

信用评级公告

联合〔2021〕4162号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆大足工业园区建设发展有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆大足工业园区建设发展有限公司主体长期信用等级为AA，“15大足园建债/PR大足债”信用等级为AA，“19大足工业MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十五日



重庆大足工业园区建设发展有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
15 大足园建债/PR 大足债	AA	稳定	AA	稳定
19 大足工业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 大足园建债/PR 大足债	7 亿元	1.40 亿元	2022/4/28
19 大足工业 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/1/28

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

评级时间: 2021 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

重庆大足工业园区建设发展有限公司(以下简称“公司”)是大足工业园区唯一的基础设施建设主体及大足区重要的市政工程建设主体。跟踪期内,公司仍保持一定的区域专营优势,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、有息债务增长较快且面临一定集中偿债压力、子公司对外担保发生代偿等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,大足区经济总量保持增长,随着大足区及大足工业园区基础设施建设的不断推进,公司未来将稳步经营。

“19 大足工业 MTN001”由重庆兴农融资担保集团有限公司(以下简称“兴农担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,兴农担保主体长期信用等级为 AAA,担保实力极强,显著提升了“19 大足工业 MTN001”的偿付安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“15 大足园建债/PR 大足债”信用等级为 AA,维持“19 大足工业 MTN001”信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2020 年,大足区实现地区生产总值 700.5 亿元,同比增长 4.4%;一般公共预算收入 42.34 亿元,同比增长 8.7%,公司外部发展环境良好。
2. 具有一定区域专营优势。跟踪期内,公司继续从事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工作,业务持续性强,公司在授权范围内仍具有一定的专营优势。
3. 持续获得有力的外部支持。2020 年,公司获得项目资本金 0.81 亿元、股权 0.62 亿元和房屋征收补偿款 938.84 万元;2020 年和 2021 年一季度,公司分别收到政府补助资金 1.67 亿元和 50.51 万元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5

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

分析师：张 铨 郭欣宇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

关注

1. **面临较大的项目投资压力。**截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目未来尚需投资 8.50 亿元，主要拟建项目概算总投资 73.76 亿元，公司面临较大的项目投资压力。

2. **资产变现能力较弱。**跟踪期内，公司存货和应收类款项规模仍较大，截至 2021 年 3 月底分别占资产总额的 57.50% 和 34.78%，对资金占用大，且存货中土地资产抵押比率较高，资产变现能力较弱。

3. **有息债务增长较快，面临一定集中偿债压力。**截至 2020 年底，公司有息债务较上年底增长 33.11%，2022—2023 年公司面临一定集中偿债压力。

4. **子公司对外担保发生代偿。**2020 年，子公司对外担保的一家民营企业经营困难，对其担保的 1.15 亿元银行借款发生代偿，导致利润总额同比有所下降。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	3.64	2.33	5.81	6.15
资产总额(亿元)	139.10	143.85	166.48	167.08
所有者权益(亿元)	64.69	66.09	68.42	68.35
短期债务(亿元)	12.96	12.50	14.18	12.09
长期债务(亿元)	29.37	40.65	56.57	58.33
全部债务(亿元)	42.33	53.15	70.74	70.42
营业收入(亿元)	12.14	11.67	13.11	0.74
利润总额(亿元)	1.92	1.67	1.03	0.02
EBITDA(亿元)	2.03	1.87	1.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.91	0.17	0.20	-1.25
现金收入比(%)	147.26	58.39	58.91	36.92
营业利润率(%)	10.82	9.91	9.10	16.44
净资产收益率(%)	2.20	2.12	2.01	--
资产负债率(%)	53.50	54.06	58.90	59.09
全部债务资本化比率(%)	39.56	44.57	50.84	50.75
流动比率(%)	307.20	395.84	417.76	432.72
速动比率(%)	97.96	140.17	173.93	173.95
经营现金流动负债比(%)	2.08	0.47	0.51	--
现金短期债务比(倍)	0.28	0.19	0.41	0.51
全部债务/EBITDA(倍)	20.88	28.43	56.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	0.58	0.39	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	67.59	68.16	79.36	80.49
所有者权益(亿元)	30.71	31.32	32.84	32.79
全部债务(亿元)	19.56	28.57	40.72	42.71
营业收入(亿元)	1.45	2.39	3.86	0.23
利润总额(亿元)	1.78	0.61	0.90	0.02
资产负债率(%)	54.57	54.05	58.62	59.26
全部债务资本化比率(%)	38.91	47.71	55.36	56.57
流动比率(%)	257.30	381.50	904.47	1022.76
经营现金流动负债比(%)	6.37	2.09	2.06	--

注: 2021年一季度财务报表未经审计; 合并口径将长期应付款纳入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 大足工业 MTN001	AAA	AA	稳定	2020/06/22	张雪婷 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
15 大足园建债/PR 大足债	AA						
19 大足工业 MTN001	AAA	AA	稳定	2019/11/28	张雪婷 张 铖 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 大足工业 MTN001	AA+	AA	稳定	2019/01/10	喻宙宏 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
15 大足园建债/PR 大足债	AA	AA	稳定	2014/03/27	钟 睿 过国艳	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆大足工业园区建设发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆大足工业园区建设发展有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆大足工业园区建设发展有限公司（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

