

# 信用评级公告

联合〔2022〕6109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“19 大足工业 MTN001”“21 大足工业 MTN001”和“21 大足工业 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十三日

# 重庆大足工业园区建设发展有限公司

## 2022 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
天府信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 大足工业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 大足工业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 大足工业 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 大足工业 MTN001	10.00 亿元	5.80 亿元	2024/01/28
21 大足工业 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/06/29
21 大足工业 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/08/31

注：1. 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；2. 上述债项均含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 7 月 23 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均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”）是大足工业园区内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，公司持续面临一定的兑付压力、资产变现能力较弱、存在较大筹资压力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；“21 大足工业 MTN001”和“21 大足工业 MTN002”均由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，兴农担保及天府增进主体长期信用等级均为 AAA，其担保显著提升了“19 大足工业 MTN001”“21 大足工业 MTN001”和“21 大足工业 MTN002”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“19 大足工业 MTN001”“21 大足工业 MTN001”和“21 大足工业 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. **外部发展环境良好。**2021 年，大足区实现地区生产总值 800.30 亿元，同比增长 10.3%；一般公共预算收入 45.96 亿元，同比增长 8.5%，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。**2021 年，公司获得政府拨付项目资本金 1.15 亿元、政府补助资金 1.65 亿元，获得股东资本性投入 6.83 亿元。

### 关注

1. **持续面临一定的兑付压力。**截至 2022 年 3 月底，公

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bb <sup>+</sup>	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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	5	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				8

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：马玉丹 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

司短期债务为 12.14 亿元，现金短期债务比为 0.37 倍，2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年，公司到期有息债务规模分别为 11.75 亿元、22.83 亿元和 16.42 亿元，考虑到公司货币资金规模较小，公司将持续面临一定的兑付压力。

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 2022 年 3 月底分别占资产总额的 53.27% 和 38.86%，且存货中土地资产抵押比率较高，资产变现能力较弱。

3. 存在较大的筹资压力。截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，同时考虑存量债务到期，公司存在较大筹资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.33	5.81	2.55	4.52
资产总额(亿元)	143.85	166.48	169.25	177.91
所有者权益(亿元)	66.09	68.42	77.22	77.23
短期债务(亿元)	12.50	14.18	8.98	12.14
长期债务(亿元)	40.65	56.57	60.70	64.67
全部债务(亿元)	53.15	70.74	69.68	76.81
营业总收入(亿元)	11.67	13.11	9.95	0.94
利润总额(亿元)	1.67	1.03	1.20	0.01
EBITDA(亿元)	1.87	1.26	1.54	--
经营性净现金流(亿元)	0.17	0.20	1.57	-3.54
营业利润率(%)	9.91	9.10	12.23	11.88
净资产收益率(%)	2.12	2.01	1.51	--
资产负债率(%)	54.06	58.90	54.37	56.59
全部债务资本化比率(%)	44.57	50.84	47.43	49.87
流动比率(%)	395.84	417.76	581.97	517.10
经营现金流动负债比(%)	0.47	0.51	5.61	--
现金短期债务比(倍)	0.19	0.41	0.28	0.37
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	0.39	0.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.43	56.27	45.36	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	68.16	79.36	97.26	103.94
所有者权益(亿元)	31.32	32.84	41.08	41.13
全部债务(亿元)	28.57	40.72	51.53	58.09
营业总收入(亿元)	2.39	3.86	1.46	0.39
利润总额(亿元)	0.61	0.90	0.61	0.04
资产负债率(%)	54.05	58.62	57.76	60.43
全部债务资本化比率(%)	47.71	55.36	55.64	58.55
流动比率(%)	381.50	904.47	983.29	800.09
经营现金流动负债比(%)	2.09	2.06	3.01	--
现金短期债务比(倍)	0.13	0.62	0.30	0.49

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将合并口径长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告在计算债务时已扣除一年内到期的非流动负债中计提利息部分

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 大足工业 MTN002	AAA	AA	稳定	2021/11/04	张 铖 郭欣宇	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	<a href="#">阅读全文</a>
21 大足工业 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/07/20	张 铖 郭欣宇	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	<a href="#">阅读全文</a>
19 大足工业 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/06/15	张 铖 郭欣宇	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	<a href="#">阅读全文</a>
21 大足工业 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/02/26	张 铖 李志昂 郭欣宇	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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
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）	<a href="#">阅读全文</a>

