

信用等级公告

联合〔2020〕1637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，维持“19大足工业MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



重庆大足工业园区建设发展有限公司

2020 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
重庆大足工业 园区建设发展 有限公司	AA	稳定	AA	稳定
重庆兴农融资 担保集团有限 公司	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

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大足区市政工程建设主体。跟踪期内，公司仍保持一定的区域专营地位，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项对资金占用较大、存货中土地受限比率较高、项目投资压力较大、自身偿债能力弱化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较快增长，随着大足区及大足工业园区基础设施建设的不断推进，公司经营前景良好，未来有望持续获得有力的外部支持。

“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“重庆兴农”）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，重庆兴农主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强；其担保有效提升了“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。

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	2.8 亿元	2022/4/28
19 大足工业 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/1/28

注：1.“19 大足工业 MTN001”所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.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：2020 年 6 月 22 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

优势

- 外部发展环境良好。**2019 年，大足区实现地区生产总值 645.83 亿元，增速 7.7%，全区固定资产投资增速 10.0%，大足区经济总量保持较快增长，产业结构不断优化，固定资产投资增速较快，大足工业园区具有一定区位优势，公司外部发展环境良好。
- 具有区域专营优势。**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，业务持续性较强，公司在授权范围内具有一定的专营优势。
- 持续获得有力的外部支持。**2019 年和 2020 年一季度，公司分别收到大足区财政局对公司土地整治及基础设施建设等方面的政府补助资金 11129.02 万元和

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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：张雪婷 李思卓

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

41.00 万元，外部支持持续有力。

关注

- 整体资产质量一般。**跟踪期内，公司存货和应收类款项规模仍较大，截至 2020 年 3 月底分别占资产总额的 62.45% 和 31.81%，对资金形成较大占用，且存货中土地资产抵押比率较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
- 面临较大的项目投资压力。**截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目未来尚需投资 12.31 亿元，主要拟建项目概算总投资 68.67 亿元，公司面临较大的项目投资压力。
- 有息债务快速增长，公司自身偿债能力弱化。**跟踪期内，公司有息债务快速增长，整体债务负担偏重，短期及长期偿债能力指标有所弱化；2020—2022 年，有息债务到期规模分别为 8.90 亿元、18.52 亿元和 4.93 亿元，公司将于 2021 年面临一定集中偿债压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.34	3.64	2.33	2.86
资产总额(亿元)	151.16	139.10	143.85	148.11
所有者权益(亿元)	64.64	64.69	66.09	65.96
短期债务(亿元)	5.02	12.96	12.50	11.81
长期债务(亿元)	35.71	29.37	39.60	44.90
全部债务(亿元)	40.73	42.33	52.10	56.71
营业收入(亿元)	18.69	12.14	11.67	0.36
利润总额(亿元)	3.60	1.92	1.67	-0.13
EBITDA(亿元)	3.75	2.03	1.87	--
经营性净现金流(亿元)	2.06	0.91	0.17	-2.57
营业利润率(%)	9.94	10.82	9.91	2.48
净资产收益率(%)	4.08	2.20	2.12	--
资产负债率(%)	57.24	53.50	54.06	55.46
全部债务资本化比率(%)	38.65	39.56	44.08	46.23
流动比率(%)	297.32	307.20	395.84	419.03
经营现金流动负债比(%)	4.15	2.08	0.47	--
现金短期债务比(倍)	1.26	0.28	0.19	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	0.86	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.87	20.88	27.87	--
公司本部(母公司)				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	64.74	67.59	68.16	69.53
所有者权益(亿元)	30.57	30.71	31.32	31.29
全部债务(亿元)	21.90	19.56	28.57	29.97
营业收入(亿元)	1.64	1.45	2.39	0.00
利润总额(亿元)	1.27	1.78	0.61	-0.02
资产负债率(%)	52.78	54.57	54.05	54.99
全部债务资本化比率(%)	41.74	38.91	47.71	48.92
流动比率(%)	414.03	257.30	381.50	387.75
经营现金流动负债比(%)	16.99	6.37	2.09	--

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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	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
15 大足园建债/PR 大足债 19 大足工业 MTN001	AA/ AA ⁺	AA	稳定	2019/06/19	张雪婷 张 铖 李思卓	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
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	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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

2020 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人民政府。截至 2020 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，仍为大足工业园区开发建设主体及大足区市政工程建设主体；经营范围新增土地整理开发，变更为：土地整理开发、房地产开发，基础设施建设，五金交电、建材销售。截至2020年3月底，公司本部内设办公室、财务部、发展部、工程部、拆迁部5个职能部门，纳入合并范围的子公司共3家。

