

信用评级公告

联合〔2021〕1384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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定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,重庆大足工业园区建设发展有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年二月二十六日



重庆大足工业园区建设发展有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
担保方长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：0~8 亿元
本期中期票据期限：3+2 年
担保方式：不可撤销连带责任保证
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还母公司及子公司存量债务

评级时间：2021 年 2 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资行业企业信用评级方法	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

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”）是大足工业园区唯一的基础设施开发建设主体及大足区重要的市政工程建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了其在大足区基础设施建设发展中具有重要地位，在经营环境、外部支持等方面具备综合优势。同时，联合资信也关注到，公司资产变现能力较弱、项目投资压力较大、有息债务规模增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行金额上限对公司现有债务规模具有一定影响。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。本期中期票据由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）提供不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，天府信用的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。天府信用的担保显著增强了本期中期票据的偿付能力。

随着大足工业园区基础设施建设的不断推进，公司主营业务持续发展，并将持续获得有力的外部支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 外部发展环境良好。2017—2019 年，大足区经济总量保持较快增长，2019 年为 645.83 亿元，增速 7.7%。2020 年 1—9 月，大足区实现地区生产总值 487.1 亿元，同比增长 3.4%，公司外部发展环境良好。
2. 具有区域专营优势。公司是大足工业园区唯一的基础设施开发建设主体及大足区重要的市政工程建设主体，业务持续性较强，公司在授权范围内具有一定的专营优势。
3. 持续获得有力的外部支持。近年来，公司在资产注入、财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

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 铖 李志昂 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

4. 外部担保显著提升了本期中期票据的偿付安全性。本期中期票据由天府信用提供不可撤销的连带责任保证担保，天府信用具有极强的担保实力，其担保显著增强本期中期票据的偿付能力。

关注

1. **资产变现能力较弱。**公司存货和应收类款项规模较大，截至 2020 年 9 月底分别占资产总额的 56.58% 和 34.73%，对资金形成较大占用，且存货中土地资产抵押比率较高，整体资产质量一般。
2. **项目投资压力较大。**截至 2020 年 9 月底，公司主要在建项目未来尚需投资 14.58 亿元，主要拟建项目概算总投资 88.45 亿元，公司面临较大的项目投资压力。
3. **有息债务增长较快。**2017—2019 年末，公司全部债务年均复合增长 14.23%。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 72.78 亿元，较上年底增长 36.93%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.34	3.64	2.33	7.88
资产总额(亿元)	151.16	139.10	143.85	166.64
所有者权益(亿元)	64.64	64.69	66.09	66.87
短期债务(亿元)	5.02	12.96	12.50	15.93
长期债务(亿元)	35.71	29.37	40.65	56.84
全部债务(亿元)	40.73	42.33	53.15	72.78
营业收入(亿元)	18.69	12.14	11.67	5.83
利润总额(亿元)	3.60	1.92	1.67	1.23
EBITDA(亿元)	3.75	2.03	1.87	--
经营性净现金流(亿元)	2.06	0.91	0.17	0.01
现金收入比(%)	52.77	147.26	58.39	60.26
营业利润率(%)	9.94	10.82	9.91	9.71
净资产收益率(%)	4.08	2.20	2.12	--
资产负债率(%)	57.24	53.50	54.06	59.87
全部债务资本化比率(%)	38.65	39.56	44.57	52.12
流动比率(%)	297.32	307.20	395.84	403.63
速动比率(%)	126.51	97.96	140.17	167.95
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	0.49
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	0.86	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.87	20.88	28.43	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	64.74	67.59	68.16	83.42
所有者权益(亿元)	30.57	30.71	31.32	31.70
全部债务(亿元)	21.90	19.56	28.57	42.82
营业收入(亿元)	1.64	1.45	2.39	1.02
利润总额(亿元)	1.27	1.78	0.61	0.87
资产负债率(%)	52.78	54.57	54.05	62.01
全部债务资本化比率(%)	41.74	38.91	47.71	57.47
流动比率(%)	414.03	257.30	381.50	478.26
经营现金流动负债比(%)	16.99	6.37	2.09	--

注: 公司 2020 年三季度财务报表未经审计; 长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/6/22	张雪婷 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
AA	稳定	2014/3/27	钟 睿 过国艳	城投债评级方法及风险点简介(2010 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,联合资信评估股份有限公司(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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,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

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆大足工业园区建设发展有限公司（以下简称“公司”）前身为大足龙腾土地整治开发有限公司，由重庆市大足县龙水镇人民政府、廖珍伟、高长友和张传友分别出资 800 万元（土地使用权）、200 万元、50 万元和 50 万元于 2002 年 12 月注册成立，初始注册资本 1100 万元。2003 年 9 月，重庆市大足县龙水镇人民政府将所持股权全部转让给重庆市大足工业园区管理委员会（以下简称“大足工业园区管委会”），公司更名为大足县工业园区建设发展有限公司；同期，大足工业园区管委会以土地对公司增加注册资本 9900 万元。2008 年 5 月，根据《大足县工业园区建设发展有限公司股权转让协议》，廖珍伟、高长友和张传友向大足工业园区管委会无偿转让所持有的全部股份，公司变更为国有独资有限责任公司。2008 年 11 月，根据《大足县工业园区建设发展有限公司股权转让协议》，大足工业园区管委会向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”）无偿转让所持有的全部股份，大足国资为公司唯一股东，公司变更为现名。2011 年 1 月，公司股东大足国资以货币对公司增资 0.90 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，由大足国资持有公司全部股权，实际控制人为重庆市大足区人民政府（以下简称“大足区政府”）。

公司是大足工业园区唯一的基础设施开发建设主体及大足区重要的市政工程建设主体，主要业务涵盖基础设施建设、安置房建设、土地整治等。

截至 2020 年 9 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；公司合并范围内拥有 3 家一级子公司。

