

重庆大足永晟实业发展有限公司

2024 年度第三期短期融资券跟踪

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〕9664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 CP003”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

二〇二四年十月十四日

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。

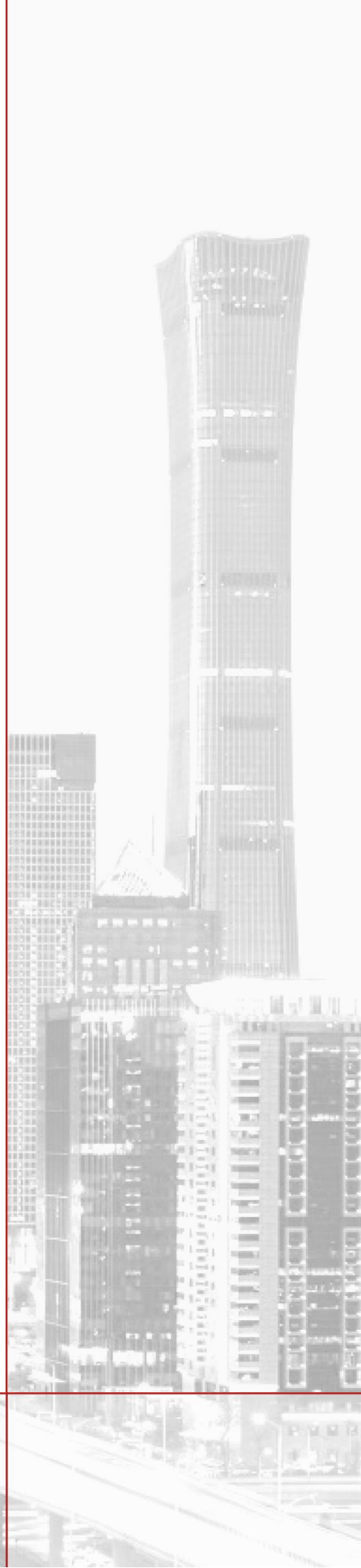
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 年度第三期短期融资券跟踪评级报告

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	2024/10/14
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 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，面临较大的或有负债风险；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（以下简称“联合资信”）所评债券“24 大足永晟 CP003”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，其担保有效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。**2023 年，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。
- **外部担保有效提升了短期融资券的偿付安全性。**大足实业为“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，该担保有效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 6 月底，公司全部债务资本化比率 58.06%，债务负担较重；全部债务中债券和融资租赁占比较高。
- **短期偿债压力很大。**截至 2024 年 6 月底，公司短期债务为 43.23 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。
- **对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。**截至 2024 年 6 月底，公司对外担保规模 32.85 亿元，担保比率为 53.61%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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				
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

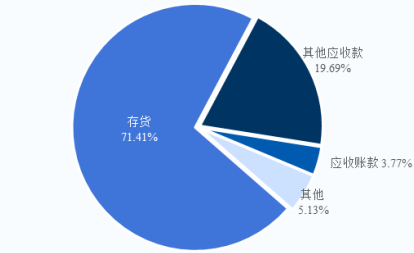
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
 外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

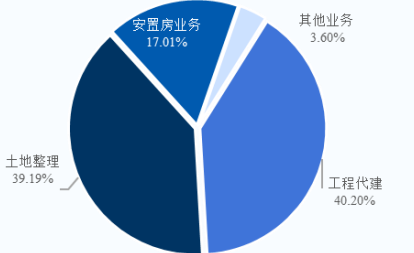
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	0.76	0.78	0.70
资产总额（亿元）	158.86	158.08	157.93
所有者权益（亿元）	59.37	60.90	61.27
短期债务（亿元）	36.37	41.99	43.23
长期债务（亿元）	54.97	43.78	41.58
全部债务（亿元）	91.34	85.77	84.81
营业总收入（亿元）	7.72	7.21	4.99
利润总额（亿元）	1.39	1.34	0.42
EBITDA（亿元）	1.40	1.35	--
经营性净现金流（亿元）	9.49	11.56	0.40
营业利润率（%）	11.06	10.82	10.31
净资产收益率（%）	1.97	1.81	--
资产负债率（%）	62.63	61.47	61.20
全部债务资本化比率（%）	60.61	58.48	58.06
流动比率（%）	341.66	282.33	273.46
经营现金流负债比（%）	21.31	21.65	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	65.06	63.75	--

注：1. 公司提供的 2024 年半年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

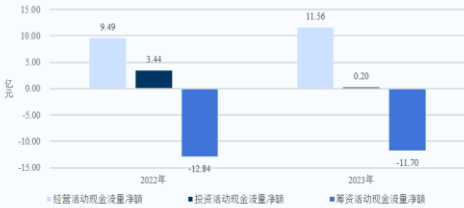
2023 年底公司资产构成



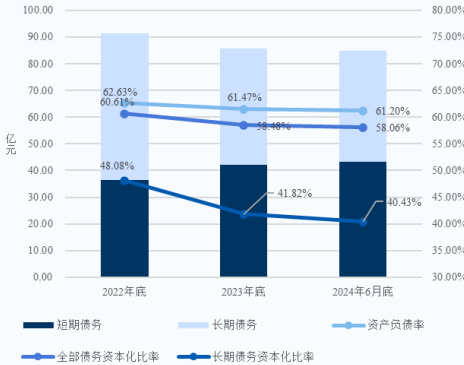
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



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 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	2024/07/15	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 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

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6月底，公司资产总额157.93亿元，所有者权益61.27亿元；2024年1—6月，公司实现营业总收入4.99亿元，利润总额0.42亿元。

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“24大足永晟CP003”余额2.00亿元，募集资金已按计划使用完毕。“24大足永晟CP003”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
24大足永晟CP003	2.00	2.00	2024/04/19	1年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值61.7万亿元，同比增长5.0%。二季度国内生产总值同比增长4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

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年半年报）](#)》。

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—6 月
GDP（亿元）	817.21	/	/
GDP 增速（%）	3.3	6.5	7.5
固定资产投资增速（%）	8.2	12.1	27.3
三产结构	9.0:47.1:43.9	/	/
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—6 月
一般公共预算收入（亿元）	42.98	49.53	26.40
一般公共预算收入增速（%）	-6.5	15.2	9.7

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
税收收入（亿元）	14.11	16.01	9.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	32.83	32.32	34.47
一般公共预算支出（亿元）	100.56	111.43	47.5
财政自给率（%）	42.74	44.45	55.58
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。

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 9 月 26 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 1—6 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 69.23%，公司综合毛利率变小幅下降。

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—6 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%	3.89	77.88%	12.71 %

土地整理	1.57	20.40%	13.28%	2.83	39.19%	15.25 %	1.01	20.15%	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 %	0.10	1.97%	100.00%
合计	7.72	100.00%	16.49%	7.21	100.00%	16.99 %	4.99	100.00%	14.43%

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万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和经营性业务。

（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 年 1—6 月财务报表未经审计。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，公司资产规模持续小幅下降，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 6 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	150.61	95.36
货币资金	0.76	0.48	0.78	0.49	0.70	0.44
应收账款	10.36	6.52	5.97	3.77	10.54	6.67
其他应收款（合计）	36.37	22.89	31.13	19.69	24.86	15.74
存货	104.62	65.86	112.88	71.41	114.51	72.50
非流动资产	6.76	4.25	7.33	4.63	7.32	4.64
投资性房地产	5.11	3.22	5.86	3.71	5.86	3.71
资产总额	158.86	100.00	158.08	100.00	157.93	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资料整理

