

信用评级公告

联合〔2021〕 10044 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发行的 2021 年度第二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 年度第二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

二〇二一年十一月四日

重庆大足工业园区建设发展有限公司

2021 年度第二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：4 亿元
本期中期票据期限：3+2 年
担保方式：天府信用增进股份有限公司提供不可撤销的连带责任保证担保
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 11 月 4 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，并持续获得了有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资产变现能力较弱、项目投资压力较大及有息债务规模增长较快等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行金额对公司现有债务规模影响不大。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提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

随着大足工业园区基础设施建设的不断推进，公司主营业务稳定发展，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

- 外部发展环境良好。**2018—2020 年，大足区经济总量保持稳定增长，2020 年为 700.5 亿元，同比增长 4.4%；一般公共预算收入 42.34 亿元，同比增长 8.7%，公司外部发展环境良好。
- 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。
- 持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资产注入、资金划拨及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。
- 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，天府信用担保实力极强，其担保显著提升了本期中期票据的偿付安全性。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb ⁺	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
		调整因素和理由		
政府支持			5	

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 铨 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

关注

1. 面临较大的项目投资压力。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目未来尚需投资 8.50 亿元，主要拟建项目概算总投资 73.76 亿元，公司面临较大的项目投资压力。
2. 资产变现能力较弱。公司存货和应收类款项规模较大，截至 2021 年 3 月底分别占资产总额的 57.50% 和 34.78%，应收类款项对资金占用较大，存货中土地资产抵押比率较高，资产变现能力较弱。
3. 有息债务增长较快，公司面临一定集中偿债压力。2018—2020 年底，公司全部债务年均复合增长 29.27%，2020 年底较上年底增长 33.11%；2022—2023 年公司需偿还的有息债务规模分别占 23.32% 和 29.13%，公司面临一定集中偿债压力。
4. 子公司对外担保发生代偿。2020 年，子公司对外担保的一家民营企业经营困难，对其担保的 1.15 亿元银行借款发生代偿，导致利润总额同比有所下降。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.64	2.33	5.81	6.15
资产总额(亿元)	139.10	143.85	166.48	167.08
所有者权益(亿元)	64.69	66.09	68.42	68.35
短期债务(亿元)	12.96	12.50	14.18	12.09
长期债务(亿元)	29.37	40.65	56.57	58.33
全部债务(亿元)	42.33	53.15	70.74	70.42
营业收入(亿元)	12.14	11.67	13.11	0.74
利润总额(亿元)	1.92	1.67	1.03	0.02
EBITDA(亿元)	2.03	1.87	1.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.91	0.17	0.20	-1.25
现金收入比(%)	147.26	58.39	58.91	36.92
营业利润率(%)	10.82	9.91	9.10	16.44
净资产收益率(%)	2.20	2.12	2.01	--
资产负债率(%)	53.50	54.06	58.90	59.09
全部债务资本化比率(%)	39.56	44.57	50.84	50.75
流动比率(%)	307.20	395.84	417.76	432.72
速动比率(%)	97.96	140.17	173.93	173.95
经营现金流动负债比(%)	2.08	0.47	0.51	--
现金短期债务比(倍)	0.28	0.19	0.41	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	0.58	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.88	28.43	56.27	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	67.59	68.16	79.36	80.49
所有者权益(亿元)	30.71	31.32	32.84	32.79
全部债务(亿元)	19.56	28.57	40.72	42.71
营业收入(亿元)	1.45	2.39	3.86	0.23
利润总额(亿元)	1.78	0.61	0.90	0.02
资产负债率(%)	54.57	54.05	58.62	59.26
全部债务资本化比率(%)	38.91	47.71	55.36	56.57
流动比率(%)	257.30	381.50	904.47	1022.76
经营现金流动负债比(%)	6.37	2.09	2.06	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；合并口径将长期应付款纳入长期债务核算

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	2021/7/20	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	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 年度第二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。2021 年 9 月,大足国资股东变更为重庆大足实业发展集团有限公司(以下简称“大足实业”),大足实业股东为重庆市大足区国有资产监督管理委员会(以下简称“大足区国资委”)。截至 2021 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,实际控制人大足区国资委。

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 2021 年 9 月底,公司本部内设办公室、财务部、发展部、工程部、招商部和融资部共 6 个职能部门;截至 2021 年 3 月底,公司合并范围内拥有 2 家一级子公司。

截至 2020 年底,公司资产总额 166.48 亿元,所有者权益 68.42 亿元(少数股东权益 32.92 万元)。2020 年,公司实现营业收入 13.11 亿元,利润总额 1.03 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额 167.08 亿元,所有者权益 68.35 亿元(少数股东权益 32.27 万元);2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 0.74 亿元,利润总额 154.34 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。

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,2021 年度第一期中期票据已发行 4.00 亿元,2021 年度第二期中期票据(以下简称“本期中期票据”)拟发行金额 4.00 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. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,GDP 全年累计增长

2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均

增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，

较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季

度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效

率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧

小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性

债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我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，我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

