信用等级公告

联合[2018] 1202 号

联合资信评估有限公司通过对重庆大足工业园区建设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，确定维持重庆大足工业园区建设发展有限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，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十二日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：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

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
15 大足园建债/PR 大足债	5.6 亿元	2022/4/28	7 年	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 22 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	8.79	12.49	6.34
资产总额(亿元)	116.84	136.96	151.16
所有者权益(亿元)	59.24	60.98	64.64
短期债务（亿元）	8.02	5.51	5.02
长期债务(亿元)	14.74	35.26	35.71
全部债务(亿元)	22.75	40.77	40.73
营业收入(亿元)	10.06	10.22	18.69
利润总额(亿元)	1.76	2.19	3.60
EBITDA(亿元)	1.98	2.24	3.75
经营性净现金流(亿元)	0.15	0.05	2.06
营业利润率(%)	18.17	10.94	9.94
净资产收益率(%)	2.70	2.88	4.08
资产负债率(%)	49.30	55.47	57.24
全部债务资本化比率(%)	27.75	40.07	38.65
流动比率(%)	277.07	346.88	297.32
经营现金流动负债比（%）	0.36	0.14	4.15
全部债务/EBITDA(倍)	11.50	18.22	10.87

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，公司经营活动正常开展，在财政补贴方面获得了较大的外部支持。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、盈利能力较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。随着大足区工业园基础设施建设的不断推进以及持续获得较大的外部支持，公司经营前景良好。

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

优势

1. 公司作为大足工业园区重要的开发建设主体，具有区域专营性。
2. 跟踪期内，公司获得了在财政补贴方面持续的外部支持。

关注

1. 公司自身盈利能力较弱，建设项目前期投资规模较大，存在一定的融资压力。
2. 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。
3. 短期债务偿付压力大。

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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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（以下简称“大足国资”），实际控制人仍为重庆市大足区人民政府。截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元。

跟踪期内，公司仍为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，职能定位和营业范围未发生变化。截至 2017 年底，公司合并范围内拥有 3 家子公司。公司内设办公室、财务部、发展部、工程部、拆迁部 5 个职能部门。截至 2017 年底，公司（合并口径）共有员工 372 人。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 151.16 亿元，所有者权益 64.64 亿元（其中少数股东权益 37.12 万元）。2017 年，公司实现营业收入 18.69 亿元，利润总额 3.60 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 2018 年 5 月底，联合资信所评“15 大足园建债/PR 大足债”尚需偿还债券余额 5.60 亿元。跟踪期内，“15 大足园建债/PR 大足债”已按期足额支付部分债券本金及利息。

截至 2018 年 5 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。

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	5.60	2015/4/28	7 年

资料来源：联合资信整理

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责

		任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

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。大足区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

重庆市大足区经济持续增长，固定资产投资增速较快，为公司创造了良好的外部环境。

根据《2017 年大足区国民经济和社会发展统计公报》显示，大足区 2017 年地区生产总值同比增长 9.6%。其中：第一产业增长 4%，第二产业增长 11%，第三产业增长 9%。一、二、三产业结构比为 10.7:58:31.3，三次产业分别拉动经济增长 0.4、6.5 和 2.7 个百分点，对 GDP 的贡献率分别为 4.6%、67.5%和 27.9%。工业增加值增长 10.9%，规模工业增加值增长 10.9%。

2017 年，大足区固定资产投资增长 15.8%。其中：500 万元以上项目投资增长 16.0%，房地产开发投资增长 14.9%。分产业看，第一产业投资增长 41.6%；第二产业投资增长 14.5%；其中工业投资增长 14.5%。第三产业投资增长 15.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，股东仍为大足国资，实际控制人仍为大足区人民政府。截至2017年底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元。

2. 外部支持

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。

大足区人民政府为公司实际控制人，2017 年大足区财政收入持续增长，财政实力持续增强；跟踪期内，当地政府继续给予公司财政补贴支持。

根据《重庆市大足区 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算（草案）》，大足区 2017 年实现一般公共财政预算收入 37.51 亿元，比上年决算数据降低 2.70%；在公共财政预算收入中，税收收入 17.29 亿元，比上年决算数据增长 6.99%，占一般预算收入的比重为 46.09%；财政收入质量一般。同期，大足区地方财政支出 95.34 亿元。其中：一般公共财