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，股东仍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”），实际控制人仍为重庆市大足区国有资产监督管理委员会（以下简称“大足国资委”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为大足工业园区唯一的基础设施建设主体及大足区重要的市政工程建设主体；公司本部职能部门新增招商部。2021 年一季度，因无偿划出重庆市大足天青石矿业公司（以下简称“矿业公司”），公司合并范围一级子公司减少至 2 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 166.48 亿元，所有者权益 68.42 亿元（其中少数股东权益 32.92 万元）。2020 年，公司实现营业收入 13.11 亿元，利润总额 1.03 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 167.08 亿元，所有者权益 68.35 亿元（其中少数股东权益 32.27 万元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.74 亿元，利润总额 154.34 万元。

公司注册地址：重庆市大足区龙水镇龙东村；法定代表人：谭云平。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，联合资信所评债券“15 大足园建债/PR 大足债”和“19 大足工业 MTN001”尚需偿还债券本金余额 11.40 亿元。跟踪期内，“15 大足园建债/PR 大足债”已按期足额支付到期债券本金及利息，“19 大足工业 MTN001”已按期足额支付债券利息。

截至 2021 年 3 月底，“15 大足园建债/PR 大足债”募集资金已全部用于重庆大足工业园区龙水拓展区基础设施工程建设，募投项目已完工；“19 大足工业 MTN001”募集资金已按照募集计划用于偿还母公司及子公司存量债务。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 大足园建债/PR 大足债	7.00	1.40	2015/04/28	7 年
19 大足工业 MTN001	10.00	10.00	2019/01/28	5(3+2)年
合计	17.00	11.40	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中

第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均

增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，

²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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增

长率，下同。

经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0,较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点,处于低位。2021 年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动 PPI 持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末,社融存量同比增速为 12.30%,较上年末下降 1 个百分点,信用扩张放缓;2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元,虽同比少增 0.84 万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面,截至 2021 年一季度末,M2 余额 227.65 万亿元,同比增长 9.40%,较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元,同比增长 24.20%,是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元,占一般公共预算收入的 85.31%,同比增长 24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元,同比增长 6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元,缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄,可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元,同比增长 47.90%,主要

是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出 1.73 万亿元,同比减少 12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而 3 月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021 年一季度,全国居民人均可支配收入 9730.00 元,扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定

资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化: 房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势; 基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长; 而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计 2021 年我国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后,在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010 年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号,以下简称“《43 号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥

离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020 年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351 号),对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020 年 3 月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力

度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区

改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，大足区经济总量和一般公共预算收入均保持增长，产业结构更加优化，固定资产投资增速较快，同时大足工业园区具有一定区位优势，为公司发展提供了良好的外部环境。

(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。

根据《大足区2020年全区经济运行情况》，2020年，全区实现地区生产总值700.5亿元，首次突破700亿元大关，同比（下同）增长4.4%，增速列全市第4位。分产业看，第一产业实现增加值60.6亿元，增长4.4%；第二产业实现增加值355.2亿元，增长5.7%，其中工业增加值262.3亿元，增长5.4%，建筑业增加值92.9亿元，增长6.9%；第三产业实现增加值284.7亿元，增长2.5%。一、二、三产业分别拉动GDP增长0.3、3.1、1个百分点，对GDP贡献率分别为7.8%、69.9%、22.3%。三次产业结构比为8.7:50.7:40.6，产业结构更加优化。

全年实现固定资产投资320.1亿元，同比增长11.8%。分产业看，一产业投资6.5亿元，增长712.5%；二产业投资139.5亿元，增长13.1%；三产业投资174亿元，增长7.3%。分领域看，基础设施投资65.2亿元，增长43.9%；工业投资139.5亿元，增长13.1%；房地产开发投资94亿元，增长1.7%；保障和改善民生投入加大，社会领域投资（民间投资）比上年增长11.9%。其中，教育、卫生、社会工作投资分别增长83.4%、616.9%、26.5%。

根据《关于重庆市大足区2020年财政预算执行情况和2021年财政预算（草案）的报告》，2020年，大足区全区完成一般公共预算收入42.34亿元，同比增长8.7%；其中税收收入17.12亿元，同比增长3%，税收占比较上年继续下降2.33个百分点至40.43%，一般公共预算收入质量一般。2020年，大足区一般公共预算支出96.98亿元，财政自给率为43.65%，财政平衡能力较弱。2020年，大足区完成政府性基金收入39.52亿元，同比增长2.8%；获得上级补助收入33.99亿元。截至2020年底，大足区全区政府债务限额115.6亿元，政府债务余额115.51亿元。

(2) 大足工业园区

重庆市大足工业园区位于大足区龙水镇、

邮亭镇，是经市人民政府于 2003 年 7 月批准设立的省（市）级特色工业园区，由龙水工业园区（A 区）和邮亭工业园区（B 区）两部分组成，总规划面积 12.13 平方公里（龙水 A 区 8 平方公里，邮亭 B 区 4.13 平方公里）。园区南接成渝高速公路、成渝铁路、邮亭火车站；北临大足县城、石刻风景区；东靠玉龙山国家森林公园、龙水湖。大足工业园区内已建成 6 条南上北下、东出西进的高等级骨架公路网络，并配套建设了公路和铁路物流基地；重庆三环高速公路东跨工业园区境内，成渝高速公路和成渝铁路贯穿园区；成渝城际客运专线贯穿园区南部，从大足工业园区到达重庆仅需 30 分钟，到达成都仅需 1 小时。

经过多年的建设，大足工业园区建成面积已达 6 平方公里，在建 4.5 平方公里，投入基础设施建设资金 40 余亿元。大足工业园区在继承和发挥传统五金产业优势的基础上，通过招商引资和推进本地小五金企业的改造目前已形成了以小五金产业为主，汽车摩托车零配件制造和安全用金属制品产业为辅，锇盐开采、焙烧和加工、短流程钢铁及制品、再生铅回收冶炼和应用示范等为补充的工业体系。