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 9 月底，公司资产总额 166.64 亿元，所有者权益 66.87 亿元（其中少数股东权益 36.95 万元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 5.83 亿元，利润总额 1.23 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册中期票据 8.00 亿元，本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 0 亿元，发行金额上限 8.00 亿元，期限为 3+2 年，附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本。募集资金拟用于偿还母公司及子公司存量债务。本期中期票据由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0

亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，

新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为

主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业

环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

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) 行业监管与政策

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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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/会议名称	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合规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	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,未来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。2021 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

(1) 大足区经济概况

近年来,重庆市大足区经济快速发展,固定资产投资增速较快,一般公共预算收入波动中有所增长,税收占比较低,财政自给能力弱。

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。

2017—2019年，大足区地区经济总量保持较快增长，地区生产总值分别为430.00亿元、517.65亿元和645.83亿元，增速分别为9.6%、7.3%和7.7%。2019年，大足区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，下降0.2%；第二产业实现增加值357.97亿元，增长8.8%；第三产业实现增加值235.20亿元，增长7.9%。

2019年，大足区全年工业增加值增长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较上年增长10.0%，其中房地产开发投资增长2.6%。分产业看，第一产业投资下降83.2%；第二产业投资增长25.4%，其中工业增长25.4%；第三产业投资增长3.2%。全年共引进投资5000万元以上项目103个。

2020年1—9月，大足区实现地区生产总值487.1亿元，同比增长3.4%，增速高于全国2.7个百分点、高于全市0.8个百分点，列重庆市第6位。其中：第一产业实现增加值41.3亿元，同比增长3.3%。第二产业实现增加值267.7亿元，同比增长4.7%。其中工业增加值207亿元，同比增长4%；建筑业增加值60.6亿元，同比增长7.8%。第三产业实现增加值178.2亿元，同比增长1.1%。

2017—2019年，重庆市大足区一般公共预算收入波动中有所增长，分别为37.69亿元、30.82亿元和38.94亿元；受减税降费影响，2019年税收收入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%，一般预

算收入质量一般。2019年，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。

2020年1—10月，大足区一般公共预算收入完成33.98亿元，增长5.5%，其中：税收收入完成13.65亿元，增长3.7%，非税收入完成20.33亿元，增长6.7%。一般公共预算支出完成74.29亿元，下降11.1%，财政自给率为45.74%。政府性基金预算收入完成14.57亿元，下降41.1%，其中国有土地使用权出让收入完成13.64亿元，下降37.7%；全区政府性基金预算支出完成24.37亿元，增长95.9%。

（2）大足工业园概况

大足工业园区具有一定区位优势，近年来基础设施建设不断完善，招商引资情况较好，公司在园区建设方面发展前景良好。

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。

大足工业园区近年保持较大规模的基础设施建设。经过多年的建设，工业园区建成面积已达6平方公里，在建4.5平方公里，投入基础设施建设资金40余亿元。大足工业园区在继承和发挥传统五金产业优势的基础上，通过招商引资和推进本地小五金企业的改造，目前已

形成了以小五金产业为主，汽车摩托车零配件制造和安全用金属制品产业为辅，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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年9月底，公司注册资本及实收资本均为2.00亿元，大足国资持有公司全部股权，实际控制人为大足区政府。

2. 企业规模

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开发建设主体，大足区各平台业务范围不存在交叉，公司业务具有一定专营优势。

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，是大足区重要的基础设施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。

公司全资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”）成立于1998年1月5日，注册资本20000万元，主要经营市政道路和相关配套的基建业务等。截至2020年9月底，润泽交通总资产78.08亿元，负债40.87亿元，所有者权益合计37.21亿元。2020年1—9月，润泽交通实现营业收入4.69亿元，利润总额0.81亿元。

除公司外，大足区主要基建主体还有大足国资、重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“大足城乡”）、重庆大足永晟实业发展有限公司（以下简称“大足永晟”）、重庆大足石刻国际旅游集团有限公司（以下简称“大足石刻”）、重庆市大足区大双实业发展有限公司（以下简称“大足大双”），其中公司、大足城乡、大足永晟和大足石刻均为大足国资的全资子公司，大足大双的股东及实际控制人为重庆市大足区国有资产管理中心。大足国资

是重庆市大足区重要的基础设施建设和国有资产运营主体；大足城乡是重庆市大足区重要的城市基础设施投资建设主体之一，主要从事大足区城区的基础设施建设和棚户区改造等业务；大足永晟是大足高新区的开发建设主体，负责高新区内的工程代建和土地整理等业务；大足石刻是大足区唯一的石刻旅游景区运营公司和旅游资源开发、旅游景点建设等业务主体；大足大双是大足区海棠新城范围内唯一的土地整理和基础设施投资建设主体。各平台之间业务范围不存在交叉，公司业务具有一定专营优势。

表3 大足区主要基建主体 2019 年财务数据

（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	有息债务	营业收入	利润总额
大足国资	522.05	233.02	240.10	20.57	4.46
大足城乡	128.87	42.91	54.12	5.30	0.90
大足永晟	88.18	42.11	41.42	6.40	1.29
公司	143.85	66.09	53.15	11.67	1.67
大足大双	67.06	44.35	12.01	3.23	1.60

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司员工年龄及文化素质构成合理，能够满足公司日常经营需要。

截至2020年9月底，根据公司章程规定，公司董事会拥有3名成员，其中谭云平任董事长兼总经理，为公司法定代表人；监事会拥有5名成员，其中杨利华任监事长；另有1名财务负责人。

谭云平先生，1989年3月出生，大学本科学历；曾任大足工业园区管委会职员、公司执行董事；现任公司董事长、总经理。

蒋其友先生，1971年4月出生，中共党员，大专学历；曾任大足县二轻工业供销公司会计、大足县财政集中支付中心会计；2009年1月至今，任公司财务总监。

截至2019年底，公司（合并口径）共有员工403人。其中，从学历结构看，本科及以

上学历人员 98 人、大专学历人员 103 人、大专以下学历人员 202 人；从年龄结构看，30 岁及以下人员 125 人、30~50 岁人员 211 人、50 岁及以上人员 67 人。

