74	5.90	76.44	13.90	0.66	13.82	12.71
土地整理	3.51	46.39	12.71	0.59	6.83	14.89	1.57	20.40	13.28	4.06	85.48	12.71
资产租赁	0.18	2.43	100.00	0.21	2.42	100.00	0.24	3.16	100.00	0.03	0.70	100.00
合计	7.57	100.00	14.82	8.61	100.00	16.82	7.72	100.00	16.49	4.75	100.00	13.32

注：尾差系四舍五入

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设和土地整理业务

公司已完工基础设施建设业务整体回款质量较好；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 2023 年 6 月底，公司主要已完工基础设施项目包括万古园区 A 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、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项目，公司已完工项目完成投资

17.01 亿元，已实现回款 16.56 亿元，整体回款情况较好。截至 2023 年 6 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 7.02 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。。

表 3 截至 2023 年 6 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	总投资	已投资	已回款	预计回款	未来计划投资		
						2023 年 7—12 月	2024 年	2025 年
大足万古工业园区污水处理厂工程	2017—2023 年	1.50	1.26	0.76	1.77	0.24	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—2025 年	12.62	4.42	2.65	14.90	2.55	3.00	2.65
经东七路工程	2020—2025 年	1.57	0.21	0.13	1.85	0.84	0.30	0.21
人才公寓二期	2020—2025 年	2.59	0.77	0.46	3.06	0.57	0.75	0.50
纬四路中段等七条道路	2020—2025 年	3.36	0.09	0.05	3.96	1.69	1.00	0.58
纬东三路及三条道路	2020—2024 年	1.33	0.27	0.16	1.57	0.74	0.31	0.00
在建小计	--	22.97	7.02	4.21	27.10	6.63	5.36	3.95
园区基础设施 C 区三期	2023—2025 年	3.00	--	--	--	1.00	1.50	0.50
基础设施 F 区	2023—2025 年	4.00	--	--	--	1.00	2.00	1.00
F 区场平项目	2023—2026 年	30.00	--	--	--	0.00	0.30	0.30
经东五路	2023—2024 年	0.35	--	--	--	0.20	0.15	0.00
纬东六路中段	2023—2024 年	0.40	--	--	--	0.10	0.30	0.00
大足高新区标准厂房四期项目	2023—2026 年	5.00	--	--	--	0.00	1.25	2.50
纬四路七条道路工程	2023—2025 年	3.00	--	--	--	0.80	1.30	0.90
拟建小计	--	45.75	--	--	--	3.10	6.80	5.20
合计	--	68.72	--	--	--	9.73	12.16	9.15

注：尾差系四舍五入

资料来源：公司提供

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，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 2023 年 6 月底，公司在整理和拟整理土地面积 1.60 万亩，总投资 87.41 亿元，已投资 12.71 亿元，公司面临较大的投资支出压力。

表 4 2020—2022 年度公司土地整理业务收入确认情况（单位：万元）

年份	地块名称	是否签订合同或协议	当期结算成本金额	当期确认收入金额
2020 年	曹家村地块	是	8556.41	9802.49
	A 区土地平整	是	6285.41	7200.76
	石香社区	是	1112.61	1274.64
	万兴社区	是	5440.11	6232.36
	C 区土地平整	是	9279.32	10630.68
合计			30673.86	35140.93

2021 年	C 区土地平整	是	2523.61	2952.62
	A 区土地平整	是	453.91	535.62
	大雄村土地平整工程项目	是	955.31	1127.27
	峰高村土地平整工程项目	是	1074.17	1267.52
合计			5007.00	5883.03
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
合计			13650.29	15741.40