六、基本素质分析

跟踪期内，公司持续在资金划拨、股权划拨、政府补助等方面获得有力的外部支持。

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、国有资产经营管理等方面，是大足区重要的市政工程建设主体和大足工业园区唯一的基础设施建设主体，持续经营能力较强。

2020 年，公司收到政府拨付的项目资本金 0.81 亿元，增加公司资本公积。

2020 年，根据大足国资委发（2020）2 号文，大足国资委将重庆市大足区通畅公路机械化养护有限公司（以下简称“通畅公司”）100% 的股权划转给公司子公司重庆市大足区润泽

交通建设有限公司（以下简称“润泽交通”），增加公司资本公积 0.62 亿元。

2020 年，润泽交通收到房屋征收补偿款 938.84 万元，增加公司资本公积。

大足区财政局对公司土地整治及基础设施建设等方面进行补贴，2020 年和 2021 年一季度，公司分别收到政府补助资金 1.67 亿元和 50.51 万元，计入“其他收益”。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91500225753076675D），截至 2021 年 6 月 7 日，公司本部存在 1 笔已结清的关注类贷款，系重庆农村商业银行因自身政策等相关原因在 2007 年将所有政府融资平台贷款均列为关注类，该笔关注类贷款已于 2010 年 9 月 5 日正常还款。跟踪期内，公司本部无新增关注或不良类信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司主营业务收入构成保持稳定，主营业务收入同比有所增长，毛利率同比略有下降。

2020 年，公司实现主营业务收入 13.05 亿元，同比增长 12.21%，主要系工程建设业务（土地整治）收入增加所致。公司土地整治和基础设施建设采取相同的业务模式，均体现在工程建设板块，工程建设收入仍是公司主营业务收入的主要来源，占当年主营业务收入的 95.57%，其中土地整治和基础设施建设分别确认收入 3.84 亿元和 8.63 亿元。商品销售收入仍主要来自矿业公司的矿石销售收入和销售水泥等建筑材料收入，规模较小。其他业务主要来自各子公司的道路养护等业务，2020 年同比增幅较大，主要系划入通畅公司增加 0.20 亿元所致。

从毛利率来看,2020年公司主营业务毛利率为11.91%,同比小幅下降0.51个百分点。其中,工程建设业务毛利率小幅下降,商品销售业务受矿石销售毛利率上升而有所上升,其他业务毛利率受划拨通畅公司影响而大幅上升。

2021年1-3月,公司实现主营业务收入0.73亿元,相当于2020年全年的5.56%,因无偿划出矿业公司,公司不再产生矿石销售收入,对公司整体业务影响不大。同期,主营业务毛利率为15.91%,较2020年有所上升。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2019年			2020年			2021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	112048.75	96.01	11.62	124691.00	95.57	11.08	6582.92	90.76	12.71
商品销售	2746.25	2.35	43.16	1743.28	1.34	51.56	43.57	0.60	100.00
其他业务	1516.84	1.64	2.83	4042.47	3.10	20.45	670.56	9.24	41.81
合计	116311.84	100.00	12.42	130476.74	100.00	11.91	7297.05	100.00	15.91

注:各项加总数与合计数差异系四舍五入所致(下同)

资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内,公司基础设施建设业务模式未发生变化,收入规模小幅下降,当期回款情况尚可;在建项目未来投资规模尚可,业务具有一定持续性。

跟踪期内,公司基础设施建设业务模式未发生变化。大足工业园管委会委托公司负责大足工业园区内市政道路、桥梁和地下管网等基础设施项目以及安置房、还建房的建设工作。公司与大足区政府签订委托代建协议,由大足区财政局向公司支付建设成本和代建管理费成本加成(10%~25%),每年定期进行费用结算。

公司除负责大足工业园区的基础设施建设外,还承担了部分大足区的市政建设项目。

该类项目运营主体为子公司润泽交通,业主方为大足区政府,其运营结算方式与本部园区开发模式一致。2020年,公司实现基础设施建设收入8.63亿元,同比下降2.38%,主要系公司当年工程项目结算规模下降所致。2020年公司实际收到的项目结算资金回款为6.24亿元,当期回款情况尚可。2021年1-3月,公司确认基础设施建设收入0.43亿元,同期未收到回款。

截至2021年3月底,公司在建的基础设施项目主要为大足工业园区内的厂房、经适房项目以及成渝复线高速公路大足区东西互通连接道及东迎宾大道等大足区内的市政道路工程,计划总投资合计30.51亿元,已完成投资22.01亿元,尚需投资8.50亿元,未来投资规模尚可。

表5 截至2021年3月底公司主要在建项目情况(单位:亿元)

序号	项目名称	建设期间	回款期间	总投资额	已投资额	拟回款金额	未来投资计划
							2021年
1	工业园区经济适用房	2020-2021	2021-2022	1.33	0.72	1.66	0.61
2	大足工业园区标准厂房(五期)	2020-2022	2022-2023	3.10	1.60	3.88	1.00
3	大足区棠香及龙岗片区农村公路建设项目	2019-2021	2021-2023	7.50	6.50	9.38	1.00
4	成渝复线高速公路大足区东西互通连接道及东迎宾大道	2018-2021	2021-2023	8.60	8.10	10.75	0.50
5	S303大足至回龙段升级改造工程	2020-2021	2021-2022	1.15	1.05	1.44	0.10