政预算支出 81.36 亿元，同比 2016 年度财政决算数据增长 10.60%。财政自给率为 46.10%，较上年的 52.41%下降 6.31 个百分点，大足区财政自给能力较弱。2017 年，大足区实现政府性基金收入 27.92 亿元，同比 2016 年度财政决算数据增长 4.61%；实现上级补助 36.12 亿元，占财政总收入比重较大，同比 2016 年度财政决算数据增长 14.20%。根据大足区财政局《2017 年重庆市大足区债务限额及余额情况表》数据显示，截至 2017 年底，大足区政府债务余额 89.45 亿元。其中一般债务 40.76 亿元、专项债务 35.79 亿元、或有债务 12.90 亿元，债务负担较重。

大足区财政局对公司建设的基础设施项目进行专项补助，2017 年度公司共收到补贴资金 1.57 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增债务违约记录；未发现公司有其他不良信用记录。

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2018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。公司无未结清的关注类或不良类信贷信息记录

截至2018年5月底，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、治理结构、管理制度等方面无重大变化，公司管理制度执行情况良好。

七、经营分析

跟踪期内，公司负责的大足工业园区基础设施建设业务和土地整理业务正常开展，主营业务收入增长明显；新增商品房销售收入，但不具可持续性；当年收入实现质量依然较差。

2017 年，公司实现主营业务收入 18.68 亿元，同比增长 83.21%，主要系工程建设业务收入大幅增长所致。其中土地整理收入和工程建设收入占比分别为 4.85%和 89.92%，工程建设收入占比有所下降；2017 年，上述业务共实现回款 5.60 亿元。公司新增商品房销售收入 0.71 亿元，全部为安居新城房屋销售收入。2017 年，公司主营业务毛利率 11.91%，同比下降 2.98 个百分点，主要系占比较大的工程建设毛利率下降所致。

表 3　2016~2017 年公司主营业务收入构成表（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	2768.03	2.72	-202.84	9064.67	4.85	12.71
工程建设	96284.49	94.45	19.85	167938.31	89.92	12.01
商品销售	2890.86	2.84	58.23	2566.97	1.37	59.46
商品房销售	--	--	--	7149.23	3.83	3.58
其他	--	--	--	54.73	0.03	-1566.16
合计	**101943.37**	**100.00**	**14.89**	**186773.91**	**100.00**	**11.91**

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司基础设施代建业务盈利空间收窄，主要在建项目进展情况基本正常；在建项目未来剩余投资规模小。

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。

2017 年公司实现基础设施代建收入 16.79 亿元，同比增长 74.42%，主要系润泽交通代建的基础设施项目确认收入所致。2017 年公司实际收到的项目代建资金为 4.80 亿元。公司代建项目业务收入毛利率下降至 12.01%，主要系建材价格以及人力成本增加所致。截至 2017 年底，公司尚未结算的基础设施代建项目投入 19.90 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司在建基础设施项目为 S303 大足至回龙段升级改造工程，计划投资 0.98 亿元，已投资 0.04 亿元，预计 2018 年完工。

跟踪期内，公司土地整理业务进展顺利，在整理土地项目剩余投资规模不大，拟开发土地较多，土地整理业务回款情况较差，未来存在一定的筹资压力。

大足工业园管委会委托公司负责对大足工业园区内的土地进行整治。2017 年公司土地整理业务模式变更为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成本加成（暂定为 18%），每年根据双方确认的完成投资额进行结算。

2017 年，公司整治土地实现出让面积为 198 亩，全部为工业用地，实现土地整理收入 9064.67 万元，公司实际收到土地整治款 7950.10 万元；毛利率上升至 12.71%，主要系业务模式发生变化所致。2017 年，公司新增完成土地整理面积为 120.00 亩，全部为工业用地。

截至 2017 年底，公司在整理土地项目为大足工业园区龙水拓展区，计划投资总额 4.93 亿元，已投资 1.48 亿元；公司已完成整治可供“招拍挂”的土地 4000 亩，账面价值 14.35 亿元。目前公司尚有约 5430 亩的土地开发计划。