资料来源：公司提供

表 5 截至 2023 年 6 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	未来计划投资		
					2023 年 7—12 月	2024 年	2025 年
大雄村土地平整工程项目	2016—2025 年	2962.77	16.89	6.71	3.67	3.00	3.50
峰高村土地平整工程项目	2016—2023 年	1586.86	9.36	4.54	4.82	0.00	0.00
曹家村土地平整工程项目	2016—2023 年	340.67	2.01	1.07	0.95	0.00	0.00
万兴社区土地平整工程项目	2016—2025 年	1442.41	8.08	3.57	1.37	1.80	1.34
凤顶村、新石村土地平整工程项目	2020—2025 年	800.00	1.70	0.61	0.42	0.23	0.44
在整理小计	--	7132.71	38.04	16.50	11.23	5.02	5.29
弹花村	2023—2026 年	862.00	4.61	0.00	0.14	0.79	0.99
莲花村	2023—2028 年	1153.00	6.23	0.00	0.19	1.07	1.34
新石村	2023—2027 年	816.00	4.49	0.00	0.13	0.77	0.96
凤顶村	2023—2028 年	2690.00	15.06	0.00	0.45	2.59	3.24
大雄村	2023—2026 年	980.00	5.59	0.00	0.17	0.96	1.20
曹家村	2023—2027 年	1126.00	6.25	0.00	0.19	1.07	1.34
峰高村	2023—2026 年	690.00	4.16	0.00	0.12	0.72	0.89
三元村	2023—2028 年	510.00	2.98	0.00	0.09	0.51	0.64
拟整理小计	--	8827.00	49.37	0.00	1.48	8.49	10.61
合计	--	15959.71	87.41	16.50	12.71	13.51	15.90

注：尾差系四舍五入

资料来源：公司提供

（2）安置房业务

公司安置房项目尚需投资规模不大，已完工项目尚未出售，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，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

与公司进行项目结算。

截至 2023 年 6 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，目前尚未开始销售，在建安置房项目总投资 11.47 亿元，已投资 12.25 亿元，尚需投资 1.64 亿元。

表 6 截至 2023 年 6 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	计划总投资	资金来源	已投资额	完工进度	未来投资计划	
						2023 年 7—12 月	2024 年
万古工业园区一期安置房项目	2014—2020 年	3.87	自筹	5.50	99%	0.00	0.00
大足区万古工业园区安置房（二期）建设工程	2017—2021 年	3.49	自筹	4.25	99%	0.03	0.00
重庆大足高新区万古福苑建设项目	2020—2023 年	4.11	自筹	2.50	75%	1.00	0.61
合计	--	11.47	--	12.25	--	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：公司提供

（3）租赁业务

截至 2023 年 6 月底，公司可供租赁的资产主要包括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。租赁业务为公司收入带来一定补充。

3. 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报告，中审华

会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务报告进行了审计，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2022 年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 年半年度财务数据未经审计。

截至 2023 年 6 月底，公司合并范围内无子公司²。

2. 资产质量

2020—2022 年底，公司资产规模波动增长，其中应收类款项和委托代建项目投入占比高，资产变现周期较长，公司整体资产质量一般。

2020—2022 年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长 18.91%。2022 年底，公司资产结构以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	105.35	93.77	148.82	93.66	152.10	95.75	148.03	95.74
货币资金	4.04	3.60	0.07	0.04	0.76	0.48	1.54	1.00
应收账款	12.38	11.02	13.85	8.71	10.36	6.52	13.72	8.87
其他应收款	23.51	20.92	44.16	27.79	36.37	22.89	28.84	18.65
存货	62.84	55.93	86.03	54.14	104.62	65.86	103.46	66.91
非流动资产	7.00	6.23	10.07	6.34	6.76	4.25	6.58	4.26
投资性房地产	5.10	4.54	5.10	3.21	5.11	3.22	5.11	3.30
资产总额	112.35	100.00	158.89	100.00	158.86	100.00	154.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年底，公司货币资金大幅下降，年均复合下降 56.76%，2022 年底由 0.16 亿元银行存款和 0.60 亿元其他货币资金（系银行承兑汇票