4. 外部支持

近年来，公司在资产注入及财政补贴方面持续获得当地政府给予的有力支持。

资产注入

2016 年，根据大足财办〔2016〕103 号《重庆市大足区财政局关于明确政府债券资金用途有关事宜的通知》，公司收到政府债券资金置换借款 2.46 亿元，该笔款项无需偿还，作为国有资本投入计入“资本公积”。

2018 年，重庆市大足区国有资产管理中心将区委管辖的龙水车站等房屋资产以及原贸易、粮食企业的资产无偿划转至公司，相应增加资本公积 0.97 亿元；同期，重庆市大足区国有资产管理中心将大足区财政局持有的重庆市龙水五金产业投资有限公司股权无偿划拨至公司，相应增加资本公积 0.21 亿元。

2020 年 1—9 月，政府无偿划拨重庆市大足区通畅机械化养护公路有限公司 100% 股权至润泽交通名下，增加公司资本公积 0.11 亿元。

财政补贴

大足区财政局对公司土地整治及基础设施项目建设进行专项补助，2017—2019 年和 2020 年 1—9 月，公司分别收到补贴资金 1.57 亿元、1.27 亿元、1.11 亿元和 1.06 亿元。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行专业版）》（信用机构代码：G1050011101528520H），截至 2021 年 1 月 26 日，公司存在 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。公司无未结清的关注或不良类信贷

信息记录。

截至 2021 年 2 月 26 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为完善，内部管理制度相对健全，能够满足公司日常运营的需要。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等法律法规要求，制定了公司章程，并完善了法人治理结构，设立了董事会、监事会和经营管理层等内部治理结构。

公司不设股东会，由大足国资行使股东会相关职权，决定公司的经营方针和投资计划；审议和批准执行董事和监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案和决算方案；修改公司章程等。

公司设董事会，由 3 人组成，非职工代表董事由股东委派或更换，职工代表董事由公司职工通过职工代表大会民主选举产生或更换。董事任期每届三年，任期届满可连任。董事会设董事长一名，由股东在董事会成员中指定或罢免。公司董事会对股东负责，行使执行股东决定、决定公司经营计划和投资方案、制定年度财务预决算方案、制定公司基本管理制度等职权。

公司设监事会，由 5 人组成，非职工代表监事由股东委派或更换，职工代表监事由公司职工通过职工代表大会民主选举产生或更换。监事任期每届三年，任期届满可连任。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生或更换。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设经理，由董事会决定聘任或解聘。经理对董事会负责，行使主持公司生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟定公司内部管理制度等职权。

2. 管理水平

公司依据《公司法》《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理主管部门为财务部，公司通过规范、完整的财务管理控制制度以及相关的操作规程，做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核等财务基础工作，依法合理筹集资金，如实反映公司财务状况和经营成果，依法计算缴纳国家税收，有效利用公司各项资产，努力提高经济效益，保证投资者权益不受侵害。

融资管理主管部门为财务部，公司本部统一对外融资，子公司需要外部借款的必须经公司批准。明确了由财务部根据公司的战略规划，制定项目融资的阶梯投融资战略，筹划近期和远期融资战略；根据公司年度融资任务制定年度融资计划并负责组织实施。

对外担保主管部门为财务部，原则上公司不对外提供担保，因业务确实需要对外提供担保时，必须要了解并审查债务人的经营能力、资信、财务与风险，履行内部报批手续，详细审阅担保文件，并经公司批准；同时公司会对被担保单位的经营、管理等方面的情况进行持续跟踪，以控制或有风险。

工程管理主管部门为工程部，公司专门制定了《工程建设项目管理办法》，在工程质量、工程进度、工程变更设计和签证、工程监理、档案及竣工资料编制、安全文明施工等方面建

立了一系列工程管理制度，对公司工程建设项目各项工作依法管理，确保公司工程项目质量、工期、投资等控制目标的顺利实现。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，受工程建设结算规模变动影响，公司主营业务收入下降较快，毛利率小幅波动。

公司主要负责大足区市政工程建设及大足工业园区基础设施建设和土地整理业务，营业收入主要来源于工程建设收入，2017—2019年，公司主营业务收入下降较快。从收入构成上看，2018年公司将土地整理收入并入工程建设板块核算，近三年工程建设（含土地整理）占营业收入的比重均在90%以上。商品销售收入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”）的矿石销售收入以及少量还房销售，规模较小。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，2018—2019年公司未确认商品房销售收入。从毛利率看，2017—2019年，公司主营业务毛利率小幅波动，2019年为12.42%。

2020年1—9月，公司实现主营业务收入5.81亿元，相当于2019年全年主营业务收入的49.98%；主营业务毛利率为12.26%，较2019年保持相对平稳。

表4 公司主营业务收入构成表（单位：万元，%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	9064.67	4.85	12.71	--	--	--	--	--	--	--	--	--
工程建设	167938.31	89.92	12.01	118167.39	97.57	11.99	112048.75	96.01	11.62	56806.02	97.38	11.37
商品销售	2566.97	1.37	59.46	2227.26	1.84	64.75	2746.25	2.35	43.16	1325.70	2.27	50.29
商品房销售	7149.23	3.83	3.58	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他业务	54.73	0.03	-1566.16	715.22	0.59	25.71	1516.84	1.64	2.83			
合计	186773.91	100.00	11.91	121109.87	100.00	13.04	116311.84	100.00	12.42	58131.72	100.00	12.26