截至2019年底，公司资产总额143.85亿元，所有者权益66.09亿元（其中少数股东权益36.75万元）。2019年，公司实现营业收入11.67亿元，利润总额1.67亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额148.11亿元，所有者权益65.96亿元（其中少数股东权益36.12万元）；2020年1—3月，公司实现营业收入0.36亿元，利润总额-0.13亿元。

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 2020 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 12.80 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 2020 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	2.80	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	12.80	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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）行业监管及政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施

建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019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	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

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
------------	-------------	-----------------	---

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影响, 部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险, 未来非标融资占比高、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。未来, 我国将以整体优化、协同融合为导向, 统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展, 打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前, 中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度, 2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设, 并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险, 如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年, 城投企业非标产品接续难度增加, “非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

公司是重庆市大足区及大足工业园区重

要的建设主体, 主要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。

跟踪期内, 大足区经济总量保持较快增长, 产业结构不断优化, 固定资产投资增速较快, 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《重庆市大足区2019年国民经济和社会发展统计公报》, 2019年, 大足区完成地区生产总值645.83亿元, 增速为7.7%; 经济总量在重庆市下辖38个区县中位居中上游, 人均GDP为8.19万元。从产业结构看, 第一产业实现增加值52.66亿元, 同比下降0.2%; 第二产业实现增加值357.97亿元, 同比增长8.8%; 第三产业实现增加值235.20亿元, 同比增长7.9%。

2019年, 大足区全年工业增加值同比增长9.5%, 其中规模工业增加值增长9.7%。同期, 大足区固定资产投资同比增长10.0%; 其中房地产开发投资增长2.6%。分产业看, 第一产业投资同比下降83.2%; 第二产业投资同比增长25.4%, 其中工业增长25.4%; 第三产业投资同比增长3.2%。全年共引进投资5000万元以上项目103个。

大足区拥有大足石刻、龙水湖、玉龙山国家森林公园等旅游景点, 2019年全年共接待海

内外游客2414.5万人次，较上年增长12.4%，旅游总收入达到112.88亿元，较上年增长11.7%。

（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。

五、基本素质分析

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政府。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司管理层人员未发生变动；员工数量及文化素质构成合理，能够满足公司日常经营需要。

跟踪期内，公司在董监高人员配置方面未发生变化。公司高级管理人员为2人，分别为董事长兼总经理1人和财务总监1人。

截至2020年3月底，公司共有员工403人，其中拥有高级职称的15人、拥有中级职称的39人。从学历结构看，本科及以上学历人员占24.32%、大专学历人员占25.56%、大专以下学历人员占50.12%；从年龄结构看，30岁以下人员占31.02%、30~50岁人员占52.36%、50岁以上人员占16.62%。

3. 外部支持

2019年，重庆市大足区一般公共预算收入在非税收入调整影响下有所增长，税收收入占比继续走低，财政总收入对上级补助依赖较大。跟踪期内，公司持续在政府补助方面获得有力的外部支持。

根据《关于重庆市大足区2019年财政预算执行情况和2020年财政预算（草案）的报告》，2019年，大足区全区完成一般公共预算收入38.94亿元，同比增长26.3%，其中税收收入16.65亿元，同比下降6.4%，税收占比较上年下降14.99个百分点至42.76%，财政收入质量一般。同期，大足区全区完成一般公共预算支出117.28亿元，财政自给能力弱。2019年，大足区完成政府性基金收入38.44亿元，较上年增长14.3%；获得上级补助收入33.99亿元，是大足区财政总收入的重要补充。截至2019年底，大足区全区政府债务余额98.52亿元，债务率（政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100%）为88.46%，债务负担较重。

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专项补助，2019年和2020年一季度，公司分别收到政府补助资金11129.02万元和41.00万元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增关注或不良类信贷

记录，过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91500225753076675D），截至2020年6月10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日正常收回。跟踪期内，公司本部无新增关注或不良类信贷信息记录。

截至2020年6月14日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、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，公司管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务正常开展，收入来源构成保持稳定，主营业务收入及毛利率同比均略有下降。

2019年，公司实现主营业务收入11.63亿元，同比下降3.96%，主要系工程建设业务收入略有减少所致。公司土地整治和基础设施建设采取相同的业务模式，确认收入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96.01%，其中土地整治和基础设施建设分别确认收入2.36亿元和8.84亿元。商品销售收入仍主要来自子公司重庆市大足天青石矿业公司（以下简称“矿业公司”）的矿石销售收入，对主营业务收入形成补充。