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均无版本号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆大足工业园区建设发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 重庆大足工业园区建设发展有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 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 2022 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；公司内设财务部、工程部、发展部、招商部、融资部和办公室 6 个部门。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内拥有 2 家一级子公司。

截至 2021 年底，公司资产总额 169.25 亿元，所有者权益 77.22 亿元；2021 年，公司实现营业收入总收入 9.95 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 177.91 亿元，所有者权益 77.23 亿元；2022 年 1-3 月，公司实现营业收入总收入 0.94 亿元，利润总额 98.86 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：袁雷。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 13.80 亿元。“19 大足工业 MTN001”“21 大足工业 MTN001”和“21 大足工业 MTN002”均附带第 3 个计息年度末

公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。2022 年 1 月，“19 大足工业 MTN001”公司未行使调整票面利率选择权，票面利率保持 6.70% 不变，投资者选择回售金额 4.20 亿元。

表 1 本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
19 大足工业 MTN001	10.00	5.80	2019/01/28	5 (3+2)
21 大足工业 MTN001	4.00	4.00	2021/06/29	5 (3+2)
21 大足工业 MTN002	4.00	4.00	2021/08/31	5 (3+2)
<b>合计</b>	<b>18.00</b>	<b>13.80</b>	--	--

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，“19大足工业MTN001”和“21大足工业MTN001”已按期足额支付债券利息，“21大足工业MTN002”尚未到达第一个付息日。

截至2022年6月底，“19大足工业MTN001”“21大足工业MTN001”和“21大足工业MTN002”募集资金已按计划全部使用完毕。

“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。“21大足工业MTN001”和“21大足工业MTN002”均由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供不可撤销连带责任保证担保。

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季，第一、二产业增加值同比增速

分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出

口仍保持较高景气度。2022年一季中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022年一季 CPI 同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季 PPI 同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

<sup>1</sup>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2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 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。



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,但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

## (2) 行业监管与政策

**2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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的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。

2021年,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全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解

隐性债务存量,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,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制 and 化解地方政府隐性债务风险的

态度保持不变。

### (3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 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，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，公司的外部发展环境较好。

### (1) 大足区

根据大足区政府网站公开资料，2021年，大足区实现地区生产总值800.30亿元，同比增长10.3%。分产业看，第一产业实现增加值68.42亿元，同比增长14.5%；第二产业实现增加值

402.71亿元，同比增长9.8%，其中工业增加值295.23亿元，同比增长11.0%，建筑业增加值107.47亿元，同比增长6.3%；第三产业实现增加值329.17亿元，同比增长10.1%。三次产业结构比由2020年的8.7:50.7:40.6调整为8.5:50.3:41.1。

2021年，大足区规模以上工业总产值830.21亿元，同比增长21.1%，规模以上工业增加值同比增长13.0%。

2021年，大足区实现固定资产投资359.5亿元，同比增长12.3%。分产业看，第一产业投资同比增长14.9%；第二产业投资同比增长16.4%；第三产业投资同比增长9.0%。分领域看，基础设施投资65.6亿元，同比增长0.5%；工业投资162.3亿元，同比增长16.4%；房地产开发投资94.9亿元，同比增长1.0%。

根据《关于重庆市大足区2021年财政预算执行情况和2022年财政预算(草案)的报告》，2021年大足区完成一般公共预算收入45.96亿元，同比增长8.5%，其中，税收收入17.34亿元，同比增长1.1%，税收占比为37.73%，收入稳定性较弱；全区一般公共预算支出为101.64亿元，财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出)为45.22%，财政自给率较低。2021年，大足区政府性基金预算收入完成51.09亿元，同比增长29.3%。

### (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，在建面积 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，锑盐开采、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、基础素质分析

**公司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，业务具有一定专营优势。公司过往债务履约情况良好。**

跟踪期内，公司的职能定位、业务范围未发生变化。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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91500225753076675D)，截至 2022 年 7 月 11 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；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股份有限公司因自身政策等原因在 2007 年将所有政府融资平台贷款列为关注类，该笔关注类贷款已于 2010 年 9 月 5 日正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高管人员及主要管理制度未发生变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021 年，公司营业收入构成保持稳定，营业收入同比有所下降，毛利率同比有所上升。**