保证金，使用受限）构成。

2020—2022 年底，公司应收账款波动下降，年均复合下降 8.54%，主要系收回部分代建项目

² 公司参股重庆鑫万晟股权投资基金合伙企业（有限合伙）99.67%股权但未将其纳入合并报表的原因系公司无法对其实施控制。

款项所致。2022年底，公司应收账款主要包括应收大足鑫发9.50亿元（占91.71%）和高新区管委会0.86亿元（占8.29%），集中度高。

2020—2022年底，公司其他应收款波动增长，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，账龄以1~2年为主（占60.49%）。2022年底，从集中度来看，公司其他应收款前五名合计占85.84%，集中度高。

表8 截至2022年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	余额占比	款项性质
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	15.19	41.77	往来款、资金拆借款
重庆大足高新技术产业开发区管理委员会	7.93	21.80	往来款
重庆足兴置业股份有限公司	3.70	10.17	往来款
重庆市大足区大双实业发展有限公司	2.22	6.10	往来款
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	2.18	6.00	往来款
合计	31.22	85.84	--

资料来源：公司提供

2020—2022年底，公司存货持续增长，年均复合增长29.03%。2022年底，公司存货较上年底增长21.61%，主要系基础设施、土地整理以及安置房等项目持续投入所致；公司存货主要由开发成本67.69亿元和拟开发土地36.93亿元（均为政府划拨土地）构成，土地均已办证。

公司投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量，2022年底，公司投资性房地产主要为标准厂房和智能制造厂房，公司投资性房地产尚未办妥权证，目前正在办证中。

截至2023年6月底，公司资产总额和结构均较上年底变化不大。

截至2023年6月底，公司受限资产账面价值合计11.76亿元，其中货币资金受限1.15亿元，系银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款或

通知存款，存货受限10.60亿元系借款抵押受限，公司受限资产账面价值占总资产的7.61%。此外，公司尚有评估价值为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，受限总额较大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2022年底，受益于政府注资以及利润积累，公司所有者权益持续增长。由于政府收回部分土地，2023年上半年，公司资本公积小幅下降。

2020—2022年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长18.80%，2022年底为59.37亿元，主要由实收资本（占3.37%）、资本公积（占78.87%）和未分配利润（占15.82%）构成。

2020—2022年底，公司实收资本保持稳定，均为2.00亿元；同期，公司资本公积大幅增长，年均复合增长22.29%，2021年底和2022年底均为46.82亿元，较2020年底增长系收到政府注入的土地资产13.78亿元和货币注资1.74亿元所致；受益于经营利润的积累，公司未分配利润持续增长，年均复合增长9.33%，2022年底为9.39亿元。

截至2023年6月底，公司所有者权益较上年底下降3.04%，系土地资产划出（2.40亿元，财政收回）导致资本公积减少。

(2) 负债

2020—2022年底，公司有息债务规模有所增长，债券融资和非标类融资占比较高，整体债务负担较重；短期内公司将面临较大的集中偿付压力。

2020—2022年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长18.98%。2022年底，公司负债结构相对均衡。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	28.04	39.90	29.34	29.25	44.52	44.75	45.40	46.78
短期借款	5.05	7.19	7.90	7.88	11.77	11.83	8.36	8.61

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款（合计）	1.90	2.71	1.33	1.33	6.07	6.10	8.62	8.89
一年内到期的非流动负债	13.02	18.52	16.16	16.11	24.92	25.05	26.41	27.22
非流动负债	42.24	60.10	70.96	70.75	54.97	55.25	51.65	53.22
长期借款	29.35	41.77	30.49	30.40	20.44	20.54	24.50	25.25
应付债券	12.88	18.33	29.04	28.95	27.61	27.75	22.29	22.97
长期应付款	0.00	0.00	11.43	11.40	6.93	6.96	4.86	5.01
负债总额	70.28	100.00	100.30	100.00	99.49	100.00	97.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022年底，公司短期借款持续增长，2022年底包括5.26亿元质押借款（质押物为定期存单）和6.51亿元保证借款（担保人为大足国资）。

2020—2022年底，公司其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长78.57%，2022年底较上年底增加4.74亿元，主要系新增应付双桥开投往来款所致，公司其他应付款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6.04亿元。

