跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 973 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，维持“15大足园建债/15大足债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

重庆大足工业园区建设发展有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
15 大足园建债/15 大足债	7 亿元	2015/4/28	7 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	2.10	8.79	12.49
资产总额(亿元)	80.50	116.84	136.96
所有者权益(亿元)	44.98	59.24	60.98
短期债务（亿元）	2.95	8.02	5.51
长期债务(亿元)	5.27	14.74	35.26
全部债务(亿元)	8.22	22.75	40.77
营业收入(亿元)	8.64	10.06	10.22
利润总额(亿元)	1.69	1.76	2.19
EBITDA(亿元)	1.78	1.98	2.24
经营性净现金流(亿元)	-2.33	0.15	0.05
营业利润率(%)	18.07	18.17	10.94
净资产收益率(%)	3.05	2.70	2.88
资产负债率(%)	44.12	49.30	55.47
全部债务资本化比率(%)	15.45	27.75	40.07
流动比率(%)	276.46	277.07	346.88
经营现金流动负债比（%）	-8.11	0.36	0.14
全部债务/EBITDA(倍)	4.62	11.50	18.22

分析师

张峻铖　宋金玲

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

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”）是大足工业园区开发建设主体及重庆市大足区市政工程建设主体。跟踪期内，大足区政府对公司在资本注入和政府补贴等方面给予了大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性较弱、大足区政府还款安排执行情况差、盈利能力弱及土地出让进度滞后等因素对公司经营带来的不利影响。

重庆市及大足区区域经济快速发展，一般预算收入不断增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，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，维持“15 大足园建债/15大足债”的信用等级为AA。

优势

1. 大足区经济实力和一般预算收入不断增长，公司外部发展环境保持良好。
2. 跟踪期内，大足区政府在资产注入、收入返还和财政补贴等方面给予公司大力支持。

关注

1. 公司建设项目前期投资规模较大，存在一定的融资压力。
2. 公司自身盈利能力较弱，利润水平对政府补贴依赖性强。
3. 应收账款还款安排实际执行情况差，公司应收类款项和存货规模较大，对公司形成较大的资金占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

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。

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”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为重庆大足国有资产经营管理集团有限公司，实际控制人仍为重庆市大足区人民政府。截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2016 年底，公司合并范围内拥有 3 家一级子公司。公司下设办公室、财务部、发展部、工程部、拆迁部 5 个职能部门。截至 2016 年底，公司（合并口径）共有员工 372 人。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 136.96 亿元，所有者权益 60.98 亿元（其中少数股东权益 38.39 万元）。2016 年，公司实现营业收入 10.22 亿元，利润总额 2.19 亿元。

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

截至跟踪日，联合资信所评公司存续尚需偿还债券余额合计 7.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期足额支付存续债券利息。截至 2016 年底，公司存续债券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。

表1　截至2016年底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
15 大足园建债/15 大足债	7.00	2015/4/28	7 年	7.00	每年付息一次，分别于本期债券的第 3 至第 7 个计息年度末偿还本期债券发行总额的 20%。债券存续期后五年本金随利息的支付一期兑付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多

种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发

展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

公司是重庆大足区大足工业园区的主要建设主体，承担大足工业园区基础设施建设、安置房建设、土地整治等职能，业务范围集中在大足工业园区内，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受大足区和大足工业园区经济增长、财政收支状况的影响，并与重庆市发展规划密切相关。

（1）重庆市经济发展概况

重庆市作为西部唯一的直辖市，是长江上游最大的经济中心和交通枢纽、六大老工业基地和十大装备制造业基地之一，也是政府极力发展的西部汽车制造中心及机械制造基地。政府在西部地区实施了一系列优惠政策，包括税务优惠、政府津贴、优先贷款及基建投资等；装备制造业作为重庆市支柱产业之一，在政策上获得了较多扶持。在国家西部开发政策的推动下，作为中西部核心城市的重庆市的经济增长迅猛。

根据《2016年重庆市国民经济与社会发展统计公报》显示，2016年，重庆市实现生产总值17558.76亿元，比上年增长10.7%。其中，第一产业增加值1303.24亿元，增长4.6%；第二产业增加值7755.16亿元，增长11.3%；第三产业增加值8500.36亿元，增长11.0%。三次产业结构比为7.4：44.2：48.4。非公有制经济实现增加值10728.77亿元，增长10.9%，占重庆市经济的61.1%。按常住人口计算，重庆市人均地区生产总值达到57902元（8717美元），比上年增长9.6%。

2016年度，重庆市实现工业增加值6040.53亿元，比上年增长10.2%，占全市地区生产总

值34.4%。规模以上工业增加值增长10.3%。2016年度，重庆市完成固定资产投资总额17361.12亿元，比上年增长12.1%。其中，第一产业投资558.09亿元，增长4.5%；第二产业投资5666.36亿元，增长13.4%；第三产业投资11136.67亿元，增长11.9%。基础设施建设投资5660.87亿元，增长30.0%，占重庆市固定资产投资的32.6%；工业投资5663.73亿元，增长13.5%，占全市固定资产投资的比重为32.6%。

地方财政实力方面，2016年重庆市一般公共预算收入2227.9亿元，比上年同口径增长7.1%。其中税收收入1438.4亿元，增长6.0%。一般公共预算支出4001.9亿元，增长4.9%。