6	成渝客专连接线及大足站停车场项目	2020-2021	2021-2023	3.65	2.80	4.56	0.85
7	省道 s205 大邮路邮亭至宝顶段大修改造工程	2020-2021	2021-2022	1.18	0.95	1.44	0.23
8	龙水五金文化产业园	2020-2021	2021-2022	1.30	0.12	1.63	1.18
9	龙水镇文化广场安置还房（幸湖佳苑）工程	2020-2022	2022-2023	2.70	0.17	3.38	1.50
	合计	--	--	30.51	22.01	38.12	6.97

资料来源：公司提供

（2）土地整治

公司目前整治的土地全部为工业用地，跟踪期内整治面积及收入规模同比均增长较快，但回款情况差。公司存量拟开发土地充足，但回购及出让情况受区域规划及宏观环境的影响较大，具有一定不确定性。

跟踪期内，公司土地整治业务模式未发生变化。大足工业园管委会委托公司对大足工业园区内的土地进行整治。公司与大足工业园管委会签订委托代建合同，大足工业园管委会向公司支付代建工程款，代建回购价格为项目投资成本和代建管理费加成（暂定为 18%），每年根据双方确认的完成投资额进行结算。

2020 年和 2021 年 1—3 月，公司整治的地块主要为龙水镇西一社区地块、大足区龙水镇龙东片区工业用地和大足工业园区龙水组团，分别完成土地整治面积 840.14 亩和 50.55 亩，分别确认土地整治收入 3.84 亿元和 0.23 亿元，2020 年同比增长 62.71%；2020 年实现回款 0.80 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司在整理的土地项目为大足工业园区龙水组团项目，计划投资总额 27.00 亿元，已完成投资 25.30 亿元；已完成整治待出让（回购）的土地面积 5061.05 亩，均为工业用地，账面价值 26.37 亿元，计入“存货-开发成本”。公司目前账面上拟开发土地面积为 5810.59 亩，账面价值 49.56 亿元，计入“存货”，公司拟根据规划逐步投入。公司存量拟开发土地充足，但回购及出让情况受区域规划及宏观环境的影响较大，具有一定不确定性。

（3）商品销售

2020 年，公司商品销售收入受建材销售影响同比有所下降，毛利率同比有所上升。

商品销售业务包括矿石销售和建材销售业务，2020 年公司商品销售收入同比有所下降，主要系建材销售受市场影响而有所下降所致。其中，公司子公司矿业公司主营天青石矿、菱锶矿、碳酸锶矿的开采和洗选，现有四个采矿队、十个采矿井，拥有大足区古龙矿区天青石矿、菱锶矿的专属开采经营权，可开采储量达 600 余万吨，平均每年生产销售天青石 15 万吨以上。2020 年，矿业公司实现矿石销售收入 1512.51 万元，同比增长 3.99%，毛利率 46.50%，同比提升 1.18 个百分点，主要系业务规模有所扩大且矿石市场价格变动所致。2021 年一季度，因无偿划出矿业公司，公司不再产生矿石销售收入。

3. 未来发展

公司未来仍将以基础设施建设和土地整治为主业，主营业务的持续性较好；公司拟建项目未来投资额较大，面临较大的资金压力。

截至 2021 年 3 月底，公司拟建项目较多，项目类型涉及基础设施建设、土地整治及部分自建项目，概算总投资合计 73.76 亿元，投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	概算 总投资	投资计划	
		2021 年	2022 年
大足区龙水镇三大金属市场旅游商贸环境改造工程	3.00	0.30	0.70
大足区龙水新城城市道路及配套管网综合工程	3.00	0.80	0.70
园区北四路卷洞桥土地整治	30.00	2.00	8.00
花市社区老旧小区改造	1.00	0.80	0.20
濑溪河生态修复工程	8.00	0.30	1.70
渝蓉高速公路大足服务区	7.90	1.50	2.00

大足区冷链物流仓储中心	2.00	0.50	1.00
龙铜路路面改造	0.52	0.30	0.22
龙水片区社区电力配套改造工程	0.40	0.40	0.00
龙水片区道路配套综合管网新建工程	2.00	0.50	0.50
工业园区东部片区开发及配套基础设施工程	4.40	1.50	1.5
龙水综合农贸市场建设工程	1.24	0.40	0.84
邮亭高铁站前广场及连接道商品房(桂花福苑)	0.30	0.10	0.20
大足区“凤凰湾”健康城	10.00	1.20	1.50
合计	73.76	10.60	19.06

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2020 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年			2020 年			2021 年 3 月		
	金额	占比	较上年底变动情况	金额	占比	较上年底变动情况	金额	占比	较上年底变动情况
货币资金	2.33	1.62	-35.95	5.80	3.49	149.33	6.15	3.68	6.03
应收账款	11.17	7.76	88.56	17.31	10.40	54.95	17.80	10.65	2.86
其他应收款	35.28	24.52	6.71	43.20	25.95	22.45	40.31	24.13	-6.68
存货	89.46	62.19	-2.14	93.21	55.99	4.19	96.06	57.50	3.06
流动资产	138.51	96.29	3.19	159.70	95.93	15.30	160.64	96.15	0.58
非流动资产	5.34	3.71	9.45	6.78	4.07	26.94	6.44	3.85	-4.97
资产总额	143.85	100.00	3.41	166.48	100.00	15.73	167.08	100.00	0.36

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底持续增长。其中，货币资金较上年底快速增长，主要由银行存款 1.80 亿元和其它货币资金 4.01 亿元（受限的银行承兑汇票保证金 4.00 亿元和冻结银行存款 53.54 万元）构成。应收账款大幅增长，主要系应收重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司和重庆市大足区财政局款项增加所致，应收账款主要为应收重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司（8.48 亿元，占 48.45%）和重庆市大足区财政局（8.23 亿元，占 47.04%）的结算工程款和土地整治资金，欠款方集中度高；按账龄分析法计提坏账的应收账款余额 8.63 亿元，累计计提坏账准备 0.20 亿元，其余为应收关联方、政府