跟踪期内，公司商品销售业务收入有所下降，由于其收入规模较小，对公司整体营收影响不大；公司新增商品房销售收入，但不具有可持续性。

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。2017 年，公司矿石销售收入为 0.26 亿元，同比下降 11.20%，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。

2017 年，公司新增商品房销售收入 0.71 亿元，全部为安居新城房屋销售收入。安居新城为当地拆迁居民使用安置款聘请施工方建设的安置房。公司对居民建设的富裕安置房进行成本价回购再出售，目前待售住宅面积 53100 平方米，商业面积 3213 平方米，账面价值 1.10 亿元。除安居新城外，公司无其他在建及拟建房地产项目。

2017 年底，公司主营业务收入中的其他收入 54.73 万元，主要为租金收入；毛利率为 -1556.16%，系当年污水处理业务未获取财政结算文件，只结转成本未确认收入所致。

公司未来仍将以基础设施代建和土地整理为主业，主营业务的持续性较好；跟踪期内，公司拟建项目未来投资额较大，存在一定的对

外融资需求。

截至 2017 年底，公司主要拟建项目共计 5 个，预计总投资 11.73 亿元。未来公司拟建项目尚需投资额较大，公司存在一定的对外融资需求。

表 4　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
				2018 年	2019 年	自筹	借款	
大足区省道 S303 宝兴至龙石段改建工程	18092.20	2018	润泽交通	11800.00	6292.20	5500.00	12592.20	大足发改投【2017】354 号等
S443 大足区龙花路路面改造工程	5500.00	2018	润泽交通	2727.00	2773.00	1650.00	3850.00	大足发改投【2017】308 号等
潼大荣高速大足三环连接线工程	83262.90	2018	润泽交通	20000.00	63262.90	25000.00	58262.90	大足发改投【2017】353 号等
大足区省道 S443 拾万至金山段公路改建工程	6090.00	2018	润泽交通	5400.00	690.00	1827.00	4263.00	大足发改投【2017】337 号等
大足区省道 S106 中敖至安岳界段路面改造工程	4360.00	2018	润泽交通	4000.00	360.00	1308.00	3052.00	大足发改投【2017】307 号等
合计	**117305.10**	--	--	**43927.00**	**73378.10**	**35285.00**	**82020.10**	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2017 年度合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围共 3 家子公司，较 2016 年底未发生变化，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较快增长，应收类款项规模大，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。

2017年底，公司资产总额151.16亿元，同比增长10.37%。公司资产结构以流动资产为主。

表5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.76	7.50	12.46	9.10	6.29	4.16
应收账款	6.50	5.56	8.32	6.07	17.66	11.68
其他应收款	17.74	15.18	28.35	20.70	38.65	25.57
存货	80.69	69.06	85.29	62.27	84.93	56.19
流动资产	**114.64**	**98.12**	**134.65**	**98.31**	**147.83**	**97.80**
非流动资产	**2.20**	**1.88**	**2.31**	**1.69**	**3.33**	**2.20**
资产总额	**116.84**	**100.00**	**136.96**	**100.00**	**151.16**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 147.83 亿元，同比增长 9.79%。公司货币资金 6.29 亿元，同比下降 49.49%，其他货币资金（0.16 亿元）全部为受限资金；受重庆市大足区财政局回款进度影响，公司应收账款上升至 17.66 亿元，同比增长 112.26%，其中应收重庆市大足区财政

局工程款及土地整治款 17.52 亿元，应收账款中 1 年以内的占 90.43%，公司累计计提坏账准备 0.03 亿元；公司其他应收款 38.65 亿元，同比增长 36.29%，主要系公司新增资金往来及拆借款较多所致，其中与大足国资往来款及拆借款 20.83 亿元，其他应收账款中 2 年以内的占 72.48%；公司存货 84.93 亿元，同比下降 0.42%，其中开发成本为 35.35 亿元，同比下降 0.97%，包括基础设施建设投入 19.90 亿元、已完成整治的土地投入 14.35 亿元、商品房 1.10 亿元，拟开发土地 49.56 亿元，均为出让用地，公司未计提存货跌价准备。