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致（下同）
资料来源：公司审计报告及公司提供资料

2. 业务经营分析

(1) 基础设施代建

受每年政府对代建项目结算规模变动影响，公司工程建设收入下降较快，整体回款欠佳。公司在建基础设施项目持续推进，业务持续性良好。

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。项目前期资金由公司负责筹集，项目竣工验收合格后，公司将其移交给大足工业园管委会及其指定单位，公司按照经大足区审计部门审定的工程项目决算金额及管理费与大足区财政局进行结算。具体运营模式为：公司与大足区财政局签订委托代建协议，大足区财政局向公司支付建设成本和代建管理费（10%~25%），每年年底进行费用结算；公司负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作，其中项目成本包括但不限于前期费用（勘察、造价、招标等）、征地拆迁费用、基础设施建设费用及公共设施配套费用、因建设需要公司向银行及其他金融机构支付的利息及间接融资费用（按实际发生额计入成本）、其他因项目建设需要发生的合理费用。建设成本在“存货”中核算，结算后

尚未收到的返还款项在“应收账款”中体现。

公司除负责大足工业园区的基础设施建设外，还承担了部分大足区的市政建设项目，运营主体为子公司润泽交通，业主方为大足区政府，其运营结算方式与本部园区开发模式一致。

2017—2019 年，公司实现工程建设业务收入分别为 16.79 亿元、10.39 亿元（不含土地整理收入）和 8.84 亿元（不含土地整理收入），主要系润泽交通代建的基础设施项目结算规模减少所致。2017—2019 年，公司实际收到的项目代建资金分别为 4.80 亿元、约 16 亿元和 4.40 亿元，整体回款质量欠佳。公司工程建设业务毛利率近三年分别为 12.01%、11.99%和 11.32%，小幅下降，主要系不同项目成本加成比例存在差异所致。2020 年 1—9 月，公司工程建设业务收入 4.67 亿元，毛利率为 12.92%，收到回款 3.51 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司在建的基础设施项目主要是经适房、厂房、成渝复线高速公路大足区东西互通连接道及东迎宾大道等，计划总投资合计 30.35 亿元，已完成投资 18.04 亿元，尚需投资 12.31 亿元。

表 5 截至 2020 年 9 月底公司主要在建基础设施项目情况表（单位：亿元）

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 2021 年
1	大足工业园区微型企业园	2019-2020	2020-2021	2.00	1.00	2.50	0.00
2	工业园区经济适用房	2020-2021	2021-2022	1.33	0.15	1.66	0.13
3	大足工业园区标准厂房（五期）	2020-2022	2022-2023	3.10	0.90	3.88	1.00
4	大足区棠香及龙岗片区农村公路建设项目	2019-2021	2021-2023	7.50	5.97	9.38	1.50
5	成渝复线高速公路大足区东西互通连接道及东迎宾大道	2018-2021	2021-2023	8.60	7.35	10.75	0.25
6	S303 大足至回龙段升级改造工程	2020-2021	2021-2022	1.15	0.61	1.44	0.50
7	成渝客专连接线及大足站停车场项目	2020-2021	2021-2023	3.65	0.6	4.56	1.25
8	S309 线大足区龙岗至荣昌界公路改建工程	2019-2020	2020-2021	0.86	0.41	1.08	0.00
9	南珠路（城南至宝兴段）公路改造工程	2019-2020	2020-2021	0.60	0.38	0.75	0.00
10	省道 s205 大邮路邮亭至宝顶段大修改造工程	2020-2021	2021-2022	1.18	0.30	1.44	0.25
11	大足区雍古路升级改造工程	2019-2020	2020	0.38	0.37	0.48	0.00
	合计	--	--	30.35	18.04	37.92	4.88

资料来源：公司提供

(2) 土地整理

近年来,公司土地整理业务模式由土地出让返还变更为代建模式,整体回款较好。公司存量拟开发土地充足,但回购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。2017 年以前,公司土地整理业务收入主要来自园区内土地公开出让收入返还。前期土地整理费用在“存货”中核算,公司土地出让返还款回收情况良好,少量尚未收到的返还款项在“应收账款”中体现。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(暂定为 18%),每年根据双方确认的完成投资额进行结算。由于变更后的土地整理业务模式与工程建设业务模式相同,公司 2018 年将土地整理收入并入工程建设业务核算。

2017—2019 年和 2020 年 1—9 月,公司完成土地整理面积分别为 120.00 亩、311.85 亩和、516.89 亩和 243.29 亩,主要为龙水镇西一社区地块、大足区龙水镇龙东片区工业用地和大足工业园区龙水组团,分别确认土地整理收入 0.91 亿元、1.43 亿元和 2.36 亿元和 1.01 亿元(2018 年以后合并计入工程建设板块)。分别回款 0.91 亿元、1.43 亿元和 2.00 亿元和 26.00 万元,整体回款较好。

截至 2020 年 9 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 27.00 亿元,已完成投资 24.73 亿元;已完成整治待出让(回购)的土地面积 4842.01 亩,均为工业用地,账面价值 25.28 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 5810.59 亩,账面价值 49.56 亿元,计入“存货”,计划投资额 21.60 亿元。公司存量拟开发土地充足,但回购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) 商品销售及商品房销售业务

近年来,公司矿石销售收入持续下降,收入规模较小;公司 2017 年新增的商品房销售收入不具有可持续性,2018 年以后该板块未实现收入。

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。2017—2019 年,矿业公司实现矿石销售收入分别为 0.26 亿元、0.22 亿元和 0.15 亿元,受实体经济发展速度放缓及矿石下游产品发展受限影响,公司矿石销售收入逐年下降。2020 年 1—9 月,矿业公司矿石销售收入共计 0.13 亿元。

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。除安居新城外,公司无其他在建及拟建房地产项目,该板块收入不具有可持续性,2018 年及以后公司未实现商品房销售收入。

3. 未来发展

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;公司拟建项目未来投资额较大,存在较大的对外融资需求。截至 2020 年 9 月底,公司拟建的基础设施项目较多,预计总投资 66.85 亿元。

表 6 截至 2020 年 9 月底公司主要拟建项目情况

(单位:亿元)

项目名称	总投资	投资计划	
		2021 年	2022 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	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	0.7
龙水标准农贸市场建设	1.00	0.60	0.4
园区北四路卷洞桥土地整治	30.00	2.00	8.00
花市社区老旧小区改造	1.00	0.80	0.20