公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围减少矿业公司一家子公司；该公司规模不大，合并财务数据可比性强。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围子公司 2 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续增长，仍以流动资产为主，其中应收类款项、存货占比高，存货中土地资产抵押比率较高，资产变现能力较弱，公司整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额持续增长，主要系流动资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，其中应收账款、其他应收款、存货占比高，资产变现能力较弱。

部分的往来款，不计提坏账准备。其他应收款较上年底增长较快，主要系关联方往来款（占 43.68%）和往来资金拆借款（占 53.26%）；公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 14.92 亿元，累计计提坏账准备 0.44 亿元，关联方往来、保证金和政府部分往来款余额 28.72 亿元，未计提减值准备；从集中度来看，其他应收款前五名集中度较高，具体情况见下表。

表 8 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	性质	金额	占比	账龄
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	往来款	6.96	17.41	1 年以内

重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	往来款	6.12	15.30	1年以内、1~2年
重庆大足城乡建设投资有限公司	往来款	5.15	12.87	1年以内、1~3年
重庆足兴置业有限公司	往来款及资金拆借	5.11	12.78	1年以内
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	往来款	2.54	6.34	1年以内、1~2年
合计	--	25.88	64.70	--

资料来源：公司审计报告

公司存货较上年底有所增长，主要系项目建设的开发成本投入增加所致，公司存货主要由开发成本 43.56 亿元、拟开发土地 49.56 亿元（面积 387.37 平方米，商业用地，性质为出让地）构成。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长较快，主要系当期购置了少量自用土地计入无形资产所致，整体规模较小。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底保持相对平稳。其中，其它应收款有所下降，主要系往来款减少所致；存货有所增长，

主要系项目投入的开发成本增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 34.92 亿元，包括货币资金 4.01 亿元，存货中用于借款抵押的土地使用权 30.83 亿元，用于借款抵押的固定资产 812.77 万元，用于借款抵押的投资性房地产 33.66 万元，占总资产的 20.98%，受限比例一般。

2. 资本结构

跟踪期内，受益于政府支持以及未分配利润积累，公司所有者权益保持增长，权益结构保持稳定。

截至2020年底，公司所有者权益较上年底保持增长。其中，实收资本保持稳定；资本公积较上年底有所增长，主要系收到项目资本金 0.81 亿元和房屋征收补偿 938.83 万元、政府无偿划拨通畅公司 100% 股权价值 0.62 亿元所致；受益于经营利润的积累，未分配利润有所增长。截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底保持相对稳定。

表 9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年			2020 年			2021 年 3 月		
	金额	占比	较上年底变动情况	金额	占比	较上年底变动情况	金额	占比	较上年底变动情况
实收资本	2.00	3.03	0.00	2.00	2.92	0.00	2.00	2.93	0.00
资本公积	53.02	80.22	0.00	54.46	79.60	2.71	54.39	79.57	-0.13
未分配利润	10.39	15.72	14.84	11.19	16.35	7.68	11.20	16.38	0.09
所有者权益合计	66.09	100.00	2.17	68.42	100.00	3.52	68.35	100.00	-0.09

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

跟踪期内，公司有息债务增长较快，整体债务负担一般；公司将于 2022-2023 年面临一定集中偿债压力；未来随着建设项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长较快，主要系非流动负债增加所致；公司负债结构以非流动负债为主，且占比持续上升。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年			2020 年			2021 年 3 月		
	金额	占比	较上年底变动情况	金额	占比	较上年底变动情况	金额	占比	较上年底变动情况
短期借款	0.30	0.39	50.00	1.14	1.16	280.77	0.64	0.65	-43.77
应付账款	2.56	3.29	-22.79	3.66	3.73	43.02	3.70	3.74	0.96
应交税费	6.42	8.26	8.42	6.47	6.60	0.81	6.46	6.54	-0.23

其他应付款	12.17	15.65	-42.50	12.18	12.42	0.11	13.64	13.81	11.95
一年内到期的非流动负债	11.74	15.10	0.09	9.04	9.21	-23.05	7.45	7.54	-17.58
流动负债合计	34.99	45.00	-19.92	38.23	38.98	9.25	37.12	37.60	-2.89
长期借款	25.99	33.42	6.65	31.50	32.12	21.20	33.41	33.84	6.09
应付债券	13.61	17.50	172.07	24.23	24.71	78.00	24.23	24.54	0.00
长期应付款	1.05	1.35	--	0.84	0.86	-19.81	0.69	0.70	-17.83
专项应付款	2.12	2.72	57.08	2.12	2.16	0.00	2.12	2.14	0.00
非流动负债合计	42.77	55.00	39.21	59.84	61.02	39.91	61.60	62.40	2.95
负债合计	77.76	100.00	4.49	98.06	100.00	26.11	98.72	100.00	0.67

注：其他应付款不包含应付股利和应付利息
资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

截至2020年底，公司流动负债较上年底有所增长。其中，短期借款较上年底大幅增长，包括0.50亿元抵押借款和0.64亿元保证借款；应付账款快速增长，主要系应付设备及工程款增加所致；其他应付款保持相对稳定，主要系与关联方和政府部门的往来款6.01亿元、资金拆借款4.22亿元；一年内到期的非流动负债下降较快，主要系一年内到期的长期借款7.31亿元、应付债券1.40亿元和长期应付款0.32亿元。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底快速增长。其中，长期借款增长较快，包括保证借款19.08亿元、质押借款4.29亿元和抵押借款8.13亿元，其中抵质押物主要为土地、房产及合同项下的应收账款，保证借款主要为公司关联方互保；应付债券快速增长，主要系发行10.00亿元PPN和2.00亿元债权融资计划所致。长期应付款有所下降，全部为有息性质的融资租赁款。专项应付款保持稳定，主要为政府针对各项目拨付的建设资金补助款、工程款和土地整治款等。