投资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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2018—2020年，重庆市大足区经济稳定发展，固定资产投资增速较快，一般公共预算收入持续增长。

大足区隶属于重庆市，位于重庆西部，地处成渝经济区腹心，是成渝城市群的重要节点。大足区全区幅员面积1436平方公里，辖27个镇街，总人口约107万人。大足区以汽车摩托车、智能制造、现代五金、现代家居、电子信息、循环经济等为主导。大足区先后获全国首批5A级景区、全国旅游文化大县、国家级生态示范区、国家卫生县城、国家园林县城、全国绿化模范县、全国绿化小康县等荣誉。

根据公开数据显示，2018—2020年，大足区地区经济总量保持稳定增长，地区生产总值分别为517.65亿元、645.83亿元和700.5亿元，增速分别为7.3%、7.7%和4.4%。分产业看，2020年，第一产业实现增加值60.6亿元，增长4.4%；第二产业实现增加值355.2亿元，增长5.7%，其中工业增加值262.3亿元，增长5.4%，建筑业增加值92.9亿元，增长6.9%；第三产业实现增加值284.7亿元，增长2.5%。一、二、三产业分别拉动GDP增长0.3、3.1、1个百分点，对GDP贡献率分别为7.8%、69.9%、22.3%。三次产业结构比由2018年的9.5:53.8:36.7调整为2020年的8.7:50.7:40.6，产业结构更加优化。

2020年，大足区全年实现固定资产投资320.1亿元，同比增长11.8%。分产业看，一产业投资6.5亿元，增长712.5%；二产业投资139.5亿元，增长13.1%；三产业投资174亿元，增长7.3%。分领域看，基础设施投资65.2亿元，增长43.9%；工业投资139.5亿元，增长13.1%；房

地产开发投资94亿元，增长1.7%；保障和改善民生投入加大，社会领域投资（民间投资）比上年增长11.9%。其中，教育、卫生、社会工作投资分别增长83.4%、616.9%、26.5%。

2018—2020年，重庆市大足区一般公共预算收入持续增长，分别为30.82亿元、38.94亿元和42.34亿元，2020年同比增长8.7%。2018—2020年，税收占比持续下降，分别为57.75%、42.76%和40.43%，一般公共预算收入质量一般。2018—2020年，大足区全区完成一般公共预算支出97.04亿元、117.28亿元和96.98亿元，财政自给率分别为31.76%、33.20%和43.66%，财政自给能力弱。2018—2020年，大足区分别完成政府性基金收入33.64亿元、38.44亿元和39.52亿元，2020年同比增长2.8%；2020年获得上级补助收入33.99亿元，是大足区财政总收入的重要补充。截至2020年底，大足区全区政府债务限额115.6亿元，政府债务余额115.51亿元。

2021年1—8月，大足区一般公共预算收入完成26.1亿元，同比下降8.1%，其中：税收收入完成11.20亿元，同比增长4.9%，非税收入完成15亿元，同比下降15.8%。一般公共预算支出完成60.4亿元，同比下降1.2%，财政自给率为43.21%。

(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，招商引资稳步推进。

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，工业园区建成面积已达 6 平方公里，在建 4.5 平方公里，投入基础设施建设资金 40 余亿元。大足工业园区在继承和发挥传统五金产业优势的基础上，通过招商引资和推进本地小五金企业的改造，目前已形成了以小五金产业为主，汽车摩托车零配件制造和安全用金属制品产业为辅，锇盐开采、焙烧和加工、短流程钢铁及制品、再生铅回收冶炼和应用示范等为补充的工业体系。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 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国资委。

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润泽交通建设集团有限公司（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 年底，润泽交通总资产 80.66 亿元，负债 42.99 亿元，所有者权益合计 37.67 亿元。2020 年，润泽交通实现营业收入 9.10 亿元，利润总额 0.14 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，大足大双的股东为重庆新双圈城市建设开发有限公司，实际控制人为重庆市双桥经济技术开发区管理委员会。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 2020 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	723.11	307.04	362.45	28.46	4.11
大足城乡	147.69	52.01	72.74	5.23	0.83
大足永晟	112.35	42.07	62.30	7.57	1.21
公司	166.48	68.42	70.74	13.11	1.03
大足大双	85.37	45.06	25.55	3.95	0.81

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高层管理人员管理经验有待丰富，员工年龄及文化素质构成合理，尚且能够满足公司日常经营需要。

2021 年 7 月，公司高层管理人员进行换届，公司董事、总经理、法定代表人、监事发生变动，截至 2021 年 10 月底，公司董事会拥有 3 名成员，其中袁雷任董事长兼总经理，为公司法定代表人；监事会拥有 5 名成员，其中蒋博文为监事会主席；另有 1 名财务负责人。

袁雷先生，1994年3月生，本科学历；曾在重庆大足五金物流有限公司职员、重庆市龙水五金产业投资有限公司任职；现任公司董事长、总经理，并担任法定代表人。

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，任公司财务负责人。

截至2020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、资金划拨及财政补贴等方面持续获得当地政府给予的有力支持。