整体看，2016年度重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，经济将呈现持续增长态势。

（2）大足区概况

重庆市大足区位于四川盆地东南部，重庆市西北部，地处川中丘陵与川东平行岭谷交接地带。东连铜梁县，南临永川区，西接荣昌县，北依潼南县、四川省安岳县；西距成都市269公里，东离重庆市80公里，是成渝经济区战略支撑点。旅游文化、现代五金、汽车及零部件制造、循环产业和生态农业是大足区的支柱产业。其中，大足区中的双桥经济技术开发区原系国内三大重型汽车生产基地之一，被誉为中国重型汽车工业的“摇篮”，汽车、铸造、循环经济、高新技术研发、物流等产业基础雄厚；大足区的“五金之乡”美名千年不衰，形成业界公认的“东有永康、南有阳江、西有大足”的五金三足鼎立；大足区古龙镇锶矿资源得天独厚，有“亚洲锶都”之美誉。

根据《2016年大足区国民经济和社会发展统计公报》显示，大足区全年实现地区生产总值3865917万元，比上年增长11.1%。其中：第一产业实现增加值445711万元，比上年增长4.8%；第二产业实现增加值2216745万元，比上年增长12.3%；第三产业实现增加值1203461万元，比上年增长11.2%。一、二、三产业结构比为11.5：57.3：31.2。

2016年，大足区全年工业增加值1832518万元，比上年增长11.1%。规模工业总产值6109884万元，比上年增长14.5%；规模工业增加值比上年增长11.2%。规模工业企业户数达到348户。

2016年，大足区完成固定资产投资6181470万元，比上年增长18.9%。其中：500万元以上项目投资5191806万元，比上年增长20.7%；房地产开发投资完成915627万元，比上年增长22%。分产业看，第一产业投资254454万元，比上年增长135.6%。第二产业投资2874918万元，比上年增长29.8%，其中工业投资完成2874918万元，比上年增长29.8%。第三产业投资3052098万元，比上年增长6.1%。

根据《重庆市大足区国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，大足区将围绕“成渝经济带的重要支撑点、城市发展新区的工业重镇、旅游重镇和重要交通枢纽”总体战略定位，加快推动大足区转型发展、跨越发展。到2020年，经济继续保持中高速增长，地区生产总值年均增速保持在10%以上，到2020年，人均地区生产总值达到1万美元以上，城乡居民人均收入超过全国平均水平。加快构架以企业为主体，以制造业为中心，企业研发机构和公共技术服务平台为支撑，改造提升传统优势产业，培育新兴产业，打造以高端制造业为代表的战略新兴产业，加快以集群化、智能化发展为基本路径的新型工业化道路建设，到2020年，力争工业总产值达到2000亿元。

（3）大足工业园区概况

大足工业园区于2003年7月经国家发改委和重庆市人民政府批准设立，是省（市）级特色工业园区，由龙水、万古两部分组成。重庆大足工业园区位于成渝经济走廊支点，交通便捷。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。

大足工业园区近年保持较大规模的基础设施建设。经过多年的建设，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，锶盐开采、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。

“十三五”期间，大足工业园区拟征用6平方公里土地，建设道路、管网、场平等基础设施建设，总投资40亿元，工业总产值确保达到800亿元以上，向“千亿级”特色工业园区迈进。

3．大足区政府财力

2016年，大足区财政收入为117.75亿元，主要系地方政府债券转贷收入增加所致。从财政收入结构看，大足区财政收入包括一般预算收入、上级补助收入、政府性基金收入和地方政府债券转贷收入，2016年占地方可控财力比例分别为32.74%、25.88%和22.67%和18.71%。

2016年，大足区一般预算收入为38.55亿元，其中税收收入占比为41.92%；上级补助收入规模相对较大，地方可控财力对其依赖性较强；2016年政府性基金收入与上年基本持平，为26.69亿元，同时，本年新增地方政府债券转贷收入22.03亿元，导致大足区整体可控财力较2015年有较大增长。

表2　重庆市大足区2014~2016年财政收入构成情况

（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（1）地方一般预算收入	28.63	35.58	38.55
其中：税收收入	12.93	15.56	16.16
非税收收入	15.69	20.02	22.39
（2）上级补助收入	29.39	32.28	30.48
其中：返还性收入	0.63	0.62	1.63
一般性转移支付收入	13.5	16.16	15.70
专项转移支付收入	15.26	15.50	13.15
（3）政府性基金收入	39.02	25.01	26.69
（4）预算外收入	0.4	--	--
（5）地方政府债券转贷收入	--	--	22.03
地方可控财力总计	**97.43**	**92.87**	**117.75**

资料来源：公司提供

根据大足区财政局提供的数据，2016 年政府性债务余额为 69.24 亿元，包括政府负有偿还责任的债务 68.64 亿元和政府负有担保责任的债务 0.60 亿元。政府性债务余额与地方可控财力的比值为 58.80%。

总体看，跟踪期内，大足区地方综合财政实力稳步增长。一般预算收入占地方可控财力比例较低，同时上级补助收入贡献力度较强，大足区财政收入结构稳定性一般。

六、基础素质分析

1．股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为重庆大足国有资产经营管理集团有限公司，实际控制人仍为重庆市大足区人民政府。截至2016年底，公司注册资本2.00亿元。