截至2021年3月底，公司负债总额较上年底相对稳定。其中，短期借款和一年内到期的非流动负债有所下降，应付往来款和长期借款有所增加。

有息债务方面，截至2020年底，受银行举债和发行债券影响，公司全部债务较上年底增长33.11%，其中短期债务占20.04%、长期债务占79.96%，有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本比率较上年底均有所上升。截至2021年3月底，公司全部债务较上年底基本稳定，资产负债率和长期债务资本化比率较上年底小幅上升，全部债务资本化比率较上年底小幅下降，公司债务负担一般。

表11 公司债务及相关指标情况(单位:亿元、%)

科目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	12.50	14.18	12.09
长期债务	40.65	56.57	58.33
全部债务	53.15	70.74	70.42
资产负债率	54.06	58.90	59.09
全部债务资本化比率	44.57	50.84	50.75
长期债务资本化比率	38.08	45.26	46.05

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司有息债务期限结构如下表所示，2022—2023年公司面临一定集中偿债压力。

表12 截至2021年3月底公司有息债务分布情况(单位:亿元、%)

项目	2021年4-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年以后	合计
银行贷款	3.29	3.64	6.48	7.44	2.39	11.93	35.17
应付债券	1.40	11.34	12.89	0.00	0.00	0.00	25.63
其他有息借款	6.72	1.45	1.15	0.26	0.06	0.00	9.63

合计	11.40	16.43	20.51	7.70	2.45	11.93	70.42
占比	16.19	23.32	29.13	10.93	3.48	16.94	100.00

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

2020年，公司营业收入同比有所增长，受对外担保代偿影响，利润水平有所下降，利润总额对政府补助的依赖大。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
营业收入	11.67	13.11	0.74
营业成本	10.24	11.58	0.61
费用总额	0.54	0.63	0.11
其中：管理费用	0.55	0.65	0.12
财务费用	-0.02	-0.02	-0.01
其他收益	1.11	1.67	0.01
利润总额	1.67	1.03	0.02
营业利润率	9.91	9.10	16.44
总资产收益率	1.18	1.00	--
净资产收益率	2.12	2.01	--

资料来源：根据公司财务报告整理

2020年，公司营业收入同比增长12.35%；同期，营业成本同比增长13.06%，增速略高于收入增速。2020年，公司营业利润率小幅下降至9.10%。

2020年，公司期间费用同比有所增长，主要由管理费用构成，由于公司利息资本化比例高，且获得一定利息收入，公司财务费用为负。期间费用率同比小幅上升至4.80%。

2020年，公司获得政府补助1.67亿元，主要为来自大足区财政局的经营补贴和土地整治补助等，同比有所增加；营业外支出1.15亿元，同比大幅增加，主要系子公司润泽交通对外担保的一家民营企业（润泽交通应付账款的施工单位）经营困难，公司对其担保的银行借款发生代偿所致；同期，公司实现利润总额1.03亿元，同比下降26.90%，公司利润总额对政府补助的依赖大。

从盈利指标来看，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降。

2021年1-3月，公司营业收入相当于2020年全年的5.62%。同期，营业利润率有所上升，利润总额相当于2020年的1.50%。

4. 现金流分析

2020年，公司经营现金流仍保持小幅净流入，收现质量仍较差；投资活动现金流规模较小，筹资活动现金流持续净流出，但有所收缩，需关注公司内部资金调配及外部融资渠道情况。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入量	15.40	17.57	4.05
经营活动现金流出量	15.23	17.38	5.30
经营活动现金流量净额	0.17	0.20	-1.25
投资活动现金流入量	3.54	3.41	0.00
投资活动现金流出量	2.09	2.19	0.04
投资活动现金流量净额	1.44	1.22	-0.04
筹资活动现金流入量	24.99	37.38	8.29
筹资活动现金流出量	28.34	38.86	6.66
筹资活动现金流量净额	-3.35	-1.48	1.63
现金收入比	58.39	58.91	36.92

资料来源：根据公司财务报告整理

经营活动方面，2020年公司经营活动现金流入同比有所增长。其中，销售商品、提供劳务收到的现金7.72亿元，主要系收回的工程款、土地整治款等；收到其他与经营活动有关的现金9.85亿元，主要系政府补助、往来资金等。2020年，公司现金收入比58.91%，公司收现质量仍较差，回款效率受大足区财政影响较大。经营活动现金流出以工程项目建设支出以及支付其他单位资金往来为主。2020年公司经营活动现金流仍保持小幅净流入。

投资活动方面，2020年公司收到其他与投资活动有关的现金3.40亿元和支付其他与投资活动有关的现金2.10亿元，主要为收回和支付

非金融机构借款及利息。2020年，公司投资活动现金流持续净流入。

筹资活动方面，2020年公司筹资力度不断增强，筹资活动现金流入同比增长较快，主要来自取得借款收到的现金36.16亿元（包含发行债券收到的现金）和收到其他与筹资活动有关的现金1.22亿元（主要为融资租赁借款和政府专项资金）。筹资活动现金流出同比增长较快，主要用于偿还债务本息。2020年公司筹资活动现金持续净流出，但有所收窄。随着在建及拟建项目的推进，公司未来面临较大的筹资压力。

