

信用评级公告

联合〔2023〕6454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，维持“23大足工业MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十四日

重庆大足工业园区建设发展有限公司

2023 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
重庆大足实业发展集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	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
23 大足工业 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	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
23 大足工业 MTN001	4.80 亿元	4.80 亿元	2028/04/13

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：2023 年 7 月 24 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

重庆大足工业园区建设发展有限公司（以下简称“公司”）是大足工业园区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，公司面临较大的兑付压力、资产变现周期较长、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，兴农担保和天府增进的主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定，上述增信措施显著提升了上述债券偿付的安全性。“23 大足工业 MTN001”由重庆大足实业发展集团有限公司（以下简称“大足实业”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，大足实业的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券偿付的安全性。

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，维持“23 大足工业 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **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。

2. **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资本金注入及政府补助方面持续获得有力的政府支持，2022 年获得政府资本性注入资金 1.00 亿元和政府补助资金 1.05 亿

本次评级模型打分表及结果：

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	1
		资本结构	2	
		偿债能力	5	
指示评级				bb ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bb ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+8
评级结果				AA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	817.21	817.21	742.01	742.01
一般预算收入 (亿元)	42.98	42.98	36.45	36.45
资产总额 (亿元)	195.70	113.88	244.68	230.94
所有者权益 (亿元)	79.12	67.44	86.04	85.78
营业总收入 (亿元)	7.39	4.58	7.60	7.12
利润总额 (亿元)	1.13	1.59	2.41	1.76
资产负债率 (%)	59.57	40.78	64.84	62.85
全部债务资本化比率 (%)	49.34	27.43	55.28	49.99
全部债务/EBITDA (倍)	55.64	7.09	41.62	47.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.30	1.80	0.45	0.34

注：公司 1 为重庆市大足区大双实业发展有限公司，公司 2 为重庆市北碚区新城建设有限责任公司，公司 3 为重庆市蔡家组团建设开发有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

元。

关注

1. **面临较大的兑付压力。**截至 2023 年 3 月底，公司短期债务为 18.51 亿元，现金短期债务比为 0.12 倍，2023—2025 年，公司到期有息债务规模分别为 17.46 亿元、21.61 亿元和 17.06 亿元，考虑到公司货币资金规模较小，公司将面临较大的兑付压力。

2. **资产变现周期较长。**跟踪期内，公司存货和应收类款项规模仍较大，截至 2023 年 3 月底分别占资产总额的 65.37% 和 29.45%，且存货中土地资产抵押比率较高。

3. **存在较大的筹资压力。**截至 2023 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，公司存在较大的筹资压力。

分析师：马玉丹 张 昶

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.81	2.55	0.57	2.16
资产总额(亿元)	166.48	169.25	195.70	199.48
所有者权益(亿元)	68.42	77.22	79.12	79.08
短期债务(亿元)	14.18	8.98	17.46	18.51
长期债务(亿元)	56.57	60.70	59.59	60.20
全部债务(亿元)	70.74	69.68	77.05	78.70
营业总收入(亿元)	13.11	9.95	7.39	0.93
利润总额(亿元)	1.03	1.20	1.13	-0.03
EBITDA(亿元)	1.26	1.54	1.38	--
经营性净现金流(亿元)	0.20	1.57	2.99	0.93
营业利润率(%)	9.10	12.23	11.86	4.72
净资产收益率(%)	2.01	1.51	1.13	--
资产负债率(%)	58.90	54.37	59.57	60.36
全部债务资本化比率(%)	50.84	47.43	49.34	49.88
流动比率(%)	417.76	581.97	343.56	330.94
经营现金流动负债比(%)	0.51	5.61	5.47	--
现金短期债务比(倍)	0.41	0.28	0.03	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	0.32	0.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	56.27	45.36	55.64	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	79.36	97.26	107.74	107.86
所有者权益(亿元)	32.84	41.08	42.57	42.58
全部债务(亿元)	40.72	51.53	59.80	59.60
营业总收入(亿元)	3.86	1.46	2.65	0.41
利润总额(亿元)	0.90	0.61	0.51	0.02
资产负债率(%)	58.62	57.76	60.49	60.52
全部债务资本化比率(%)	55.36	55.64	58.42	58.33
流动比率(%)	904.47	983.29	570.30	561.24
经营现金流动负债比(%)	2.06	3.01	5.27	--
现金短期债务比(倍)	0.62	0.30	0.03	0.13