2021 年，公司营业收入同比下降 24.09%，主要系基础设施建设及土地整治收入减少所致。公司基础设施建设和土地整治仍是公司营业收入的主要来源，其中，基础设施建设收入同比下降 20.28%，主要系受疫情影响，部分工程施工进度放慢所致；土地整治收入同比下降 62.78% 主要系 2020 年为解决部分企业未办证问题，集中办理出让等导致当期收入大幅上升，2021 年土地整治结算规模回归正常水平。商品销售收入主要来自销售混凝土、水泥等建筑材料收入，规模较小，同比大幅下降主要系 2021 年一季度无偿划出重庆市大足天青石矿业公司（以下简称“矿业公司”）导致公司不再产生矿石销售收入所致。其他业务收入同比大幅增长主要系子公司重庆市龙水五金产业投资有限公司出让一宗商业用地所致（该宗商业用地出售前计入“存货-开发成本”科目核算，未纳入拟开发土地核算），公司后续暂无持续出让商业用地计划，该业务不具有持续性。

从毛利率来看，2021 年公司综合毛利率较上年上升 2.13 个百分点。其中，基础设施建设业务毛利率变化不大，受商业用地销售溢价较高影响，其他业务毛利率大幅上升。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.94 亿元，相当于 2021 年全年的 9.41%；同期，公司综合毛利率为 13.08%，较 2021 年小幅下降。

表 3 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	86302.19	65.81	10.37	68799.32	69.12	11.14	5287.58	56.48	9.73
土地整治	38388.81	29.28	12.66	14288.34	14.35	12.05	3850.46	41.13	12.71

商品销售	1743.28	1.33	51.56	694.33	0.70	39.18	--	--	--
其他业务	4694.59	3.58	13.41	15754.75	15.83	26.11	223.41	2.39	98.78
合计	131128.87	100.00	11.70	99536.74	100.00	13.83	9361.45	100.00	13.08

注：尾差系数据四舍五入所致

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，当期回款情况一般。在建项目存在一定的资金支出压力。

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重庆市大足区润泽交通建设集团有限公司（以下简称“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业务模式一致。

2021年，公司实现基础设施建设收入6.88亿元，同比下降20.28%；同期，公司实际收到的项目结算资金回款为3.87亿元，当期回款情况一般。2022年1—3月，公司确认基础设施建设收入0.53亿元，收到项目结算资金回款0.50亿元。

截至2022年3月底，公司在建的基础设施项目计划总投资18.72亿元，已完成投资8.72亿元，尚需投资10.00亿元。

表4 截至2022年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元、年）

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
							2022年4—12月
1	大足工业园区标准厂房（五期）	2020—2022	2022—2023	3.10	2.80	3.88	0.30
2	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	2.50
3	龙水综合农贸市场建设工程	2021—2022	2023—2024	0.72	0.02	0.86	0.70
4	邮亭高铁站前广场及连接道商品房	2021—2022	2023—2024	0.30	0.00	0.36	0.30
5	大足区龙水片区龙棠大道等城市道路绿化景观提升工程（一期）	2021—2022	2023—2024	0.40	0.00	0.48	0.40
6	大足工业园区标准厂房（五期）装修工程	2021—2022	2023—2024	0.80	0.13	0.96	0.67
7	工业园区东部片区开发及配套基础设施工程	2020—2024	2025—2027	4.40	1.10	5.28	1.30
8	大足区微型企业产业园建设工程	2020—2023	2024—2026	6.30	4.50	7.56	0.80
合计		--	--	18.72	8.72	22.75	6.97

注：分项加总数不等于合计数系四舍五入

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，跟踪期内土地整治收入规模同比有所下降。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。

2021年和2022年1—3月，公司整治的地块主要为大足工业园区龙水组团，分别完成土地整治面积260.32亩和123.22亩，完成土地出让315.52亩和84.29亩，确认土地整治收入1.43亿元和0.39

亿元；2021年实现回款2.50亿元。

截至2022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30.00亿元，已完成投资28.90亿元；已完成整治待出让（回购）的土地面积5044.78亩，均为工业用地，账面价值33.78亿元，计入“存货-合同履约成本”。截至2021年底，公司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. 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，储备项目未来投资额较大，公司面临较大的资金压力。

截至2022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69.82亿元，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表5 截至2022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	未来投资计划	
		2022年4-12月	2023年
园区北四路卷洞桥土地整治	30.00	2.00	8.00
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