2．人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2016 年底，公司（合并口径）共有员工 372 人，其中本科及以上学历人员 20.90%，大专学历人员占 24.73%；从年龄结构看，30 岁及以下人员占 30.00%，30~50 岁员工占 51.00%，50 岁及以上人员占 19.00%。

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。公司的人员构成与公司业务特点相符，能胜任日常工作需要。

3．政府支持

大足工业园区系依据《中共重庆市委、重庆市人民政府关于加快建设特色工业园区的意见》（渝委发[2002]28号）及《重庆市特色工业园区规划建设领导小组关于同意綦江等12个区县开展设立特色工业园区及拓展区前期工作的批复》（渝园区领导小组[2006]号）成立，能得到政府的大力支持。政府对公司的支持主要体现为资产注入、补贴收入和土地出让收入返还。

（1）资产注入

2016 年，根据大足财办[2016]103 号《重庆市大足区财政局关于明确政府债券资金用途有关事宜的通知》，财政用政府债券资金替公司置换借款 2.46 亿元，该笔款项无需偿还，作为国有资本投入。

（2）补贴收入

大足区财政局对公司建设的基础设施项目进行专项补助，2016 年度公司共收到补贴资金合计 1.77 亿元，在“营业外收入”和“收到其他与经营活动有关的现金”科目中所体现。

表 3　公司 2016 年政府补助情况　（单位：万元）

项目名称	金额
纳税补助	283.11
政府取消二级公路收费还贷补助	4379.00
土地整治补助	13000.00
合计	**17662.11**

资料来源：公司审计报告

（3）土地出让收入返还

依据大足区政府的土地利用计划，公司根据土地状况和利用要求整治并开发大足工业园区内土地，使得大足工业园区内土地资产实现增值，土地上市交易时统一进入重庆市土地收购储备交易中心以“招拍挂”方式进行出让；土地出让后，大足区财政局将土地综合出让收入扣除铁路建设基金（出让总价款 3%）、水利基金（出让溢价 10%）、教育基金（出让溢价 10%）等税费基金后全额返还给公司。2016 年，公司确认土地整治收入 2768.03 万元，并全额获得土地整治款。

跟踪期内，重庆市及大足区政府给予了公司有力支持，为公司发展提供了有效保障。

4．企业信用记录

根据中国人民银行征信系统查询的公司《企业基本信用信息报告（信用机构代码：G1050011101528520H）》，截至2017年6月7日，公司存在1笔已结清的关注类贷款。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年针对所有政府融资平台，只要在其行内有贷款皆给予关注，致使公司产生1笔关注类贷款。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司营业收入构成未发生变化，营业收入主要来源于项目建设和产品销售。其中，项目建设收入主要来自基础设施建设收入和土地整治开发收入；产品销售收入为公司下属天青石矿公司通过销售大足区古龙矿区天青石矿石、菱锶矿石所获得的矿石销售收入。

2016 年，公司实现营业收入 10.22 亿元，较 2015 年有所上升，主要系代建项目收入同比上升所致。2016 年，公司营业毛利率为 14.99%，同比下降 6.67 个百分点，主要系土地整治开发毛利率大幅下降所致，土地整治开发毛利率下降主要是由于拆迁成本上涨，同时公司土地整治开发的土地性质多为工业用地，大足工业园区为了扩大招商引资的力度，工业用地出让价均较低所致。

表 4　2014~2016 年公司营业收入构成表（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	81441.28	94.25	16.54	96620.25	96.05	20.22	99052.52	96.94	13.63
其中：代建项目	70032.48	81.05	19.96	94317.52	93.76	20.70	96284.49	94.23	19.85
土地整治开发	11408.80	13.20	-4.45	2302.73	2.29	0.55	2768.03	2.71	-202.84
产品销售	4803.34	5..56	56.85	3661.17	3.64	54.94	2890.86	2.83	58.23
租赁	169.66	0.19	100.00	312.55	0.31	77.83	241.95	0.23	56.76
合计	**86414.28**	**100.00**	**18.95**	**100593.97**	**100.00**	**21.66**	**102185.33**	**100.00**	**14.99**

资料来源：公司提供

2．经营分析

公司项目建设业务包括基础设施代建业务及土地整治开发业务。

基础设施代建

公司基础设施建设收入包括各类市政基础设施代建项目回购款。大足工业园管委会委托公司负责对大足工业园区内储备的土地进行整治，并承担了园区内市政道路、桥梁和地下管网等基础设施项目以及安置房、还建房的建设职责。项目前期资金由公司负责筹集，项目竣工验收合格后，公司将其移交给大足工业园管委会及其指定的单位，公司按照经大足区审计部门审定的工程项目决算金额及管理费与大足区财政局进行结算。具体运营模式为：公司与大足区财政局签订委托代建协议，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%），每年年底进行费用结算；公司负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作，其中项目成本包括但不限于前期费用（勘察、造价、招标等）、征地拆迁费用、基础设施建设费用及公共设施配套费用、因建设需要公司向银行及其他金融机构支付的利息及间接融资费用（按实际发生额计入成本）、其他因项目建设需要发生的合理费用。建设成本在存货中核算，结算后尚未收到的返还款项在应收账款中体现。