截至 2024 年 6 月底，公司受限资产总额 11.16 亿元，受限比例为 7.07%，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；债务规模持续下降，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。

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 6 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	3.26
资本公积	46.82	78.87	47.61	78.16	47.61	77.69
所有者权益	59.37	100.00	60.90	100.00	61.27	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）

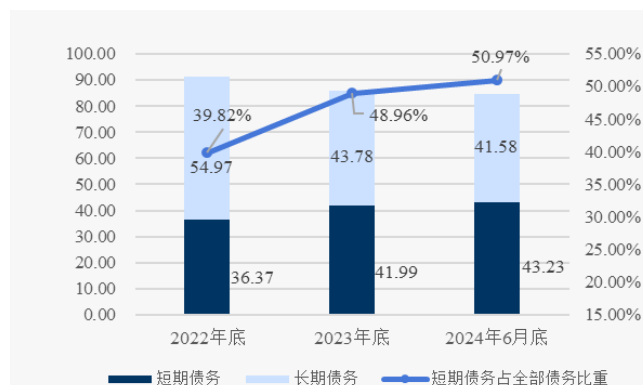
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	44.52	44.75	53.40	54.95	55.07	56.98
短期借款	11.77	11.83	7.57	7.78	6.24	6.45
其他应付款（合计）	6.07	6.10	9.84	10.13	8.14	8.42
一年内到期的非流动负债	24.92	25.05	34.42	35.42	31.99	33.10
非流动负债	54.97	55.25	43.78	45.05	41.58	43.02
长期借款	20.44	20.54	25.67	26.42	22.06	22.82
应付债券	27.61	27.75	11.61	11.95	17.56	18.16
长期应付款（合计）	6.93	6.96	6.50	6.69	1.97	2.03
负债总额	99.49	100.00	97.18	100.00	96.66	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

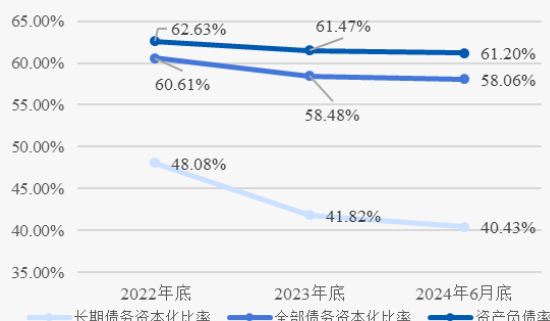
渠道来看，银行借款占 51.32%（合作机构主要包括政策性银行、中国农业银行以及区域城商行等）、债券融资占 35.33%、融资租赁占 12.21%，银行借款年利率为 3.65%~7.00%。从债务指标来看，2023 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，整体债务负担较重。到期债务分布来看，截至 2024 年 6 月底，公司 2024 年到期 22.17 亿元、2025 年到期 21.48 亿元，2026 年到期 15.04 亿元，剩余部分为 2026 年以后到期。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年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。

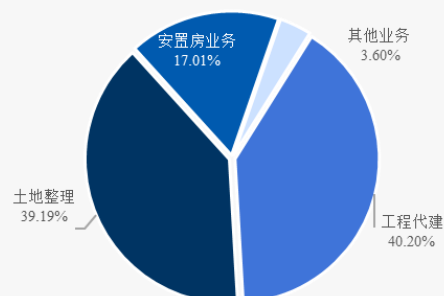
2023 年，公司营业总收入、营业成本和营业利润率均变动不大，期间费用主要为管理费用，其他收益主要为政府补助，2023 年政府补助占利润总额的 29.85%。盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均变动不大。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	7.72	7.21	4.99
营业成本	6.44	5.99	4.27
期间费用	0.10	-0.19	0.10
其他收益	0.52	0.40	0.00
利润总额	1.39	1.34	0.42
营业利润率（%）	11.06	10.82	10.31
总资本收益率（%）	0.77	0.75	--
净资产收益率（%）	1.97	1.81	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据审计报告整理

（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—6 月
经营活动现金流入小计	25.94	23.66	9.26
经营活动现金流出小计	16.45	12.10	8.86
经营活动现金流量净额	9.49	11.56	0.40
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	24.43
筹资活动现金流出小计	28.97	39.06	24.92
筹资活动现金流量净额	-12.84	-11.70	-0.48
现金收入比（%）	148.31	159.39	15.05

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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，面临较大的或有负债风险。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 6 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	341.66	282.33	273.46
	速动比率（%）	106.66	70.93	65.55
	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 6 月底，公司对外担保余额 32.85 亿元，担保比率为 53.61%，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，面临较大的或有负债风险。

（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责任事故。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。2023 年，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。

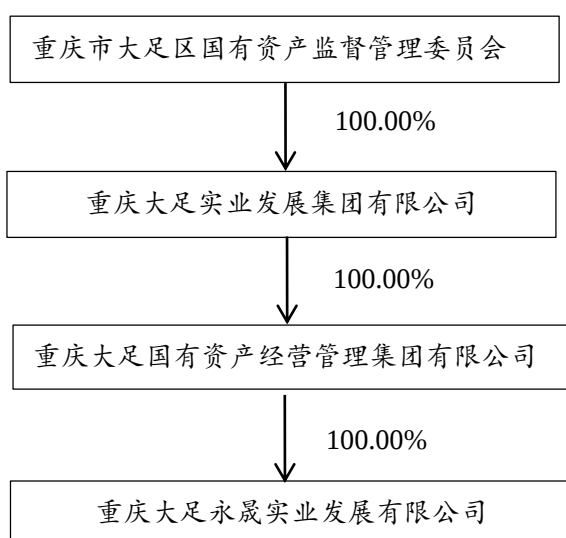
八、债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司存续债券“24 大足永晟 CP002”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，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

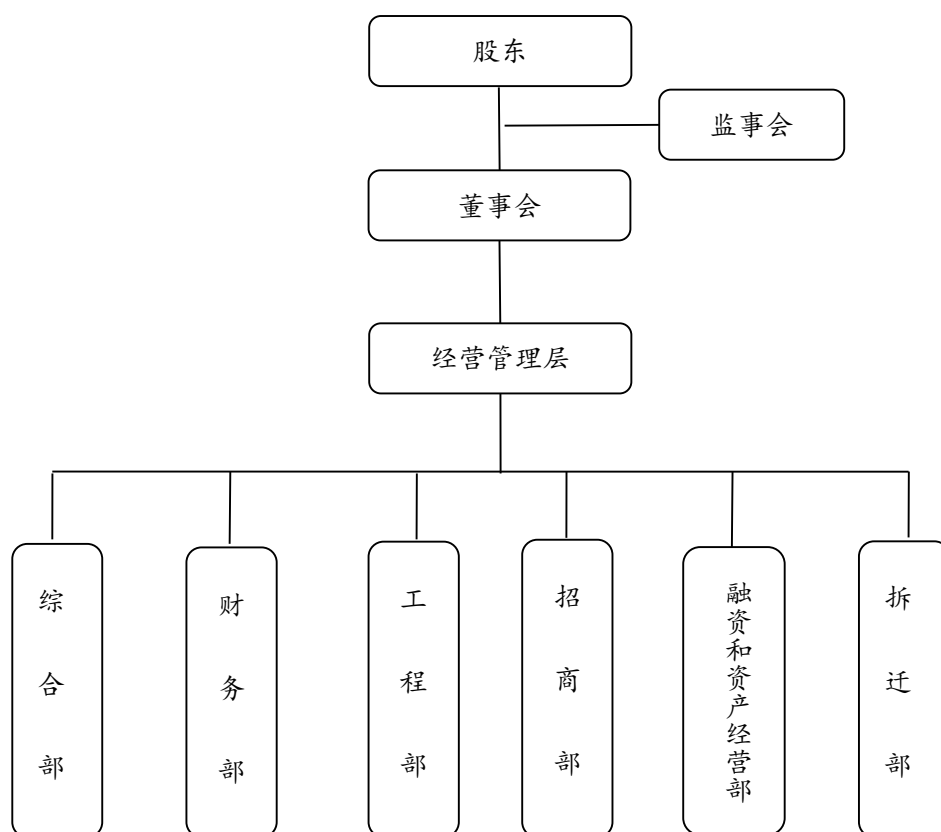
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 大足永晟 CP003”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 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 6 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 6 月底）