从毛利率来看，2019年公司主营业务毛利率为12.42%，较上年小幅下降0.62个百分点。其中，工程建设业务毛利率保持相对稳定，商品销售业务受开采成本增长等影响毛利率有所下降。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入0.36亿元，相当于2019年全年的3.05%，较上年同期下降21.74%，主要系受疫情影响工程建设业务结算规模较小所致。同期，主营业务毛利率为10.38%，较2019年下降2.04个百分点。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020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	118167.39	97.57	11.99	112048.75	96.01	11.62	3438.93	96.84	12.71
商品销售	2227.26	1.84	64.75	2746.25	2.35	43.16	--	--	--
其他	715.22	0.59	25.71	1516.84	1.64	2.83	112.34	3.16	-62.13
合计	121109.87	100.00	13.04	116311.84	100.00	12.42	3551.27	100.00	10.38

注：各项加总数与合计数差异系四舍五入所致

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，收入规模有所下降，回款情况欠佳；在建项目未来投资规模尚可，业务具有一定持

续性。

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。跟踪期内，上述业务模式未发生变化。

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重庆市大足区润泽交通建设有限公司，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。

2019 年，公司实现基础设施建设收入 8.84 亿元，同比下降 14.92%，主要系公司当年工程项目结算规模下降所致。2019 年公司实际收到的项目结算资金回款为 4.40 亿元，体现在“销

售商品、提供劳务收到的现金”，当期回款情况欠佳。2020 年 1—3 月，公司确认基础设施建设收入 0.34 亿元，同期未收到回款。

截至2020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、经适房项目以及大足区内的市政道路工程，计划总投资合计30.35亿元，已完成投资18.04亿元（未结算部分计入“存货-开发成本”），尚需投资12.31亿元，未来投资规模尚可。

表 4 截至 2020 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	
			2020 年	2021 年
大足工业园区微型企业园	2.00	1.00	1.00	--
工业园区经济适用房	1.33	0.15	1.05	0.13
大足工业园区标准厂房（五期）	3.10	0.90	1.20	1.00
大足区棠香及龙岗片区农村公路建设项目	7.50	5.97	1.53	--
成渝复线高速公路大足区东西互通连接道及东迎宾大道	8.60	7.35	1.00	0.25
S303 大足至回龙段升级改造工程	1.15	0.61	0.54	--
成渝客专连接线及大足站停车场项目	3.65	0.60	1.80	1.25
S309 线大足区龙岗至荣昌界公路改建工程	0.86	0.41	0.45	--
南珠路（城南至宝兴段）公路改造工程	0.60	0.38	0.22	--
省道 S205 大邮路邮亭至宝顶段大修改造工程	1.18	0.30	0.60	0.28
大足区雍古路升级改造工程	0.38	0.37	0.01	--
合 计	30.35	18.04	9.40	2.91

资料来源：公司提供

（2）土地整治

公司目前整治出让（回购）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有所增长。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。

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。跟踪期内，上述业务模式未发生变化。

2019 年，公司整治的地块主要为大足区龙水镇龙东片区工业用地，当期整治面积 516.89 亩，投入土地整治成本 2.07 亿元；确认土地整治收入 2.36 亿元，较上年增长 65.03%；实现回款 2.00 亿元。2020 年 1—3 月，公司未进行土地整治作业，当期未确认土地整治收入，未收到相关回款。

截至2019年底，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

38.00亿元，已完成投资29.18亿元；已完成整治待出让（回购）的土地面积4598.72亩，均为工业用地，账面价值20.69亿元，计入“存货-开发成本”。公司目前账面上拟开发土地面积为5810.62亩，账面价值49.56亿元，计入“存货”。

（3）其他业务

跟踪期内，公司矿石销售收入和毛利率均有所下降，对公司主营业务收入形成补充。

公司子公司矿业公司主营天青石矿、菱锑矿、碳酸锑矿的开采和洗选，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、菱锑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。2019年，矿业公司实现矿石销售收入1454.46万元，同比下降34.70%，毛利率为45.32%，受开采成本增长等因素影响，毛利率水平有所下降。

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；跟踪期内，公司拟建项目未来投资额较大，面临较大的资金压力。

截至2020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68.67亿元，投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表5 截至2020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	
		2020年	2021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
大足区龙水新城城市道路及配套管网综合工程	3.00	--	0.80

表6 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

主要构成	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.64	2.62	2.33	1.62	2.85	1.92

