

重庆大足工业园区建设发展有限公司

2025 年度第一期短期融资券

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕821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 2025 年度第一期短期融资券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 2025 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年二月十三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

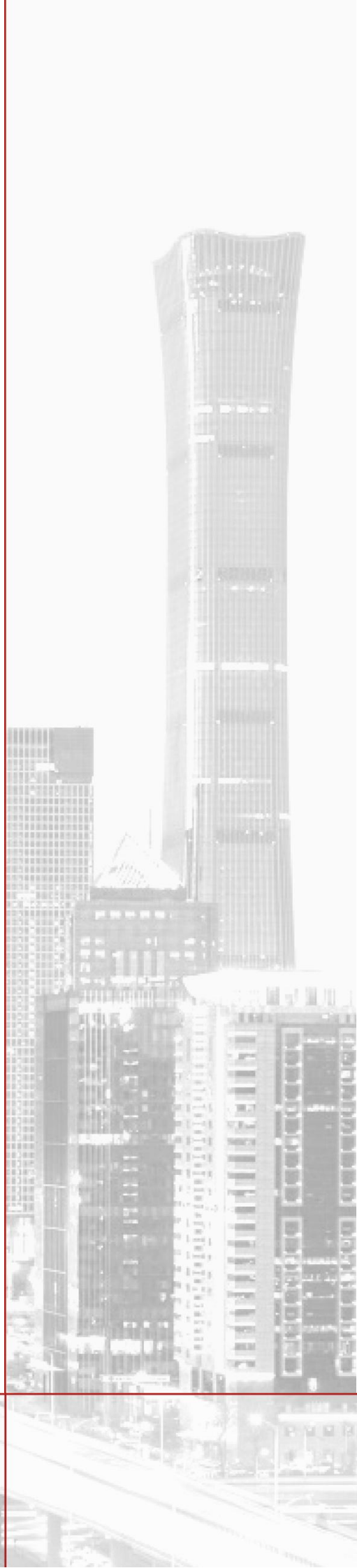
四、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



重庆大足工业园区建设发展有限公司

2025 年度第一期短期融资券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	A-1/稳定	2025/02/13

债项概况 本期债项基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 5.00 亿元，期限为不超过 1 年；本期债项按年付息，到期一次性还本付息，募集资金拟全部用于偿还公司即将到期的有息负债。重庆大足实业发展集团有限公司（以下简称“大足实业”）为本期债项提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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，主营业务涵盖城市基础设施建设及土地整治开发等方面；大足区经济水平及财政收入呈增长态势。公司通过委托代建模式在大足工业园区内开展基础设施项目及安置房、还建房的建设工作，基础设施代建业务收入是公司主要收入来源；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；公司储备项目未来投资额较大，公司面临资金支出压力。公司资产中应收类款项及存货占比高，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；公司有息债务规模波动增长，整体债务负担一般；短期偿债压力大，间接融资渠道有待拓宽。本期债项由大足实业提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，大足实业主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了本期债项本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入及政府补助等方面持续获得有力的政府支持。

评级展望 未来，随着大足区及大足工业园区基础设施建设的不断推进，公司将稳步经营并持续得到政府的有力支持。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，区域重要性明显上升，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司核心资产被划出，政府支持程度减弱。债务负担明显加重，偿债能力恶化。融资环境恶化。

优势

- **具有一定区域专营优势。**公司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，公司在授权范围内具有一定的业务专营优势。
- **持续获得有力的政府支持。**近年来，公司在资金注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2023 年，公司收到大足区财政局拨付财政资金 11.23 亿元；2021—2023 年，公司分别收到政府补助资金 1.65 亿元、1.05 亿元和 1.31 亿元。
- **增信措施有效提升了本期债项本息偿付的安全性。**本期债项由大足实业提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效提升了本期债项本息偿付的安全性。

关注

- **资产变现周期较长。**公司存货和应收类款项规模较大，截至 2024 年 9 月底分别占资产总额的 71.47%和 23.70%，且存货中土地资产抵押比率较高，资产变现周期较长。
- **存在较大的筹资压力。**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。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
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	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

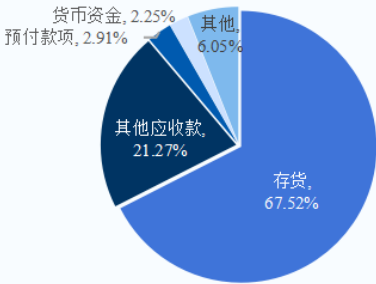
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	2.55	0.57	4.44	2.62
资产总额（亿元）	169.25	195.70	197.89	192.23
所有者权益（亿元）	77.22	79.12	89.69	90.71
短期债务（亿元）	8.98	17.46	16.02	21.45
长期债务（亿元）	60.70	59.59	49.69	50.52
全部债务（亿元）	69.68	77.05	65.70	71.97
营业总收入（亿元）	9.95	7.39	9.26	6.77
利润总额（亿元）	1.20	1.13	1.34	1.26
EBITDA（亿元）	1.54	1.38	1.61	--
经营性净现金流（亿元）	1.57	2.99	6.53	0.09
营业利润率（%）	12.23	11.86	9.94	15.81
净资产收益率（%）	1.51	1.13	1.44	--
资产负债率（%）	54.37	59.57	54.68	52.81
全部债务资本化比率（%）	47.43	49.34	42.28	44.24
流动比率（%）	581.97	343.56	340.94	385.56
经营现金流动负债比（%）	5.61	5.47	11.70	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.03	0.28	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.30	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	45.36	55.64	40.69	--