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，该地块的出让净收益预计约为18.55亿元。2014年至今，由于土地市场行情不佳，政府暂未出让上述土地。政府还款落实情况差。

2017年底，公司非流动资产3.33亿元，同比增长43.87%，主要系固定资产增长所致。公司固定资产2.61亿元，同比增长816.68%，主要系标准化厂房（三期、四期）以及工业园区（龙水园区）污水处理工程由在建工程转入本科目。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长；公司债务结构以长期债务为主，目前债务负担一般；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2017 年底，公司实收资本未发生变化；公司资本公积 53.01 亿元，同比增长 1.97%，其中污水处理基建专项应付款转增资本公积 1.12 亿元，根据大足国资中心发【2017】第 24 号文《关于无偿划转重庆市大足区国恒商贸有限责任公司股权的通知》，将重庆市大足区国恒商贸有限责任公司 100%股权无偿划转给公司子公司润泽交通，由于合并日重庆市大足区国恒商贸有限责任公司净资产为-0.10 亿元，因此减少资本公积 0.10 亿元。

2017 年底，公司负债总额 86.52 亿元，同比增长 13.88%。公司负债结构以流动负债为主。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	25.67	44.57	24.67	32.47	36.41	42.08
一年内到期的非流动负债	1.19	2.07	2.93	3.86	4.66	5.39
流动负债	**41.38**	**71.84**	**38.82**	**51.09**	**49.72**	**57.47**
长期借款	7.33	12.73	22.38	29.46	24.20	27.97
应付债券	7.41	12.86	12.87	16.94	11.51	13.30
非流动负债	**16.22**	**28.16**	**37.16**	**48.91**	**36.80**	**42.53**
负债总额	**57.60**	**100.00**	**75.98**	**100.00**	**86.52**	**100.00**
实收资本	2.00	3.38	2.00	3.28	2.00	3.09
资本公积	50.46	85.18	51.99	85.26	53.01	82.01
未分配利润	6.49	10.96	6.66	10.92	9.19	14.22
所有者权益合计	**59.24**	**100.00**	**60.98**	**100.00**	**64.64**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动负债49.72亿元，同比增长28.09%。公司其他应付款36.41亿元，同比增长47.60%，主要为与国有企业及大足区政府部门的往来款和资金拆借款，其他应付款中10.50亿元为有息债务；公司一年内到期的非流动负债4.66亿元，同比增长58.89%，其中，一年内到期的长期借款3.26亿元、一年内到期的应付债券1.40亿元。2017年底，公司非流动负债36.80亿元，同比下降0.97%。公司长期借款24.20亿元，同比增长8.13%，公司抵押借款4.83亿元全部以土地提供抵押担保；公司应付债券11.51亿元，同比下降10.58%，主要系一年内到期的应付债券转出所致。

2017 年底，公司全部债务 40.73 亿元，同比下降 0.09%；短期债务和长期债务分别占比 12.32%和 87.68%，较上年底变化不大。从债务负担指标看，2017 年，公司资产负债率同比有所上升，为 57.24%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所下降，分别为 38.65%和 35.59%。若将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，2017 年底，公司调整后短期债务 15.52 亿元，同比大幅增长 142.12%，调整后全部债务为 51.23 亿元，调整后全部债务资本化比率为 44.21%，同比上升 3.62 个百分点。随着公司在建、拟建项目的持续投入，未来债务规模仍将继续扩大。

3．盈利能力

跟踪期内，受工程建设业务等影响，公司营业收入快速增长，营业利润率有所下降；期间费用持续下降，公司利润总额对财政补贴依赖较大，自身盈利能力较弱。

2017年，公司实现营业收入18.69亿元，同比增长82.94%，主要系工程建设业务收入大幅增长所致；同期，公司营业成本16.46亿元，同比增长89.54%。公司营业利润率为9.94%，同比下降1.00个百分点。

2017年，公司期间费用为0.36亿元，占营业收入的比重为1.95%，同比下降1.95个百分点，主要系折旧费减少导致管理费用下降所致。由于利息支出资本化导致财务费用大幅减少，进而导致公司期间费用较少。