资产注入

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，对应增加资本公积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，根据大足国资发〔2020〕2号文，大足国资委将重庆市大足区通畅公路机械养护有限公司（以下简称“通畅公司”）100%的股权划转给公司子公司润泽交通，增加公司资本公积0.62亿元。

资金拨付

2020年，公司收到政府拨付的项目资本金0.81亿元，增加公司资本公积。

2020年，润泽交通收到房屋征收补偿款938.84万元，增加公司资本公积。

财政补贴

大足区财政局对公司土地整治及基础设施

项目建设提供专项补助，2018—2020年及2021年1—3月，公司分别收到补贴资金1.27亿元、1.11亿元、1.67亿元和50.51万元。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91500225753076675D），截至2021年11月3日，公司本部存在1笔已结清的关注类贷款，系重庆农村商业银行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。公司过往债务履约情况良好。

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，受工程建设结算影响，公司主营业务收入波动增长，毛利率小幅下降。

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，2018—2020 年，公司主营业务收入波动增长。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）占主营业务收入的比重均在 95%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，规模较小。从毛利率看，2018—2020 年，受工程建设业务加成比例影响，公司主营业务毛利率小幅下降。

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 0.73 亿元，相当于 2020 年全年的 5.56%，因无偿划出矿业公司，公司不再产生矿石销售收入，对公司整体业务影响不大。同期，公司主营业务毛利率为 15.91%，较 2020 年有所上升。

表 4 公司主营业务收入构成表（单位：万元，%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	118167.39	97.57	11.99	112048.75	96.01	11.62	124691.00	95.57	11.08	6582.92	90.21	12.71
商品销售	2227.26	1.84	64.75	2746.25	2.35	43.16	1743.28	1.34	51.56	43.57	0.60	100.00

其他业务	715.22	0.59	25.71	1516.84	1.64	2.83	4042.47	3.10	20.45	670.56	9.19	41.81
合计	121109.87	100.00	13.04	116311.84	100.00	12.42	130476.74	100.00	11.91	7297.05	100.00	15.91

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，公司基础设施代建收入持续下降，回款较好。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。

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。

2018—2020 年，公司基础设施代建收入（不含土地整理收入）持续下降，分别为 10.39 亿元、8.84 亿元和 8.63 亿元，主要系润泽交通代建的基础设施项目结算规模减少所致。2018—2020 年，公司实际收到的项目代建资金分别约为 16.00 亿元、4.40 亿元和 6.24 亿元，回款较好。公司工程建设业务毛利率小幅下降，分别为 11.99%、11.32%和 10.37%，主要系不同项目成本加成比例存在差异所致。2021 年 1—3 月，公司确认基础设施建设收入 0.43 亿元，同期未收到回款。

截至2021年3月底，公司在建的基础设施项目主要为大足工业园区内的厂房、经适房项目以及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大足区内的市政道路工程，计划总投资合计30.51亿元，已完成投资22.01亿元，尚需投资8.50亿元，未来投资规模尚可。

表 5 截至 2021 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 2021 年
1	工业园区经济适用房	2020—2021	2021—2022	1.33	0.72	1.66	0.61
2	大足工业园区标准厂房（五期）	2020—2022	2022—2023	3.10	1.60	3.88	1.00
3	大足区棠香及龙岗片区农村公路建设项目	2019—2021	2021—2023	7.50	6.50	9.38	1.00
4	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	8.10	10.75	0.50
5	S303 大足至回龙段升级改造工程	2020—2021	2021—2022	1.15	1.05	1.44	0.10
6	成渝客专连接线及大足站停车场项目	2020—2021	2021—2023	3.65	2.80	4.56	0.85
7	省道 s205 大邮路邮亭至宝顶段大修改造工程	2020—2021	2021—2022	1.18	0.95	1.44	0.23
8	龙水五金文化产业园	2020—2021	2021—2022	1.30	0.12	1.63	1.18
9	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	1.50
	合计	--	-	30.51	22.01	38.12	6.97

资料来源：公司提供

(2) 土地整治

近年来，公司土地整治全部为工业用地，整治面积和收入规模均持续增长，回款有所滞后。公司存量拟开发土地充足，但回购及出让情况受区域规划及宏观环境的影响较大，具有一定不确定性。

大足工业园管委会委托公司对大足工业园区内的土地进行整治。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。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。

2018—2020年和2021年1—3月，公司完成土地整理面积分别为311.85亩和、516.89亩、840.14亩和50.55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1.43亿元、2.36亿元、3.84亿元和0.23亿元，2020年同比增长62.71%。2018—2020年分别回款1.43亿元、2.00亿元和0.80亿元，回款有所滞后。

截至2021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27.00亿元，已完成投资25.30亿元；已完成整治待出让（回购）的土地面积5061.05亩，均为工业用地，账面价值26.37亿元，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”，公司拟根据规划逐步投入。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宏观环境的影响较大，具有一定不确定性。