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，运营主体为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”），其运营结算方式与园区开发模式一致。

2016 年公司实现基础设施代建收入 9.63 亿元，同比增长 2.09%，增幅不大，占营业收入的比重为 94.23%。2016 年公司实际收到的项目代建资金为 7.20 亿元。公司代建项目业务收入毛利率小幅下降至 19.85%。

截至 2017 年 3 月底，公司主要从事代建项目包括石刻大道景观升级工程、雍古路升级改造项目和大国路项目，计划总投资 24.42 亿元，截至 2017 年 3 月底已完成投资 19.16 亿元，未来两年计划投资 5.25 亿元。

表 5　截至 2017 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况情况（单位：万元）

项目	计划投资额	开工时间	预计竣工时间	资金来源		截至 2017 年 3 月底已投资额	未来投资计划	
				自筹	借款		2017 年 3~12 月	2018 年
大足工业园区龙水拓展区基础设施建设工程	204605	2013	2017	84605	120000	171250	33355	--
石刻大道景观升级工程	6800	2016	2017	2040	4760	3000	3800	--
雍古路升级改造	3000	2017	2018	900	2100	364	1636	1000
大足龙水工业园区污水处理厂工程	13300	2015	2017	13300	--	11026	2274	--
大国路（回龙至雍溪段）	16466	2015	2018	4940	11526	6000	3000	7466

合计	244171	--	--	105785	138386	191640	44065	8466

资料来源：公司提供

土地整治开发

公司土地整治开发业务收入主要来自园区内土地公开出让收入返还。随着公司平整土地的逐步出让，土地返还收益将用于项目建设的滚动开发和资金平衡。前期土地整理费用在存货中核算，公司土地出让返还款回收情况良好，少量尚未收到的返还款项在其他应收款中体现。

依据大足区政府的土地利用计划，公司根据土地状况和利用要求整治并开发大足工业园区内土地，使得大足工业园区内土地资产实现增值，土地上市交易时统一进入重庆市土地收购储备交易中心以“招拍挂”方式进行出让；土地出让后，大足区财政局将土地综合出让收入扣除铁路建设基金（出让总价款 3%）、水利基金（出让溢价 10%）、教育基金（出让溢价 10%）等税费基金后全额返还给公司。

表 6　2014~2016 年公司土地整治出让情况

年度	位置	面积（亩）	性质	土地出让总价（万元）	公司确认土地返还收入（万元）	实际收到返还款（现金流入）（万元）
2014 年	龙水	89	商业	10680	10680	10680
	龙水	32	工业	751	729	729
2015 年	龙水	272	工业用地	2374	2303	2303
2016 年	龙水	369	工业用地	3021.72	2768	2768

资料来源：公司提供

2016 年，公司整治土地实现出让面积为 369 亩，实现土地整治开发收入 0.28 亿元。2016 年，公司新增完成土地整理面积为 320.00 亩，全部为工业用地。2016 年公司出让土地全部为工业用地。2016 年，土地整治开发毛利率大幅下降至-202.84%，主要由于拆迁成本上涨，同时公司土地整治开发的土地性质全部为工业用地，大足工业园区为了扩大招商引资的力度，工业用地出让价均较低所致。

截至 2016 年底，公司已完成整治可供“招拍挂”的土地共计 7575.83 亩，其中 5810 亩计入“存货-拟开发土地”科目，账面价值 49.56 亿元。目前公司未来尚有约 4040 亩的土地开发计划。

产品销售及租赁业务

公司子公司天青石矿公司主营天青石矿、菱锶矿、碳酸锶矿的开采、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。2016 年，公司矿石销售收入为 0.29 亿元，同比下降 21.04%，主要由于受实体经济发展速度放缓影响，公司矿石销售收入逐年下降。

公司租赁业务收入主要为厂房租赁，公司拥有将近 8 万平方米的标准化工业厂房，部分对外出租，近年随着大足工业园区入驻企业增多，厂房租赁情况良好，但该业务整体收入规模小。2016 年，公司租赁业务收入 241.95 万元，同比下降 29.18%，主要系部分租户退租所致，毛利率为 56.76%。

3. 未来发展

未来，公司将不断扩大企业规模，拓展业务范围和提高经济效益。进一步增强公司的建设和投融资能力，保证大足工业园区建设投融资资金的良性循环，实现国有资产的保值增值，促进大足工业园区社会与经济发展。根据

工业园区规划，重点推进大足区工业园区龙水拓展区基础设施工程项目、大足至万古工业园区（大道）、总部经济大楼等项目的后续建设。同时，通过资本经营服务，培育和辅导创业企业成长，发展一批与区域核心产业关联度高、市场前景广阔、经济效益好、技术含量高的新项目、新企业。

项目建设方面，公司未来拟建项目主要为工业园区基础设施及高速道路建设工程，项目总投资 26.30 亿元。综合看，公司主要在建及拟建项目投资金额较大，公司未来资本支出压力较大，对外部融资渠道依赖性较强。