濠溪河生态修复工程	8.00	0.30	1.70
粽子店片区基础设施改造	0.18	0.10	0.00
邮亭高铁站前广场及连接道 还建房	0.25	0.10	0.00
大足区“凤凰湾”健康城	10.00	1.20	1.50
渝蓉高速公路大足服务区	7.90	1.50	2.00
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
合计	66.85	8.50	16.42

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年财务报告进行了审计，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018—2019 年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年 1—9 月财务数据未经审计。

截至 2020 年 9 月底，公司纳入合并范围一级子公司共 3 家。其中，2018 年，重庆市

大足区金竺污水处理有限公司股权无偿划转至重庆大足城乡建设投资集团有限公司，不再纳入合并范围，同时新增子公司重庆市龙水五金产业投资有限公司，系重庆市大足区财政局无偿划转；2019 年及 2020 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。上述合并范围变化对公司财务数据影响小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

近三年，公司资产规模有所波动，资产结构以流动资产为主，其中存货和应收类款项占比高，对资金形成较大占用，存货中土地资产抵押比率较高，变现能力较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年末，公司资产规模波动下降，年均复合下降 2.45%。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。公司资产结构以流动资产为主，其中应收类款项和存货占比高。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.29	4.16	3.64	2.61	2.33	1.62	7.87	4.72
应收账款	17.66	11.68	5.92	4.26	11.17	7.76	13.78	8.27
其他应收款	38.65	25.57	33.06	23.76	35.28	24.52	44.10	26.46
存货	84.93	56.19	91.42	65.72	89.46	62.19	94.29	56.58
流动资产	147.83	97.80	134.23	96.49	138.51	96.29	161.49	96.91
固定资产	2.61	1.72	3.65	2.62	3.57	2.48	3.38	2.03
在建工程	0.03	0.02	0.04	0.03	0.04	0.03	0.04	0.03
其他非流动资产	0.43	0.28	0.93	0.67	0.84	0.58	0.84	0.50
非流动资产	3.33	2.20	4.88	3.51	5.34	3.71	5.15	3.09
资产总额	151.16	100.00	139.10	100.00	143.85	100.00	166.64	100.00

注：其他应收款数据不包含应收利息和应收股利

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2017—2019 年末，公司流动资产波动下降，年均复合下降 3.20%。截至 2019 年底，公司流动资产 138.51 亿元，较上年底增长 3.19%，主要系应收账款增长所致。

截至 2019 年底，公司货币资金 2.33 亿元，较上年底下降 35.95%，主要由银行存款 1.86 亿元构成；受限资金 0.46 亿元，主要系票据保

证金。

2017—2019 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 20.47%。截至 2018 年底，公司应收账款较上年底下降 66.46%至 5.92 亿元，主要系 2018 年公司收到大足区财政局回款所致；截至 2019 年底，公司应收账款 11.17 亿元，较上年底增长 88.56%，主要系当期大足

区财政局回款情况欠佳所致。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。

2017—2019年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降4.46%。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。

表8 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

2017—2019年末，公司存货波动增长，年均复合增长2.63%。截至2019年底，公司存货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。

2017—2019年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长26.67%。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。

2017—2019年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长17.04%。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。

2017—2019年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长39.61%。截至2019年底，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9月底，公司资产总额166.64亿元，较上年底增长15.84%，主要来自货币资金、其他应收款及存货增长。其中，流动资产占96.91%，非流动资产占3.09%，资产结构以流动资产为主。截至2020年9月底，公司货币资金7.87亿元，较上年底增长238.02%，主要系当期发行债券及长期借款取得资金增加所致。公司应收账款13.78亿元，较上年底增长23.46%，主要系当期对重庆市大足区财政局及重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司的应收账款增加所致。公司其他应收款44.10亿元，较上年底增长25.01%，主要系当期对大足国资及重庆足兴置业有限公司的往来款增加所致。公司存货94.29亿元，较上年底增长5.39%，主要系当期代建项目增多导致开发成本增加所致。

截至2020年9月底，公司受限资产账面价值合计31.45亿元，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18.87%和47.03%，资产受限比例一般。

表9 截至2020年9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	40071.28	汇票保证金、冻结银行存款
存货	273565.46	借款抵押
固定资产	802.62	借款抵押
投资性房地产	33.67	借款抵押
合计	314473.03	--

资料来源: 公司提供

3. 资本结构

近年来, 公司所有者权益小幅增长, 权益稳定性较好。

2017—2019年末, 公司所有者权益小幅增长, 年均复合增长1.11%, 主要系未分配利润增长所致。截至2019年底, 公司所有者权益为66.09亿元, 较上年底增长2.17%。

2017—2019年末, 公司实收资本和资本公积基本稳定。2018年, 重庆市大足区国有资产管理中心将区交委管辖的龙水车站等房屋资产以及原贸易、粮食企业的资产无偿划转至公司, 相应增加资本公积0.97亿元; 同期, 重庆

市大足区国有资产管理中心将大足区财政局持有的重庆市龙水五金产业投资有限公司股权无偿划拨至公司, 相应增加资本公积0.21亿元。同时公司2018年审计报告将资本公积期初数较2017年审计报告期末数调减1.17亿元。

截至2020年9月底, 公司所有者权益66.87亿元, 较2019年底增加0.78亿元, 其中资本公积较2019年底增加0.11亿元, 主要系政府划转国有企业股权所致。

近年来, 公司有息债务规模持续增长, 以长期债务为主, 整体债务负担一般; 未来随着拟建项目的持续投入, 预计负债水平将进一步上升。

2017—2019年末, 公司负债规模波动下降, 年均复合下降5.20%。截至2019年底, 公司负债总额77.76亿元, 较上年底增长4.49%, 主要系应付债券增加所致。其中, 流动负债占45.00%, 非流动负债占55.00%, 公司非流动负债占比上升较快。