被担保企业	担保余额（万元）
重庆市大足区大双实业发展有限公司	23300.00
重庆大足开发建设有限公司	1000.00
重庆大足石刻旅游集团有限公司	9240.00
重庆大足实业发展集团有限公司	163617.20
重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司	44150.00
重庆市大足区泰禾实业发展有限公司	47243.99
重庆市大足区鑫发建设集团有限公司	8800.00
重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司	27550.00
重庆泽足水务投资建设有限公司	3622.83
合计	328524.02

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（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.76	0.78	0.70
应收账款（亿元）	10.36	5.97	10.54
其他应收款（亿元）	36.37	31.13	24.86
存货（亿元）	104.62	112.88	114.51
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	158.86	158.08	157.93
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	59.37	60.90	61.27
短期债务（亿元）	36.37	41.99	43.23
长期债务（亿元）	54.97	43.78	41.58
全部债务（亿元）	91.34	85.77	84.81
营业总收入（亿元）	7.72	7.21	4.99
营业成本（亿元）	6.44	5.99	4.27
其他收益（亿元）	0.52	0.40	0.00
利润总额（亿元）	1.39	1.34	0.42
EBITDA（亿元）	1.40	1.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.44	11.50	0.75
经营活动现金流入小计（亿元）	25.94	23.66	9.26
经营活动现金流量净额（亿元）	9.49	11.56	0.40
投资活动现金流量净额（亿元）	3.44	0.20	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.84	-11.70	-0.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.64	0.88	--
存货周转次数（次）	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	148.31	159.39	15.05
营业利润率（%）	11.06	10.82	10.31
总资本收益率（%）	0.77	0.75	--
净资产收益率（%）	1.97	1.81	--
长期债务资本化比率（%）	48.08	41.82	40.43
全部债务资本化比率（%）	60.61	58.48	58.06
资产负债率（%）	62.63	61.47	61.20
流动比率（%）	341.66	282.33	273.46
速动比率（%）	106.66	70.93	65.55
经营现金流动负债比（%）	21.31	21.65	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	65.06	63.75	--

注：1.公司提供的 2024 年 1—6 月数据未经审计；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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 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 5-4 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。

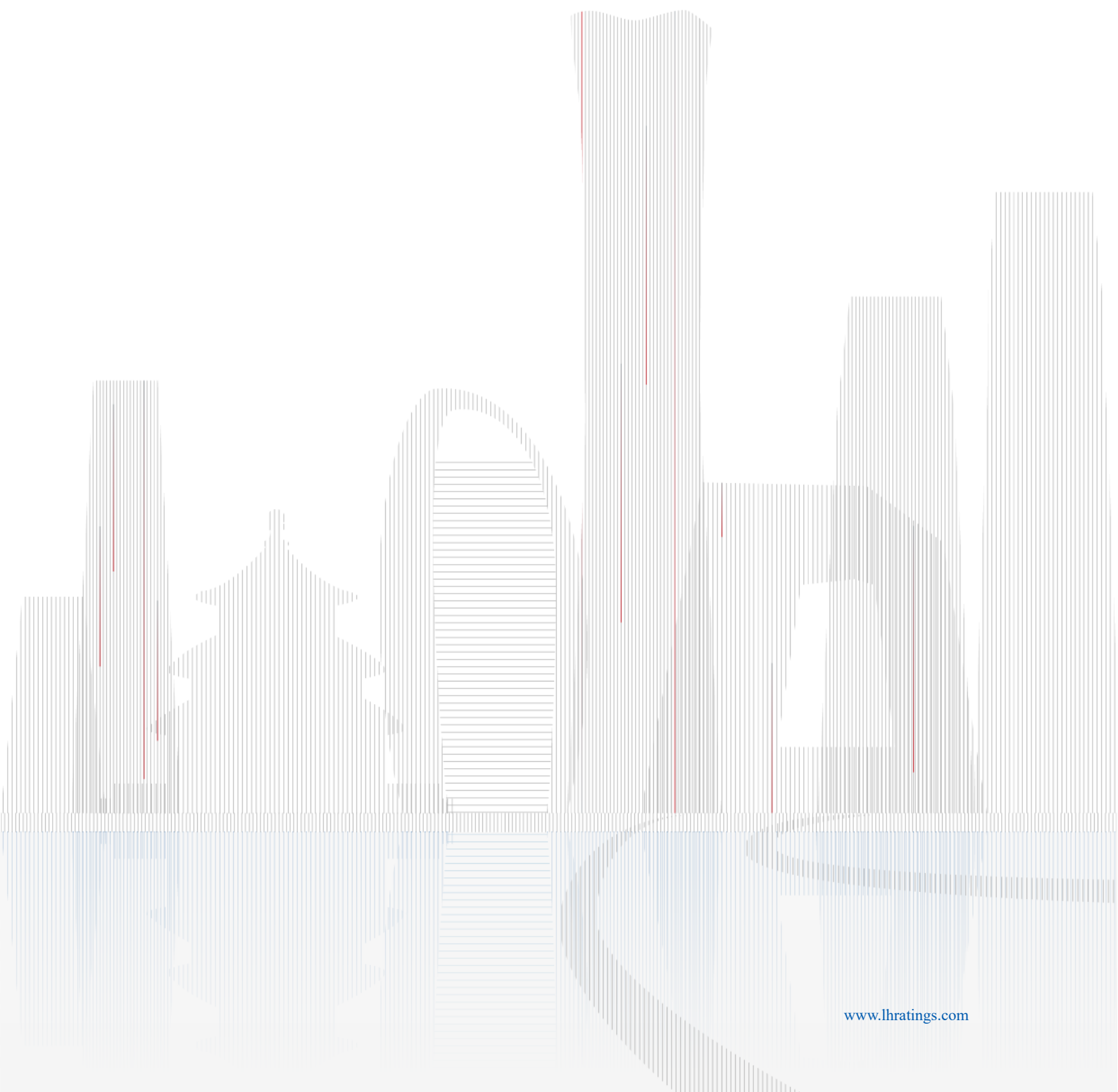
评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

重庆大足实业发展集团有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

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〕6340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信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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

二〇二四年七月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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实业发展集团有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 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。