(3) 商品销售

2018—2020年，公司矿石销售收入波动下降，收入规模较小；2021年，因无偿划出矿业公司，公司不再产生矿石销售收入。

商品销售业务包括矿石销售和建材销售业务，其中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。2018—2020年，公司商品销售收入波动下降，其中矿石销售收入亦波动下降，分别为2200.00万元、1454.46万元和1512.51万元，主要系实体经济发展速度放缓及矿石下游产品发展受限所致；矿石销售毛利率波动增长，2020年为46.50%，主要系市场矿石价格变动所致。2021年一季度，因无偿划出矿业公司，公司不再产生矿石销售收入。

3. 未来发展

公司未来仍将以基础设施建设和土地整治为主业，主营业务的持续性较好；公司拟建项目未来投资额较大，公司面临较大的资金压力。

截至2021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73.76亿元，投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表6 截至2021年3月底公司主要拟建项目情况

(单位：亿元)

项目名称	概算 总投资	投资计划	
		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	0.70
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
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
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	0.00
龙水片区道路配套综合管网新建工程	2.00	0.50	0.50
工业园区东部片区开发及配套基础设施工程	4.40	1.50	1.5

龙水综合农贸市场建设工程	1.24	0.40	0.84
邮亭高铁站前广场及连接道 商品房（桂花福苑）	0.30	0.10	0.20
大足区“凤凰湾”健康城	10.00	1.20	1.50
合计	73.76	10.60	19.06

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

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大足城乡，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；2021 年一季度，公司合并范围减少矿业公司一家子公司。上述子公司规模较小，公司合并财务数据可比性强。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围子公司 2 家。

2. 资产质量

近三年，公司资产规模不断增长，以流动资产为主，其中应收类款项占比高，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。

2018—2020 年底，公司资产规模不断增长，年均复合增长 9.40%，2020 年底公司资产总额较上年底增长 15.73%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主，其中应收账款、其他应收款和存货占比高。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.64	2.61	2.33	1.62	5.80	3.49	6.15	3.68
应收账款	5.92	4.26	11.17	7.76	17.31	10.40	17.80	10.65
其他应收款	33.06	23.76	35.28	24.52	43.20	25.95	40.31	24.13
存货	91.42	65.72	89.46	62.19	93.21	55.99	96.06	57.50
流动资产	134.23	96.49	138.51	96.29	159.70	95.93	160.64	96.15
非流动资产	4.88	3.51	5.34	3.71	6.78	4.07	6.44	3.85
资产总额	139.10	100.00	143.85	100.00	166.48	100.00	167.08	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动资产不断增长，年均复合增长 9.08%，2020 年底较上年底增长 15.30%，主要系应收类款项和存货增长所致。

2018—2020 年底，公司货币资金波动增长，2020 年底较上年底增长 149.33%，主要由银行存款 1.80 亿元和其它货币资金 4.01 亿元（受限的银行承兑汇票保证金 4.00 亿元和冻结银行存款 53.54 万元）构成。

2018—2020 年底，公司应收账款大幅增长，年均复合增长 70.93%，主要系应收已结算工程款和土地整治资金增加所致，2020 年底较上年底增长 54.95%。其中，应收重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司 8.48 亿元（占 48.45%）、重庆市大足区财政局 8.23 亿元（占

47.04%），欠款方集中度高；按账龄分析法计提坏账的应收账款余额 8.63 亿元，累计计提坏账准备 0.20 亿元，其余为应收关联方、政府部门的往来款，不计提坏账准备。

2018—2020 年底，公司其他应收款不断增长，年均复合增长 14.31%，2020 年底较上年底增长 22.45%，主要系关联方往来款（占 43.68%）和往来资金拆借款（占 53.26%）；公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 14.92 亿元，累计计提坏账准备 0.44 亿元，关联方往来、保证金和政府部分往来款余额 28.72 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8 截至2020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
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	往来款	6.96	17.41	1年以内
重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	往来款	6.12	15.30	1年以内、1~2年
重庆大足城乡建设投资集团有限公司	往来款	5.15	12.87	1年以内、1~3年
重庆足兴置业有限公司	往来款及资金拆借	5.11	12.78	1年以内
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	往来款	2.54	6.34	1年以内、1~2年
合计	--	25.88	64.70	--

资料来源: 公司审计报告

2018—2020 年底, 公司存货小幅波动, 年均复合增长 0.97%, 2020 年底较上年增长 4.19%, 主要系项目建设的开发成本投入增加所致。公司存货主要由开发成本 43.56 亿元和拟开发土地 49.56 亿元(面积 387.37 万平方米, 商业用地, 性质为出让地) 构成。

2018—2020 年底, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 17.87%, 2020 年底较上年增长 26.94%, 主要系当期购置了少量自用土地计入无形资产所致。此外, 截至 2020 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 2021 年 3 月底, 公司资产总额较上年底保持相对平稳。其中, 其他应收款下降 6.68%, 主要系往来款减少所致; 存货增长 3.06%, 主要系项目投入的开发成本增加所致。