2017年，公司新增其他收益1.57亿元，包括土地整治补助和日常经营补助。2017年，公司利润总额3.60亿元，同比增长63.90%。政府补助对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标来看，2017年，总资本收益率为2.51%，同比上升0.77个百分点；净资产收益率为4.08%，同比上升1.20个百分点。公司盈利能力仍较弱。

4．现金流分析

跟踪期内，公司与政府部门、关联方及其他国有企业往来款较多，经营活动产生的现金净流量持续表现为净流入；受大足区政府严控区域内企业资金成本的影响，公司筹资规模大幅下降。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、与经营活动相关的单位往来款以及政府补助等。2017年，公司经营活动现金流入33.90亿元，同比增长58.44%，主要系往来款增加所致，其中收到其他与经营活动有关的现金24.03亿元，主要为资金往来款22.41亿元；同期，由于公司当年往来款大幅增加，经营活动现金流出较上年进一步扩大，其中支付其他与经营活动有关的现金18.02亿元，主要为资金往来款17.89亿元。2017年公司经营活动产生的现金流净额为2.06亿元。公司现金收入比为52.77%，同比下降23.13个百分点，收现质量较差。

2017年，公司投资活动较小，投资活动现金流量净额为-0.39亿元。

2017年，公司筹资活动现金流量净额由正转负，为-5.62亿元。2017年，筹资活动现金流入为9.32亿元，主要为取得借款以及收回承兑汇票保证金。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；2017年支付其他与筹资活动有关的现金为8.57亿元，主要为归还非金融机构

借款8.41亿元及支付银行承兑汇票保证金0.16亿元。

5．偿债能力

公司实际短期债务规模快速上升，短期债务支付能力弱；由于近几年公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力较弱，但考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

2017年，公司流动比率大幅下降，为297.32%；速动比率有所下降，为126.51%。2017年，公司经营现金流动负债比为4.15%。2017年底，公司现金类资产6.34亿元，调整后短期债务15.52亿元，现金类资产不能覆盖短期债务。综合看，公司短期偿债能力弱。

2017年，公司EBITDA为3.75亿元；调整后全部债务/EBITDA倍数下降至13.67倍。公司EBITDA对全部债务保障能力较弱。但考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

截至2018年3月底，公司获得银行授信额度24.70亿元，已使用额度为24.70亿元。公司间接融资渠道亟待扩宽。

截至2017年底，公司对外担保余额为12.17亿元，担保比率为18.83%。被担保企业主要为当地国有企业；公司对重庆云达实业有限公司2000.00万元贷款提供担保，为当地民营企业，公司对重庆云达实业有限公司的应付账款多于担保额。目前被担保企业经营情况正常。公司或有负债风险一般。

九、存续债券偿债能力分析

截至2017年底，公司存续债券余额13.00亿元，一年内到期的应付债券1.40亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

截至2017年底，公司一年内到期兑付债券1.40亿元，2019年将达到存续债券待偿本金峰值7.40亿元。2017年底，公司现金类资产6.34亿元；2017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33.90亿元、2.06亿元和3.75亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司短期债券支付压力较小，整体债券偿债能力一般。

表7　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	2017年
一年内到期债券余额	1.40
未来待偿债券本金峰值	7.40
现金类资产/一年内到期债券余额	4.53
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.58
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.28
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.51

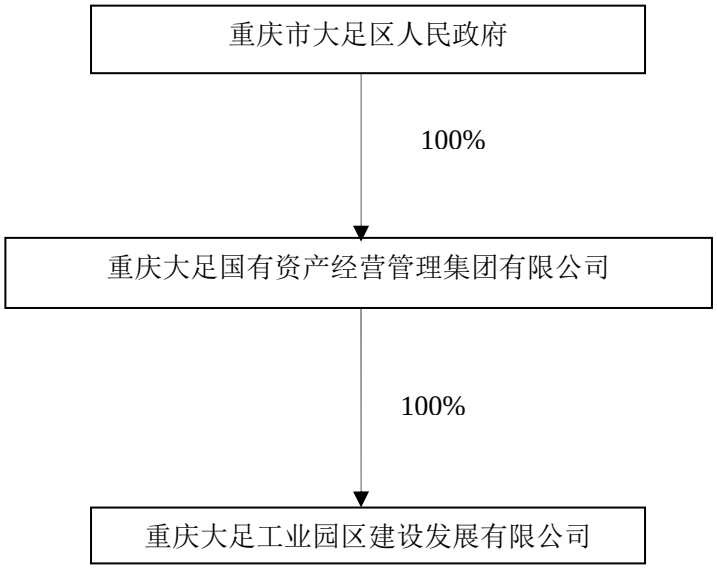
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力强，经营活动现金流入量对存续债券待偿本金峰值保障能力强。