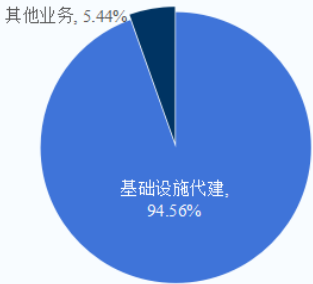
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	97.26	107.74	113.09	118.71
所有者权益（亿元）	41.08	42.57	53.79	54.22
全部债务（亿元）	51.53	59.80	47.93	53.49
营业总收入（亿元）	1.46	2.65	2.68	2.29
利润总额（亿元）	0.61	0.51	0.65	0.53
资产负债率（%）	57.76	60.49	52.44	54.32
全部债务资本化比率（%）	55.64	58.42	47.12	49.66
流动比率（%）	983.29	570.30	470.87	454.19
经营现金流动负债比（%）	3.01	5.27	23.81	--

注：1.公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；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

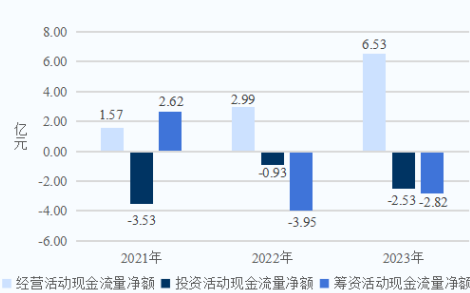
2023 年底公司资产构成



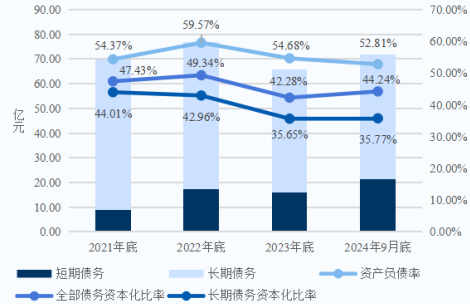
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP（亿元）	一般公共预算收入（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	营业利润率（%）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA利息倍数（倍）
公司	AA	重庆市大足区	870.32	49.53	197.89	89.69	9.26	1.34	9.94	54.68	42.28	40.69	0.24
大双实业	AA	重庆市大足区	870.32	49.53	119.95	67.72	3.12	0.23	23.26	43.54	23.27	9.78	1.13
大足永晟	AA	重庆市大足区	870.32	49.53	158.08	60.90	7.21	1.34	10.82	61.47	58.48	63.75	0.27
巴州文旅	AA	重庆市巴南区	1094.14	43.21	427.55	169.92	22.06	2.05	11.64	60.26	49.19	48.22	0.38

注：重庆市大足 2023 年 GDP 数据系采用当年 GDP 增速及 2022 年 GDP 数据推算；大双实业为重庆市大足区大双实业发展有限公司，大足永晟为重庆大足永晟实业发展有限公司，巴州文旅为重庆巴州文化旅游产业集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2024/07/26	丁 晓 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
AA/稳定	2014/03/27	钟 睿 过国艳	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孙 婧 sunjing1@lhratings.com

项目组成员：张 昶 zhangchang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



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 2024 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，大足国资持有公司全部股权，公司实际控制人为大足区国资委。

公司是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，经营范围涵盖城市基础设施建设及土地整治开发等方面。

截至 2024 年 9 月底，公司本部内设财务部、工程部、发展部、招商部、办公室和融资部 6 个部门；合并范围内一级子公司 2 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 197.89 亿元，所有者权益 89.69 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 9.26 亿元，利润总额 1.34 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司资产总额 192.23 亿元，所有者权益 90.71 亿元；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 6.77 亿元，利润总额 1.26 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。

二、本期债项概况

公司已于 2024 年注册短期融资券 5.00 亿元（中国银行间市场交易商协会《接受注册通知书》（中市协注〔2024〕CP179 号）），本次计划在注册额度内发行 2025 年度第一期短期融资券（以下简称“本期债项”）。本期债项基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 5.00 亿元，发行期限为不超过 1 年，按年付息，到期一次性还本付息，募集资金拟全部用于偿还公司即将到期的有息负债。

本期债项由大足实业提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

大足区是成渝城市群的重要节点，以汽车摩托车、智能制造、现代五金、现代家居、电子信息、循环经济等为主导产业；2023 年，大足区经济水平及财政收入有所增长，财政自给能力较弱。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

大足区位于重庆西部，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、循环经济等为主导产业。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。大足区海棠新城开发区是大足城市开发建设的主阵地，是大足区建设“高品质生活宜居地”的示范区、“郊区新城”的样板区、“桥头堡城市”的展示区，现辖规划面积 8.25 平方公里，主要发展商贸物流、科教智创、文旅休闲、地产、酒店和会展等产业。

图表 1 • 大足区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	782.01	817.21	870.32	/
GDP 增速（%）	10.3	3.3	6.5	6.4
固定资产投资增速（%）	12.3	8.2	12.1	10.1
三产结构	12.2：46.8：41.0	9.0：47.1：43.9	/	12.0：40.2：47.8
人均 GDP（万元）	9.57	9.78	/	/