截至 2021 年 3 月底, 公司受限资产账面价值合计 34.92 亿元, 包括货币资金 4.01 亿元,

存货中用于借款抵押的土地使用权 30.83 亿元, 用于借款抵押的固定资产 812.77 万元, 用于借款抵押的投资性房地产 33.66 万元, 占总资产的 20.98%, 受限比例一般。

3. 资本结构

近年来, 受益于外部支持和经营累积, 公司所有者权益小幅增长, 权益稳定性较好。

2018—2020 年底, 公司所有者权益小幅增长, 年均复合增长 2.84%, 主要系资本公积和未分配利润增长所致, 2020 年底为 68.42 亿元, 较上年底增长 3.52%。其中, 资本公积和未分配利润分别占 79.60%和 16.35%, 权益稳定性较好。

2018—2020 年底, 公司实收资本保持稳定, 均为 2.00 亿元; 公司资本公积小幅增长, 年均复合增长 1.35%, 2020 年为 54.46 亿元, 较上年底增长 2.71%, 主要系收到项目资本金 0.81 亿元和房屋征收补偿 938.83 万元、政府无偿划拨通畅公司 100%股权价值 0.62 亿元所致; 受益于经营利润的积累, 公司未分配利润持续增长, 2020 年底为 11.19 亿元。

截至2021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。

近年来, 公司有息债务规模增长较快, 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。

2018—2020 年底, 公司负债规模持续增长, 年均复合增长 14.80%, 2020 年底较上年增长 26.11%, 主要系非流动负债增加所致; 公司负债结构以非流动负债为主, 且占比持续上升。

表9 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.32	4.45	2.56	3.29	3.66	3.73	3.70	3.74
其他应付款	21.16	28.44	12.17	15.65	12.18	12.42	13.64	13.81
一年内到期的非流动负债	11.73	15.77	11.74	15.10	9.04	9.21	7.45	7.54
流动负债	43.69	58.72	34.99	45.00	38.23	38.98	37.12	37.60
长期借款	24.37	32.75	25.99	33.42	31.50	32.12	33.41	33.84

应付债券	5.00	6.72	13.61	17.50	24.23	24.71	24.23	24.54
长期应付款	0.00	0.00	1.05	1.35	0.84	0.86	0.69	0.70
专项应付款	1.35	1.81	2.12	2.72	2.12	2.16	2.12	2.14
非流动负债	30.72	41.28	42.77	55.00	59.84	61.02	61.60	62.40
负债总额	74.42	100.00	77.76	100.00	98.06	100.00	98.72	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：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020年底，公司流动负债波动下降，年均复合下降6.46%，2020年底较上年增长9.25%，主要系应付票据和应付账款增加所致。

截至2020年底，公司短期借款1.14亿元，较上年底大幅增长，包括0.50亿元抵押借款和0.64亿元保证借款，利率约6.00%。

2018—2020年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长96.91%，2020年底为4.00亿元，较上年底增加3.54亿元，系银行承兑汇票。

2018—2020年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长5.08%，2020年底较上年底增长43.02%，主要系应付设备及工程款增加所致。

2018—2020年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降24.13%，2019年底较上年底下降42.50%，主要系偿付部分往来款及拆借款所致，2020年底较上年底保持相对稳定，主要系与关联方和政府部门的往来款6.01亿元、资金拆借款4.22亿元，其余主要为押金及保证金、代垫款项等。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降12.24%，2020年底较上年底下降23.05%，主要系一年内到期的长期借款7.31亿元、应付债券1.40亿元和长期应付款0.32亿元。

2018—2020年底，公司非流动负债增长较快，年均复合增长39.56%，2020年底较上年底增长39.91%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

2018—2020年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长13.69%，2020年底较上年底增长21.20%，包括保证借款19.08亿元、质押借款4.29亿元和抵押借款8.13亿元，其中抵质押物主要为土地、房产及合同项下的应收账款，保

证借款主要为公司关联方互保。长期借款利率约7.00%

2018—2020年底，公司应付债券大幅增长，年均复合增长120.06%，2020年底较上年底增长78.00%，主要系发行10.00亿元PPN和2.00亿元债权融资计划所致。

截至2020年底，长期应付款较上年底有所下降，全部为有息性质的融资租赁款。2018—2020年底，专项应付款年均复合增长25.33%，2020年底较上年底保持稳定，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2021年3月底，公司负债总额较上年底相对稳定。其中，短期借款和一年内到期的非流动负债有所下降，应付往来款和长期借款有所增加。

有息债务方面，2018—2020年底，受银行举债和发行债券影响，公司全部债务增长较快，年均复合增长29.27%，2020年底较上年底增长33.11%，其中短期债务占20.04%、长期债务占79.96%，有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，2018—2020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化比率均持续上升，2020年底较上年底分别上升4.85个、6.26个和7.18个百分点。截至2021年3月底，公司全部债务较上年底保持相对稳定，资产负债率和长期债务资本化比率较上年底小幅上升，全部债务资本化比率较上年底小幅下降，公司债务负担一般。

表10 公司债务构成和债务负担情况(单位:亿元、%)