表10 公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.12	3.61	3.32	4.45	2.56	3.29	2.50	2.51
其他应付款	36.41	42.08	21.16	28.44	12.17	15.65	14.65	14.68
一年内到期的非流动负债	4.66	5.38	11.73	15.77	11.74	15.10	12.02	12.05
流动负债	49.72	57.47	43.69	58.72	34.99	45.00	40.01	40.10
长期借款	24.20	27.97	24.37	32.75	25.99	33.42	31.88	31.96
应付债券	11.51	13.31	5.00	6.72	13.61	17.50	24.21	24.27
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	1.05	1.35	0.75	0.75
专项应付款	1.08	1.25	1.35	1.81	2.12	2.72	2.91	2.92
非流动负债	36.80	42.53	30.72	41.28	42.77	55.00	59.76	59.90
负债总额	86.52	100.00	74.42	100.00	77.76	100.00	99.77	100.00

注: 其他应付款数据不包含应付利息和应付股利

资料来源: 根据公司审计报告及财务报表整理

2017—2019年末, 公司流动负债持续下降, 年均复合下降16.11%。截至2019年底, 公司流动负债34.99亿元, 较上年底下降19.92%, 主要系其他应付款减少所致。

截至2019年底, 公司短期借款0.30亿元,

较上年底增长50.00%, 包括0.10亿元抵押借款和0.20亿元保证借款。借款利率在7%左右。

2017—2019年末, 公司应付账款波动下降, 年均复合下降9.45%。截至2019年底, 应付账款2.56亿元, 较上年底下降22.79%, 主要

系工程未结算而尚未支付的设备及工程款。

2017—2019 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 42.19%。截至 2019 年底，公司其他应付款 12.17 亿元，较上年底下降 42.50%，主要系偿付部分往来款及拆借款所致；其他应付款主要为与关联方及大足区国有企事业单位的往来款和资金拆借款，该部分款项期末余额 10.16 亿元，其余主要为押金及保证金、代垫款项等。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 58.80%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.74 亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 10.01 亿元、1.40 亿元和 0.33 亿元。

2017—2019 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 7.81%。截至 2019 年底，公司非流动负债 42.77 亿元，较上年底增长 39.21%，主要系应付债券增长所致。

2017—2019 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 3.62%。截至 2019 年底，公司长期借款 25.99 亿元，较上年底增长 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。借款利率在 7.5% 左右。

2017—2019 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 8.74%。截至 2019 年底，公司应付债券 13.61 亿元，较上年底增长 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。

截至 2019 年底，公司长期应付款 1.05 亿元，全部为融资租赁款，系有息性质借款，本报告将其纳入有息债务核算。

2017—2019 年末，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 39.85%。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，较上年底增长 57.08%。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 99.77 亿元，较上年底增长 28.30%，主要系长期借款及应付债券增长所致。其中，流动负债占 40.10%，非流动负债占 59.90%，非流动负债占比持续上升。截至 2020 年 9 月底，公司长期借款 31.88 亿元，较上年底增长 22.68%，主要系当期因资金需求而增加借款规模所致；应付债券 24.21 亿元，较上年底增长 77.87%，主要系公司当期发行 5.00 亿元“20 大足工业 PPN001”（期限 3+2 年，利率 7.00%）及 5.00 亿元“20 大足工业 PPN002”（期限 3+2 年，利率 7.00%）所致，其余科目变动不大。

有息债务方面，2017—2019 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 14.23%，以长期债务为主。截至 2019 年底，公司全部债务 53.15 亿元，较上年底增长 25.54%，其中短期债务和长期债务分别占比 23.52% 和 76.48%。从债务指标来看，2017—2019 年末，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率波动上升。

表 11 公司债务构成和债务负担情况(单位: 亿元、%)

科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
短期债务	5.02	12.96	12.50	15.93
长期债务	35.71	29.37	40.65	56.84
全部债务	40.73	42.33	53.15	72.78
资产负债率	57.24	53.50	54.06	59.87
全部债务资本化比率	38.65	39.56	44.57	52.12
长期债务资本化比率	35.59	31.23	38.08	45.95

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务较上年底增长 36.93%。其中短期债务和长期债务分别占比 21.89% 和 78.11%，以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上

升，公司整体债务负担一般。从债务期限结构来看，2021—2023年，公司将分别偿还有息债务10.48亿元、8.16亿元和11.13亿元。随着公司拟建项目的持续投入，未来债务规模或将继续扩大。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入下降较快，营业利润率波动下降；期间费用对利润影响较小，利润总额对政府补助依赖较大。

2017—2019年，公司营业收入下降较快，年均复合下降20.99%，主要系工程建设收入下降所致；营业成本年均复合下降21.13%，下降比例与营业收入下降比例相近。同期，公司营业利润率波动下降。

表12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
营业收入	18.69	12.14	11.67	5.83
营业成本	16.46	10.58	10.24	5.14
费用总额	0.36	0.60	0.54	0.40
其他收益	1.57	1.27	1.11	1.06
利润总额	3.60	1.92	1.67	1.23
营业利润率	9.94	10.82	9.91	9.71
总资本收益率	2.51	1.34	1.18	--
净资产收益率	4.08	2.20	2.12	--

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

从期间费用看，2017—2019年，公司费用总额波动增长，年均复合增长22.04%。2017—2019年，公司期间费用率分别为1.95%、4.93%和4.65%。期间费用整体上对利润影响较小。

2017—2019年，公司收到政府补贴收入主要包括土地整治补助、日常经营补贴和财政补贴等，计入“其他收益”科目。2017—2019年，公司利润总额持续下降，年均复合下降31.77%。公司利润总额对政府补助的依赖较大。

从盈利指标来看，2017—2019年，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，2019年分别为1.18%和2.12%。