表 7　公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	开工日期	所属公司	投资计划		资金来源		规划批文
				2017 年	2018 年	自筹	借款	
大足至万古工业园区（大道）	200000	2017	交通公司	10000	50000	70000	130000	--
渝蓉高速高升下道口	9500	2017	交通公司	9500	--	3000	6500	已完成设计，正在办理前期手续
S443 及 S106 省道改造	13000	2017	交通公司	13000	--	4000	9000	S443 及 S106 完成设计，正在办理前期手续
S309 铁山段水毁段改建	4000	2017	交通公司	4000	--	1200	2800	已完成招标，准备开工
S303 省道改造	36500	2017	交通公司	35500	1000	11000	25500	已完成招标，准备开工
合计	**263000**	--	--	**72000**	**51000**	**89200**	**173800**	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2016 年度合并财务报告，该财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围看，截至 2016 年底，公司纳入合并范围一级子公司共 3 家。2016 年新增重庆市大足区金竺污水处理有限公司一级子公司。上述子公司整体规模较小，公司财务数据可比性较强。

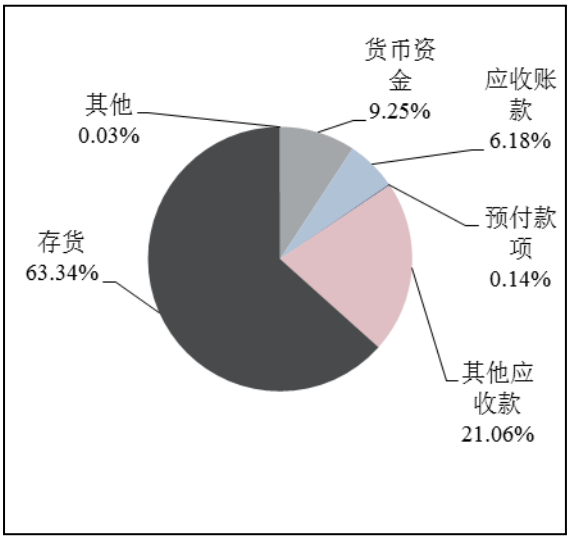
2016 年底，公司（合并）资产总额 136.96 亿元，所有者权益合计 60.98 亿元（其中少数股东权益 38.39 万元）。2016 年公司实现营业收入 10.22 亿元，利润总额 2.19 亿元。

1. 资产质量

2016年底，公司资产总额136.96亿元，其中流动资产占98.31%，非流动资产占1.69%，公司资产结构以流动资产为主。

2016 年底，公司流动资产合计 134.65 亿元，主要由存货（占 63.34%）、其他应收款（占 21.06%）、货币资金（占 9.25%）和应收账款（占 6.18%）构成。

图 1　2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司货币资金 12.46 亿元，同比大幅增长 42.23%，主要系公司银行借款增加

以及发行 6 亿元“16 大足工业 PPN001”所致。公司货币资金中银行存款 10.08 亿元；其他货币资金 2.38 亿元，系银行承兑汇票保证金，全部为受限资金。

2016 年底，公司应收账款账面价值 8.32 亿元，同比增长 28.07%，主要系应收政府部门的基础设施代建款增加所致。从账龄来看，1 年以内的占 69.03%，1~4 年的占 0.01%，4~5 年的占 28.14%，5 年以上的占 2.82%。按欠款单位看，公司应收账款前五名单位欠款合计占应收账款总额的 97.46%，应收账款集中度高。整体来看，公司应收账款主要为重庆市大足区财政局所欠账款，未来形成坏账风险较小。

表 8　2016 年底公司主要应收账款情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占比	款项性质
重庆市大足区财政局	7.42	82.95	工程款、土地整治款
重庆市邮发实业有限公司	1.20	13.41	土地整治款
重庆大足城乡建设投资集团有限公司	0.04	0.44	工程款
重庆市大足区高速公路指挥部	0.04	0.43	工程款
重庆市大足区公路局	0.02	0.23	工程款
合计	**8.72**	**97.46**	--

注：重庆市邮发实业有限公司计提坏账准备 0.60 亿元。

资料来源：公司审计报告

2016年底，公司其他应收款为28.35亿元，同比增长59.84%，主要系公司新增资金往来及拆借款较多所致。从账龄看，1年以内的占61.42%，1~2年的占15.74%，2~3年的占5.66%，3~4年的占13.02%，4年以上的占4.16%，整体账龄结构较好。公司其他应收账款前5名合计占比78.68%，集中度较高。

表 9　2016 年底公司主要其他应收账款情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比	款项性质
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	9.95	33.88	资金往来及拆借款
重庆市大足区财政局	7.97	27.15	资金往来及拆借款
大足县工业园区服务中心	1.70	5.79	资金往来及拆借款
大足县工业园区管理委员会	2.36	8.05	资金往来及拆借款
重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	1.12	3.81	资金往来及拆借款
合计	**23.10**	**78.68**	--