注：2023 年 GDP 数据系采用当年 GDP 增速及 2022 年 GDP 数据推算；“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《重庆市大足区 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，大足区全区地区生产总值同比增长 6.5%，其中第一产业增加值同比增长 4.4%，第二产业增加值同比增长 8.2%，第三产业增加值同比增长 5.7%。三次产业分别拉动经济增长 0.1、3.1 和 3.3 个百分点，对 GDP 的贡献率分别为 1.8%、47.8%和 50.4%。2023 年，大足区全年工业增加值同比增长 7.4%，其中规模工业增加值增长 9.0%。同期，大足区固定资产投资同比增长 12.1%。分产业看，第一产业投资同比增长 109.4%，第二产业投资同比增长 31.4%，第三产业投资同比下降 5.2%。分领域看，基础设施投资同比增长 0.2%，工业投资同比增长 31.4%，房地产开发投资同比增长 7.0%。

图表 2 • 大足区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	45.96	42.98	49.53	50.51
一般公共预算收入增速（%）	8.5	-6.5	15.2	2.0
税收收入（亿元）	17.34	14.11	16.01	16.56
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	37.73	32.83	32.32	32.78
一般公共预算支出（亿元）	101.64	100.56	111.43	114.42
财政自给率（%）	45.22	42.74	44.45	44.14
政府性基金收入（亿元）	51.09	46.29	52.89	50.08
地方政府债务余额（亿元）	137.00	162.91	266.70	320.44

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于重庆市大足区 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算（草案）的报告》，2023 年，大足区一般公共预算收入有所增长，财政收入质量不高；非税收入 33.52 亿元，主要由国有资源（资产）有偿使用收入构成。同期，大足区一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较弱。2023 年，大足区政府性基金收入同比增长 14.3%，主要系国有土地使用权出让收入增加所致。截至 2023 年底，大足区政府债务余额 266.70 亿元，其中一般债务余额 110.40 亿元，专项债务余额 156.30 亿元，大足区政府债务负担重。

根据大足区统计局官网公开信息，2024 年，大足区地区生产总值增速为 6.4%，规模以上工业总产值增长 2.3%，固定资产投资同比增长 10.1%。同期，大足区一般公共预算收入完成 50.51 亿元，同比增长 2.0%。其中，税收收入完成 16.56 亿元，同比增长 3.4%；非税收入完成 33.95 亿元，同比增长 1.3%；一般公共预算支出完成 114.4 亿元，同比增长 2.7%。

（2）大足工业园区

重庆市大足工业园区位于大足区龙水镇、邮亭镇，是经市人民政府于 2003 年 7 月批准设立的省（市）级特色工业园区，由龙水工业园区（A 区）和邮亭工业园区（B 区）两部分组成。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。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司主营业务涵盖城市基础设施建设及土地整治开发等方面，是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，具有一定区域专营优势。

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（目前大足大双的全部业务在大足区范围内开展，大足大双暂由大足区国资委代管）。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。上述主体业务区域划分较为明确。

2 人员素质

公司高层管理人员管理经验较丰富，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 2024 年 9 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，其中蒋文博为监事会主席；另有 1 名财务总监。

袁雷先生，1994 年 3 月出生，本科学历；曾就职于重庆大足五金物流有限公司、重庆市龙水五金产业投资有限公司；2021 年 7 月至今，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，任公司财务总监。

截至 2024 年 3 月底，公司（合并口径）共有员工 387 人，其中本科及以上学历人员 96 人、大专学历人员 92 人、大专以下学历人员 199 人；从年龄结构看，30 岁及以下人员 110 人、30~50 岁员工 205 人、50 岁及以上人员 72 人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在重大失信行为。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91500225753076675D），截至 2025 年 1 月 2 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。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91500225203844131C），截至 2025 年 1 月 21 日，子公司重庆润泽交通建设集团有限公司（以下简称“润泽交通公司”）本部存在 1 条强制执行记录，已执行标的金额合计 1.00 亿元，执行案由系借款合同纠纷，目前已结案；除此以外，润泽交通公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。润泽交通公司本部存在 1 笔已结清的关注类贷款，系来自中信银行股份有限公司重庆分行营业部的项目融资贷款，该笔关注类贷款已于 2011 年 12 月 8 日正常还款。

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

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

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

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。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司的年度财务预算方案和决算方案、审议批准公司利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设董事会，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 3 年，任期届满可连任。董事会设董事长 1 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，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 3 年，任期届满可连任。监事会设主席 1 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。

截至本报告出具日，公司董事会、监事会及经理层人员均已到位。

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融资部，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。融资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

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。2023 年，公司营业总收入同比有所增长，基础设施代建仍是公司营业总收入的主要来源；综合毛利率同比略有下降。公司其他业务收入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，2023 年公司其他业务收入同比有所增长，毛利率同比大幅下降，主要系当期开展毛利率较低的劳务服务业务所致。2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 0.99 亿元，相当于 2023 年全年的 73.08%；同期，公司综合毛利率较 2023 年全年水平提升 4.89 个百分点。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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 (%)
基础设施代建	68799.32	69.12	11.14	72856.66	98.58	13.76	87593.04	94.56	12.19	46782.40	69.11	14.99
土地整治开发	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	5035.94	5.44	19.18	20909.05	30.89	22.99
合计	99536.74	100.00	13.83	73902.96	100.00	14.84	92628.98	100.00	12.57	67691.45	100.00	17.46