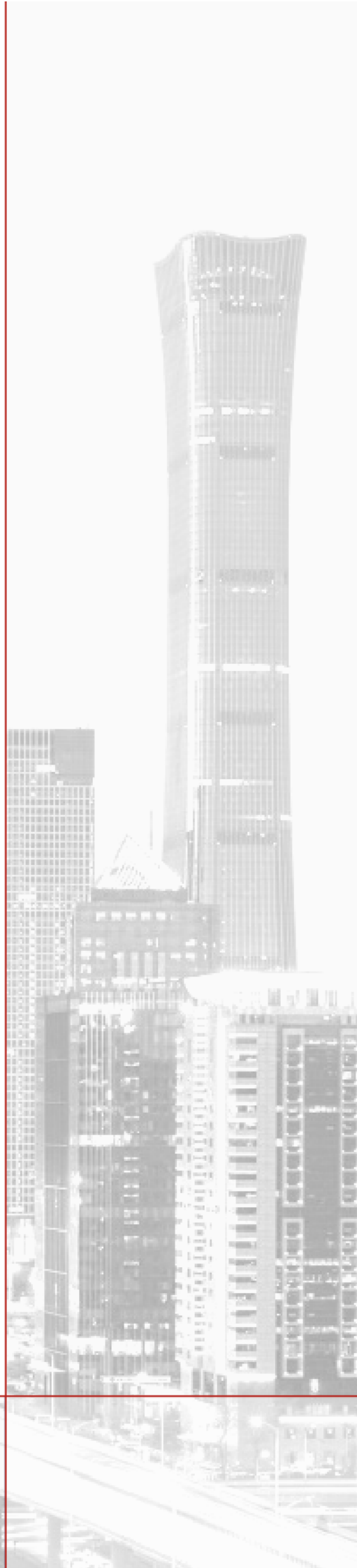
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。

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。



重庆大足实业发展集团有限公司 2024 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆大足实业发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/7/25

主体概况 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经营管理主体，业务地位突出。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12.00 亿元；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”）为公司的唯一股东和实际控制人。

评级观点 跟踪期内，大足区经济水平有所提高，财政收入有所增长。公司自筹资金对基础设施和安置房进行建设，在建项目沉淀资金规模大，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；公司已完工土地整治项目确认收入以及回款效率较低，在建土地整治项目尚需投资规模较大，未来土地出让情况易受政府规划及土地市场行情影响。公司资产中存货及应收类款项占比较高，资金回笼周期较长，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，资产流动性较弱；公司有息债务规模持续增长，整体债务负担一般，债券融资占比较高，短期集中偿付压力较大；公司偿债能力指标表现较弱，对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。
外部支持调整：公司持续获得政府在资金注入、资产划拨和财政补贴方面的支持。

评级展望 随着大足区土地整治、基础设施及安置房建设的不断推进，公司将继续在城市基础设施、旅游、工业园区基础设施等重点项目的投资与建设方面发挥重要作用，业务有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司资本实力和盈利能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，职能定位弱化，政府支持程度减弱，再融资环境恶化。

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，业务地位突出。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨及财政补贴方面继续获得有力的外部支持。2023 年及 2024 年 1—3 月，大足区国资委向公司注入资金 28.73 亿元和 5.70 亿元。2023 年，大足区国资委等政府部门向公司划拨车辆、土地等资产，增加公司资本公积 1.61 亿元；同期，公司收到政府补助 6.03 亿元。

关注

- **面临较大的项目投资压力。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建及拟建的项目尚需投资 95.93 亿元，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 2024 年 3 月底，公司资产中存货和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。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务中债券融资占 53.09%；公司现金短期债务比为 0.25 倍，短期偿付压力较大。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额合计 132.94 亿元，担保比率为 26.06%。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

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	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				a ⁺
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 ⁺

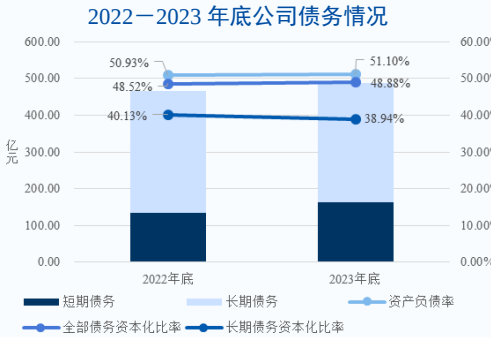
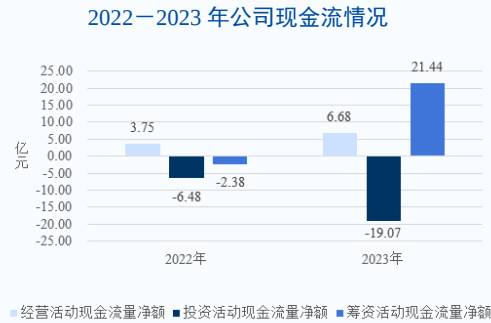
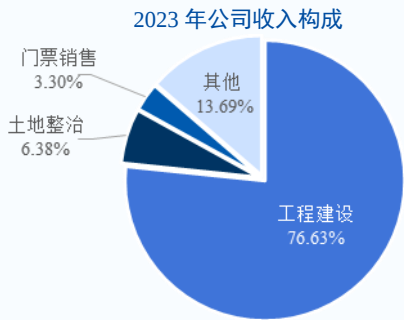
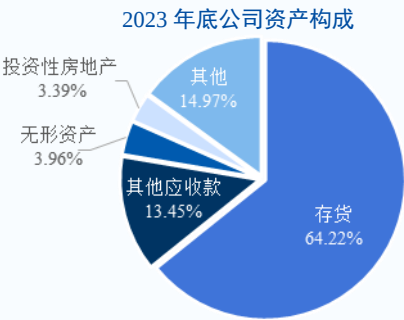
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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）	24.14	23.18	29.30	40.12
资产总额（亿元）	954.62	1006.70	1043.11	1075.42
所有者权益（亿元）	473.68	493.96	510.04	515.76
短期债务（亿元）	122.01	134.46	162.44	157.89
长期债务（亿元）	318.14	331.06	325.27	355.21
全部债务（亿元）	440.15	465.52	487.71	513.10
营业总收入（亿元）	37.42	36.86	44.33	7.59
利润总额（亿元）	6.80	7.08	7.37	0.53
EBITDA（亿元）	8.04	9.51	10.08	--
经营性净现金流（亿元）	4.35	3.75	6.68	2.88
营业利润率（%）	13.62	13.99	12.48	17.38
净资产收益率（%）	1.29	1.31	1.29	--
资产负债率（%）	50.38	50.93	51.10	52.04
全部债务资本化比率（%）	48.17	48.52	48.88	49.87
流动比率（%）	533.75	497.11	453.94	474.49
经营现金流动负债比（%）	2.90	2.20	3.46	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.17	0.18	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.45	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	54.74	48.97	48.37	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	481.37	512.63	568.40	581.09
所有者权益（亿元）	465.44	465.54	449.23	449.20
全部债务（亿元）	10.92	11.76	81.47	100.43
营业总收入（亿元）	1.52	2.06	8.71	1.69
利润总额（亿元）	0.12	1.16	1.83	0.34
资产负债率（%）	3.31	9.19	20.97	22.70
全部债务资本化比率（%）	2.29	2.46	15.35	18.27
流动比率（%）	993.54	261.77	369.71	466.08
经营现金流动负债比（%）	-4.41	12.79	3.76	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 公司本部有息债务未调整；4. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；5. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	--
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：上述评级方法/模型通过链接可查询：“--”代表该报告未公开披露
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