2020年1—9月，公司实现营业收入5.83亿元，相当于2019年全年营收的49.99%；营业利润率为9.71%，较2019年全年水平变化不大；政府补助1.06亿元，利润总额1.23亿元。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流保持小规模净流入，收入实现质量波动较大，公司与政府部门、关联方及其他国有企业往来款较多，未来整体现金状况受政府项目资金返还进度影响较大；公司投资活动现金流规模较小；公司筹资活动现金流持续净流出，随着项目的持续投入，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	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
经营活动现金流入小计	33.90	32.19	15.40	10.46
经营活动现金流出小计	31.83	31.28	15.23	10.45
经营活动现金流量净额	2.06	0.91	0.17	0.01
投资活动现金流入小计	0.00	0.01	3.54	0.00
投资活动现金流出小计	0.39	0.13	2.09	0.50
投资活动现金流量净额	-0.39	-0.12	1.44	-0.50
筹资活动前现金流量净额	1.68	0.79	1.61	-0.49
筹资活动现金流入小计	9.32	9.43	24.99	36.81
筹资活动现金流出小计	14.94	12.70	28.34	32.82
筹资活动现金流量净额	-5.62	-3.26	-3.35	3.99
现金收入比	52.77	147.26	58.39	60.26

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

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—2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，年均复合下降16.89%；同期，公司收现质量受大足区财政资金安排影响波动较大，未来仍存在较大回款压力。2017—2019年，公司收到其他与经营活动有关的现金持续下降，2019年为8.58亿元，同比下降40.04%，主要为收到的资金往来款7.39亿元和政府补助资金1.11亿元。2017—2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金持续下降，年均复合下降41.76%，2019年为4.49亿元，

同比下降45.26%，主要为基础设施投资建设支出。同期，公司支付的其他与经营活动相关的现金波动下降，年均复合下降24.73%，2019年为10.21亿元，主要为资金往来款。2017—2019年，公司经营活动现金净额分别为2.06亿元、0.91亿元和0.17亿元。

2017—2019年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.39亿元、-0.12亿元和1.44亿元。2019年公司投资活动净现金流由负转正。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。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长63.71%。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）。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为14.94亿元、12.70亿元和28.34亿元，主要用于偿还债务本息。2017—2019年，公司筹资活动现金净额分别为-5.62亿元、-3.26亿元和-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—9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为3.52亿元，现金收入比60.26%；收到其他与经营活动有关的现金6.94亿元，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10.45亿元。2020年1—9月，公司投资活动现金收支规模较小。同期，公司通过银行借款、发行债券等渠道获得筹资活动现金流入36.81亿元，筹资活动现金流量净额为3.99亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司短期及长期偿债能力指标均较弱，但考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

表14 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
短期偿债能力指标				
流动比率	297.32	307.20	395.84	403.63
速动比率	126.51	97.96	140.17	167.95
现金短期债务比	1.26	0.28	0.19	0.49
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	1.27	0.86	0.58	--
全部债务/EBITDA	10.87	20.88	28.43	--

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率持续增长，速动比率波动增长。2020年9月底，公司流动比率与速动比率均较2019年底有所增长。2019年底及2020年9月底，公司现金类资产分别为2.33亿元和7.88亿元，分别为同期短期债务的0.19倍和0.49倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度低。综合看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA持续下降；公司EBITDA利息倍数持续下降，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA持续增长，EBITDA对全部债务保障能力较弱。总体看，公司自身经营对存量有息债务的保障能力较弱。

截至2020年9月底，公司共获得银行授信额度54.53亿元，未使用额度为19.55亿元。公司间接融资渠道较为顺畅。

截至2020年9月底，公司对外担保余额为20.77亿元，担保比率为31.06%，被担保企业分别为重庆大足永晟实业发展有限公司（12.13亿元）、重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司（7.07亿元）和重庆市大足区怀远建设投资有限公司（1.57亿元），均为重庆市大足区国有企业，公司或有负债风险一般。

7. 母公司财务概况

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，整体债务负担一般。

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%，主要以其他应收款、存货和长期股权投资为主。

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。

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%。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%，母公司债务负担一般。

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。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 83.42 亿元，所有者权益 31.70 亿元，资产负债率 62.01%；2020 年 1—9 月，母公司实现营业收入 1.02 亿元，利润总额 0.87 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

以本期中期票据发行规模上限 8.00 亿元进行测算（下同），相当于 2020 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 14.26%和 11.11%，对公司现有债务规模具有一定影响。

以 2020 年 9 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，

公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 59.87%、52.12%和 45.95%上升至 61.71%、54.71%和 47.05%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还母公司及子公司存量债务，实际债务比率可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.75 亿元、2.03 亿元和 1.87 亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的 0.47 倍、0.25 倍和 0.23 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据发行金额覆盖能力弱。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 33.90 亿元、32.19 亿元和 15.40 亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的 4.24 倍、4.02 倍和 1.92 倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为 2.06 亿元、0.91 亿元和 0.17 亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的 0.26 倍、0.11 倍和 0.02 倍。整体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行金额覆盖程度较好。

3. 担保增信措施

天府信用就本期中期票据存续期公司应偿还的不超过 8 亿元本金、相应票面利息、因公司未履行或未完全履行向票据持有人的兑付义务而产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证。天府信用的信用增进责任项下的本金及利息在不超过前述额度内以本期中期票据的实际募集金额及其相应票面利息为准。保证期间为本期中期票据存续期及本期中期票据兑付日起两年。

天府信用实际控制人为四川省人民政府国有资产监督管理委员会，自成立以来，定位于发展成为“四川债券市场做大做强的参与者，在全国信用增进市场具有重要影响力”的专业化信用增进机构。截至 2020 年 9 月底，

天府信用注册资本和实收资本均为 40.00 亿元。截至 2020 年 9 月底，天府信用资产总额 70.32 亿元，所有者权益合计 55.58 亿元；2020 年 1—9 月，天府信用实现营业收入 6.41 亿元，其中增信业务收入 3.84 亿元，利润总额 5.52 亿元。

经联合资信评定，天府信用主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该评级结果反映了其综合代偿能力极强，其担保显著增强了本期中期票据到期偿付的安全性。