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

2 业务经营分析

（1）基础设施代建业务

公司通过委托代建模式在大足工业园区内开展基础设施项目及安置房、还建房的建设工作，在建项目存在一定的资金支出压力。

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（10%~25%），每年定期进行费用结算；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。该类项目运营主体为子公司润泽交通公司，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。

2023 年，公司实现基础设施代建收入 8.76 亿元，已收到全部回款；2024 年 1—3 月，公司确认基础设施代建收入 0.77 亿元，收到项目结算资金回款 0.46 亿元。

截至 2024 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 35.62 亿元，尚需投资 16.32 亿元。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	拟回款金额	2025 年投资计划
大足工业园区标准厂房（五期）	2020—2024 年	3.10	2.99	3.88	--
龙水镇文化广场安置还房（幸湖佳苑）工程	2020—2025 年	2.70	0.26	3.38	1.26
龙水综合农贸市场建设工程	2021—2024 年	0.72	0.46	0.86	--
邮亭高铁站前广场及连接道商品房	2021—2024 年	0.30	0.1	0.36	--
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—2024 年	0.40	0.3	0.48	--
大足工业园区标准厂房（五期）装修工程	2021—2024 年	0.80	0.13	0.96	--
工业园区东部片区开发及配套基础设施工程	2020—2025 年	4.40	1.1	5.28	1.70
大足区微型企业产业园建设工程	2020—2024 年	6.30	3.04	7.56	--
大足区天官河片区景城融合项目（一期工程）	2022—2025 年	11.00	10.07	13.80	0.40
潼大荣高速大足三环线连接线工程	2022—2025 年	8.33	7.66	9.20	0.33
大足区龙水片区新型城镇化建设项目	2022—2025 年	6.65	3.36	6.52	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—2025 年	4.50	3.78	5.18	0.30
大足区 S548 龙岗至高升段升级改造工程	2022—2025 年	2.74	2.37	2.80	0.20
合计	--	51.94	35.62	60.25	4.69

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）土地整治开发业务

公司目前整治的土地全部为工业用地，2022 年以来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。

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 2024 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 11.00 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 2024 年 3 月底，公司账面上拟开发土地面积为 375.79 万平方米，账面价值 46.32 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。2023 年，公司未结算土地整治项目，未实现土地整治收入。

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，储备项目未来投资额较大，公司面临资金支出压力。

截至 2024 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，公司面临资金支出压力。

图表 5 • 截至 2024 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		
		2024 年	2025 年	2026 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	0.00	0.00
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：联合资信根据公司提供资料整理

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计。

截至 2024 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司 2 家；2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

1 资产质量

公司资产规模波动增长，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。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	163.10	96.36	187.81	95.97	190.22	96.12	185.57	96.53
货币资金	2.55	1.51	0.57	0.29	4.44	2.25	2.62	1.36
应收账款	16.49	9.74	6.75	3.45	4.29	2.17	3.43	1.78
预付款项	0.10	0.06	0.11	0.06	5.76	2.91	6.41	3.33
其他应收款（合计）	48.60	28.71	50.80	25.96	42.09	21.27	35.72	18.58
存货	95.25	56.28	129.55	66.20	133.62	67.52	137.38	71.47
非流动资产	6.15	3.64	7.89	4.03	7.67	3.88	6.66	3.47
资产总额	169.25	100.00	195.70	100.00	197.89	100.00	192.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021—2023 年底，随着公司代建项目的持续投入，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主。

2023 年底，公司货币资金均为银行存款，其中受限货币资金为 2.70 亿元，主要系用于担保的定期存款或通知存款。公司应收账款较上年底下降 36.50%，主要系收回部分工程款所致；期末应收账款主要为应收大足工业园管委会 2.63 亿元（占 61.34%）和大足区财政局 1.12 亿元（占 26.11%），集中度高。公司预付款项较上年底增加 5.66 亿元，主要系新增预付砂石经营权款项所致。公司其他应收款（合计）较上年底下降 17.14%，主要系与其他单位之间往来款减少所致；其他应收款主要为应收当地国有企业之间的往来款项，从集中度来看，前五名合计占其他应收款期末余额的 64.58%，集中度较高。公司存货增长较快，主要系公司代建项目持续投入所致；存货主要由合同履行成本 85.44 亿元和拟开发土地 48.13 亿元构成。

图表 7 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）	款项性质	账龄
大足国资	11.26	26.75	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年
大足石刻	5.87	13.95	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年
大足城乡	5.65	13.42	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年
重庆足兴置业股份有限公司	2.32	5.51	往来款	1 年以内
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	2.08	4.95	往来款	1 年以内
合计	27.18	64.58	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2024 年 9 月底，因应收往来款减少公司资产总额较 2023 年底下降 2.86%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年 9 月底，公司受限资产情况如下所示，其中受限存货系用于银行贷款抵押的土地使用权。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 8 • 截至 2024 年 9 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.72	0.89	用于银行贷款质押
存货	18.91	9.84	用于银行贷款抵押
合计	20.62	10.73	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