注：1.公司 2023 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.本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将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、财务报表及提供资料整理

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
23 大足工业 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2023/02/08	马玉丹 张 昶	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
19 大足工业 MTN001、 21 大足工业 MTN001、 21 大足工业 MTN002	AAA	AA	稳定	2022/07/23	马玉丹 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	阅读全文
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	阅读全文
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	阅读全文
19 大足工业 MTN001	AAA	AA	稳定	2019/11/28	张雪婷 张 铖 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 大足工业 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2019/01/10	喻宙宏 宋金玲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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，实际控制人仍为重庆市大足区国有资产监督管理委员会。截至 2023 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 2023 年 3 月底，公司合并范围内拥有 2 家一级子公司。

截至 2022 年底，公司资产总额 195.70 亿元，所有者权益 79.12 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 7.39 亿元，利润总额 1.13 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 199.48 亿元，所有者权益 79.08 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.93 亿元，利润总额-0.03 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：袁雷。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 18.60 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；

“23 大足工业 MTN001”附第 2 年末和第 4 年末公司利率调整选择权和投资人回售选择权。

表 1 截至 2023 年 6 月底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)
23 大足工业 MTN001	4.80	4.80	2023/04/13	5 (2+2+1)
合计	22.80	18.60	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，“19 大足工业 MTN001”“21 大足工业 MTN001”和“21 大足工业 MTN002”已按期足额支付债券利息，“23 大足工业 MTN001”尚未到达第一个付息日。

截至 2023 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；“23 大足工业 MTN001”募集资金尚未使用。

“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。“23 大足工业 MTN001”由重庆大足实业发展集团有限公司（以下简称“大足实业”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳

增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”

的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济

跟踪期内，重庆市大足区经济持续增长，一般公共预算收入有所下降，财政自给率较低；大足工业园区具有一定区位优势，已形成了以现代五金、智能家居、装备制造为核心的三大优势产业。

（1）大足区

根据大足区政府网站公开资料，2022 年，大足区实现地区生产总值 817.2 亿元，同比增长 3.3%。分产业看，第一产业实现增加值 73.5 亿元，同比增长 3.6%；第二产业实现增加值 384.9 亿元，同比增长 4.6%，其中工业增加值 273 亿元，同比增长 4.6%，建筑业增加值 111.9 亿元，同比增长 4.6%；第三产业实现增加值 358.8 亿元，同比增长 1.9%。三次产业结构比由 2021 年的 8.5:50.3:41.1 调整为 9.0:47.1:43.9。

2022 年，大足区规模以上工业总产值 926.3 亿元，同比增长 10.9%；规模以上工业增加值同比增长 5.4%。

2022 年，大足区固定资产投资同比增长 8.2%。分产业看，第一产业投资同比增长 35.4%，第二产业投资同比增长 13.9%，第三产业投资同比增长 2.3%。分领域看，基础设施投资同比增长 1.1%，工业投资同比增长 13.9%，房地产开发投资同比增长 2.1%。

根据《关于重庆市大足区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算（草案）的报告》，2022 年大足区完成一般公共预算收入 42.98 亿元，同比下降 6.5%。其中，税收收入 14.11 亿元，同比下降 18.6%，税收占比为 32.83%，收入质量不高；非税收入 28.87 亿元，主要由国有资源（资产）有偿使用收入构成。同年，大足区

全区一般公共预算支出 100.56 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 42.74%，财政自给率较低。2022 年，大足区政府性基金预算收入完成 46.29 亿元，同比下降 9.4%。

2023 年 1—3 月，大足区实现地区生产总值 192.5 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.8%。同期，大足区规模以上工业总产值 219.9 亿元，同比增长 8.5%，固定资产投资同比增长 10.7%。同期，大足区一般公共预算收入完成 16.1 亿元，同比增长 1.4%。其中，税收收入完成 4.1 亿元，同比增长 27.6%；非税收入完成 12.1 亿元，同比下降 5.1%；一般公共预算支出 30.2 亿元，同比增长 2.0%，财政自给率为 53.31%。