龙水标准农贸市场建设	1.00	--	0.60
园区北四路卷洞桥土地整治	30.00	--	2.00
花市社区老旧小区改造	1.00	--	0.80
濑溪河生态修复工程	8.00	--	0.30
重庆(龙水)五金文化产业园	1.50	0.50	1.00
北三路至北四路局部区域平场工程	0.32	0.15	0.17
粽子店片区基础设施改造	0.18	0.08	0.10
邮亭高铁站前广场及连接道还建房	0.25	0.15	0.10
大足区“凤凰湾”健康城	10.00	0.50	1.20
渝蓉高速公路大足服务区	7.90	--	1.50
大足区冷链物流仓储中心	2.00	--	0.50
龙铜路路面改造	0.52	--	0.30
合计	68.67	1.38	9.67

资料来源: 公司提供

八、财务分析

公司提供了2019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。公司2020年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。截至2020年3月底，公司合并范围共有子公司3家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构仍以流动资产为主，其中应收类款项占比较高，对资金形成较大占用；存货中土地资产抵押比率较高，流动性较弱；公司整体资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额143.85亿元，较上年底增长3.41%，主要系应收类款项增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主(占96.29%)，其中应收类款项和存货占比高，资产流动性较弱。

应收账款	5.92	4.26	11.17	7.77	11.49	7.76
其他应收款	33.06	23.77	35.28	24.53	35.63	24.06
存货	91.42	65.72	89.46	62.19	92.49	62.45
流动资产	134.23	96.50	138.51	96.29	142.81	96.42
固定资产	3.65	2.62	3.57	2.48	3.52	2.38
其他非流动资产	0.93	0.67	0.84	0.58	0.84	0.57
非流动资产	4.88	3.51	5.34	3.71	5.30	3.58
资产总额	139.10	100.00	143.85	100.00	148.11	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至 2019 年底，公司流动资产 138.51 亿元，较上年底增长 3.19%。其中，货币资金 2.33 亿元，主要由银行存款 1.86 亿元构成，受限资金 0.46 亿元，主要为票据保证金。截至 2019 年底，应收账款 11.17 亿元，较上年底增长 88.56%，主要系当期回款情况欠佳，应收账款主要为应收重庆市大足区财政局（7.07 亿元，占 63.10%）和重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司（3.84 亿元，占 34.23%）的结算工程款和土地整治资金，欠款方集中度高；应收账款按账龄分析法累计计提坏账准备 0.04 亿元。截至 2019 年底，其他应收款 35.28 亿元，较上年底增长 6.71%，款项性质主要为关联方往来款（占 46.21%）和政府部门及相关单位往来拆借款（占 50.64%）；公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款总额 10.81 亿元，共计提坏账准备 0.35 亿元；从集中度来看，其他应收款前五名（见下表）金额合计占比 64.28%，集中度较高。存货 89.46 亿元，较上年底下降 2.14%，主要系开发成本小幅下降，存货由拟开发土地 49.56 亿元、开发成本 39.83 亿元（含基建及土整开发成本）和少量原材料构成；截至 2019 年底，公司存货中用于借款抵押而使用受限的土地资产账面价值 35.11 亿元，土地抵押比例较高；公司未对存货计提跌价准备。

表7 截至2019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
重庆大足城乡建设投资有限公司	往来款	6.14	17.51	1 年以内、1~2 年

重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	往来款	5.79	16.52	1 年以内、1~2 年、2~3 年
重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	往来款	3.71	10.59	1 年以内
重庆市大足区大双实业发展有限公司	拆借款	3.71	10.59	1 年以内、1~2 年
重庆市大足区鑫发建设有限公司	往来及拆借款	3.18	9.07	1 年以内
合计	--	22.53	64.28	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司非流动资产 5.34 亿元，较上年底增长 9.45%，公司非流动资产规模较小，增长主要系当期购置了少量自用土地计入无形资产所致。截至 2019 年底，公司固定资产 3.57 亿元，受折旧影响较上年底略有下降，主要由房屋及建筑物（3.55 亿元）构成，其中包括五金会展中心、标准厂房（二期、三期、四期）等在内的固定资产产权证书尚处于办理中，账面价值合计 3.33 亿元。公司其他非流动资产 0.84 亿元，主要为少量未确定处置方式的公益性整治项目和预付长期资产款。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 148.11 亿元，较上年底增长 2.96%，主要系存货投入增长所致，其他科目较 2019 年底均保持相对稳定。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 35.67 亿元，主要为存货中用于借款抵押的土地使用权等，受限资产分别占同期总资产和净资产的 24.08%和 54.08%，资产受限比例较高。

表8 截至2020年3月底公司资产受限情况

(单位: 万元)