十、结论

近年来，大足区经济快速发展，固定资产投资增速较快，公司外部环境良好。作为大足工业园区的开发建设主体及大足区市政工程建设主体，公司获得较大的外部支持。

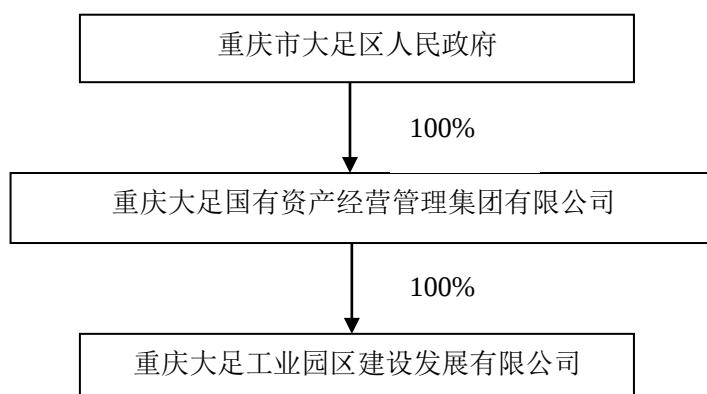
公司资产中存货和应收类款项占比较高，资产变现能力较弱，整体资产质量一般。公司营业收入受工程建设结算进度影响较大，利润水平对补贴收入依赖较大；现金流表现受往来款收支和政府项目资金回款影响较大。由于未来拟建项目投资金额较大，公司存在较大的融资压力。

未来，随着大足工业园区的持续开发，公司在建和拟建项目的逐步推进将有利于促进公司主营业务持续发展，并持续获得有力的外部支持。

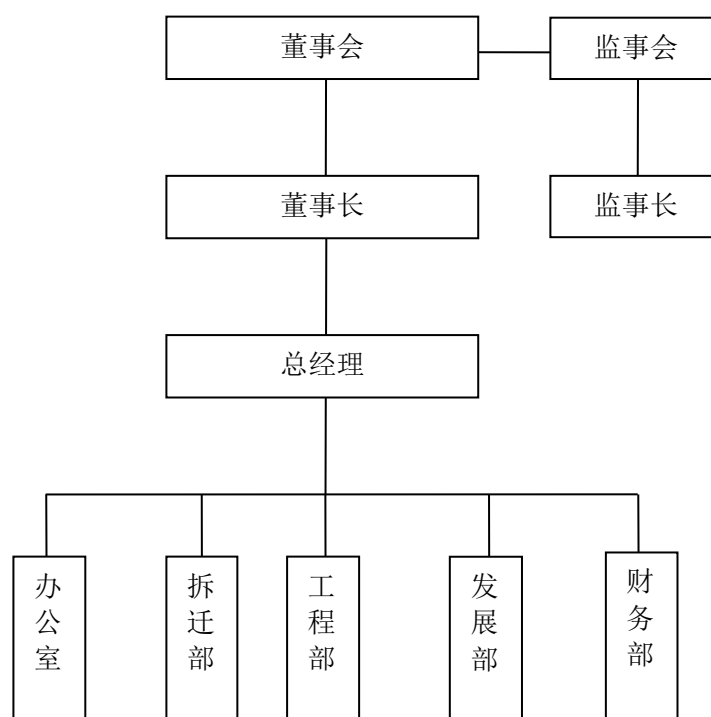
公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限覆盖程度较好。天府信用为本期中期票据提供不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了本期中期票据的偿付安全性。

综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 2020 年 9 月底公司一级子公司情况

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.34	3.64	2.33	7.88
资产总额(亿元)	151.16	139.10	143.85	166.64
所有者权益(亿元)	64.64	64.69	66.09	66.87
短期债务(亿元)	5.02	12.96	12.50	15.93
长期债务(亿元)	35.71	29.37	40.65	56.84
全部债务(亿元)	40.73	42.33	53.15	72.78
营业收入(亿元)	18.69	12.14	11.67	5.83
利润总额(亿元)	3.60	1.92	1.67	1.23
EBITDA(亿元)	3.75	2.03	1.87	--
经营性净现金流(亿元)	2.06	0.91	0.17	0.01
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	60.26
营业利润率(%)	9.94	10.82	9.91	9.71
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	38.08	45.95
全部债务资本化比率(%)	38.65	39.56	44.57	52.12
资产负债率(%)	57.24	53.50	54.06	59.87
流动比率(%)	297.32	307.20	395.84	403.63
速动比率(%)	126.51	97.96	140.17	167.95
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	0.49
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	0.86	0.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.87	20.88	28.43	--

注：公司 2020 年三季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.44	0.11	1.07	4.50
资产总额(亿元)	64.74	67.59	68.16	83.42
所有者权益(亿元)	30.57	30.71	31.32	31.70
短期债务(亿元)	2.57	7.71	7.99	8.01
长期债务(亿元)	19.33	11.85	20.58	34.81
全部债务(亿元)	21.90	19.56	28.57	42.82
营业收入(亿元)	1.64	1.45	2.39	1.02
利润总额(亿元)	1.27	1.78	0.61	0.87
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	2.52	1.59	0.34	-1.58
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	0.26
营业利润率(%)	1.90	3.09	7.10	-3.76
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	52.34
全部债务资本化比率(%)	41.74	38.91	47.71	57.47
资产负债率(%)	52.78	54.57	54.05	62.01
流动比率(%)	414.03	257.30	381.50	478.26
速动比率(%)	135.52	74.40	87.45	161.84
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	0.56
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2020 年三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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
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/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

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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆大足工业园区建设发展有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆大足工业园区建设发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆大足工业园区建设发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆大足工业园区建设发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆大足工业园区建设发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关重庆大足工业园区建设发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆大足工业园区建设发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆大足工业园区建设发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆大足工业园区建设发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆大足工业园区建设发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆大足工业园区建设发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。