受益于收到政府拨付的财政资金以及未分配利润积累，公司所有者权益有所增长，权益结构保持稳定。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	2.00	2.59	2.00	2.53	2.00	2.23	2.00	2.20
资本公积	62.37	80.76	63.37	80.09	72.79	81.16	72.79	80.24
未分配利润	12.03	15.57	12.87	16.27	13.96	15.56	14.98	16.52
所有者权益合计	77.22	100.00	79.12	100.00	89.69	100.00	90.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长。同期，公司实收资本保持稳定，均为 2.00 亿元。2023 年底，公司资本公积较上年底增长 14.87%，主要系收到大足区财政局拨付财政资金 11.23 亿元所致；未分配利润较上年底增长 8.42%，主要系经营利润的积累。

（2）负债

公司有息债务规模波动增长，以长期债务为主，债券融资占比较高，整体债务负担一般。

图表 10 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	28.03	30.45	54.67	46.89	55.79	51.56	48.13	47.41
短期借款	3.17	3.44	4.10	3.52	2.97	2.74	3.37	3.32
其他应付款（合计）	11.32	12.31	29.19	25.04	31.08	28.72	20.19	19.89
一年内到期的非流动负债	7.14	7.75	9.38	8.04	11.95	11.05	14.37	14.15
其他流动负债	0.00	0.00	5.42	4.65	2.06	1.90	4.68	4.61
非流动负债	64.00	69.55	61.91	53.11	52.41	48.44	53.39	52.59
长期借款	29.25	31.78	28.78	24.68	20.17	18.64	17.90	17.63
应付债券	29.91	32.50	29.71	25.49	27.81	25.70	30.89	30.43
长期应付款（合计）	3.87	4.21	3.42	2.94	4.43	4.10	4.60	4.53
负债总额	92.03	100.00	116.58	100.00	108.20	100.00	101.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

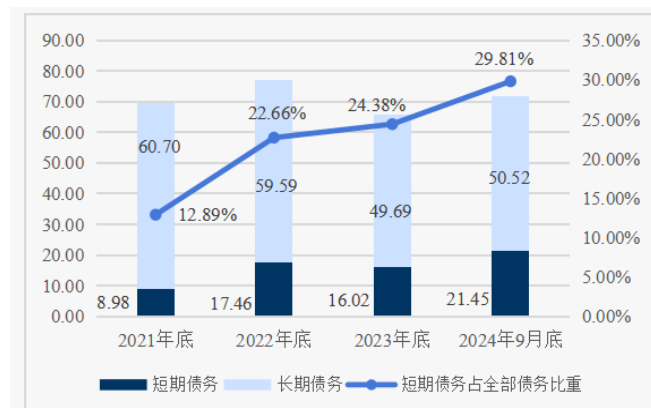
2023 年底，公司负债总额较上年底下降 7.19%，主要系偿还借款所致，公司负债结构相对均衡。2023 年底，公司短期借款较上年底下降 27.62%，包括质押借款（0.58 亿元）、抵押借款（0.46 亿元）和保证借款（1.93 亿元）；其他应付款（合计）较上年底增长 6.46%，主要系应付往来款及资金拆借款增加所致；其他应付款主要系与大足区政府及国有企业的往来款及资金拆借款（30.80 亿元）。公司其他流动负债较上年底下降 62.11%，主要由短期应付债券（1.98 亿元）构成，本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

2023 年底，公司长期借款较上年底下降 29.92%，包括保证借款（14.78 亿元）、质押借款（0.85 亿元）、抵押借款（2.97 亿元）和信用借款（1.56 亿元），其中保证借款主要为公司与关联方互保。公司长期应付款（合计）较上年底增长 29.41%。其中长期应付款 1.71 亿元，由融资租赁款和可转换债券构成，本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；专项应付款 2.72 亿元，主要为政府针对各项目拨付的建设资金补偿款、工程款和土地整治款等。

截至 2024 年 9 月底，公司负债总额较上年底下降 6.18%，主要系公司其他应付款下降所致。

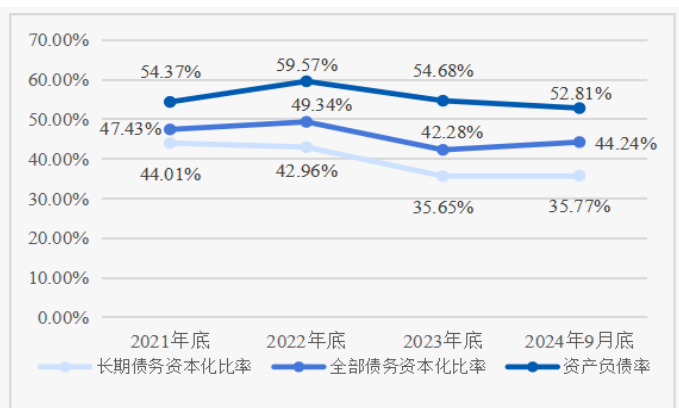
有息债务方面，截至 2024 年 9 月底，公司全部债务增长至 71.97 亿元，其中短期债务占 29.81%；融资渠道以银行借款（占 45.11%）和债券融资（占 49.45%）为主，银行借款年利率集中在 3.50%~7.80%。债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较 2021 年底有所下降，整体债务负担一般。从有息债务期限分布看，截至 2024 年 9 月底，公司 1 年以内到期债务 21.45 亿元、1~2 年内到期债务 11.00 亿元，2~3 年到期债务 6.28 亿元，剩余部分为 3 年以上到期，1 年内到期债务规模相对集中。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 12 • 公司债务杠杆水平