2020—2022年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，2022年底主要包括一年内到期的长期借款17.60亿元、一年内到期的应付债券0.75

亿元、一年内到期的长期应付款5.65亿元。

2020—2022年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降16.56%，2022年底包括保证借款10.43亿元、质押借款3.31亿元（质押物为定期存单）和抵押借款6.70亿元（土地使用权和不动产权证）。

2020—2022年底，公司应付债券大幅增长，年均复合增长46.39%。截至报告出具日，公司存续债券余额33.40亿元，发行利率介于2.87%~7.78%。

表 10 截至本报告出具日公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券类型	余额	发行期限	票面利率	到期日
G23 大足永晟 01	企业债（境外）	2.65	3	4.20	2026-03-07
21 永晟 01	私募债	10.00	3	7.20	2024-09-24
21 大足永晟 MTN001	中期票据	7.00	3+2	6.20	2026-08-27
20 大足永晟 MTN001	中期票据	2.00	3+2	7.20	2025-06-24
19 大足永晟 MTN001	中期票据	8.00	3+2	7.78	2024-04-29
17 永晟债	企业债	0.75	7	6.48	2024-07-24
24 大足永晟 CP001	一般短期融资券	3.00	1	2.87	2025-02-01
合计	--	33.40	--	--	--

资料来源：联合资信根据Wind资讯公开资料整理

2022年底，公司长期应付款较上年底下降39.39%，全部为有息性质的融资租赁款，本报告将其纳入长期债务核算。

截至2023年6月底，公司负债总额和结构较上年底变动不大。

有息债务方面，2020—2022年底，公司全部债务大幅增长，年均复合增长16.50%。截至2023年6月底，公司有息债务较上年底小幅下降，以长期债务为主（占59.88%），融资渠道以银行借款（约占40%）、债券融资（约占36%）和非标

融资（约占20%，信托和融资租赁）为主，长期借款期限多为10年以上，银行借款利率区间为3.65%~7.50%，非标融资利率区间为4.35%~9.70%。从债务指标看，公司债务负担较重。

表 11 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 6 月底
短期债务	25.06	25.80	36.37	34.33
长期债务	42.24	70.96	54.97	51.25

全部债务	67.30	96.76	91.34	85.59
资产负债率	62.56	63.12	62.63	62.77
全部债务资本化比率	61.54	62.28	60.61	59.79
长期债务资本化比率	50.10	54.77	48.08	47.10

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

从债务期限分布看，以2023年6月底债务为基准，公司将于1年以内，1~2年、2~3年内到期的有息债务规模分别为34.33亿元、11.47亿元和11.82亿元，公司短期内将面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入波动增长，盈利指标有所弱化，政府补助对利润总额贡献较大。

2020—2022年，公司营业总收入和营业利润率均波动增长。

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续下降，年均复合下降33.30%，主要为管理费用；同期，公司期间费用率分别为3.07%、2.14%和1.34%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
营业总收入	7.57	8.61	7.72	4.75
营业成本	6.45	7.16	6.44	4.12
期间费用	0.23	0.18	0.10	-0.19
其他收益	0.75	0.70	0.52	0.00
利润总额	1.21	1.55	1.39	0.63
营业利润率	8.71	12.12	11.06	8.94
总资本收益率	0.97	0.86	0.77	--
净资产收益率	2.51	2.27	1.97	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022年，公司收到的政府补贴主要为日常经营补贴，计入“其他收益”科目。同期，公司利润总额波动增长，其他收益分别占利润总额的62.02%、45.43%和37.19%，政府补助对利润总额贡献较大。

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下降。

2023年1—6月，公司营业总收入相当于2022年全年的61.60%。同期，公司营业利润率有所下

降，利润总额为0.63亿元。

5. 现金流

2020—2022 年，受代建项目回款以及往来款净流入，公司经营活动现金转为净流入且净额有所扩大；投资活动现金流量净额由负转正。随着存量债务到期、在建及拟建项目的推进，公司未来存在较大的外部筹资压力。