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



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”）关于重庆大足实业发展集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为重庆市大足区篆石实业发展有限公司，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。历经多次股权划转及增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12.00 亿元；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”）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，地位突出，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。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2024 年 3 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 2023 年底，公司资产总额 1043.11 亿元，所有者权益 510.04 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 44.33 亿元，利润总额 7.37 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 1075.42 亿元，所有者权益 515.76 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.59 亿元，利润总额 0.53 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。

三、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）](#)》。

四、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 1 • 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 2 • 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
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	/

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《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%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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，地位突出，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。

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：91500225MA60ATNQ0X），截至 2024 年 7 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 7 月 1 日，公司重要子公司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”）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 日之前正常还款。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、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，公司在高级管理人员、法人治理结构以及主要管理制度方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比增长 20.28%；收入结构变动不大，仍以工程建设业务收入为主；综合毛利率略有下降。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.59 亿元，相当于 2023 年全年收入的 17.12%；综合毛利率提升至 18.50%。

图表 3 • 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（%）
工程建设业务	28.07	76.17	13.83	33.97	76.63	12.02	4.98	65.65	16.82
土地整治业务	3.83	10.40	13.02	2.83	6.38	15.25	1.00	13.16	12.07
门票销售业务	1.15	3.13	59.92	1.46	3.30	43.14	0.43	5.64	36.41
其他业务	3.80	10.31	37.51	6.07	13.69	35.10	1.18	15.55	24.54
合计	36.86	100.00	17.62	44.33	100.00	16.41	7.59	100.00	18.50

注：1.其他业务包括矿石开采经营、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；2.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、2024 年一季报及提供资料整理

（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尚可，在建项目沉淀资金规模大。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。

公司工程建设业务包括基础设施建设和安置房建设业务，主要由公司本部、子公司大足国资、重庆大足开发建设有限公司（以下简称“大足开建”）负责。

公司本部受重庆市大足区大足石刻文创园服务中心和重庆市大足区怀远建设投资有限公司（以下简称“怀远建设”）委托，负责实施部分三驱文创园基础设施建设和大足文旅综合产业园建设等。公司下属子公司大足国资受大足区人民政府、大足工业园区管理委员会、重庆大足高新技术产业开发区管理委员会、大足鑫发、怀远建设和重庆市大足石刻文创园管理委员会等委托，分别对大足区城乡范围、大足

工业园区、重庆大足高新技术产业开发区（以下简称“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 2024 年 3 月底，公司主要已完工基础设施项目累计总投资 88.39 亿元，计划回款金额合计 102.95 亿元，累计已回款 69.63 亿元，整体回款情况尚可；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 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 99.68 亿元，尚需投资 18.43 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 37.33 亿元，尚需投资 17.45 亿元（同上）。同期末，公司主要拟建基础设施项目 1 个，计划总投资 3.00 亿元；拟建安置房项目 3 个，计划总投资 27.15 亿元。整体看，公司在建项目沉淀资金规模大；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。

图表 4 • 截至 2024 年 3 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 4—12 月	2025 年	2026 年 及以后
基础设施项目							
文创园集中安置房	3.00	3.00	3.54	1.76	0.89	0.89	--
经东二路	2.10	2.10	2.43	0.43	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	3.87	2.38	2.38	--
西禅体育公园	2.00	2.00	2.40	1.04	0.68	0.68	--
大足区妇幼保健院住院部工程	1.10	1.10	1.28	0.82	0.46	--	--
城投公司其他项目	5.32	5.32	6.28	6.05	0.23	--	--
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	1.32	0.04	--	--
万古工业园区研博中心项目	4.51	4.51	5.19	5.08	0.11	--	--
万古园区一期基础设施工程	12.62	18.94	21.78	7.03	0.80	6.00	7.95
永晟公司其他项目	5.01	5.01	5.96	4.96	1.00	--	--
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	0.85	0.35	1.00	1.74
二环南路及大邮路综合管网改造工程	0.34	0.34	0.40	--	--	0.20	0.20
其他已完工代建项目	7.57	7.57	9.09	5.75	1.59	1.75	--
小计	82.07	88.39	102.95	69.63	9.53	13.90	9.89
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	--	--	--	--	--

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 4—12 月	2025 年	2026 年 及以后
合计	102.40	109.67	102.95	69.63	9.53	13.90	9.89

注：龙水城区五金街片区棚户区改造工程已完工，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
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 5 • 截至 2024 年 3 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 4—12 月	2025 年	2026 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	4.82	0.81	0.39	0.11
大足工业园区标准厂房（五期）	6.00	5.88	0.12	--	--
龙水镇文化广场安置还房（幸湖佳苑）工程	2.70	0.35	0.35	1.00	1.00
龙水龙东片区配套基础设施工程	4.45	2.85	0.79	0.81	--
大足区微型企业产业园建设工程	4.18	3.04	0.48	0.47	0.19
八角庙农家超综合体项目	4.00	3.95	0.05	--	--
镇级污水处理厂配套二三级管网延伸	2.50	2.22	0.28	--	--
城市公共停车场	8.92	7.37	0.50	0.50	0.55
博雅家园	2.00	0.42	0.90	0.68	--
双桥工业园区标准厂房二期工程	4.70	3.81	0.49	0.20	0.20
宝顶提档升级工程项目	14.78	17.09	0.46	--	--
龙水家居产业园	22.10	22.36	0.93	--	--
大足石刻文化遗产旅游开发区	5.44	5.21	0.23	--	--
其他项目	12.85	6.92	1.39	2.10	2.45
小计	99.68	86.29	7.78	6.15	4.50
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	5.51	1.25	2.16	--
万古工业园区二期安置房项目	4.12	4.72	0.15	--	--
重庆大足高新区万古福苑建设项目	4.11	1.50	1.11	1.50	--
覃家院子及二十三片区改造	3.50	6.26	0.17	0.34	0.06
海棠春天 A 区安置房建设项目	6.92	3.61	1.02	1.37	0.92
海棠春天 B 区安置房建设项目	3.04	2.03	0.46	0.55	--
同光·景福天成	1.20	0.02	0.58	0.60	--
幸湖佳苑（二期）	0.50	0.26	0.24	--	--
烈士陵园片区棚改项目	5.02	0.05	1.60	1.60	1.77
小计	37.33	23.96	6.58	8.12	2.75
合计	137.01	110.25	14.36	14.27	7.25

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

(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（10%~25%）与公司进行结算，公司据此确认土地整治收入。

截至 2024 年 3 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 5.12 亿元，已收到回款 2.85 亿元。同期末，公司在整治的土地面积 19886.40 亩，计划投资金额 101.08 亿元，已完成投资 75.30 亿元，累计确认收入 12.16 亿元，累计回款 5.00 亿元；拟整治土地面积 520.00 亩，计划总投资 3.40 亿元。

（3）景区运营

2023 年，公司景区运营收入有所增长，但未来运营收益受宏观经济等因素影响较大，存在一定不确定性。

公司景区运营收入主要来源于子公司重庆大足石刻旅游集团有限公司（以下简称“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。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现门票收入 1.46 亿元和 0.43 亿元，对公司营业收入形成一定补充。

截至 2024 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 10.34 亿元¹；暂无拟建景区开发项目。

2 未来发展

未来，公司作为大足区最重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，将持续参与大足区内的城市基础设施、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，同时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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准的无保留意见的审计报告。2023 年，公司合并范围减少一级子公司 1 家（重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司），该子公司的规模不大，公司财务数据可比性较强；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 4 家。