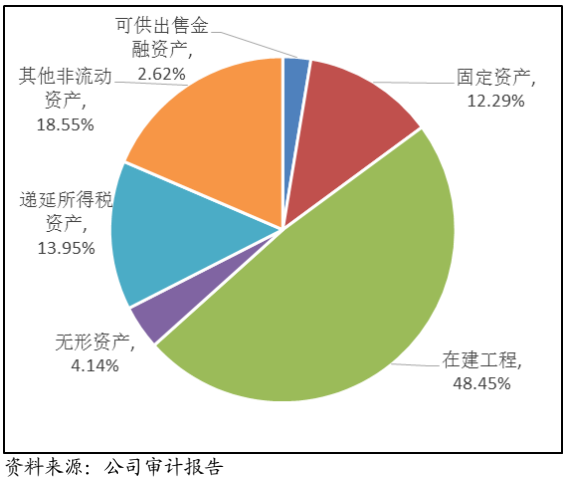
资料来源：公司审计报告

另根据2014年3月28日《重庆市大足区人民政府关于应付重庆大足工业园区建设发展有限公司款项偿还资金安排的通知》，重庆市大足区人民政府将逐步落实偿付资金，区政府计划从2014年至2018年分5年平均偿还欠公司款项共计14.17亿元，并指定把东至滨河东路、西至龙棠路、南至滨河南路、北至工业干道，面积约1308.86亩的土地出让收益用于上述应收账款的偿还。按照该地块当前的土地价格计算，扣除成本和相关税费后，带地块的出让净收益预计约为18.55亿元用于归还应付公司的款项。2014年至今，由于土地市场行情不佳，政府暂未出让上述土地，联合资信将密切关注政府资金偿付落实情况。

2016年底，公司存货为85.29亿元，同比增长5.70%，主要系开发成本增加所致。公司存货主要由开发成本、拟开发土地及库存商品构成。其中开发成本为35.70亿元，同比增长24.00%，主要系公司代建项目增加所致；拟开发土地49.56亿元，均为出让用地，同比下降1.84%，主要系根据大足国资中心发[2016]38号《重庆市大足区国有资产管理中心关于收回园区公司一宗国有土地的通知》，收回公司名下一宗土地（产权证号：210房地证2009字第03008207号，面积108566.74平方米），减少拟开发土地0.96亿元。公司未计提存货跌价准备。

2016年底，公司非流动资产合计2.31亿元，主要由固定资产（占12.29%）、在建工程（占48.45%）、递延所得税资产（占13.95%）和其他非流动资产（占18.55%）构成。

图 2　2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016年底，公司固定资产为0.28亿元，同比增长72.59%，主要系为标准化厂房（一期）由在建工程转入固定资产科目。公司固定资产主要包括房屋及建筑物和机器设备。

2016年底，公司新增在建工程1.12亿元，主要为工业园区（龙水园区）污水处理工程建设款。2015年度审计报告包含的财务数据未将公司下属污水处理基建账（单独建账核算）纳入合并汇总，2016年度更正了该事项。

跟踪期内，公司资产规模较快增长，应收类款项规模较大，对资金形成一定占用；存货中土地占比较高，流动性较弱；公司整体资产质量一般。

2．所有者权益及负债

2016 年底，公司所有者权益合计 60.98 亿元，同比增长 2.94%。从构成来看，公司所有者权益主要由资本公积（占 85.25%）、实收资本（占 3.28%）和未分配利润（占 10.92%）构成。

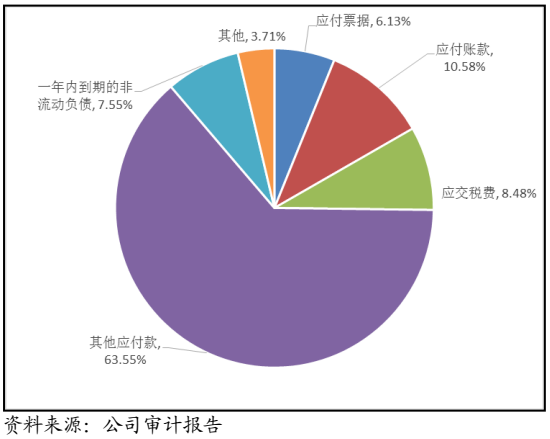
2016年底，公司资本公积51.99亿元，同比增长3.02%，主要系根据大足财办[2016]103号《重庆市大足区财政局关于明确政府债券资金用途有关事宜的通知》，财政用政府债券资金替公司置换借款2.46亿元，该笔款项无需偿还，作为国有资本投入导致资本公积增加2.46亿元以及根据大足国资中心发[2016]38号《重庆市大足区国有资产管理中心关于收回园区公司一宗国有土地的通知》，收回公司名下一宗土地（产权证号：210房地证2009字第03008207号，面积108566.74平方米），减少资本公积0.93亿元。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

2016 年底，公司负债总额 75.98 亿元，同比增长 31.90%。从负债结构来看，公司流动负债和非流动负债分别占比为 51.09%和 48.91%，流动负债占比较上年大幅下降 20.75 个百分点。

2016年底，公司流动负债合计38.82亿元，主要由其他应付款（占63.55%）、应付账款（占10.58%）、应付票据（占6.13%）和一年内到期的非流动负债（占7.55%）构成。