科目	受限账面价值	受限原因
货币资金	4649.72	银行承兑汇票保证金、冻结银行存款
存货	351142.19	借款抵押
固定资产	855.09	借款抵押
投资性房地产	33.67	借款抵押
合计	356680.70	--

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 受益于未分配利润积累, 公司所有者权益略有增长, 权益结构保持稳定。

截至2019年底, 公司所有者权益66.09亿元, 较上年底增长2.17%。其中, 实收资本和资本公积保持稳定, 分别为2.00亿元和53.02亿元。受益于经营利润的积累, 未分配利润有所增长。截至2020年3月底, 公司所有者权益为65.96亿元, 规模及结构较2019年底保持稳定。

2. 资本结构

表9 公司主要所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

主要构成	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	3.09	2.00	3.03	2.00	3.03
资本公积	53.02	81.96	53.02	80.22	53.02	80.38
未分配利润	9.05	13.99	10.39	15.72	10.26	15.55
归属于母公司权益合计	64.68	99.98	66.09	100.00	65.96	100.00
所有者权益合计	64.69	100.00	66.09	100.00	65.96	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及2020年一季度整理

跟踪期内, 公司有息债务快速增长, 整体债务负担偏重; 公司将于2021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2019年底, 公司负债总额77.76亿元, 较上年底增长4.49%, 主要系非流动负债增长所致。公司流动负债和非流动负债基本持平, 占比分别为45.00%和55.00%。

表10 公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

主要构成	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.20	0.27	0.30	0.39	1.22	1.49
应付账款	3.32	4.46	2.56	3.29	2.50	3.04
其他应付款	21.60	29.02	13.30	17.10	13.14	16.00
一年内到期的非流动负债	11.73	15.76	11.74	15.10	10.13	12.33
流动负债	43.69	58.71	34.99	45.00	34.08	41.49
长期借款	24.37	32.75	25.99	33.42	31.29	38.09
应付债券	5.00	6.72	13.61	17.50	13.61	16.57
长期应付款	--	--	1.05	1.35	1.05	1.28
专项应付款	1.35	1.81	2.12	2.73	2.12	2.58
非流动负债	30.72	41.28	42.77	55.00	48.07	58.51
负债总额	74.42	100.00	77.76	100.00	82.15	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2019年底, 公司流动负债34.99亿元, 较上年底下降19.92%, 主要系其他应付款下降所致。截至2019年底, 短期借款0.30亿元, 包

括0.10亿元抵押借款和0.20亿元保证借款; 应付账款2.56亿元, 较上年底下降22.79%, 主要为工程未结算而尚未支付的设备及工程款; 其

他应付款13.30亿元，较上年下降38.41%，主要系往来款及资金拆借款减少所致，该部分款项期末余额10.16亿元（占76.42%），其余主要为应付利息及股利、押金及保证金、代垫款项等；一年内到期的非流动负债11.74亿元，较上年变动不大，其中一年内到期的长期借款、应付债务和长期应付款分别为10.01亿元、1.40亿元和0.33亿元。

截至2019年底，公司非流动负债42.77亿元，较上年增长39.21%，主要系应付债券增长所致。其中，长期借款25.99亿元，较上年增长6.65%，包括保证借款13.94亿元、质押借款5.06亿元、抵押借款3.99亿元和信用借款3.00亿元，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13.61亿元，较上年增长172.07%，主要系公司于2019年发行“19大足工业MTN001”10.00亿元，并将应付债券中“15大足园建债/PR大足债”分期到期本金1.40亿元调整至一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款全部为融资租赁款，截至2019年底为1.05亿元，系有息性质借款。公司专项应付款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2019年底为2.13亿元，较上年增长57.08%。

截至2020年3月底，公司负债总额为82.15亿元，较2019年底增长5.64%。其中，流动负债保持稳定；非流动负债的增长主要系长期借款增加所致。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务为52.10亿元，较上年增长23.07%，其中长期债务占比76.01%，有息债务以长期债务为主。考虑到需将长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务为53.15亿元，其中短期债务和调整长期债务分别占比23.52%和76.48%。从债务指标来看，截至2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本比率较上年分别上

升至54.06%、44.57%和38.08%。截至2020年3月底，公司调整后全部债务为57.76亿元，较2019年底增长8.67%，债务结构仍以调整后长期债务为主。同期，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较上年进一步上升至55.46%、46.68%和41.06%，公司债务负担偏重。

从有息债务期限结构看，2020—2022年，公司有息债务到期规模分别为8.90亿元、18.52亿元和4.93亿元，公司将于2021年面临一定集中偿债压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润水平略有下降，期间费用控制能力较为稳定，利润总额对政府补助的依赖仍较大，整体盈利能力一般。