1 主要财务数据变化

（1）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；货币资金受限比例较高。公司整体资产质量一般。

图表 6· 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	846.05	84.04	876.60	84.04	904.71	84.13
货币资金	23.10	2.29	29.27	2.81	40.08	3.73
应收账款	20.14	2.00	20.20	1.94	22.10	2.06
其他应收款（合计）	136.19	13.53	140.33	13.45	138.39	12.87
存货	647.28	64.30	669.90	64.22	680.80	63.31
非流动资产	160.66	15.96	166.51	15.96	170.71	15.87
投资性房地产	28.89	2.87	35.34	3.39	35.35	3.29
固定资产	32.92	3.27	33.07	3.17	32.98	3.07
无形资产	45.34	4.50	41.34	3.96	41.23	3.83
其他非流动资产	27.37	2.72	27.68	2.65	29.92	2.78
资产总额	1006.70	100.00	1043.11	100.00	1075.42	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

随着对项目建设的持续投入，2023 年底，公司资产总额较上年底增长 3.62%，资产结构较上年底变动不大。

截至 2023 年底，公司货币资金主要为银行存款（20.11 亿元）和其他货币资金（9.16 亿元），其中受限货币资金（15.88 亿元）规模较大，系借款质押（12.18 亿元）和担保质押（3.70 亿元）所致。公司应收账款主要为应收委托方的工程款；前五名的账面余额合计占 86.11%，

¹ 因外部市场环境因素导致建设成本上升，故已投资金额大于总投资金额，目前该项目施工部分已基本完工

集中度较高；累计计提坏账准备 0.13 亿元。公司其他应收款前五名的账面余额合计占 48.87%，集中度一般；其中应收对象主要为当地国有企业和政府部门，回收风险较低，但资金占用较大；账龄在 1 年以内的占 83.98%，整体账龄较短；累计计提坏账准备 2.50 亿元。公司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 53.14%和 46.75%。公司拟开发土地中政府注入及划拨取得土地 290.98 亿元，以评估法入账，均未缴纳土地出让金；通过招拍挂和外购方式取得土地 19.62 亿元，主要以成本法入账，已全额缴纳土地出让金；土地用途包括工业用地、商服用地、城镇住宅用地等。公司投资性房地产同比有所增长，主要系由固定资产和存货转入所致；主要由对外出租的房屋及建筑物（30.45 亿元）和土地使用权（4.89 亿元）构成，采用公允价值模式进行后续计量。公司固定资产主要由房屋及建筑物构成。公司无形资产主要由土地使用权（4.62 亿元）和采矿权（36.67 亿元，其中锗矿采矿权 36.65 亿元）构成。公司其他非流动资产主要由摊销期限超过一年的合同履约成本（9.39 亿元）、预付土地款（5.85 亿元）、预付购房款（7.16 亿元）构成；其中公益性资产 7.49 亿元，主要为行政事业单位办公房屋。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模较 2023 年底小幅增长，资产结构变化不大。同期末，公司受限资产 193.01 亿元，受限比例为 17.95%，公司资产受限比例一般。

图表 7 • 公司 2023 年底主要应收账款明细（单位：万元）

名称	款项性质	期末余额	占比（%）
大足鑫发	工程款	60154.35	29.60
怀远建设	工程款	33357.09	16.41
重庆邮发实业发展有限公司	工程款	28679.77	14.11
重庆市大足区财政局	工程款	27029.58	13.30
重庆大足工业园区管理委员会	工程款	25773.25	12.68
合计	--	174994.04	86.11

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

图表 8 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细（单位：万元）

名称	款项性质	期末余额	占比（%）
重庆市大足区财政局	往来款	253656.18	17.74
怀远建设	往来款	161682.61	11.31
重庆足兴置业股份有限公司	往来款	119435.82	8.35
重庆大足高新技术产业开发区管理委员会	往来款	87423.64	6.11
重庆泽足水务投资建设有限公司	往来款	76512.97	5.35
合计	--	698711.22	48.87

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	165813.90	贷款质押
存货	1277356.36	贷款抵押
投资性房地产	101638.04	贷款抵押
固定资产	11295.93	贷款抵押
在建工程	6523.51	贷款抵押
无形资产	367502.73	贷款抵押
合计	1930130.47	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

跟踪期内，受益于政府注资和划拨资产，公司所有者权益持续增长；公司有息债务规模持续增长，整体债务负担一般，债券融资占比较高，短期集中偿付压力较大。

2023 年底，公司所有者权益规模较上年底有所增长，所有者权益结构变动不大。资本公积较上年底有所增长，主要系大足区国资委向公司注入化债资金（12.73 亿元）和资本金（16.00 亿元）、划拨资产（1.61 亿元）以及子公司重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司划出减少资本公积（17.07 亿元）综合影响所致。同期末，公司资本公积主要包括货币资金 58.46 亿元、划拨的资产 36.07 亿元以及政府注入的股权 386.81 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资本公积较 2023 年底略有增长，系大足区国资委注资所致；所有者权益结构较 2023 年底变动不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	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	12.00	2.43	12.00	2.35	12.00	2.33
资本公积	470.94	95.34	481.94	94.49	487.27	94.48
未分配利润	10.76	2.18	15.52	3.04	15.92	3.09
所有者权益合计	493.96	100.00	510.04	100.00	515.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

2023 年底，受项目投入、对外融资增加影响，公司负债总额较上年底增长 3.96%，仍以非流动负债为主。截至 2023 年底，公司非有息债务主要为应付当地国有企业的往来款及资金拆借款形成的其他应付款，以及主要由项目建设专项资金构成的专项应付款。同期末，公司其他流动负债中包含短期应付债券 35.98 亿元，本报告将其调整至短期债务计算；长期应付款中包含融资租赁款 17.71 亿元，本报告将其调整至长期债务计算。

图表 11 • 公司负债主要构成情况（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	170.19	33.19	193.11	36.23	190.67	34.07
短期借款	28.02	5.46	23.85	4.47	21.68	3.87
其他应付款（合计）	16.92	3.30	19.26	3.61	18.66	3.33
一年内到期的非流动负债	97.46	19.01	102.61	19.25	104.97	18.76
其他流动负债	9.93	1.94	37.05	6.95	33.31	5.95
非流动负债	342.55	66.81	339.96	63.77	368.99	65.93
长期借款	126.32	24.64	120.25	22.56	145.14	25.93
应付债券	182.16	35.53	187.31	35.14	197.62	35.31
长期应付款（合计）	33.18	6.47	31.43	5.90	25.25	4.51
负债总额	512.74	100.00	533.07	100.00	559.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

有息债务方面，2022 年底—2024 年 3 月底，为满足项目建设资金需求，公司有息债务持续增长。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 10.22%至 513.10 亿元，以长期债务为主（占 69.23%）；其中银行借款、债券融资和融资租赁借款分别占 37.05%、53.09%和 7.36%，债券融资占比较高。截至 2023 年底，公司银行借款期限主要集中在 1~3 年和 5~10 年，年利率区间 3.00%~9.45%，主要合作银行为重庆银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、中国农业发展银行等；债券融资期限主要集中在 2~5 年，年利率区间 3.50%~7.78%，主要为私募债、中期票据、定向工具和企业债；融资租赁借款期限主要集中在 2~5 年，年利率区间 4.65%~12.70%，主要合作金融机构为五矿国际信托有限公司、重庆鈇渝金融租赁股份有限公司、哈银金融租赁有限责任公司等。从债务期限分布看，公司短期集中偿付压力较大。