经营活动方面，2020—2022 年，公司经营活动现金流入大幅增长。2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 11.44 亿元，主要系收回的代建工程款和土地整理回款等；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 13.17 亿元，主要为往来资金。公司现金收入比大幅提升，2022 年收入实现质量较好。2020—2022 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 3.95%，主要系工程项目建设支出以及支付其他单位资金往来的现金支出。2020—2022 年，公司经营活动现金转为净流入且净流入规模有所扩大。

投资活动方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流入波动较大，2020 年收到其他与投资活动有关的现金为收回债权投资的现金流入，2022 年公司收回投资收到的现金为收回的基金投资。2020—2022 年，公司投资活动现金流出主要为债权和基金投资支出，同期投资活动现金流量净额由负转正。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	8.91	20.65	25.94	9.97
经营活动现金流出小计	15.22	19.56	16.45	3.62
经营活动现金流量净额	-6.32	1.08	9.49	6.35
投资活动现金流入小计	3.95	0.12	3.48	0.22
投资活动现金流出小计	5.36	6.65	0.04	0.03
投资活动现金流量净额	-1.41	-6.53	3.44	0.19
筹资活动前现金流量净额	-7.73	-5.45	12.93	6.54
筹资活动现金流入小计	35.31	61.91	16.13	21.16
筹资活动现金流出小计	27.65	56.91	28.97	27.46
筹资活动现金流量净额	7.66	5.01	-12.84	-6.30
现金收入比	35.11	86.41	148.31	32.39

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

筹资活动方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动下降。2022 年，公司筹资活

动现金流入同比下降 73.94%，主要系 2022 年无债券融资所致，构成上包括取得借款收到的现金 15.33 亿元（发行债券收到的现金亦核算至此）和收到其他与筹资活动有关的现金 0.80 亿元（主要为融资租赁借款）。2020—2022 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2023 年 1—6 月，公司当期项目回款规模较小，现金收入比较低，经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 6.35 亿元、0.19 亿元和 -6.30 亿元。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现很弱，面临一定的或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看，2020—2022 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均波动下降。截至 2023 年 6 月底，公司流动比率和速动比率均较 2022 年底有所下降，现金短期债务比为 0.04 倍，现金类资产对短期债务保障程度低。整体看，公司短期偿债能力指标表现很弱。

表 14 公司偿债指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	375.65	507.30	341.66	326.08
速动比率(%)	151.58	214.04	106.66	98.18
现金短期债务比(倍)	0.16	0.00	0.02	0.04
长期偿债能力指标				
EBITDA(亿元)	1.22	1.56	1.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	55.27	62.06	65.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	0.29	0.24	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动增长，2022 年同比下降 9.95%；全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数小幅波动。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

对外担保方面，截至 2023 年 6 月底，公司对外担保余额合计 20.80 亿元，担保比率为 36.14%，被担保企业主要为大足区政府下属国有企业，被担保企业目前经营状况正常（详见附件 2）。公司对外担保余额较大，面临一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年 6 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年 6 月底，公司获得银行授信总额 43.52 亿元，已使用额度 34.87 亿元，未使用额度 8.65 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

九、外部支持

1. 支持能力

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

2. 支持可能性

公司作为大足高新区内唯一的基础设施建设主体，业务在区域内具有明显的专营优势。近年来，公司在资产和资本金注入、财政补贴方面持续获得政府的有力支持。

2021 年，根据《关于重庆大足永晟实业发展有限公司土地注入的批复》（大足国资委发〔2021〕302 号），高新区管委会向公司注入 5 宗国有土地使用权土地，面积共计 19.75 万平方米，评估价值 4.64 亿元；大足国资将拾万镇楠木村 582036 m²土地（210 房地证 2012 字第 06494 号）9.14 亿元注入公司；同期，大足国资向公司注入货币资金 1.74 亿元作为资本性投入。