（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。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。

大足工业园区总体规划面积约 19 平方公里，已建成交约 13.8 平方公里，现有入驻企业 450 余家，其中规上工业企业 167 家。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，目前已形成了以现代五金、智能家居、装备制造为核心的三大优势产业，拥有八大专业市场、现代物流、电子商务、电镀、酸洗、热处理等配套产业。2022 年，大足工业园区完成工业总产值 340 亿元，其中规上工业总产值 238 亿元，同比增长 4.72%；固定资产投资 51.44 亿元，同比增长 22.53%，其中工业投资 42.21 亿元，同比增长 25.25%。

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，公司的职能定位未发生变化，经营范围有所变化，经营范围涵盖了土地整理开发、基础设施建设、城市生活垃圾经营性服务、游览景区管理等方面，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，具有一定区域专营优势。

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 2023 年 6 月 27 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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

2022 年，公司营业总收入同比有所下降，毛利率有所上升。

2022 年，公司营业总收入同比下降 25.75%，主要系土地整治及其他业务收入减少所致。基础设施建设仍是公司营业总收入的主要来源，其中，基础设施建设收入同比增长 5.90%；公司当期未实现土地整治收入；2021 年一季度公司无偿划出重庆市大足天青石矿业公司导致公司

2022年不再产生矿石销售收入；其他业务收入同比减少1.47亿元，2021年规模较大主要系公司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，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，2022年其他业务收入规模回归正常水平，主要包括标准厂房等固定资产的租金收入、污水处理收入及停车费收入等。

从毛利率来看，2022年公司综合毛利率较上年上升1.01个百分点。其中，基础设施建设业务毛利率小幅上升，其他业务毛利率大幅上升。

2023年1—3月，公司实现营业总收入0.93亿元，相当于2022年全年的12.62%；同期，公司综合毛利率为5.13%，较2022年有所下降。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023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	68799.32	69.12	11.14	72856.66	98.58	13.76	9306.69	99.81	5.49
土地整治	14288.34	14.35	12.05	--	--	--	--	--	--
商品销售	694.33	0.70	39.18	--	--	--	--	--	--
其他业务	15754.75	15.83	26.11	1046.30	1.42	90.30	17.54	0.19	-1.89
合计	99536.74	100.00	13.83	73902.96	100.00	14.84	9324.23	100.00	5.13

注：尾差系四舍五入所致

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，收入规模有所增长，当期回款情况较好。公司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，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。

2022年，公司实现基础设施建设收入7.29亿元，同比增长5.90%；同期，公司实际收到的项目结算资金回款为4.47亿元，当期回款情况较好。2023年1—3月，公司确认基础设施建设收入0.93亿元，收到项目结算资金回款0.73亿元。

截至2023年3月底，公司在建的基础设施项目计划总投资51.94亿元，已完成投资37.45亿元，尚需投资14.49亿元。

表3 截至2023年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元、年）

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	
						2023年4—12月	2024年
大足工业园区标准厂房（五期）	2020—2023	2023—2025	3.10	1.94	3.88	1.16	--
龙水镇文化广场安置还房（幸湖佳苑）工程	2020—2024	2024—2026	2.70	0.17	3.38	1.26	1.26
龙水综合农贸市场建设工程	2021—2023	2023—2024	0.72	0.34	0.86	0.38	--
邮亭高铁站前广场及连接道商品房	2021—2023	2023—2024	0.30	0.10	0.36	0.20	--
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—2023	2023—2024	0.40	0.30	0.48	0.10	--
大足工业园区标准厂房（五期）装修工程	2021—2023	2023—2024	0.80	0.13	0.96	0.67	--
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	1.60	1.70

大足区微型企业产业园建设工程	2020—2023	2024—2026	6.30	4.50	7.56	1.80	--
大足区天官河片区景城融合项目（一期工程）	2022—2024	2025—2027	11.00	10.36	13.80	0.24	0.40
潼大荣高速大足三环线连接线工程	2022—2024	2025—2027	8.33	6.69	9.20	0.64	1.00
大足区龙水片区新型城镇化建设项目	2022—2024	2025—2027	6.65	5.67	6.52	0.48	0.50
大足区“四好农村路”X028高升至回龙段（高龙路）升级改造工程	2022—2024	2025—2027	4.50	3.78	5.18	0.42	0.30
大足区S548龙岗至高升段升级改造工程	2022—2024	2025—2027	2.74	2.37	2.80	0.17	0.20
合计	--	--	51.94	37.45	60.25	9.12	5.36