科目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	12.96	12.50	14.18	12.09

长期债务	29.37	40.65	56.57	58.33
全部债务	42.33	53.15	70.74	70.42
资产负债率	53.50	54.06	58.90	59.09
全部债务资本化比率	39.56	44.57	50.84	50.75
长期债务资本化比率	31.23	38.08	45.26	46.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2021年3月底，公司有息债务期限结构如下表所示，2022—2023年公司面临一定集中偿债压力。

表11 公司有息债务到期分布情况（单位：亿元、%）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年以后
银行贷款	3.64	6.48	7.44	2.39	11.93
应付债券	11.34	12.89	0.00	0.00	0.00
其他有息借款	1.45	1.15	0.26	0.06	0.00
合计	16.43	20.51	7.70	2.45	11.93
占比	23.32	29.13	10.93	3.48	16.94

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，盈利指标均持续下降，利润总额对政府补助依赖较大，同时对外担保代偿对利润产生一定影响。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长3.93%，2020年同比增长12.35%；同期，营业成本年均复合增长4.64%，小于收入增速，公司营业利润率持续下降。

表12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	12.14	11.67	13.11	0.74
营业成本	10.58	10.24	11.58	0.61
费用总额	0.60	0.54	0.63	0.11
其他收益	1.27	1.11	1.67	0.01
利润总额	1.92	1.67	1.03	0.02
营业利润率	10.82	9.91	9.10	16.44
总资产收益率	1.34	1.18	1.00	--
净资产收益率	2.20	2.12	2.01	--

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，2018—2020年，公司费用总额波动增长，年均复合增长2.56%，主要系管理费用；由于公司利息资本化比例高，且获得一定利息收入，公司财务费用为负。2018—

2020年，公司期间费用率分别为4.93%、4.65%和4.80%。

2018—2020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。2020年，公司营业外支出1.15亿元，同比大幅增加，主要系子公司润泽交通对外担保的一家民营企业（润泽交通应付账款的施工单位）经营困难，公司对其担保的银行借款发生代偿所致。2018—2020年，公司利润总额持续下降，年均复合下降26.90%。公司利润总额对政府补助的依赖较大，同时对外担保代偿对利润产生一定影响。

从盈利指标来看，2018—2020年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降，2020年同比分别下降0.18个和0.11个百分点。

2021年1—3月，公司营业收入相当于2020年全年的5.62%。同期，营业利润率有所上升，利润总额相当于2020年的1.50%。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量波动较大；投资活动现金流规模相对较小；筹资活动现金流持续净流出，但有所收缩。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	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	32.19	15.40	17.57	4.05
经营活动现金流出小计	31.28	15.23	17.38	5.30
经营活动现金流量净额	0.91	0.17	0.20	-1.25
投资活动现金流入小计	0.01	3.54	3.41	0.00
投资活动现金流出小计	0.13	2.09	2.19	0.04
投资活动现金流量净额	-0.12	1.44	1.22	-0.04
筹资活动前现金流量净额	0.79	1.61	1.42	-1.28
筹资活动现金流入小计	9.43	24.99	37.38	8.29
筹资活动现金流出小计	12.70	28.34	38.86	6.66
筹资活动现金流量净额	-3.26	-3.35	-1.48	1.63
现金收入比	147.26	58.39	58.91	36.92

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。2018—2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，2020年为7.72亿元，主要系收回的工程款、土地整治款等；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。2018—2020年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动下降，2020年为9.85亿元，主要系政府补助、往来资金等。2018—2020年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，2020年为6.46亿元，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，2020年为10.25亿元，主要为资金往来款。2018—2020年，公司经营活动现金净额持续为正。

2018—2020年，公司投资活动现金流量净额由负转正，主要为收回和支付非金融机构借款及利息。

2018—2020年，公司筹资活动现金流入大幅增长，2020年主要来自取得借款收到的现金36.16亿元（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1.22亿元（主要为融资租赁借款和政府专项资金）。2018—2020年，公司筹资活动现金流出亦大幅增长，主要系用于偿还债务本息。2018—2020年，公司筹

资活动现金净额持续为负，但2020年净流出规模有所收窄。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。

2021年1—3月，公司当期项目回款规模很小，现金收入比较低，经营活动现金流量净额为负。公司投资活动规模很小。公司筹资活动以收到和偿还银行和非金融机构借款及利息为主。

6. 偿债能力

近年来，公司短期及长期偿债能力指标均较弱，间接融资渠道亟待拓宽，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	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标				
流动比率	307.20	395.84	417.76	432.72
速动比率	97.96	140.17	173.93	173.95
现金短期债务比	0.28	0.19	0.41	0.51
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.86	0.58	0.39	--
全部债务/EBITDA	20.88	28.43	56.27	--

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，2018年—2021年3月底，公司流动比率和速动比率均持续增长。现金短期债务比波动增长，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。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，2018—2020年，公司EBITDA下降较快，2020年为1.26亿元，其中利润总额占81.81%；公司EBITDA利息倍数下降较快，EBITDA对利息的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA增长较快，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。