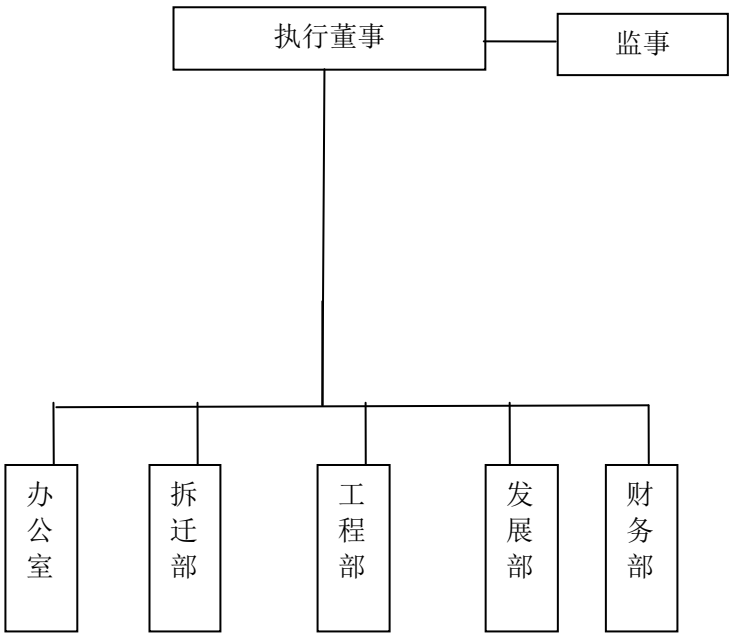
十、结论

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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3　2017 年底公司子公司情况

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	
重庆市大足天青石矿业公司	大足区	大足区	生产销售矿石	100.00	--	投资设立
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
重庆市大足区金竺污水处理有限公司	大足区	大足区	污水处理	100.00	--	新设

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.79	12.49	6.34
资产总额(亿元)	116.84	136.96	151.16
所有者权益(亿元)	59.24	60.98	64.64
短期债务(亿元)	8.02	5.51	5.02
调整后短期债务(亿元)	9.81	6.41	15.52
长期债务(亿元)	14.74	35.26	35.71
全部债务(亿元)	22.75	40.77	40.73
调整后全部债务(亿元)	24.55	41.66	51.23
营业收入(亿元)	10.06	10.22	18.69
利润总额(亿元)	1.76	2.19	3.60
EBITDA(亿元)	1.98	2.24	3.75
经营性净现金流(亿元)	0.15	0.05	2.06
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.12	1.37	1.43
存货周转次数(次)	0.12	0.10	0.19
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.13
现金收入比(%)	78.37	75.90	52.77
营业利润率(%)	18.17	10.94	9.94
总资本收益率(%)	2.16	1.74	2.51
调整后总资本收益率(%)	2.12	1.73	2.28
净资产收益率(%)	2.70	2.88	4.08
长期债务资本化比率(%)	19.92	36.63	35.59
全部债务资本化比率(%)	27.75	40.07	38.65
调整后全部债务资本化比率(%)	29.30	40.59	44.21
资产负债率(%)	49.30	55.47	57.24
流动比率(%)	277.07	346.88	297.32
速动比率(%)	82.06	127.16	126.51
经营现金流动负债比(%)	0.36	0.14	4.15
全部债务/EBITDA(倍)	11.50	18.22	10.87
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.40	18.62	13.67

注：调整后全部债务=全部债务+其他应付款中的有息债务。

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

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。