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

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，利润总额对政府补助依赖大。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，其中 2023 年公司营业总收入同比增长 25.34%，主要系基础设施代建业务收入增长所致。2023 年，公司期间费用主要为管理费用（占 99.46%，主要包括人工费用、办公、租赁、差旅及中介服务等），构成较上年变动不大；期间费用率为 7.24%，同比上升 1.27 个百分点。同期，公司利润总额同比有所增长；其他收益全部为政府补助，公司利润总额对政府补助依赖大。盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所提升。

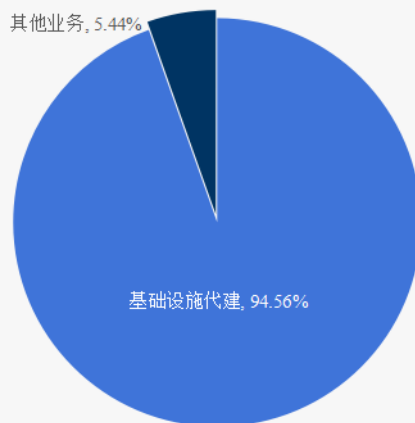
2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 6.77 亿元，同比增长 2.69%，相当于 2023 年全年的 73.08%；公司实现利润总额 1.26 亿元，同比增长 39.34%；营业利润率为 15.81%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	9.95	7.39	9.26	6.77
营业成本	8.58	6.29	8.10	5.59
期间费用	0.56	0.44	0.67	0.38
其他收益	1.67	1.05	1.31	0.54
利润总额	1.20	1.13	1.34	1.26
营业利润率（%）	12.23	11.86	9.94	15.81
总资本收益率（%）	0.86	0.58	0.84	--
净资产收益率（%）	1.51	1.13	1.44	--

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

图表 14 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金净流入规模持续增长；投资活动现金持续净流出；随着存量债务到期和在建及拟建项目的推进，公司存在较大的筹资压力。

经营活动方面，2021—2023 年，公司经营活动现金流入波动增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金主要系收回的工程款等，收到其他与经营活动有关的现金主要系政府补助、往来资金等，收入实现质量好。2021—2023 年，公司经营活动现金流出波动增长，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。同期，公司经营活动现金净流入规模持续增长。

投资活动方面，2021—2023 年，公司投资活动现金流入规模小。同期，公司投资活动现金流出波动下降，其中 2021—2022 年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，2023 年主要系用于工程项目的资金投入。2021—2023 年，公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入持续增长，其中 2023 年主要来自吸收投资收到的现金 11.23 亿元（系大足区财政局拨付的财政资金）、取得借款收到的现金 27.28 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 11.33 亿元（主要为融资租赁借款、可转换债券资金、区域内国有企业的往来款及资金拆借款）。2021—2023 年，公司筹资活动现金流出持续增长，主要用于偿还债务本息。随着存量债务到期和在建及拟建项目的推进，公司存在较大的筹资压力。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金小幅净流入，投资活动现金流量净额由负转正，筹资活动现金持续净流出。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	14.68	30.16	22.42	15.24
经营活动现金流出小计	13.10	27.17	15.90	15.16
经营活动现金流量净额	1.57	2.99	6.53	0.09
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00	1.61
投资活动现金流出小计	3.53	0.93	2.54	0.52
投资活动现金流量净额	-3.53	-0.93	-2.53	1.09
筹资活动前现金流量净额	-1.96	2.06	3.99	1.18

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
筹资活动现金流入小计	29.40	31.26	49.85	12.41
筹资活动现金流出小计	26.78	35.21	52.67	14.42
筹资活动现金流量净额	2.62	-3.95	-2.82	-2.02
现金收入比（%）	114.47	247.93	143.71	112.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

5 偿债指标

公司短期偿债压力大，长期偿债能力指标弱，间接融资渠道有待拓宽。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 9 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	581.97	343.56	340.94	385.56
	速动比率（%）	242.10	106.57	101.44	100.11
	现金短期债务比（倍）	0.28	0.03	0.28	0.12
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.54	1.38	1.61	--
	全部债务/EBITDA（倍）	45.36	55.64	40.69	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.30	0.24	--

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，2021—2024 年 9 月底，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱；2024 年 9 月底，现金短期债务比为 0.12 倍，现金类资产对短期债务保障程度弱。

从长期偿债能力指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 对全部债务的保障能力有所增强，EBITDA 对利息的保障能力有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

截至 2024 年 9 月底，公司对外担保余额 15.08 亿元，担保率为 16.63%，被担保对象全部系大足区国有企业，被担保企业目前经营状况正常，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 9 月底，公司获得金融机构授信额度 48.51 亿元，尚未使用授信额度 3.92 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6 公司本部财务分析