2021年1—3月，当期项目回款规模很小，现金收入比较低，经营活动以收到和支付与其他单位的往来款、保证金和项目投入为主，公司经营活动现金流量净额为负。公司投资活动规模很小。公司筹资活动以收到和偿还银行和非金融机构借款及利息为主。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标较弱，长期偿债指标有所弱化，外部融资渠道亟待拓宽；考虑到持续有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。

表15 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标			
流动比率	395.84	417.76	432.72
速动比率	140.17	173.93	173.95
经营现金流动负债比	0.47	0.51	--
现金短期债务比	0.19	0.41	0.51
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.58	0.39	--
全部债务/EBITDA	28.43	56.27	--

资料来源：根据公司财务报告整理

短期偿债能力方面，2020年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所增长；2021年3月底上述指标小幅上升。2020年，公司经营现金流动负债比同比小幅上升，但经营性净现金流对流动负债保障能力很弱。2020年底和2021年3月底，公司现金短期债务比较2019年均有

所上升，对短期债务的保障能力较弱。整体看，公司短期偿债指标较弱，短期偿债压力较大。

长期偿债能力方面，2020年公司EBITDA为1.26亿元，同比下降32.74%，主要由利润总额构成。截至2020年底，公司全部债务/EBITDA大幅上升，EBITDA利息倍数大幅下降。整体看，随着公司债务负担的加重以及盈利水平的下降，公司长期偿债指标有所弱化。

银行授信方面，截至2021年3月底，公司获得银行授信总额51.36亿元，已使用额度49.96亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

对外担保方面，截至2021年3月底，公司对外担保金额合计25.40亿元，占净资产37.15%，被担保企业全部为重庆市大足区政府下属国有企业，被担保企业目前经营状况正常。公司或有负债风险相对可控。

表16 截至2021年3月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	性质	担保金额	担保期限
重庆大足永晟实业发展有限公司	国企	145000.00	2016.6.14-2032.6.13
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	国企	15700.00	2020.10.25-2027.10.25
重庆市大足区工程试验检测所	国企	300.00	2021.1-2024.1
重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司	国企	82000.00	2016.12.14-2034.12.13
重庆市大足区大双实业发展有限公司	国企	10000.00	2020.4.16-2023.4.15
重庆市大足天青石矿业公司	国企	980.00	--
合计		253980.00	--

资料来源：公司提供

考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。

6. 母公司财务概况

公司下属子公司承担大足区市政道路代建及其他经营性业务，母公司业务主要为土地整治业务。跟踪期内，母公司资产、权益和债务规模均有所增长，债务负担一般。

母公司财务方面，截至2020年底，母公司资产总额为79.36亿元，较上年底增长

16.44%，主要系应收账款、其他应收款、存货增加所致。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 32.84 亿元，较上年底增长 4.86%，主要系政府无偿划拨股权、资金增加资本公积以及未分配利润增长所致。

截至 2020 年底，母公司负债总额为 46.52 亿元，较上年底增长 26.28%。截至 2020 年底，母公司全部债务 40.72 亿元，较上年底增长 42.53%，以长期债务为主，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.62% 和 55.36%，母公司债务负担一般。

2020 年，母公司实现营业收入 3.86 亿元，同比增长 61.21%，主要来自土地整治收入，公司基础设施建设和经营性业务主要由子公司负责。同期，母公司利润总额为 0.90 亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额合计 21.40 亿元。若“19 大足工业 MTN001”投资者于债券存续期第 3 年末行使回售选择权，则一年内到期债券余额 11.40 亿元，2022 年达到未来待偿债券本金峰值；2023 年到期债券余额 10 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司剔除受限后的现金类资产 2.14 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 17.57 亿元、0.20 亿元和 1.26 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司剔除受限后现金类资产对一年内到期债券余额保障能力较弱；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

表 17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	金额及保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	11.40
未来待偿债券本金峰值	11.40

2020 年剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	0.19
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.54
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.02
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