图 3　2016 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

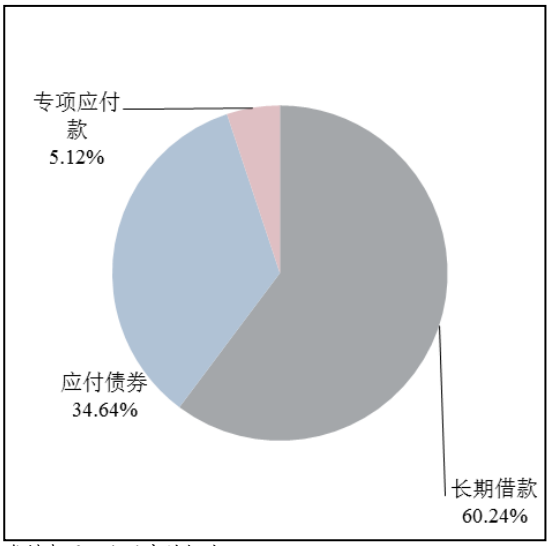
2016年底，公司应付票据为2.38亿元，同比下降55.08%，全部为银行承兑汇票。

2016年底，公司应付账款4.11亿元，同比增长9.74%，主要系本年建设施工方尚未按合同履行完毕导致应付建设款变动所致。

2016 年底，公司其他应付款为 24.67 亿元，同比下降 3.90%，主要为与大足区政府及国有企业的借款和往来款。账龄超过一年的重要其他应付款主要包括与大足区房屋国土资源和房屋管理局 4.50 亿元的往来款、与重庆大足石刻国际旅游集团有限公司 2.60 亿元的的往来款和与重庆市公路工程（集团）股份有限公司 2.60 亿元的往来款。

2016年底，公司非流动负债37.16亿元，主要由长期借款（占60.24%）、应付债券（占34.64%）和专项应付款（占5.12%）构成。

图 4　2016 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2016年底，公司长期借款22.38亿元，同比增长205.45%，主要为抵押借款（6.22亿元）、保证借款（7.23亿元）和信用借款（6.24亿元）。公司抵押借款全部以土地提供抵押担保。

2016年底，公司应付债券为12.87亿元，同比增长73.79%，主要系发行6.00亿元“16大足工业PPN001”和偿还子公司润泽交通发行的0.50亿元私募债券本金所致。

2016 年底，公司全部债务 40.77 亿元，同比增长 66.06%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致；短期债务和长期债务分别占比 13.52%和 86.48%。从债务负担指标看，2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均大幅增长，上述指标分别为 55.47%、40.07%和 36.63%。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好；公司债务负担尚可，考虑到公司较大的投资规模，公司未来债务负担仍将可能快速上升。

3．盈利能力

公司营业收入主要来自项目代建、土地整治和矿产销售，2016年分别占比94.23%、2.71%和2.83%。2016年，公司实现营业收入10.22亿元，同比增长1.58%，主要系基础设施代建项目收入增长所致。

2016年公司期间费用为0.40亿元，占营业收入的比重为3.90%，同比下降2.74个百分点，主要系利息支出资本化导致财务费用大幅减少所致。

2016年公司营业外收入1.77亿元，同比下降5.19%，主要为政府补助收入。2016年，公司利润总额为2.19亿元，同比增长24.93%。营业外收入对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标来看，2016年公司营业利润率为10.94%，同比下降7.23个百分点，主要系营业成本增长较快；总资本收益率为1.74%，同比下降0.42个百分点；净资产收益率为2.88%，同比上升了0.18个百分点。公司盈利能力较弱。

跟踪期内，以政府补助为主的营业外收入对利润总额贡献程度较高，公司期间费用控制能力有所上升，公司自身盈利能力较弱。

4．现金流分析

2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金7.76亿元，同比下降1.62%，主要来自园区基础设施代建收入。2016年，公司收到的其他与经营活动相关的现金为13.64亿元，同比下降15.59%，主要系与经营活动相关的单位往来款减少所致。2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为13.43亿元，同比下降35.95%，主要为基础设施投资建设支出。2016年公司支付的其他与经营活动相关的现金为7.46亿元，同比大幅增长196.03%，主要原因是往来款大幅增加所致。2016年公司经营活动产生的现金流净额为0.05亿元。从收入实现能力来看，2016年公司现金收入比为75.90%，收入质量一般。

2016年，公司投资活动现金流量净额为-0.63亿元，其中公司投资活动现金流入规模较小，为0.04亿元；公司投资活动现金流出为0.67亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。

2016年公司筹资活动现金流量净额为5.06亿元，同比增长11.53%。2016年，筹资活动现金流入为38.07亿元，同比增长77.58%，主要系取得借款收到的现金大幅增长432.55%至26.79亿元。公司筹资活动现金流出主要体现在偿还债务本金及利息和支付其他与筹资活动有关的现金；2016年支付其他与筹资活动有关的现金为19.49亿元，同比增长60.99%，主要为归还非金融机构借款及支付银行承兑汇票保证金。

跟踪期内，公司与政府部门、股东等关联方往来款较多，整体现金状况受政府项目资金返还进度的影响较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司的流动比率和速动比率均大幅增长，分别为346.88%和127.16%。2016年，公司经营现金流动负债比为0.14%。考虑到现金类资产相较短期债务规模大，综合看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2016年，公司EBITDA为2.24亿元；公司全部债务/EBITDA倍数为18.22倍。公司EBITDA对全部债务保障能力较弱。

6. 对外担保

截至2017年3月底，公司对外担保余额为11.06亿元，担保比率为18.14%。被担保企业均为国有企业，目前经营状况正常，公司或有负债风险可控。

表10 截至2017年3月底公司对外担保情况

（单位：万元）

债务人名称	担保余额	担保方式	担保到期日
重庆大足永晟实业发展有限公司	68000	保证担保	2032.04
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	20000	抵押担保	2021.03
	600	抵押担保	2017.02
重庆大足城乡建设投资集团有限公司	10000	抵押担保	2017.11
重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司	12000	保证担保	2034.12
合计	**110600**	--	--