公司本部资产和权益规模均有所增长，债务负担一般，短期偿债压力大。

2023 年底，公司本部资产总额 113.09 亿元，资产以其他应收款及存货为主；所有者权益 53.79 亿元，较上年底增长 26.35%，主要系收到大足区财政局拨付财政资金所致。同期，公司本部全部债务为 47.93 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.44%和 47.12%，整体债务负担一般。2024 年 9 月底，公司本部现金短期债务比为 0.11 倍，短期偿债压力大。2023 年，公司本部实现营业总收入 2.68 亿元，主要为基础设施代建业务收入，利润总额为 0.65 亿元，其他收益为 0.55 亿元。公司本部对下属子公司的日常工作及经营进行监督，公司本部对子公司控制能力较强。截至 2024 年 9 月底，公司本部主要财务指标较上年底变动不大。

九、ESG 分析

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，近年来，公司不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚，但需关注到公司基础设施代建业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，近年来，公司未发生重大安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了较为完善的法人治理结构，信息披露较为及时。近年来，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司作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，经营范围涵盖土地整理开发及基础设施建设等方面，具有一定区域专营优势，且在财政资金及政府补助方面持续获得有力的政府支持。

公司实际控制人系大足区国资委。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。2024 年，大足区经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。整体看，大足区政府综合实力强。

公司作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，经营范围涵盖土地整理开发及基础设施建设等方面，具有一定区域专营优势。近年来公司在资金注入及政府补助等方面持续获得有力的政府支持。

2021 年，根据《重庆市大足区国有资产监督管理委员会关于转下达 2021 年有关资金的通知》（大足国资委发〔2021〕125 号），大足区财政局向公司拨付项目资金 1.15 亿元，作为大足区国资委对公司的资本性注入，增加公司“资本公积”1.15 亿元；根据公司股东决议，公司股东大足国资同意以货币资金 6.83 亿元向公司增资，作为对公司的资本性投入。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”。2023 年，根据《重庆市大足区国有资产监督管理委员会关于转下达 2023 年有关资金的通知》，公司收到大足区财政局拨付财政资金 11.23 亿元，计入“资本公积”。2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司分别收到政府补助资金 1.65 亿元、1.05 亿元、1.31 亿元和 0.54 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还公司即将到期的有息负债，本期债项的发行对公司现有债务规模和结构影响不大。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项基础发行金额 0.00 亿元，发行金额上限 5.00 亿元，以发行规模上限计算（下同），相当于 2024 年 9 月底公司短期债务和全部债务的 23.31%和 6.95%。以 2024 年 9 月底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别由 52.81%和 44.24%提升至 54.01%和 45.90%。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还公司即将到期的有息负债，公司实际债务指标或将低于上述预测值。

2 本期债项偿还能力

本期债项发行后，公司现金类资产和经营活动净现金流对发行后短期债务的保障程度均较低。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年 9 月底
发行后短期债务*（亿元）	26.45
2024 年 9 月底现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.10
2023 年经营活动现金流量净额/发行后短期债务（倍）	0.25

注：发行后短期债务为将本期债项发行金额最大值计入 2024 年 9 月底后测算的短期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告以及公司提供资料整理

3 债项条款及增信措施

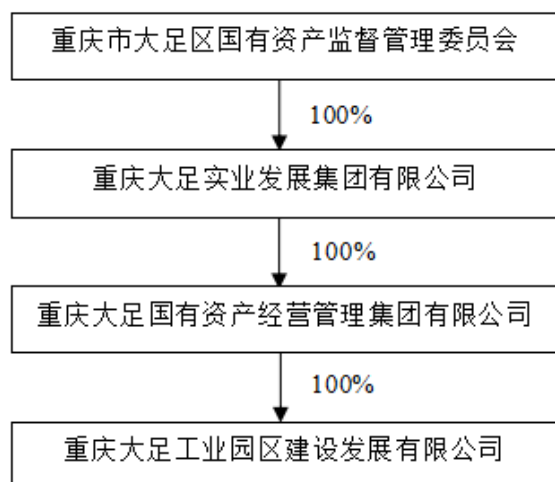
本期债项由大足实业提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本期债项的本金及利息、违约金（或有）、损害赔偿金（或有）、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为本期债项存续期及其到期之日起二年。

根据联合资信最新的评级结果，大足实业个体信用等级为 a⁺，考虑到公司是大足区最重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，地位突出，且在资金注入、资产划拨和财政补贴方面持续获得大足区政府的有力支持，外部支持提升 5 个子级，大足实业主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；其担保有效提升了本期债项本息偿付的安全性。

十二、评级结论

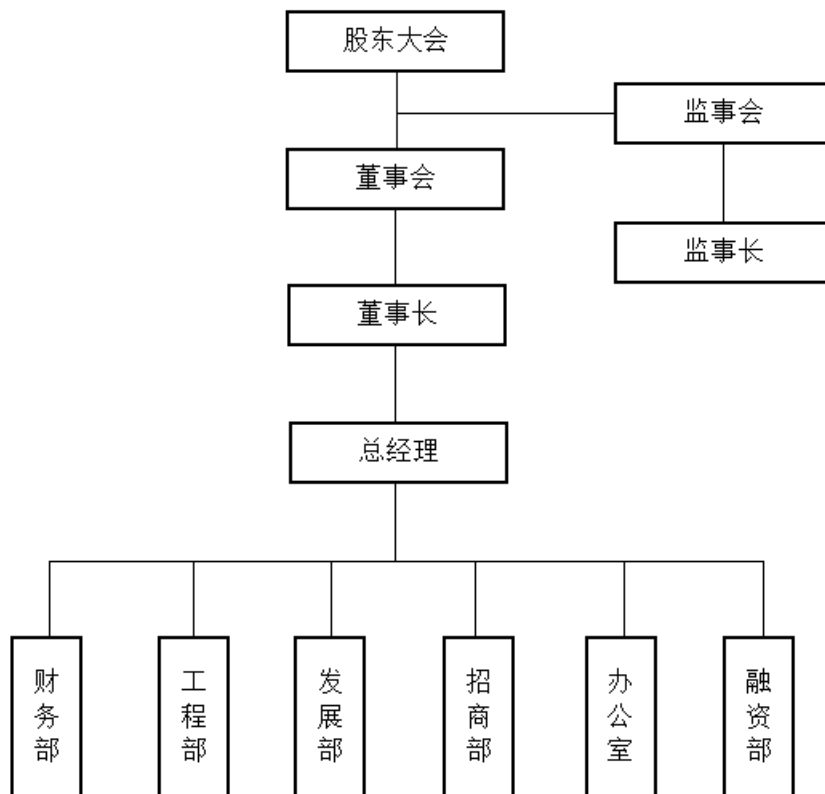
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期债项信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