2020—2022 年，公司分别收到政府补助资金 0.75 亿元、0.70 亿元和 0.52 亿元，计入“其他收益”。

总体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

十、本期短期融资券偿还能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券发行规模不超 2.00 亿元，以发行规模上限 2.00 亿元计算（下同），相

当于2023年6月底短期债务和全部债务的5.83%和2.34%，对公司现有债务结构有一定影响。

以2023年6月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别由62.77%和59.79%上升至63.25%和60.34%。考虑到本期短期融资券募集资金拟用于偿还公司存续的债务融资工具，公司实际债务负担或将低于测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券发行后，公司现金类资产和经营活动净现金流对发行后短期债务的保障程度均较低。

表 15 本期短期融资券偿还能力测算

项目	2023 年 6 月底
发行后短期债务*（亿元）	36.33
2022 年经营活动现金流量净额/发行后短期债务（倍）	0.26
2023 年 6 月底现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.04

注：发行后短期债务为将本期短期融资券发行规模计入2023年6月底短期债务后测算的数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 增信措施

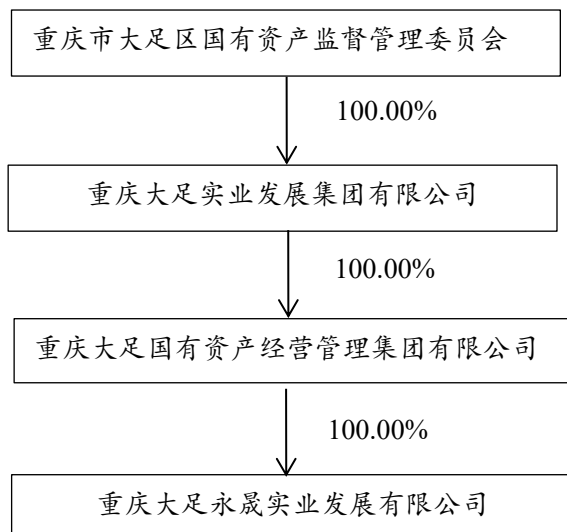
本期短期融资券由大足实业提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期短期融资券的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为本期短期融资券的存续期及其到期之日起两年。

经联合资信评定，大足实业主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其担保提升了本期短期融资券到期偿付的安全性。

十一、结论

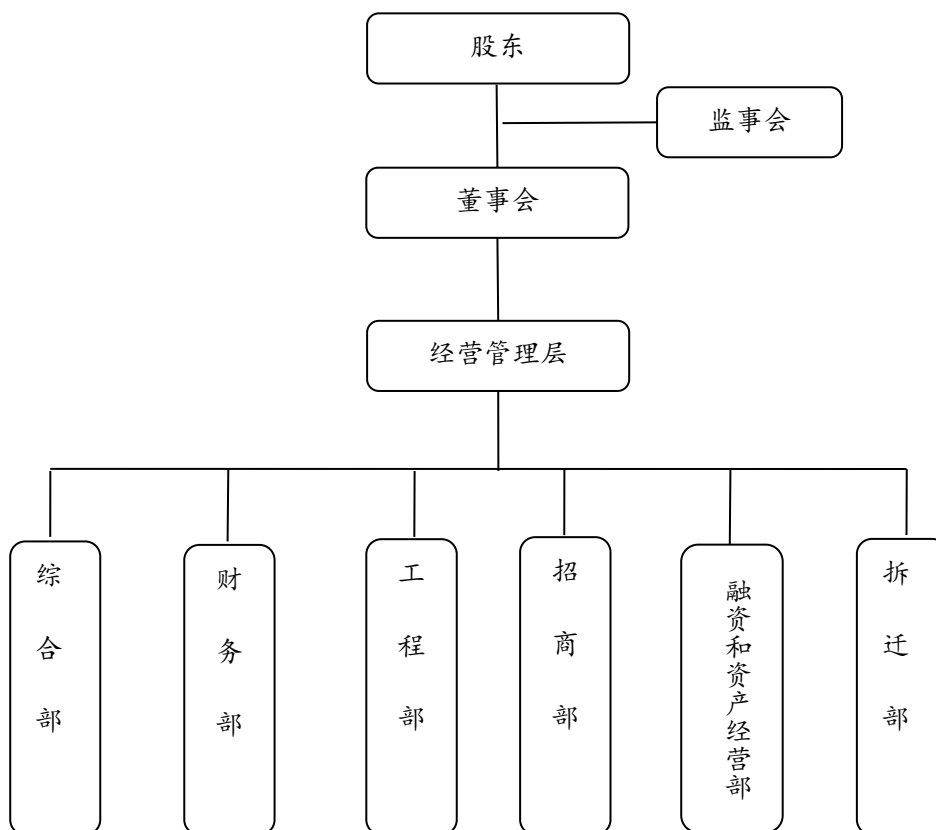
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期短期融资券信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 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 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 6 月底公司对外担保情况