注：尾差系四舍五入所致

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，跟踪期内公司未实现土地整治收入。公司存量拟开发土地充足，但回购及出让情况受区域规划及招商引资的影响较大，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。

截至2023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，累计已收到回款9.30亿元；已完成整治待出让（回购）的土地面积4926.59亩，均为工业用地，账面价值25.72

亿元，计入“存货-合同履约成本”。截至2023年3月底，公司账面上拟开发土地面积为379.04万平方米，账面价值48.13亿元，计入“存货-拟开发土地”。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招商引资的影响较大，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2023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4 截至2023年3月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	未来投资计划		
		2023年4—12月	2024年	2025年
园区北四路卷洞桥土地整治	30.00	2.00	8.00	8.00
濑溪河生态修复工程	8.00	0.30	1.70	2.50
渝蓉高速公路大足服务区	7.90	1.50	2.00	2.00
大足区“凤凰湾”健康城	10.00	1.20	1.50	1.50
幸湖佳苑（二期）	0.50	0.30	0.20	0.00
龙水新城综合管网建设工程	1.50	1.20	0.30	0.00
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	1.00
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	1.50
花市社区老旧小区改造	1.00	0.80	0.20	0.00
大足区冷链物流仓储中心	2.00	0.50	1.00	1.00
龙铜路路面改造	0.52	0.30	0.22	0.00
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	0.50

合计	69.82	9.60	17.02	18.00
----	-------	------	-------	-------

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023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，公司资产规模持续增长，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，资产变现周期较长，公司整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长15.62%，资产结构仍以流动资产为主。

表5 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	163.10	96.36	187.81	95.97	191.43	95.97
货币资金	2.55	1.51	0.57	0.29	2.16	1.09
应收账款	16.49	9.74	6.75	3.45	7.78	3.90
其他应收款	48.60	28.71	50.80	25.96	50.97	25.55
存货	95.25	56.28	129.55	66.20	130.39	65.37
非流动资产	6.15	3.64	7.89	4.03	8.04	4.03
固定资产	3.18	1.88	3.08	1.58	3.15	1.58
无形资产	1.68	0.99	3.03	1.55	3.03	1.52
资产总额	169.25	100.00	195.70	100.00	199.48	100.00

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2022年底，公司流动资产较上年底增长15.15%。其中，货币资金较上年底下降77.80%，全部系银行存款。应收账款较上年底下降59.06%，主要系收回部分应收已结算工程款项所致，其中应收重庆市大足区财政局3.18亿元（占47.06%）和重庆大足工业园区管理委员会3.01亿元（占44.56%），集中度高。其他应收款较上年底增长4.53%，主要为应收当地国有企业之间的往来款项；从集中度来看，公司其他应收款前五名集中度较高，具体情况见下表。

表6 截至2022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	11.26	22.16	往来款
重庆大足城乡建设投资集团有限公司	5.65	11.12	往来款
重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	5.32	10.47	往来款
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	4.19	8.26	往来款

重庆足兴置业有限公司	3.70	7.29	往来款
合计	30.12	59.30	--

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司存货较上年底增长36.01%，主要系公司代建项目持续投入所致；公司存货主要由合同履约成本81.34亿元和拟开发土地48.13亿元构成。

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长28.19%，主要系无形资产增长所致，整体规模较小。其中，固定资产较上年底下降3.09%，主要由房屋及建筑物（占99.11%）构成，其中正在办理产权证书的房屋及建筑物账面价值2.81亿元。无形资产较上年底增长80.39%，全部为土地使用权，其中正在办理产权证书的土地使用权1.62亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额较上年底增长1.93%，公司资产结构较2022年底变化不大。