2019年，公司实现营业收入11.67亿元，同比下降3.86%；同期，营业成本10.24亿元，同比下降3.16%。跟踪期内，公司营业利润率由2018年的10.82%下降至9.91%。

2019年，公司期间费用0.54亿元，较上年略有下降，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，公司财务费用很小。2019年，期间费用占营业收入的比重为4.65%，较上年保持稳定。

2019年，公司获得政府补助1.11亿元，主要为来自大足区财政局的经营补贴和土地整治补助等，同比有所下降，在“其他收益”反映；同期，公司实现利润总额1.67亿元，同比下降13.01%，公司利润总额对政府补助的依赖仍较大。

从盈利指标来看，2019年，公司调整后总资产收益率有所下降，净资产收益率有所上升，分别为1.18%和2.12%。

2020年1—3月，公司营业收入为0.36亿元，相当于2019年全年的3.05%，较上年同期下降21.74%。同期，营业利润率为2.48%，利润总额为-0.13亿元，主要系2020年一季度受

疫情影响公司业务开展及施工进度滞后，但人工、折旧等相关成本未相应减少所致。

整体看，跟踪期内公司营业利润水平有所下降，2020年一季度盈利情况受疫情影响较大，公司期间费用控制能力较强，利润总额对政府补助依赖仍较大，整体盈利能力一般。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性现金收支均有所下降，收现质量大幅下降；投资活动现金流规模较小，筹资活动现金流持续净流出，需关注公司内部资金调配及外部融资渠道情况。

经营活动方面，2019年公司经营活动现金流入15.40亿元，同比大幅下降52.17%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金均同比大幅下降，分别为6.81亿元和8.58亿元，主要为收到的工程结算回款、土地整治款以及政府补助、往来资金等。2019年，公司现金收入比由2018年的147.26%大幅下降至58.39%，公司收现质量受大足区财政资金安排影响波动较大，整体回款效率欠佳，未来仍存在较大回款压力。经营活动现金流出以支付其他单位资金往来和工程项目建设支出为主，2019年购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金分别为4.49亿元和10.21亿元，较上年均有所下降，2019年公司经营性现金流仍保持小幅净流入，为0.17亿元。整体看，公司经营活动现金流量净额受往来资金和工程建设收支影响大，收现质量波动较大。

投资活动方面，2019年公司投资活动净现金流由负转正，为1.44亿元。其中，公司收到其他与投资活动有关的现金3.54亿元，主要为收回非金融机构借款及利息，同期将收回的资金滚动投资支出，体现为支付其他与投资活动有关的现金2.00亿元。2019年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为0.09亿元，主要用于购置自用土地。

筹资活动方面，2019年公司筹资力度明显

增强，筹资活动现金流入24.99亿元，来自取得借款收到的现金（23.84亿元，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（1.15亿元，主要为融资租赁借款和政府专项资金）。筹资活动现金流出28.34亿元，主要用于偿还债务本息。2019年公司筹资活动现金流量净额为-3.35亿元，持续净流出。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。

2020年1—3月，公司经营活动现金流入为3.12亿元，当期项目回款规模很小，现金收入比大幅下降至16.57%；收到其他与经营活动有关的现金3.06亿元，仍以收到的往来款、保证金和政府补助等为主；同期，公司经营活动现金流出为5.68亿元，其中工程建设等资金投入2.27亿元、支付的往来款等3.31亿元；公司经营活动现金流量净额为-2.57亿元。2020年1—3月，公司未发生投资活动现金收支。同期，公司通过银行借款等渠道获得筹资活动现金流入11.10亿元，偿还债务本息等支出资金8.01亿元，筹资活动现金流量净额为3.09亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，随着公司债务负担的加重，公司自身偿债能力有所弱化，外部融资渠道有待拓宽；考虑到持续有力的外部支持对公司偿债能力形成支撑，公司整体偿债风险很低。

短期偿债能力方面，2019年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别上升至395.84%和140.17%；2020年3月底上述指标进一步上升至419.03%和147.65%。2019年，公司经营现金流动负债比为0.47%，经营性净现金流对流动负债的保障能力很弱。2019年底和2020年3月底，公司剔除受限后的现金类资产分别为1.87亿元和2.39亿元，对同期短期债务的覆盖倍数分别为0.15倍和0.20倍，现金类资产对短期债务覆盖程度弱。整体看，公司短期偿债指标弱，短期偿债压力较大。