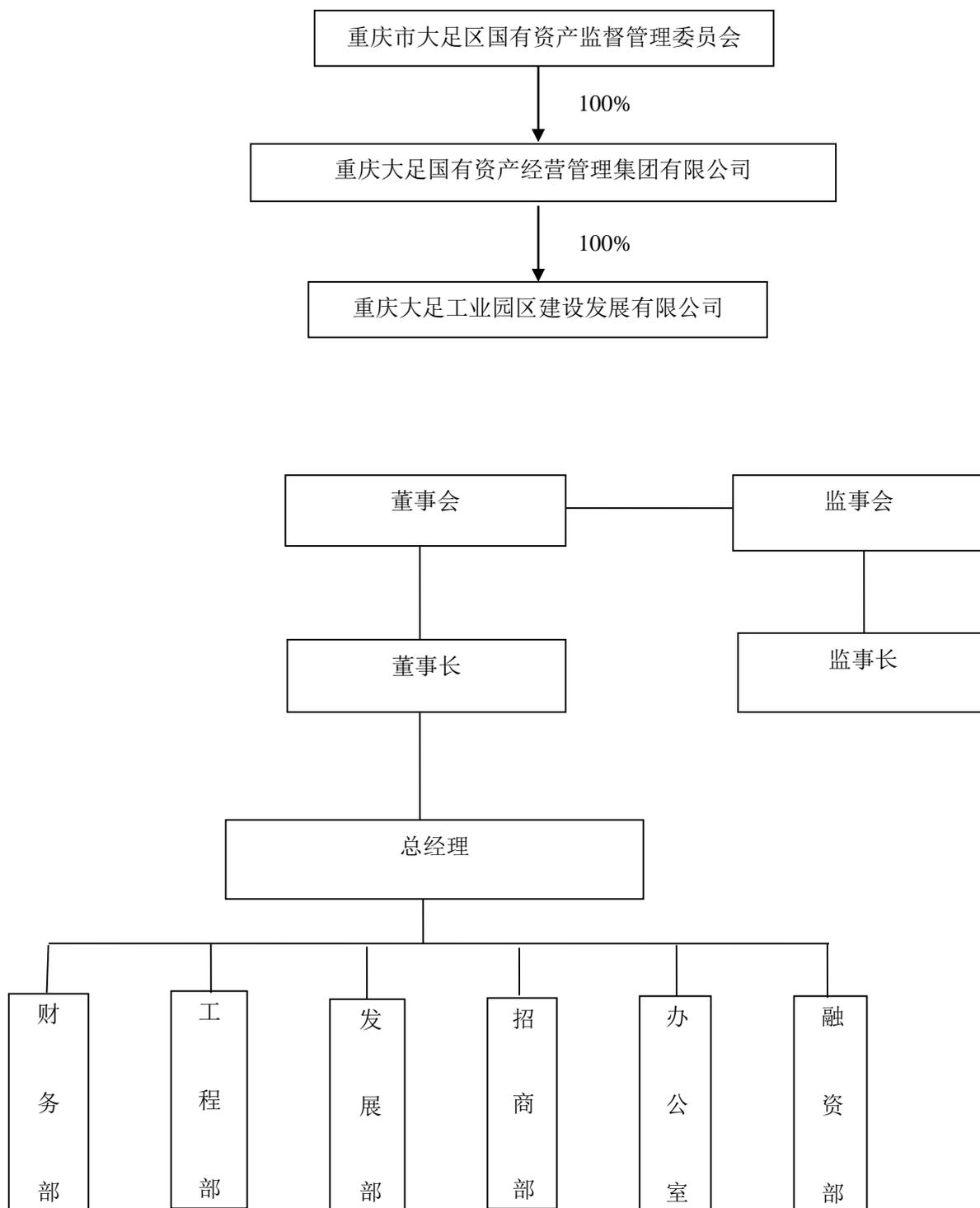
资料来源：联合资信整理

此外，“19 大足工业 MTN001”由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，显著提升了“19 大足工业 MTN001”本息偿还的安全性。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 大足园建债/PR 大足债”信用等级为 AA，维持“19 大足工业 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
重庆市大足区润泽交通建设有限公司	大足区	大足区	公路建设经营	100.00	--	投资设立
重庆市龙水五金产业投资有限公司	大足区	大足区	资本市场服务	100.00	--	非同一控制企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.64	2.33	5.81	6.15
资产总额(亿元)	139.10	143.85	166.48	167.08
所有者权益(亿元)	64.69	66.09	68.42	68.35
短期债务(亿元)	12.96	12.50	14.18	12.09
长期债务(亿元)	29.37	40.65	56.57	58.33
全部债务(亿元)	42.33	53.15	70.74	70.42
营业收入(亿元)	12.14	11.67	13.11	0.74
利润总额(亿元)	1.92	1.67	1.03	0.02
EBITDA(亿元)	2.03	1.87	1.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.91	0.17	0.20	-1.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.03	1.37	0.92	--
存货周转次数(次)	0.12	0.11	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	147.26	58.39	58.91	36.92
营业利润率(%)	10.82	9.91	9.10	16.44
总资本收益率	1.34	1.18	1.00	--
净资产收益率(%)	2.20	2.12	2.01	--
长期债务资本化比率(%)	31.23	38.08	45.26	46.05
全部债务资本化比率(%)	39.56	44.57	50.84	50.75
资产负债率(%)	53.50	54.06	58.90	59.09
流动比率(%)	307.20	395.84	417.76	432.72
速动比率(%)	97.96	140.17	173.93	173.95
经营现金流动负债比(%)	2.08	0.47	0.51	--
现金短期债务比(倍)	0.28	0.19	0.41	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	0.58	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.88	28.43	56.27	--

注：公司2021年一季度财务数据未经审计；将长期应付款纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.11	1.07	1.42	6.33
资产总额(亿元)	67.59	68.16	79.36	80.49
所有者权益(亿元)	30.71	31.32	32.84	32.79
短期债务(亿元)	7.71	7.99	2.30	2.29
长期债务(亿元)	11.85	20.58	38.42	40.42
全部债务(亿元)	19.56	28.57	40.72	42.71
营业收入(亿元)	1.45	2.39	3.86	0.23
利润总额(亿元)	1.78	0.61	0.90	0.02
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	1.59	0.34	0.17	-0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.95	1.49	1.29	--
存货周转次数(次)	0.03	0.05	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	122.73	83.41	41.31	22.95
营业利润率(%)	3.09	7.10	7.37	13.90
总资本收益率(%)	3.46	1.02	1.22	--
净资产收益率(%)	5.66	1.95	2.73	--
长期债务资本化比率(%)	27.84	39.65	53.92	55.21
全部债务资本化比率(%)	38.91	47.71	55.36	56.57
资产负债率(%)	54.57	54.05	58.62	59.26
流动比率(%)	257.30	381.50	904.47	1022.76
速动比率(%)	74.40	87.45	259.55	1022.76
经营现金流动负债比(%)	6.37	2.09	2.06	--
现金短期债务比(倍)	0.01	0.13	0.62	2.76
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；母公司全部债务未调整

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。