截至2023年3月底，公司受限资产账面价值合计23.72亿元，系存货中用于借款抵押的土地使用权，占总资产的11.89%，受限比例一般。

3. 资本结构

跟踪期内，受益于政府注资以及未分配利润积累，公司所有者权益小幅增长，权益结构保持稳定。

截至2022年底，公司所有者权益79.12亿元，较上年底增长2.45%，主要由实收资本（占2.53%）、资本公积（占80.09%）和未分配利润（占16.27%）构成。

截至2022年底，公司实收资本2.00亿元，较

上年底保持稳定；资本公积为63.37亿元，较上年底增长1.60%，系收到资本性注入资金1.00亿元所致；未分配利润为12.87亿元，较上年底增长7.04%，主要系经营利润的积累。

截至2023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，公司有息债务规模有所增长，整体债务负担一般；考虑到公司货币资金规模较小，公司将面临较大的兑付压力。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长26.68%，主要系其他应付款增加所致；公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	28.03	30.45	54.67	46.89	57.85	48.05
短期借款	3.17	3.44	4.10	3.52	5.88	4.89
其他应付款（合计）	11.32	12.31	29.19	25.04	31.30	26.00
一年内到期的非流动负债	7.14	7.75	9.38	8.04	9.36	7.77
其他流动负债	0.00	0.00	5.42	4.65	4.70	3.90
非流动负债	64.00	69.55	61.91	53.11	62.55	51.95
长期借款	29.25	31.78	28.78	24.68	29.38	24.40
应付债券	29.91	32.50	29.71	25.49	29.71	24.68
长期应付款（合计）	3.87	4.21	3.42	2.94	3.45	2.87
负债总额	92.03	100.00	116.58	100.00	120.40	100.00

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2022年底，公司流动负债较上年底增长95.06%。其中，短期借款较上年底增长29.61%，包括3.68亿元质押借款（质押物为收益权3.58亿元和定期存单0.10亿元）和0.43亿元保证借款；其他应付款（合计）较上年底增加17.87亿元，主要系应付往来款及资金拆借款增加所致，公司其他应付款主要系与大足区政府及国有企业的往来款及资金拆借款29.06亿元；一年内到期的非流动负债较上年底增长31.42%，主要包括一年内到期的长期借款4.26亿元、一年内到期的应付债券2.00亿元、一年内到期的长期应付款1.72亿元和一年内到期的其他长期负债1.41亿元（系计提的债券及长期借款利息）；其他流动负债较上年底增加5.42亿元，主要系新增短期应付债券所

致，本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底下降3.26%。其中，长期借款较上年底下降1.61%，包括保证借款19.50亿元、质押借款0.94亿元（质押物为收益权）、抵押借款6.74亿元（抵押物为房产1.12亿元和土地使用权5.62亿元）和信用借款1.60亿元，其中保证借款主要为公司与关联方互保；应付债券保持相对稳定。

表 8 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	0.10	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 MTN001	6.00	5 (3+2)	7.50	2027/08/29
23 大足工业 SCP001	5.00	0.74	6.80	2024/01/01
23 大足工业 MTN001	4.80	5 (2+2+1)	7.50	2028/04/13
合计	34.70	--	--	--

资料来源：联合资信根据Wind资讯公开资料整理

截至2022年底，公司长期应付款（合计）较上年下降11.55%。其中，长期应付款1.10亿元，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，较上年底保持稳定，主要为政府针对各项目拨付的建设资金补助款、工程款和土地整治款等。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底增长3.28%，其中，短期借款、其他应付款和长期借款均较2022年底有所增加。

跟踪期内，公司有息债务持续增长，截至2023年3月底，公司有息债务以长期债务为主，融资渠道以银行借款（占50.21%）、债券融资（占46.21%）和融资租赁借款（占1.40%）为主，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小幅上升，公司债务负担一般。

表9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021年底	2022年底	2023年3月底
短期债务	8.98	17.46	18.51
长期债务	60.70	59.59	60.20
全部债务	69.68	77.05	78.70
资产负债率	54.37	59.57	60.36
全部债务资本化比率	47.43	49.34	49.88
长期债务资本化比率	44.01	42.96	43.22

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

从债务期限分布看，2023—2025年，公司到期有息债务规模分别为17.46亿元、21.61亿元和17.06亿元，考虑到公司货币资金规模较小，公司将面临较大的兑付压力。