长期偿债能力方面，2019年公司EBITDA为1.87亿元，同比下降7.81%。截至2019年底，公司调整后全部债务/EBITDA由2018年底的20.88倍增至28.43倍；EBITDA利息倍数由2018年底的0.86倍下降至0.58倍。整体看，随着公司债务负担的加重，公司长期偿债能力有所弱化。

银行授信方面，截至2020年3月底，公司获得银行授信总额51.58亿元，已使用额度41.64亿元，剩余未使用额度9.94亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至2020年3月底，公司对外担保金额合计21.11亿元，担保比率32.00%。被担保企业全部为重庆市大足区政府下属国有企业，无对民营企业的担保，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 11 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保方	担保金额	担保期限
重庆大足永晟实业发展有限公司	121300	2016.04—2032.04
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	16450	2016.03—2021.03
重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司	73300	2016.12—2034.12
合计	211050	--

资料来源：公司提供

整体看，公司债务负担偏重，自身偿债能力较弱，对外融资渠道有待拓宽。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

跟踪期内，母公司资产、权益和负债规模均保持稳定，占合并口径的比重一般。公司下属子公司分别承担大足区市政道路代建及其他经营性业务，母公司收入和利润占合并口径的比重较低。

母公司财务方面，截至2019年底，母公

司资产总额为68.16亿元，较上年底增长0.84%，母公司资产以流动资产为主（占91.04%），资产总额占合并口径的47.38%，占比一般。

截至2019年底，母公司所有者权益为31.32亿元，较上年底增长1.99%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并口径的47.39%，占比一般。

截至2019年底，母公司负债总额为36.84亿元，较上年底下降0.11%。其中，流动负债16.26亿元（占44.14%），较上年底大幅下降35.04%；非流动负债20.58亿元（占55.86%），较上年底大幅增长73.70%。母公司负债总额占合并口径的47.38%，占比一般。截至2019年底，母公司全部债务28.57亿元，较上年底增长46.07%，以长期债务为主（占72.02%），母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为54.05%和47.71%，母公司债务负担偏重。

2019年，母公司实现营业收入2.39亿元，同比增长64.57%，主要来自土地整治收入，营业收入占合并口径的20.48%，占比较小，公司基础设施建设和经营性业务主要由子公司承担。同期，母公司利润总额为0.61亿元，占合并口径的36.53%。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额17.80亿元，其中一年内到期的债券余额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2020年5月底，公司存续应付债券余额合计17.80亿元，其中一年内到期债券余额1.40亿元。若存续债券“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，公司将于2022年达到存续债券未来待偿债券本金峰值11.40亿元。

截至2020年3月底，公司剔除受限后的现

金类资产2.39亿元；2019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15.40亿元、0.17亿元和1.87亿元，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尚可；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12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	金 额
一年内到期债券余额	1.40
未来待偿债券本金峰值	11.40
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	1.71
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.35
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.16