图表 12 • 截至 2023 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

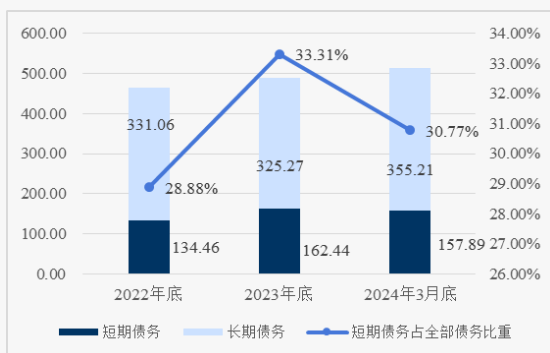
项目	1 年以内（含）	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额	162.44	85.29	88.27	151.71	487.71
占有息债务的比例（%）	33.31	17.49	18.10	31.11	100.00

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

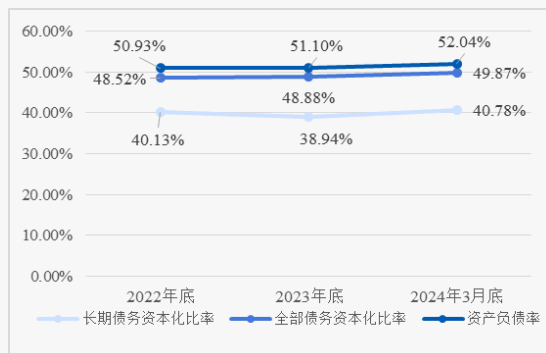
从债务指标来看，2022 年底—2024 年 3 月底，公司债务杠杆指标变化不大，公司债务负担一般。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，利润总额对政府补助依赖较大。

2023 年，受工程建设业务收入增长影响，公司营业总收入同比增长 20.28%，营业成本同比增长 22.05%；受此影响，营业利润率略有下降，但利润总额有所增长。非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益主要为政府补助，公司利润实现对政府补助依赖性较大。

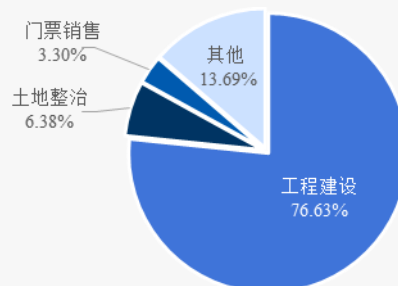
盈利指标表现方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均略有下降。

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	36.86	44.33	7.59
营业成本	30.36	37.05	6.19
期间费用	2.86	3.52	0.83
其他收益	5.21	6.03	0.01
利润总额	7.08	7.37	0.53
营业利润率（%）	13.99	12.48	17.38
总资本收益率（%）	0.78	0.74	--
净资产收益率（%）	1.31	1.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

图表 16 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，受往来款净流入影响，公司经营活动现金仍呈小规模净流入状态，收入实现质量较好；投资活动现金持续净流出。未来，随着后续项目的开展和债务的滚续，公司存在较大融资需求。

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	69.94	67.42	15.11
经营活动现金流出小计	66.20	60.74	12.23
经营活动现金流量净额	3.75	6.68	2.88
投资活动现金流入小计	14.52	7.39	3.05
投资活动现金流出小计	21.00	26.46	13.02
投资活动现金流量净额	-6.48	-19.07	-9.97
筹资活动前现金流量净额	-2.73	-12.39	-7.09
筹资活动现金流入小计	173.30	260.77	73.63
筹资活动现金流出小计	175.67	239.33	56.43

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
筹资活动现金流量净额	-2.38	21.44	17.20
现金收入比（%）	137.25	109.21	70.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入略有下降，以经营业务回款、往来款和财政补贴资金为主；2023 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 48.42 亿元，同比下降 4.29%。同期，公司现金收入比有所下降，但仍保持较高水平，收入实现质量较好。同期，受往来款净流入影响，公司经营活动现金仍呈小规模净流入状态。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模不大，主要为有息往来款等；投资活动现金流出主要为购买固定资产、无形资产以及自营项目投入以及有息往来款支出。同期，公司投资活动现金流量净额继续为负。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。公司筹资活动现金流入主要为政府注入资金、借款及发行债券取得的现金。同期，公司筹资活动现金转为净流入状态。随着后续项目的开展和债务的滚续，公司对外部融资需求较大。

2 偿债指标变化

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。

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	497.11%	453.94%	474.49%
	速动比率	116.79%	107.04%	117.43%
	现金短期债务比（倍）	0.17	0.18	0.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.51	10.08	--
	全部债务/EBITDA（倍）	48.97	48.37	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.39	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理、2024年一季度及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，跟踪期内公司流动比率波动下降，速动比率波动增长；公司现金短期债务比为 0.25 倍，同时考虑到公司货币资金受限规模较大（15.88 亿元），公司现金对短期债务保障程度弱。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息支出及全部债务保障程度弱。整体看，公司偿债指标表现较弱。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 326.19 亿元，尚未使用授信额度 58.88 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 132.94 亿元，担保比率为 26.06%。公司对外担保企业均为区域内国有企业。总体看，公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

图表 19 • 截至 2023 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	占比（%）
重庆市大足区泰禾实业发展有限公司	353154.88	26.57
重庆市大足区大双实业发展有限公司	207340.26	15.60
大足鑫发	204625.30	15.39
重庆足兴置业股份有限公司	119374.00	8.98
重庆邮发实业发展有限公司	71500.00	5.38
重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司	60100.00	4.52
重庆市双桥经济技术开发区开发投资集团有限公司	57100.00	4.30
重庆泽足水务投资建设有限公司	35150.55	2.64
重庆棠丰建设股份有限公司	34690.00	2.61
重庆惠双实业有限公司	27550.00	2.07

被担保方	担保余额	占比 (%)
重庆大足石刻国际文化旅游集团有限公司	22000.00	1.65
重庆市大足区创佳环境整治有限公司	20500.00	1.54
重庆市大足区龙水湖农业发展股份有限公司	16593.00	1.25
重庆市双桥经开区双兴房屋租赁有限公司	14800.00	1.11
重庆大足高新科技产业开发集团有限公司	11780.00	0.89
重庆市大足区老家观音岩生态观光农业有限公司	10000.00	0.75
重庆足投商业运营管理有限公司	10000.00	0.75
重庆新双圈城市建设开发有限公司	7800.00	0.59
重庆市大足区人民医院	7408.35	0.56
重庆市大足区房屋管理事务中心	6000.00	0.45
重庆市大足区雨林林业开发股份有限公司	6000.00	0.45
重庆创仁检测技术有限公司	4780.00	0.36
重庆市大足区中医院	4630.22	0.35
重庆市大足区雨林林业开发有限公司	3000.00	0.23
重庆市大足区第二人民医院	2778.13	0.21
重庆天兴矿业有限公司	1780.00	0.13
重庆市大足区丰谷农资有限责任公司	1760.00	0.13
重庆市大足区协农商贸有限公司	1750.00	0.13
重庆高精矿业有限公司	1740.00	0.13
重庆腾达牧业股份有限公司	1000.00	0.08
重庆大足石刻国际旅行社有限公司	990.00	0.07
重庆市兰飞铸造有限公司	900.00	0.07
重庆市大足区规源实业发展有限公司	800.00	0.06
合计	1329374.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 公司本部主要变化情况