银行授信方面，截至2021年3月底，公司获得银行授信总额51.36亿元，已使用额度49.96亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额合计 25.40 亿元，占净资产 37.15%，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。

表 15 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保方	性质	担保金额	担保期限
重庆大足永晟实业发展有限公司	国企	145000.00	2016.6.14—2032.6.13
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	国企	15700.00	2020.10.25—2027.10.25
重庆市大足区工程试验检测所	国企	300.00	2021.1—2024.1
重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司	国企	82000.00	2016.12.14—2034.12.13
重庆市大足区大双实业发展有限公司	国企	10000.00	2020.4.16—2023.4.15
重庆市大足天青石矿业公司	国企	980.00	--
合计		253980.00	--

资料来源：公司提供

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，母公司主要以土地整治为主，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 2020 年底，母公司资产总额为 79.36 亿元，较上年底增长 16.44%，主要系应收账款、其他应收款和存货增加所致。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 32.84 亿元，较上年底增长 4.86%，主要系政府无偿划拨股权、资金增加资本公积以及未分配利润增长所致。

截至 2020 年底，母公司负债总额为 46.52 亿元，较上年底增长 26.28%。截至 2020 年底，母公司全部债务 40.72 亿元，较上年底增长 42.53%，以长期债务为主，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.62%和 55.36%，母公司债务负担一般。

2020 年，母公司实现营业收入 3.86 亿元，同比增长 61.21%，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 0.90 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务规模具影响不大，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。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模 4.00 亿元，相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 6.86%和 5.68%，对公司现有债务规模影响不大。

以 2021 年 3 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 59.09%、50.75%和 46.05%上升至 60.05%、52.13%和 47.70%，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

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 2.03 亿元、1.87 亿元和 1.26 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 0.51 倍、0.47 倍和 0.31 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据发行金额覆盖能力弱。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 32.19 亿元、15.40 亿元和 17.57 亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的 8.05 倍、3.85 倍和 4.39 倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为 0.91 亿元、0.17 亿元和 0.20 亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的 0.23 倍、0.04 倍和 0.05 倍。

3. 担保增信措施

天府信用就本期中期票据存续期的本金、

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担保。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 2021 年 3 月底，天府信用注册资本和实收资本均为 40.00 亿元。截至 2020 年底，天府信用资产总额 77.27 亿元，所有者权益合计 62.20 亿元；2020 年，天府信用实现营业收入 9.00 亿元，其中增信业务收入 5.31 亿元，利润总额 7.67 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，其担保显著提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

十、结论

近年来，大足区经济稳定发展，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，公司获得较大的外部支持。

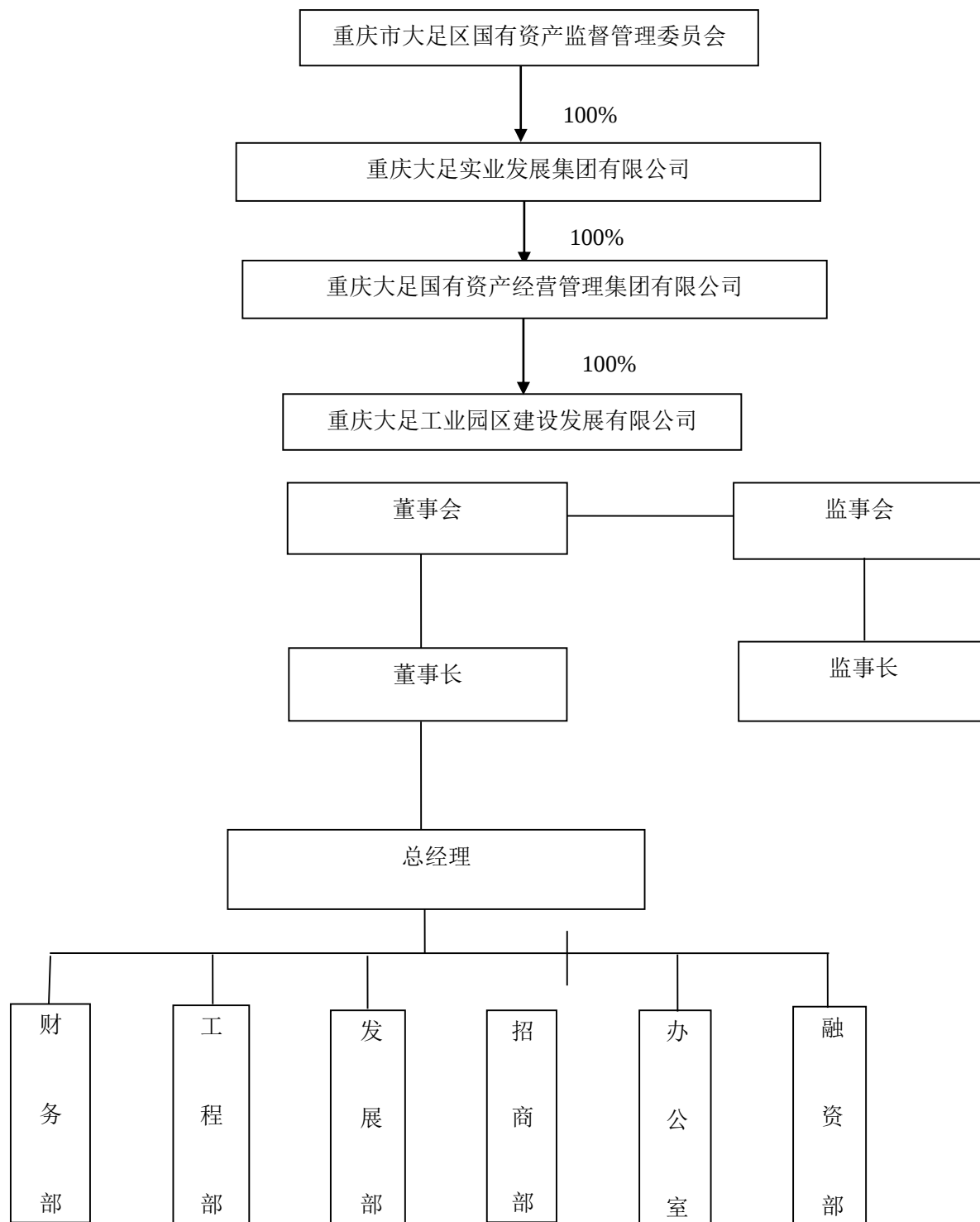
近年来，受工程建设结算影响，公司主营业务收入波动增长，公司在建和拟建规模投资额较大，面临较大的资金压力；公司资产中存货和应收类款项占比高，资产变现能力较弱，整体资产质量一般。公司有息债务规模增长较快，以长期债务为主，整体债务负担一般。公司盈利指标均持续下降，利润总额对政府补助依赖较大，同时对外担保代偿对利润产生一定影响。