表6 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>159.70</b>	<b>95.93</b>	<b>163.10</b>	<b>96.36</b>	<b>169.13</b>	<b>95.06</b>
货币资金	5.80	3.49	2.55	1.51	4.52	2.54
应收账款	17.31	10.40	16.49	9.74	17.33	9.74
其他应收款	43.20	25.95	48.60	28.71	51.81	29.12
存货	93.21	55.99	95.25	56.28	94.77	53.27
<b>非流动资产</b>	<b>6.78</b>	<b>4.07</b>	<b>6.15</b>	<b>3.64</b>	<b>8.78</b>	<b>4.94</b>
固定资产	3.36	2.02	3.18	1.88	3.15	1.77
无形资产	1.94	1.16	1.68	0.99	1.68	0.94
<b>资产总额</b>	<b>166.48</b>	<b>100.00</b>	<b>169.25</b>	<b>100.00</b>	<b>177.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

大足区“凤凰湾”健康城	10.00	1.20	1.50
幸湖佳苑(二期)	0.50	0.30	0.20
龙水新城综合管网建设工程	1.50	1.20	0.30
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
花市社区老旧小区改造	1.00	0.80	0.20
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	--
龙水片区道路配套综合管网新建工程	2.00	--	0.50
<b>合计</b>	<b>69.82</b>	<b>9.60</b>	<b>17.02</b>

资料来源: 公司提供

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司合并范围内拥有2家一级子公司。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

### 2. 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2021年底，公司资产总额较上年底增长1.66%，资产结构仍以流动资产为主。

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长2.12%。其中，货币资金较上年底下降55.99%，主要由银行存款2.45亿元和其他货币资金0.10亿元（受限货币资金，系用于担保的定期存款或通知存款）构成。应收账款较上年底下降4.71%，其中应收重庆市大足区财政局10.09亿元（占61.20%）、重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司5.61亿元（占34.02%），集中度高。其他应收款较上年底增长12.50%，其中应收政府部门、事业单位、关联单位及地方政府融资平台公司往来款余额44.29亿元，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7 截至2021年底公司其他应收账款前五名情况  
(单位: 亿元、%)

单位名称	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	6.30	12.96	往来款
重庆大足城乡建设投资有限公司	5.10	10.49	往来款
重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	5.27	10.84	往来款
重庆足兴置业有限公司	4.15	8.54	往来款
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	4.48	9.22	往来款
<b>合计</b>	<b>25.30</b>	<b>52.06</b>	--

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司存货较上年底增长2.18%，主要由合同履行成本45.60亿元、拟开发土地49.56亿元构成。

截至2021年底，公司非流动资产较上年底下降9.17%，主要系固定资产和无形资产减少所致，整体规模较小。其中，固定资产较上年底下降5.37%，主要由房屋及建筑物（占99.11%）构成，2021年底正在办理产权证书的房屋及建筑

物账面价值2.93亿元。无形资产较上年底下降13.11%，全部系正在办理产权证书的土地使用权。

截至2022年3月底，公司资产总额较上年底增长5.11%，公司资产结构较2021年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产账面价值合计27.52亿元，包括用于定期存单质押的货币资金0.10亿元，存货中用于借款抵押的土地使用权27.07亿元，用于借款抵押的投资性房地产0.27亿元，用于借款抵押的固定资产0.08亿元，占总资产的15.47%，受限比例一般。

### 3. 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2021年底，公司所有者权益77.22亿元，较上年底增长12.87%，主要由实收资本（占2.59%）、资本公积（占80.76%）和未分配利润（占15.57%）构成。

截至2021年底，公司资本公积为62.37亿元，较上年底增长14.52%，主要系收到项目资本金1.15亿元和公司股东大足国资的资本金注入6.83亿元所致；未分配利润为12.03亿元，较上年底增长7.50%，主要系经营利润的积累。

截至2022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。

**跟踪期内，公司有息债务规模小幅下降，整体债务负担一般；考虑到公司货币资金规模较小，公司将持续面临一定的兑付压力。**

截至2021年底，公司负债总额较上年底下降6.16%，主要系流动负债减少所致；公司负债结构以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>38.23</b>	<b>38.98</b>	<b>28.03</b>	<b>30.45</b>	<b>32.71</b>	<b>32.48</b>
短期借款	1.14	1.16	3.17	3.44	6.32	6.28
应付账款	3.66	3.73	3.67	3.99	3.67	3.64
应交税费	6.47	6.60	2.58	2.81	2.55	2.53