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，面临一定短期偿付压力。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 568.40 亿元，资产以存货和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 449.23 亿元，资本公积占比高，权益稳定性强；公司本部负债总额 119.17 亿元，以应付债券、其他应付款和长期借款为主。同期末，公司本部全部债务 81.47 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 20.97%和 15.35%，整体债务负担轻。2023 年，公司本部实现营业总收入 8.71 亿元，利润总额为 1.83 亿元，投资收益为 0.85 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.48 倍，面临一定的短期偿付压力。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司土地开发、基础设施建设、安置房建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。联合资信未发现公司高管近三年存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

六、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司作为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，且在资金注入、资产划拨和财政补贴方面持续获得大足区政府的有力支持。

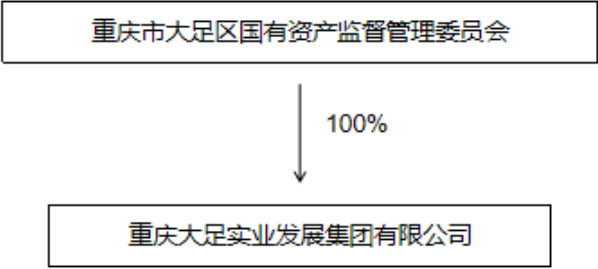
公司实际控制人为大足区国资委。大足区地处成渝经济区腹心，作为成渝城市群的重要节点，具有一定区位优势。2023 年，大足区经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。截至 2023 年底，大足区政府债务余额为 266.70 亿元，大足区政府债务限额为 266.71 亿元。整体看，大足区政府综合实力强。

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，地位突出。2023 年及 2024 年 1—3 月，大足区国资委向公司注入资金 28.73 亿元（其中化债资金 12.73 亿元）和 5.70 亿元。2023 年，大足区国资委等政府部门向公司划拨车辆、土地等资产，增加公司资本公积 1.61 亿元；同期，公司收到政府补助 6.03 亿元。整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

七、跟踪评级结论

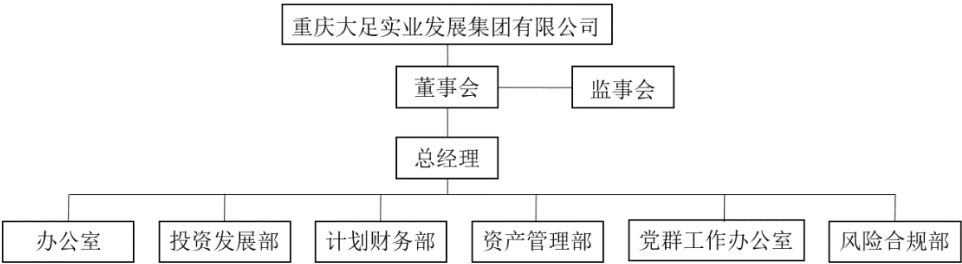
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	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	100.00	0.00	无偿划转
重庆大足现代农业发展有限公司	基础设施建设	100.00	0.00	无偿划转
重庆足锶矿业集团有限公司	非金属矿采选业	100.00	0.00	无偿划转
重庆大足开发建设有限公司	园区建设	100.00	0.00	无偿划转

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.14	23.18	29.30	40.12
应收账款（亿元）	34.86	20.14	20.20	22.10
其他应收款（亿元）	178.25	136.19	140.33	138.39
存货（亿元）	549.64	647.28	669.90	680.80
长期股权投资（亿元）	3.81	3.80	3.28	3.33
固定资产（亿元）	19.99	32.92	33.07	32.98
在建工程（亿元）	20.96	13.48	15.90	18.00
资产总额（亿元）	954.62	1006.70	1043.11	1075.42
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	0.16	0.10	0.25	0.25
所有者权益（亿元）	473.68	493.96	510.04	515.76
短期债务（亿元）	122.01	134.46	162.44	157.89
长期债务（亿元）	318.14	331.06	325.27	355.21
全部债务（亿元）	440.15	465.52	487.71	513.10
营业总收入（亿元）	37.42	36.86	44.33	7.59
营业成本（亿元）	30.72	30.36	37.05	6.19
其他收益（亿元）	5.24	5.21	6.03	0.01
利润总额（亿元）	6.80	7.08	7.37	0.53
EBITDA（亿元）	8.04	9.51	10.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.62	50.59	48.42	5.31
经营活动现金流入小计（亿元）	62.19	69.94	67.42	15.11
经营活动现金流量净额（亿元）	4.35	3.75	6.68	2.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.95	-6.48	-19.07	-9.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.31	-2.38	21.44	17.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.05	1.34	2.20	--
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	119.24	137.25	109.21	70.02
营业利润率（%）	13.62	13.99	12.48	17.38
总资本收益率（%）	0.72	0.78	0.74	--
净资产收益率（%）	1.29	1.31	1.29	--
长期债务资本化比率（%）	40.18	40.13	38.94	40.78
全部债务资本化比率（%）	48.17	48.52	48.88	49.87
资产负债率（%）	50.38	50.93	51.10	52.04
流动比率（%）	533.75	497.11	453.94	474.49
速动比率（%）	167.90	116.79	107.04	117.43
经营现金流动负债比（%）	2.90	2.20	3.46	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.17	0.18	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.45	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	54.74	48.97	48.37	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 公司合并口径已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. “*”表示数据无意义，“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.71	0.18	4.01	3.54
应收账款（亿元）	0.66	1.28	2.87	4.39
其他应收款（亿元）	9.11	9.38	55.55	68.57
存货（亿元）	53.48	84.44	104.66	103.28
长期股权投资（亿元）	417.21	417.21	401.16	401.16
固定资产（亿元）	0.01	0.04	0.04	0.04
在建工程（亿元）	0.09	0.07	0.07	0.07
资产总额（亿元）	481.37	512.63	568.40	581.09
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	465.44	465.54	449.23	449.20
短期债务（亿元）	2.82	1.80	7.73	7.34
长期债务（亿元）	8.09	9.96	73.74	93.09
全部债务（亿元）	10.92	11.76	81.47	100.43
营业总收入（亿元）	1.52	2.06	8.71	1.69
营业成本（亿元）	1.33	1.80	7.56	1.29
其他收益（亿元）	0.10	0.10	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.12	1.16	1.83	0.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.35	1.51	7.38	1.74
经营活动现金流入小计（亿元）	1.46	6.94	7.61	5.45
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.28	4.65	1.70	1.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.75	-3.40	-0.02	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.02	-1.78	1.15	-2.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.74	2.12	4.20	--
存货周转次数（次）	0.04	0.03	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.02	--
现金收入比（%）	88.91	73.07	84.78	102.62
营业利润率（%）	9.49	11.15	12.52	23.42
总资本收益率（%）	0.02	0.25	0.30	--
净资产收益率（%）	0.02	0.24	0.35	--
长期债务资本化比率（%）	1.71	2.09	14.10	17.17
全部债务资本化比率（%）	2.29	2.46	15.35	18.27
资产负债率（%）	3.31	9.19	20.97	22.70
流动比率（%）	993.54	261.77	369.71	466.08
速动比率（%）	163.96	29.79	138.13	198.33
经营现金流动负债比（%）	-4.41	12.79	3.76	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.10	0.52	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 公司本部有息债务未调整；4. “/”表示数据未获取，“*”表示数据无意义，“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

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	
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