注：表中现金类资产为2020年3月底数据，经营活动现金流入量和净流量为2019年数据

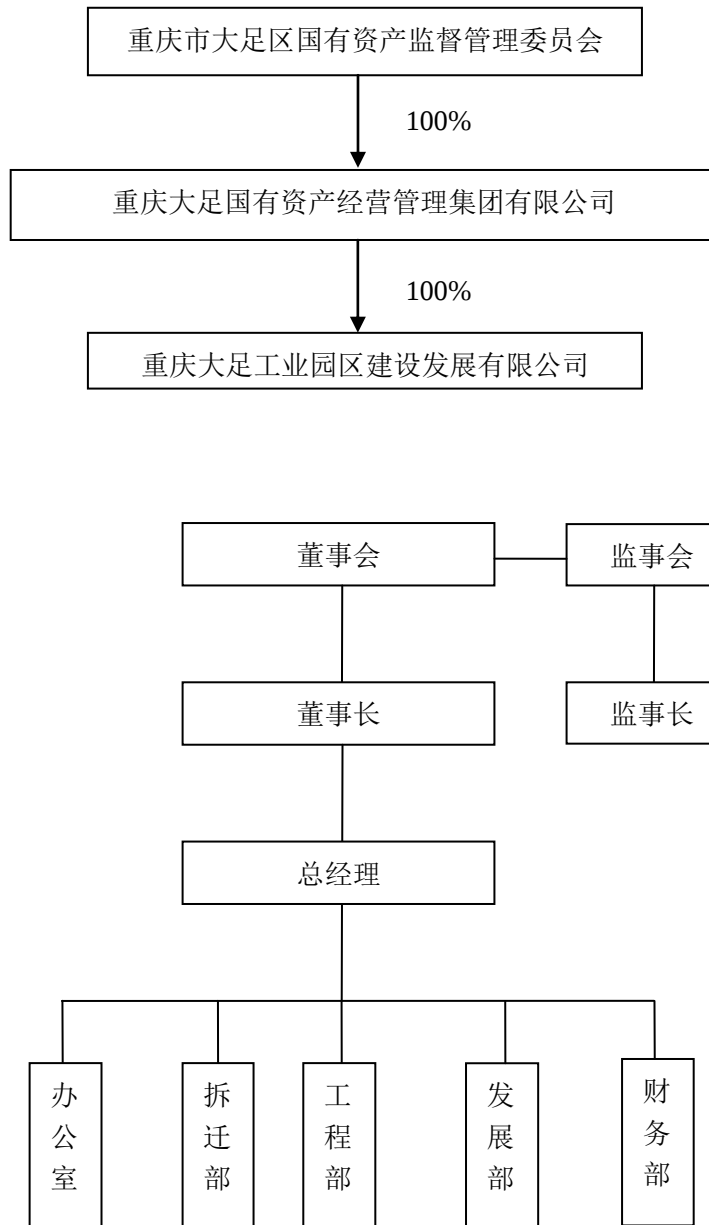
资料来源：联合资信整理

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“重庆兴农”）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，重庆兴农主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效提升了“19大足工业MTN001”本息偿还的安全性。

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”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 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.34	3.64	2.33	2.86
资产总额(亿元)	151.16	139.10	143.85	148.11
所有者权益(亿元)	64.64	64.69	66.09	65.96
短期债务(亿元)	5.02	12.96	12.50	11.81
长期债务(亿元)	35.71	29.37	39.60	44.90
调整后长期债务(亿元)	35.71	29.37	40.65	45.95
全部债务(亿元)	40.73	42.33	52.10	56.71
调整后全部债务(亿元)	40.73	42.33	53.15	57.76
营业收入(亿元)	18.69	12.14	11.67	0.36
利润总额(亿元)	3.60	1.92	1.67	-0.13
EBITDA(亿元)	3.75	2.03	1.87	--
经营性净现金流(亿元)	2.06	0.91	0.17	-2.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.43	1.03	1.37	--
存货周转次数(次)	0.19	0.12	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	52.77	147.26	58.39	16.57
营业利润率(%)	9.94	10.82	9.91	2.48
总资本收益率(%)	2.51	1.34	1.19	--
调整后总资本收益率	2.51	1.34	1.18	--
净资产收益率(%)	4.08	2.20	2.12	--
长期债务资本化比率(%)	35.59	31.23	37.47	40.50
调整后长期债务资本化比率(%)	35.59	31.23	38.08	41.06
全部债务资本化比率(%)	38.65	39.56	44.08	46.23
调整后全部债务资本化比率(%)	38.65	39.56	44.57	46.68
资产负债率(%)	57.24	53.50	54.06	55.46
流动比率(%)	297.32	307.20	395.84	419.03
速动比率(%)	126.51	97.96	140.17	147.65
经营现金流动负债比(%)	4.15	2.08	0.47	--
现金短期债务比(倍)	1.26	0.28	0.19	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	0.86	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.87	20.88	27.87	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.87	20.88	28.43	--

注：公司2020年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款付息项；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.44	0.11	1.07	1.72
资产总额(亿元)	64.74	67.59	68.16	69.53
所有者权益(亿元)	30.57	30.71	31.32	31.29
短期债务(亿元)	2.57	7.71	7.99	8.09
长期债务(亿元)	19.33	11.85	20.58	21.88
全部债务(亿元)	21.90	19.56	28.57	29.97
营业收入(亿元)	1.64	1.45	2.39	0.00
利润总额(亿元)	1.27	1.78	0.61	-0.02
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.52	1.59	0.34	-0.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.86	0.95	1.49	--
存货周转次数(次)	0.04	0.03	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.04	--
现金收入比(%)	123.75	122.73	83.41	311.60
营业利润率(%)	1.90	3.09	7.10	-1391.79
总资本收益率(%)	2.06	3.46	1.02	--
净资产收益率(%)	3.53	5.66	1.95	--
长期债务资本化比率(%)	38.74	27.84	39.65	41.15
全部债务资本化比率(%)	41.74	38.91	47.71	48.92
资产负债率(%)	52.78	54.57	54.05	54.99
流动比率(%)	414.03	257.30	381.50	387.75
速动比率(%)	135.52	74.40	87.45	83.40
经营现金流动负债比(%)	16.99	6.37	2.09	--
现金短期债务比(倍)	0.17	0.01	0.13	0.21
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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