其他应付款（合计）	13.68	13.95	11.32	12.31	12.74	12.65
一年内到期的非流动负债	9.04	9.21	7.14	7.75	7.14	7.09
<b>非流动负债</b>	<b>59.84</b>	<b>61.02</b>	<b>64.00</b>	<b>69.55</b>	<b>67.98</b>	<b>67.52</b>
长期借款	31.50	32.12	29.25	31.78	31.00	30.79
应付债券	24.23	24.71	29.91	32.50	31.43	31.22
长期应付款（合计）	2.96	3.02	3.87	4.21	4.56	4.53
<b>负债总额</b>	<b>98.06</b>	<b>100.00</b>	<b>92.03</b>	<b>100.00</b>	<b>100.68</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底下降26.69%。其中，短期借款较上年底增长177.16%，包括1.89亿元质押借款（质押物为收益权1.79亿元和定期存单0.10亿元）和1.28亿元保证借款；应付账款较上年底变化不大，主要系应付设备及工程款；其他应付款（合计）较上年底下降17.21%，主要系与关联方和政府部门的往来款及资金拆借款9.51亿元；一年内到期的非流动负债较上年底下降21.03%，主要包括一年内到期的长期借款2.64亿元、应付债券1.40亿元、长期应付款1.78亿元和其他长期负债1.32亿元（系计提的债券及长期借款利息）。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长6.96%。其中，长期借款较上年底下降7.15%，包括保证借款18.34亿元、质押借款1.02亿元（质押物为收益权）、抵押借款7.48亿元（抵押物为土地使用权）和信用借款2.40亿元，其中保证借款主要为公司关联方互保；应付债券较上年底增长23.44%，主要系发行“21大足工业 MTN001”和“21大足工业 MTN002”所致。

表9 截至本报告出具日公司存续债券情况  
(单位：亿元、年、%)

债券简称	余额	发行期限	发行利率	到期日
19 大足工业 MTN001	5.80	5 (3+2)	6.70	2024/01/28
20 大足工业 PPN001	5.00	5 (3+2)	7.00	2025/04/28
20 大足工业 PPN002	5.00	5 (3+2)	7.00	2025/08/13
21 大足工业 MTN001	4.00	5 (3+2)	6.00	2026/06/29
21 大足工业 MTN002	4.00	5 (3+2)	6.00	2026/08/31
22 大足工业 SCP001	5.00	0.74	7.00	2022/10/10
<b>合计</b>	<b>28.80</b>	--	--	--

资料来源：联合资信根据Wind资讯公开资料整理

截至2021年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长30.86%。其中，长期应付款1.55亿元，全部为有息性质的融资租赁款，本报告将其纳入长期债务核算。公司专项应付款2.33亿元，较上年底增长9.81%，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2022年3月底，公司负债总额较上年底增长9.40%，短期借款、长期借款、应付债券和应付往来款均较2021年底有所增加。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较上年底下降1.50%，其中短期债务占12.89%、长期债务占87.11%，有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021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均较上年底有所下降。截至2022年3月底，公司全部债务较上年底增长10.23%，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均较2021年底有所提高，公司债务负担一般。

表10 公司有息债务情况(单位：亿元、%)

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	14.18	8.98	12.14
长期债务	56.57	60.70	64.67
全部债务	70.74	69.68	76.81
资产负债率	58.90	54.37	56.59
全部债务资本化比率	50.84	47.43	49.87
长期债务资本化比率	45.26	44.01	45.58

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务期限分布看，2022年4—12月、2023年和2024年，公司到期有息债务规模分别为11.75亿元、22.83亿元和16.42亿元，考虑到公司货币资金规模较小，公司将持续面临一定的兑付压力。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
偿还金额 (亿元)	11.75	22.83	16.42	9.14	16.67
占比 (%)	15.30	29.72	21.38	11.90	21.70

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比有所下降，利润总额对政府补助的依赖大。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	13.11	9.95	0.94
营业成本	11.58	8.58	0.81
期间费用	0.63	0.56	0.10
其他收益	1.67	1.67	0.00
利润总额	1.03	1.20	0.01
营业利润率	9.10	12.23	11.88
总资产收益率	1.00	0.86	--
净资产收益率	2.01	1.51	--