未来，随着大足工业园区的持续开发，公司在建和拟建项目将逐步推进，并有望持续获得有力的外部支持。

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 2021 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

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	
重庆润泽交通建设集团有限公司	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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.64	2.33	5.81	6.15
资产总额(亿元)	139.10	143.85	166.48	167.08
所有者权益(亿元)	64.69	66.09	68.42	68.35
短期债务(亿元)	12.96	12.50	14.18	12.09
长期债务(亿元)	29.37	40.65	56.57	58.33
全部债务(亿元)	42.33	53.15	70.74	70.42
营业收入(亿元)	12.14	11.67	13.11	0.74
利润总额(亿元)	1.92	1.67	1.03	0.02
EBITDA(亿元)	2.03	1.87	1.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.91	0.17	0.20	-1.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.03	1.37	0.92	--
存货周转次数(次)	0.12	0.11	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	147.26	58.39	58.91	36.92
营业利润率(%)	10.82	9.91	9.10	16.44
总资本收益率	1.34	1.18	1.00	--
净资产收益率(%)	2.20	2.12	2.01	--
长期债务资本化比率(%)	31.23	38.08	45.26	46.05
全部债务资本化比率(%)	39.56	44.57	50.84	50.75
资产负债率(%)	53.50	54.06	58.90	59.09
流动比率(%)	307.20	395.84	417.76	432.72
速动比率(%)	97.96	140.17	173.93	173.95
经营现金流动负债比(%)	2.08	0.47	0.51	--
现金短期债务比(倍)	0.28	0.19	0.41	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	0.58	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.88	28.43	56.27	--

注：公司2021年一季度财务数据未经审计；将长期应付款纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.11	1.07	1.42	6.33
资产总额(亿元)	67.59	68.16	79.36	80.49
所有者权益(亿元)	30.71	31.32	32.84	32.79
短期债务(亿元)	7.71	7.99	2.30	2.29
长期债务(亿元)	11.85	20.58	38.42	40.42
全部债务(亿元)	19.56	28.57	40.72	42.71
营业收入(亿元)	1.45	2.39	3.86	0.23
利润总额(亿元)	1.78	0.61	0.90	0.02
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	1.59	0.34	0.17	-0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.95	1.49	1.29	--
存货周转次数(次)	0.03	0.05	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	122.73	83.41	41.31	22.95
营业利润率(%)	3.09	7.10	7.37	13.90
总资本收益率(%)	3.46	1.02	1.22	--
净资产收益率(%)	5.66	1.95	2.73	--
长期债务资本化比率(%)	27.84	39.65	53.92	55.21
全部债务资本化比率(%)	38.91	47.71	55.36	56.57
资产负债率(%)	54.57	54.05	58.62	59.26
流动比率(%)	257.30	381.50	904.47	1022.76
速动比率(%)	74.40	87.45	259.55	1022.76
经营现金流动负债比(%)	6.37	2.09	2.06	--
现金短期债务比(倍)	0.01	0.13	0.62	2.76
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；母公司全部债务未调整；“/” 未获取相关数据

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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 4-3 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 年度第二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。

联合资信将密切关注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，及时对该事项进行分析，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。