4. 盈利能力

2022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10 公司盈利能力变化情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	9.95	7.39	0.93
营业成本	8.58	6.29	0.88
期间费用	0.56	0.44	0.12
其他收益	1.67	1.05	0.00
利润总额	1.20	1.13	-0.03
营业利润率	12.23	11.86	4.72
总资产收益率	0.86	0.58	--
净资产收益率	1.51	1.13	--

注：2023年1—3月公司其他收益为36.00万元

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

2022年，公司营业总收入和营业成本同比均有所下降，营业利润率同比下降0.37个百分点。

2022年，公司期间费用同比下降20.91%，主要为管理费用（主要包括人工费用、办公、租赁、差旅及中介服务等）；公司期间费用率同比提高0.37个百分点。

2022年，公司其他收益全部为政府补助，利润总额同比下降6.38%，对政府补助的依赖大。

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的12.62%。同期，营业利润率有所下降，利润总额为-0.03亿元。

5. 现金流

2022年，公司经营现金净流入规模同比有所增加；投资活动现金持续净流出，筹资活动现金流量净额由正转负。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11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	14.68	30.16	6.06
经营活动现金流出小计	13.10	27.17	5.13
经营活动现金流量净额	1.57	2.99	0.93
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	3.53	0.93	0.28
投资活动现金流量净额	-3.53	-0.93	-0.28
筹资活动前现金流量净额	-1.96	2.06	0.65

筹资活动现金流入小计	29.40	31.26	6.93
筹资活动现金流出小计	26.78	35.21	5.98
筹资活动现金流量净额	2.62	-3.95	0.95
现金收入比	114.47	247.93	22.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

经营活动方面，2022年，公司经营活动现金流入同比增长105.52%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金18.32亿元，主要系收回的工程款等；收到其他与经营活动有关的现金11.82亿元，主要系政府补助、往来资金等。2022年，公司收回部分应收已结算工程款项，现金收入比同比大幅提高。2022年，公司经营活动现金流出同比增长107.36%，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。2022年公司经营活动现金净流入规模同比增长90.12%。

投资活动方面，2022年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出主要系购置固定资产、购买信托及固定收益基金产品等的现金支出。2022年，公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长6.34%，主要来自吸收投资收到的现金1.00亿元、取得借款收到的现金22.51亿元（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7.76亿元（主要为融资租赁借款）；筹资活动现金流出同比增长31.48%，主要用于偿还债务本息。2022年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2023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、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.93亿元、-0.28亿元、0.95亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标弱，间接融资渠道有待拓宽。

表12 公司偿债指标

项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	581.97	343.56	330.94
速动比率(%)	242.10	106.57	105.52
现金短期债务比(倍)	0.28	0.03	0.12

长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	1.54	1.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.36	55.64	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.32	0.30	--

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

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均大幅下降。截至2023年3月底，公司现金类资产对短期债务保障程度低。整体看，公司短期偿债指标弱。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比下降9.86%；公司EBITDA对全部债务本息的保障能力有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司对外担保余额合计6.28亿元，担保比率为7.94%，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（详见附件2）。公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司获得银行授信总额42.53亿元，已使用额度36.98亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部资产、权益和债务规模均有所增长，债务负担较重，短期偿债压力大。

截至2022年底，公司本部资产总额为107.74亿元，较上年底增长10.78%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司本部资产以流动资产（占93.96%）为主，流动资产主要由其他应收款（占29.91%）和存货（占67.66%）构成。

截至2022年底，公司本部所有者权益为42.57亿元，较上年底增长3.61%，主要系收到资本性注入资金以及未分配利润增长所致。

截至2022年底，公司本部负债总额为65.17亿元，较上年底增长16.02%。其中，流动负债17.75亿元，非流动负债47.42亿元。公司本部全部债务59.80亿元，以长期债务（占79.29%）为主，公司本部资产负债率为60.49%，全部债