注：2022 年 1—3 月公司其他收益为 13.20 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年，公司营业总收入同比下降 24.09%；同期，营业成本同比下降 25.93%。2021 年，公司营业利润率同比提高 3.13 个百分点。

2021 年，公司期间费用同比下降 11.36%，主要由管理费用（占 88.47%）和财务费用（占 11.06%）构成；公司期间费用率同比提高 0.81 个百分点。

2021 年，公司其他收益 1.67 亿元，系来自大足区财政局的经营补贴和土地整治补助等；营业外支出 0.83 亿元，主要系根据重庆市高级人民法院民事判决书（2021）渝民终 116 号文件判决，公司给外部单位担保需赔偿保理融资业务本金及利息计提预计负债，截至本报告出具日，公司尚处于与富滇银行协商解决阶段；同期，公司利润总额 1.20 亿元，对政府补助的依赖大。

盈利指标方面，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 9.41%。同期，营业利润率有所下降，实现利润总额 98.86 万元。

#### 5. 现金流

2021 年，公司基础设施建设及土地整理业务集中回款，经营性现金净流入规模同比有所增加；投资活动现金流量净额由正转负，筹资活动现金呈净流入。随着存量债务到期及在建及拟建项目的推进，公司存在较大的筹资压力。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	17.57	14.68	5.97
经营活动现金流出小计	17.38	13.10	9.51
经营活动现金流量净额	0.20	1.57	-3.54
投资活动现金流入小计	3.41	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	2.19	3.53	0.00
投资活动现金流量净额	1.22	-3.53	0.00
筹资活动前现金流量净额	1.42	-1.96	-3.55
筹资活动现金流入小计	37.38	29.40	14.80
筹资活动现金流出小计	38.86	26.78	9.29
筹资活动现金流量净额	-1.48	2.62	5.51
现金收入比	58.91	114.47	29.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 16.48%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 11.39 亿元，主要系收回的工程款和土地整治款、财政局 2021 年度代公司清缴以前年度税金 4.03 亿元作为公司工程回款等；收到其他与经营活动有关的现金 3.28 亿元，主要系政府补助、往来资金等。2021 年，公司现金收入比同比提高 55.56 个百分点，收现质量大幅提高，公司回款效率受大足区财政影响较大。2021 年，公司经营活动现金流出同比下降 24.58%，主要系工程项目建设支出以及支付其他单位资金往来的现金支出。2021 年公司经营活动现金净流入规模同比有所增长。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入规模很小，现金流出 3.53 亿元，主要系购置长期工程项目资产的现金支出。2021 年，公司投资活动现金流量净额由正转负。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 21.35%，主要来自吸收投资收到的现金 7.98 亿元、取得借款收到的现金 14.69 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 6.73 亿元（主要为融资租赁借款）；筹资活动现金流出同比下降 31.08%，主要用于偿还债务本息。2021 年，公司筹资活动现金小幅净流入。

2022 年 1—3 月，公司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。公司筹资活动呈净流入状态。

## 6. 偿债指标

**跟踪期内，公司偿债指标表现较弱，间接融资渠道亟待拓宽。**

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	417.76	581.97	517.10
	速动比率（%）	173.93	242.10	227.34
	现金短期债务比（倍）	0.41	0.28	0.37
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.26	1.54	--
	全部债务/EBITDA（倍）	56.27	45.36	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.32	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率均较 2020 年底有所提升。截至 2022 年 3 月底，公司上述指标较 2021 年底均有所下降，公司现金短期债务比为 0.37 倍，现金类资产对短期债务保障程度较低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 22.17%；公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均较上年有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额合计 18.00 亿元，担保比率为 23.31%，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。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信总额 53.98 亿元，已使用额度 48.41 亿

元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

## 7. 公司本部（母公司）财务分析

**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。**

截至 2021 年底，母公司资产总额为 97.26 亿元，较上年底增长 22.55%，主要系其他应收款和存货增加所致。母公司资产以流动资产（占 93.84%）为主，流动资产主要由其他应收款（占 32.09%）和存货（占 63.37%）构成。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 41.08 亿元，较上年底增长 25.10%，主要系股东资本金注入以及未分配利润增长所致。

截至 2021 年底，母公司负债总额为 56.17 亿元，较上年底增长 20.74%。其中，流动负债 9.28 亿元，非流动负债 46.89 亿元。截至 2021 年底，母公司全部债务 51.53 亿元，以长期债务（占 90.99%）为主，母公司资产负债率为 57.76%，全部债务资本化比率为 55.64%，现金短期债务比为 0.30 倍。