被担保人名称	担保金额（万元）	担保余额（万元）	担保到期日
重庆大足城乡建设投资集团有限公司	20000.00	2900.00	2023/07/08
重庆大足石刻旅游集团有限公司	15000.00	5052.15	2024/04/15
重庆大足实业发展集团有限公司	20000.00	310.00	2025/02/24
		2000.00	2025/03/03
		1500.00	2025/03/10
		100.00	2025/03/17
		200.00	2025/03/24
		470.00	2025/04/14
		2100.00	2025/04/21
		630.00	2025/04/28
		450.00	2025/05/06
		1550.00	2025/06/02
重庆惠双实业有限公司	21700.00	21700.00	2037/01/03
重庆锦天实业集团有限公司	2800.00	2800.00	2024/01/18
重庆润泽交通建设集团有限公司	15000.00	4500.00	2024/03/18
重庆市大足区大双实业发展有限公司	28500.00	25000.00	2025/09/28
重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司	49800.00	46300.00	2028/06/20
重庆市大足区泰禾实业发展有限公司	106700.00	17500.00	2025/04/02
		2550.00	2023/10/20
		14200.00	2028/04/20
		5432.39	2025/08/17
		2000.00	2023/12/20
		19000.00	2026/08/10
重庆市大足区鑫发建设集团有限公司	14500.00	16000.00	2024/01/18
		8800.00	2023/12/15
		4951.54	2027/05/26
合计	294000.00	207996.08	

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.04	0.07	0.76	1.54
资产总额（亿元）	112.35	158.89	158.86	154.61
所有者权益（亿元）	42.07	58.60	59.37	57.56
短期债务（亿元）	25.06	25.80	36.37	34.33
长期债务（亿元）	42.24	70.96	54.97	51.25
全部债务（亿元）	67.30	96.76	91.34	85.59
营业总收入（亿元）	7.57	8.61	7.72	4.75
利润总额（亿元）	1.21	1.55	1.39	0.63
EBITDA（亿元）	1.22	1.56	1.40	--
经营性净现金流（亿元）	-6.32	1.08	9.49	6.35
财务指标				
现金收入比（%）	35.11	86.41	148.31	32.39
营业利润率（%）	8.71	12.12	11.06	8.94
总资本收益率（%）	0.97	0.86	0.77	--
净资产收益率（%）	2.51	2.27	1.97	--
长期债务资本化比率（%）	50.10	54.77	48.08	47.10
全部债务资本化比率（%）	61.54	62.28	60.61	59.79
资产负债率（%）	62.56	63.12	62.63	62.77
流动比率（%）	375.65	507.30	341.66	326.08
速动比率（%）	151.58	214.04	106.66	98.18
经营现金流动负债比（%）	-22.53	3.69	21.31	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.00	0.02	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	0.26	0.29	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	55.27	62.06	65.06	--

注：1.公司合并范围内无子公司；2.2023 年半年度财务报表未经审计；3 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4.本报告在计算债务时已扣除一年内到期的非流动负债中计提利息部分

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2 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 重庆大足永晟实业发展有限公司 2024 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆大足永晟实业发展有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。