子公司名称	主营业务	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	殡葬设施经营	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	其他农业专业及辅助性活动	100.00%	--	非同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.55	0.57	4.44	2.62
应收账款（亿元）	16.49	6.75	4.29	3.43
其他应收款（亿元）	48.60	50.80	42.09	35.72
存货（亿元）	95.25	129.55	133.62	137.38
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	3.18	3.08	2.91	1.97
在建工程（亿元）	0.06	0.07	0.06	0.06
资产总额（亿元）	169.25	195.70	197.89	192.23
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	77.22	79.12	89.69	90.71
短期债务（亿元）	8.98	17.46	16.02	21.45
长期债务（亿元）	60.70	59.59	49.69	50.52
全部债务（亿元）	69.68	77.05	65.70	71.97
营业总收入（亿元）	9.95	7.39	9.26	6.77
营业成本（亿元）	8.58	6.29	8.10	5.59
其他收益（亿元）	1.67	1.05	1.31	0.54
利润总额（亿元）	1.20	1.13	1.34	1.26
EBITDA（亿元）	1.54	1.38	1.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.39	18.32	13.31	7.63
经营活动现金流入小计（亿元）	14.68	30.16	22.42	15.24
经营活动现金流量净额（亿元）	1.57	2.99	6.53	0.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.53	-0.93	-2.53	1.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.62	-3.95	-2.82	-2.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.59	0.64	1.68	--
存货周转次数（次）	0.09	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	114.47	247.93	143.71	112.75
营业利润率（%）	12.23	11.86	9.94	15.81
总资本收益率（%）	0.86	0.58	0.84	--
净资产收益率（%）	1.51	1.13	1.44	--
长期债务资本化比率（%）	44.01	42.96	35.65	35.77
全部债务资本化比率（%）	47.43	49.34	42.28	44.24
资产负债率（%）	54.37	59.57	54.68	52.81
流动比率（%）	581.97	343.56	340.94	385.56
速动比率（%）	242.10	106.57	101.44	100.11
经营现金流动负债比（%）	5.61	5.47	11.70	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.03	0.28	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.30	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	45.36	55.64	40.69	--

注：1.公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.38	0.42	2.84	1.48
应收账款（亿元）	2.76	2.04	0.05	0.70
其他应收款（亿元）	29.29	30.28	31.00	34.29
存货（亿元）	57.84	68.49	72.79	76.69
长期股权投资（亿元）	5.00	5.00	5.00	5.00
固定资产（亿元）	0.90	0.92	0.86	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	97.26	107.74	113.09	118.71
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	41.08	42.57	53.79	54.22
短期债务（亿元）	4.64	12.38	11.28	14.07
长期债务（亿元）	46.89	47.42	36.65	39.43
全部债务（亿元）	51.53	59.80	47.93	53.49
营业总收入（亿元）	1.46	2.65	2.68	2.29
营业成本（亿元）	1.32	2.30	2.31	1.73
其他收益（亿元）	0.65	0.43	0.55	0.15
利润总额（亿元）	0.61	0.51	0.65	0.53
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.93	3.60	4.75	1.72
经营活动现金流入小计（亿元）	3.61	4.66	5.73	5.35
经营活动现金流量净额（亿元）	0.28	0.94	5.39	0.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.49	-0.92	-2.52	1.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.18	-0.98	-2.66	-1.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.42	1.11	2.56	--
存货周转次数（次）	0.02	0.04	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	200.38	135.81	177.16	74.93
营业利润率（%）	6.16	6.82	8.91	20.17
总资本收益率（%）	0.75	0.47	0.62	--
净资产收益率（%）	1.47	1.14	1.17	--
长期债务资本化比率（%）	53.30	52.70	40.52	42.10
全部债务资本化比率（%）	55.64	58.42	47.12	49.66
资产负债率（%）	57.76	60.49	52.44	54.32
流动比率（%）	983.29	570.30	470.87	454.19
速动比率（%）	360.16	184.44	149.58	146.39
经营现金流动负债比（%）	3.01	5.27	23.81	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.03	0.25	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年 1—9 月财务报表未经审计；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. 未获取有关指标计算所需数据，以“/”表示；4. 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；5. 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 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/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 4-1 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 4-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为 A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。