2021 年，母公司实现营业总收入 1.46 亿元，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 0.61 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 103.94 亿元，所有者权益为 41.13 亿元，负债总额 62.81 亿元；母公司资产负债率 60.43%；全部债务 58.09 亿元，全部债务资本化比率 58.55%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 0.39 亿元，利润总额 0.04 亿元。

## 十、外部支持

**跟踪期内，公司持续在资金划拨和政府补助等方面获得有力的外部支持。**

2021 年，根据《重庆市大足区国有资产监督管理委员会关于转下达 2021 年有关资金的通知》（大足国资委发〔2021〕125 号），大足区财政局向公司拨付项目资金 1.15 亿元，作为大足国

资委对公司的资本性注入,增加公司“资本公积”1.15 亿元。

2021 年,根据公司股东决议,公司股东大足国资同意以货币资金 6.83 亿元向公司增资,作为对公司的资本性投入。

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,2021 年和 2022 年一季度,公司分别收到政府补助资金 1.65 亿元和 13.20 万元,计入“其他收益”。

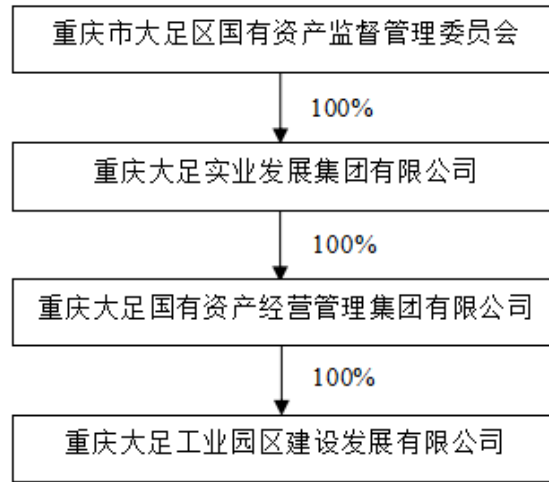
## 十一、债券偿还能力分析

截至 2022 年 6 月底,公司存续期担保债券包括“19 大足工业 MTN001”“21 大足工业 MTN001”和“21 大足工业 MTN002”。其中,“19 大足工业 MTN001”由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“21 大足工业 MTN001”和“21 大足工业 MTN002”均由天府增进提供不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,兴农担保和天府增进主体长期信用等级均为 AAA,其担保显著提升了上述债券偿付的安全性。

## 十二、结论

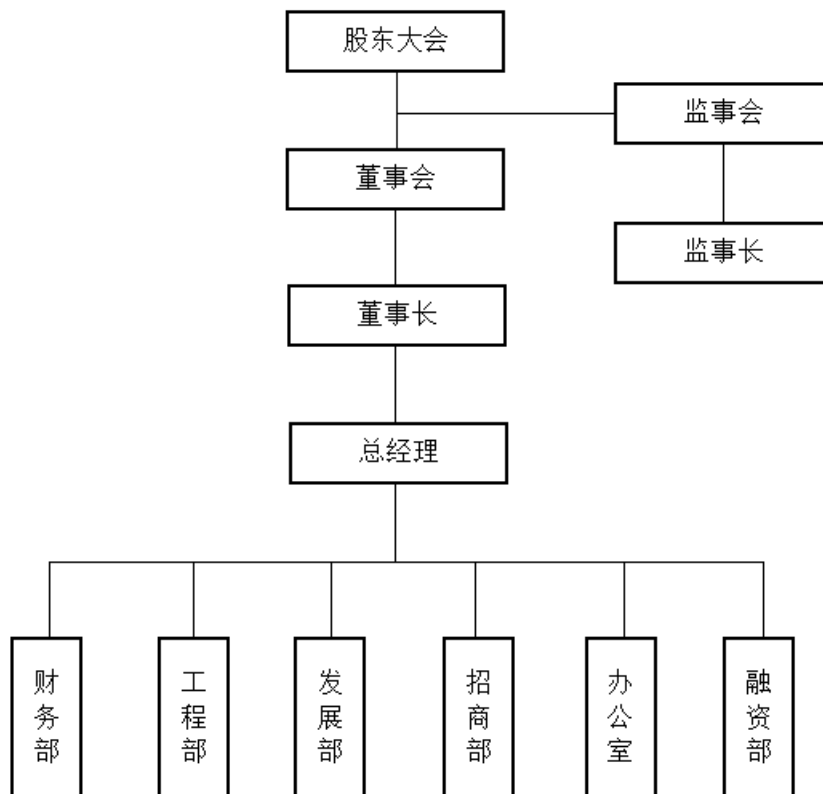
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“19 大足工业 MTN001”“21 大足工业 MTN001”和“21 大足工业 MTN002”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	重庆润泽交通建设集团有限公司	公路建设经营	20000.00	100.00	--	投资设立
2	重庆市龙水五金产业投资有限公司	资本市场服务	30010.00	100.00	--	非同一控制企业合并