务资本化比率为 58.42%，现金短期债务比为 0.03 倍，短期偿债压力大。

2022 年，公司本部实现营业总收入 2.65 亿元，公司本部利润总额为 0.51 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.94 亿元，投资活动现金流净额为-0.92 亿元，筹资活动现金流净额为-0.98 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 107.86 亿元，所有者权益为 42.58 亿元，负债总额 65.28 亿元；公司本部资产负债率 60.52%；全部债务 59.60 亿元，全部债务资本化比率 58.33%。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 0.41 亿元，利润总额 0.02 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

大足区地处成渝经济区腹心，作为成渝城市群的重要节点，具有一定区位优势。2022 年，大足区经济持续增长，一般公共预算收入有所下降，财政自给率较低。截至 2022 年底，大足区政府债务余额为 162.91 亿元，政府债务率为 129.31%。整体看，大足区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为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，在区域内具有一定的专营优势。跟踪期内，公司在资本金注入及政府补助方面持续获得有力的政府支持。

2022 年，根据大足区财政局关于下达 2022 年有关资金的通知，公司收到资本性注入资金 1.00 亿元，计入“资本公积”。

2022 年和 2023 年一季度，公司分别收到政府补助资金 1.05 亿元和 36.00 万元，计入“其他收益”。

总体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入及财政补助方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

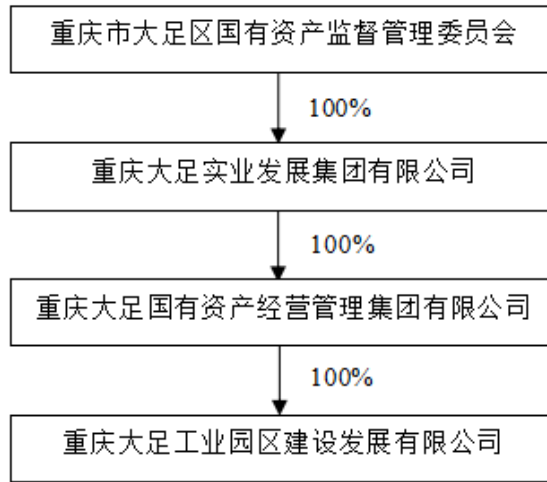
十一、债券偿还能力分析

截至 2023 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”“21 大足工业 MTN002”和“23 大足工业 MTN001”。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的主体长期信用等级均为 AAA，评级展望均为稳定，上述增信措施显著提升了上述债券偿付的安全性。“23 大足工业 MTN001”由大足实业提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，大足实业的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券偿付的安全性。

十二、结论

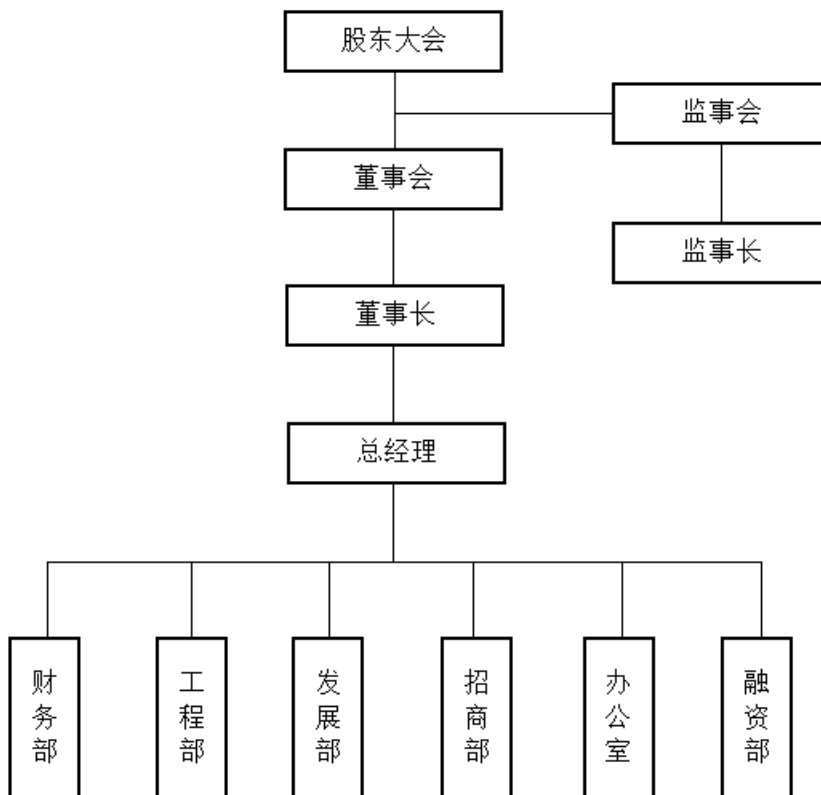
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 大足工业 MTN001”“21 大足工业 MTN001”和“21 大足工业 MTN002”的信用等级为 AAA，维持“23 大足工业 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