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司获得银行授信总额25.89亿元，其中未使用的授信额度为10.25亿元，公司融资渠道较为畅通。

十、存续债券偿债能力分析

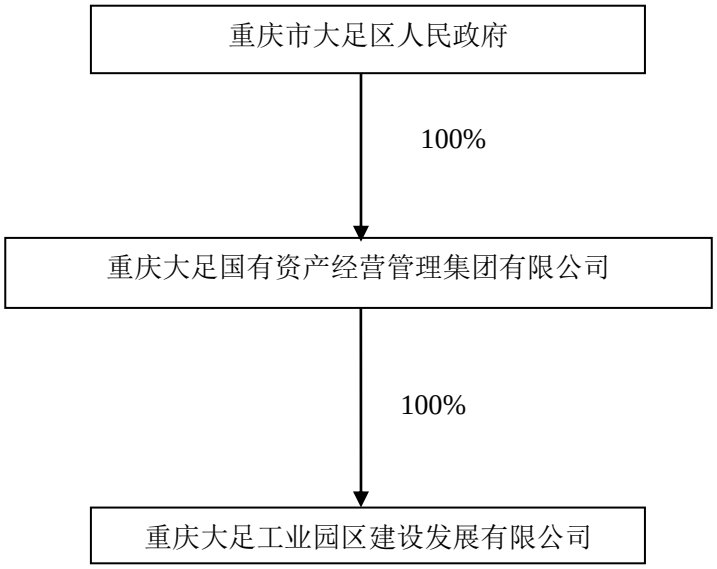
截至跟踪日，联合资信所评公司待偿还债券本金合计7.00亿元。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计的3.06倍和0.01倍。截至2016年底，公司EBITDA为待偿还债券本金合计的0.32倍。公司将于2018年开始每年分期偿还本金的20%，即1.40亿元。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为分期待偿还债券本金的15.28倍和0.04倍。截至2016年底，公司EBITDA为分期待偿还债券本金的1.60倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券本金偿还的保障能力尚可，对分期待偿还债券本金的保障能力较好。

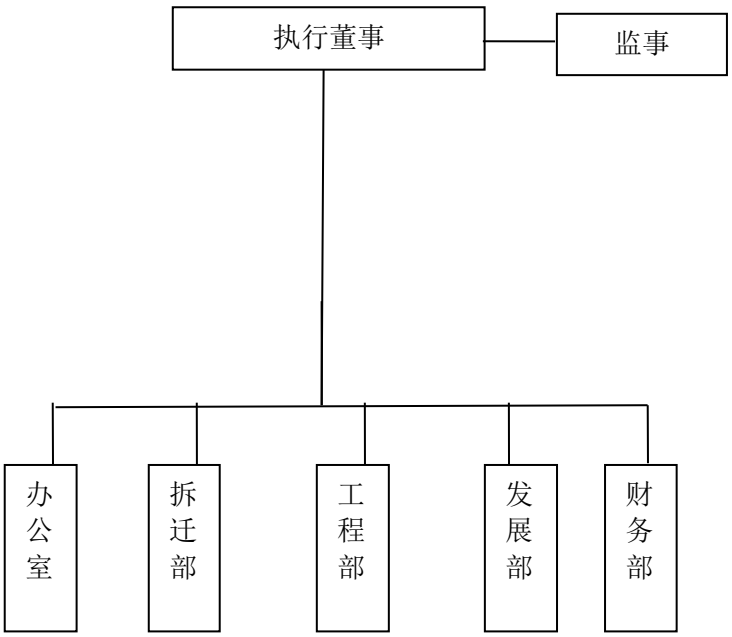
十一、 结论

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

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.10	8.79	12.49
资产总额(亿元)	80.50	116.84	136.96
所有者权益(亿元)	44.98	59.24	60.98
短期债务(亿元)	2.95	8.02	5.51
长期债务(亿元)	5.27	14.74	35.26
全部债务(亿元)	8.22	22.75	40.77
营业收入(亿元)	8.64	10.06	10.22
利润总额(亿元)	1.69	1.76	2.19
EBITDA(亿元)	1.78	1.98	2.24
经营性净现金流(亿元)	-2.33	0.15	0.05
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.71	1.12	1.37
存货周转次数(次)	0.16	0.12	0.10
总资产周转次数(次)	0.12	0.10	0.08
现金收入比(%)	81.95	78.37	75.90
营业利润率(%)	18.07	18.17	10.94
总资本收益率(%)	2.71	2.16	1.74
净资产收益率(%)	3.05	2.70	2.88
长期债务资本化比率(%)	10.49	19.92	36.63
全部债务资本化比率(%)	15.45	27.75	40.07
资产负债率(%)	44.12	49.30	55.47
流动比率(%)	276.46	277.07	346.88
速动比率(%)	98.85	82.06	127.16
经营现金流动负债比(%)	-8.11	0.36	0.14
全部债务/EBITDA(倍)	4.62	11.50	18.22

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/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	
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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　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

附件 4-3　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。