资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保人名称	担保金额（万元）	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司	82000.00	55800.00	2016/12/14	2034/12/13
重庆大足永晟实业发展有限公司	145000.00	98900.00	2016/06/14	2032/06/13
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	15700.00	15700.00	2020/10/25	2027/10/25
重庆市大足区大双实业发展有限公司	10000.00	9600.00	2020/04/16	2023/04/15
<b>合计</b>	<b>252700.00</b>	<b>180000.00</b>	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	2.33	5.81	2.55	4.52
资产总额 (亿元)	143.85	166.48	169.25	177.91
所有者权益 (亿元)	66.09	68.42	77.22	77.23
短期债务 (亿元)	12.50	14.18	8.98	12.14
长期债务 (亿元)	40.65	56.57	60.70	64.67
全部债务 (亿元)	53.15	70.74	69.68	76.81
营业总收入 (亿元)	11.67	13.11	9.95	0.94
利润总额 (亿元)	1.67	1.03	1.20	0.01
EBITDA (亿元)	1.87	1.26	1.54	--
经营性净现金流 (亿元)	0.17	0.20	1.57	-3.54
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	58.39	58.91	114.47	29.32
营业利润率 (%)	9.91	9.10	12.23	11.88
总资本收益率 (%)	1.18	1.00	0.86	--
净资产收益率 (%)	2.12	2.01	1.51	--
长期债务资本化比率 (%)	38.08	45.26	44.01	45.58
全部债务资本化比率 (%)	44.57	50.84	47.43	49.87
资产负债率 (%)	54.06	58.90	54.37	56.59
流动比率 (%)	395.84	417.76	581.97	517.10
速动比率 (%)	140.17	173.93	242.10	227.34
经营现金流动负债比 (%)	0.47	0.51	5.61	--
现金短期债务比 (倍)	0.19	0.41	0.28	0.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.39	0.32	--
全部债务/EBITDA (倍)	28.43	56.27	45.36	--

注: 1.公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2.本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算; 3.本报告在计算债务时已扣除一年内到期的非流动负债中计提利息部分

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

**附件 3-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	1.07	1.42	1.38	3.65
资产总额 (亿元)	68.16	79.36	97.26	103.94
所有者权益 (亿元)	31.32	32.84	41.08	41.13
短期债务 (亿元)	7.99	2.30	4.64	7.52
长期债务 (亿元)	20.58	38.42	46.89	50.57
全部债务 (亿元)	28.57	40.72	51.53	58.09
营业总收入 (亿元)	2.39	3.86	1.46	0.39
利润总额 (亿元)	0.61	0.90	0.61	0.04
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.34	0.17	0.28	-2.87
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	83.41	41.31	200.38	39.73
营业利润率 (%)	7.10	7.37	6.16	12.24
总资本收益率 (%)	1.02	1.22	0.65	--
净资产收益率 (%)	1.95	2.73	1.47	--
长期债务资本化比率 (%)	39.65	53.92	53.30	55.15
全部债务资本化比率 (%)	47.71	55.36	55.64	58.55
资产负债率 (%)	54.05	58.62	57.76	60.43
流动比率 (%)	381.50	904.47	983.29	800.09
速动比率 (%)	87.45	259.55	360.16	312.65
经营现金流动负债比 (%)	2.09	2.06	3.01	--
现金短期债务比 (倍)	0.13	0.62	0.30	0.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计; 2. 未获取有关指标计算所需数据, 以“/”表示; 3. 本报告在计算母公司债务时已扣除母公司一年内到期的非流动负债中计提利息部分

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出



## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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