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	
重庆润泽交通建设集团有限公司	土木工程建筑业	20000.00	100.00	--	非同一控制下的企业合并
重庆市龙水五金产业投资有限公司	批发业	30010.00	100.00	--	非同一控制下的企业合并

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 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
重庆市大足区泰禾实业发展有限公司	82000.00	51200.00	2016/12/14	2034/12/13
重庆大足永晟实业发展有限公司	145000.00	821.00	2016/06/14	2032/06/13
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	15700.00	6300.00	2020/10/25	2027/10/25
重庆市大足区大双实业发展有限公司	10000.00	4500.00	2020/04/16	2023/04/15
合计	252700.00	62821.00	--	--

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.81	2.55	0.57	2.16
资产总额 (亿元)	166.48	169.25	195.70	199.48
所有者权益 (亿元)	68.42	77.22	79.12	79.08
短期债务 (亿元)	14.18	8.98	17.46	18.51
长期债务 (亿元)	56.57	60.70	59.59	60.20
全部债务 (亿元)	70.74	69.68	77.05	78.70
营业总收入 (亿元)	13.11	9.95	7.39	0.93
利润总额 (亿元)	1.03	1.20	1.13	-0.03
EBITDA (亿元)	1.26	1.54	1.38	--
经营性净现金流 (亿元)	0.20	1.57	2.99	0.93
财务指标				
现金收入比 (%)	58.91	114.47	247.93	22.40
营业利润率 (%)	9.10	12.23	11.86	4.72
总资本收益率 (%)	1.00	0.86	0.58	--
净资产收益率 (%)	2.01	1.51	1.13	--
长期债务资本化比率 (%)	45.26	44.01	42.96	43.22
全部债务资本化比率 (%)	50.84	47.43	49.34	49.88
资产负债率 (%)	58.90	54.37	59.57	60.36
流动比率 (%)	417.76	581.97	343.56	330.94
速动比率 (%)	173.93	242.10	106.57	105.52
经营现金流动负债比 (%)	0.51	5.61	5.47	--
现金短期债务比 (倍)	0.41	0.28	0.03	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.39	0.32	0.30	--
全部债务/EBITDA (倍)	56.27	45.36	55.64	--

注: 1.公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2.本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算, 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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.42	1.38	0.42	1.61
资产总额 (亿元)	79.36	97.26	107.74	107.86
所有者权益 (亿元)	32.84	41.08	42.57	42.58
短期债务 (亿元)	2.30	4.64	12.38	12.38
长期债务 (亿元)	38.42	46.89	47.42	47.22
全部债务 (亿元)	40.72	51.53	59.80	59.60
营业总收入 (亿元)	3.86	1.46	2.65	0.41
利润总额 (亿元)	0.90	0.61	0.51	0.02
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.17	0.28	0.94	1.38
财务指标				
现金收入比 (%)	41.31	200.38	135.81	0.01
营业利润率 (%)	7.37	6.16	6.82	11.12
总资本收益率 (%)	1.22	0.75	0.47	--
净资产收益率 (%)	2.73	1.47	1.14	--
长期债务资本化比率 (%)	53.92	53.30	52.70	52.58
全部债务资本化比率 (%)	55.36	55.64	58.42	58.33
资产负债率 (%)	58.62	57.76	60.49	60.52
流动比率 (%)	904.47	983.29	570.30	561.24
速动比率 (%)	259.55	360.16	184.44	176.26
经营现金流动负债比 (%)	2.06	3.01	5.27	--
现金短期债务比 (倍)	0.62	0.30	0.03	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计; 2.未获取有关指标计算所需数据, 以“/”表示; 3.本报告将公司本部其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算; 4.本报告在计算公司本部债务时已扣除公司本部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
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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/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