

信用等级公告

联合[2018]017号

联合资信评估有限公司通过对重庆大足国有资产经营管理集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的重庆大足国有资产经营管理集团有限公司 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定重庆大足国有资产经营管理集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，重庆大足国有资产经营管理集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。



重庆大足国有资产经营管理集团有限公司

2018 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
 本期中期票据信用等级：AA
 评级展望：稳定

本期中期票据规模：基础发行金额 7 亿元
 发行金额上限 14 亿元

本期中期票据期限：5 年（3+2）

偿还方式：采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本；附设第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2018 年 9 月 4 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.64	38.51	21.39	9.86
资产总额(亿元)	340.40	436.13	441.82	443.92
所有者权益(亿元)	181.86	210.02	209.43	209.87
短期债务(亿元)	15.15	23.23	24.13	23.50
长期债务(亿元)	90.17	140.90	134.99	143.03
全部债务(亿元)	105.32	164.13	159.12	166.53
营业收入(亿元)	16.63	16.68	28.28	2.25
利润总额(亿元)	3.65	3.95	4.81	0.98
EBITDA(亿元)	4.43	4.86	6.71	--
经营性净现金流(亿元)	0.66	-4.74	0.98	2.72
应收类款项/资产总额(%)	21.98	23.50	26.51	28.76
营业利润率(%)	20.02	9.92	8.97	11.04
净资产收益率(%)	1.68	1.40	1.52	--
资产负债率(%)	46.57	51.84	52.60	52.72
全部债务资本化比率(%)	36.67	43.87	43.17	44.24
流动比率(%)	442.95	450.33	379.38	409.13
经营现金流流动负债比(%)	1.02	-6.15	1.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.76	33.77	23.72	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

重庆大足国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市大足区重要的国有资产经营管理主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在重庆市大足区的土地整治和基础设施建设等业务方面具有专营地位，在财政补贴、债务置换、资产划拨等外部支持和经营环境等方面具备综合优势。联合资信同时关注到，公司资产流动性较弱、债务规模快速增长、未来投资支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着大足区开发的逐步推进和公司代建项目的陆续移交，公司整体收入规模有望提升、收现质量有望向好，持续有力的外部支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 近年来，大足区经济持续增长，固定资产投资增速较快，为公司创造了良好的外部环境。
2. 公司作为大足区重要国有资产经营管理主体，近年来持续获得股东在资产划拨、财政补贴和债务置换等方面的有力支持。

关注

1. 公司应收类款项规模较大且持续增长，往来款项对公司资金占用明显；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 公司自身盈利能力较弱，利润水平对政府补贴依赖性强。

分析师

王妍 辛纯璐

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

3. 公司未来投资支出规模较大, 存在一定融资压力。
4. 本期中期票据发行金额较大, 公司可能面临较大集中偿付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆大足国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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。

重庆大足国有资产经营管理集团有限公司 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆大足国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“公司”或“大足国资”）原名大足县国有资产经营公司，系于 1998 年 10 月 24 日经原重庆市大足县人民政府以大足府函【1997】46 号文《关于成立大足县国有资产经营公司请示的批复》批准组建的国有独资公司，初始注册资金 6012.00 万元。2008 年 10 月，大足县国有资产经营公司更名为大足县国有资产经营集团有限公司；同年 12 月，公司名称变更为现名。2011 年 12 月 25 日，经国务院批准，撤销重庆市原大足县和双桥区，设立重庆市大足区，公司出资人相应变更为重庆市大足区人民政府；后经过多次增资，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 55944.95 万元，重庆市大足区人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围为控股、参股、合资合作经营、租赁经营，提供担保业务，产权转让，产权代理，投资开发，调剂资产余缺，业务咨询，城市基础设施建设，土地整治和其他城市建设项目；从事投资、资产管理、财务咨询及投资咨询。（以上经营范围，国家法律、法规禁止经营的不得经营，法律、法规规定需许可审批的，取得后方可经营）。

截至 2018 年 3 月底，公司本部内设投资发展部、计划财务部、资产管理部、党群工作部、风险合规部和行政人事部 6 个职能部门；拥有 7 家子公司。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 441.82 亿元，所有者权益 209.43 亿元（含少数股东权益 0.21 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 28.28 亿元，利润总额 4.81 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 443.92 亿元，所有者权益 209.87 亿元（含少

数股东权益 0.21 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.25 亿元，利润总额 0.98 亿元。

公司注册地：重庆市大足区棠香街道办事处五星大道 266 号（广电大厦综合楼 21 楼）；法定代表人：胡可。

二、本期中期票据概况

公司于 2018 年注册总额度为 15.00 亿元的中期票据，2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）基础发行金额 7.00 亿元，发行金额上限 14.00 亿元。本期中期票据发行期限为 5 年（3+2），采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付；附设第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业

形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间

投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一

路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城

投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资

行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基

调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司是重庆市大足区重要的国有资产经营管理主体，下属子公司承担大足区本级及大足工业园区基础设施建设、安置房建设、土地整治等职能，公司的经营范围、投资方向及融资能力与大足区和大足工业园区经济增长与发展规划密切相关。

(1) 大足区概况

重庆市大足区位于四川盆地东南部，重庆市西北部，地处川中丘陵与川东平行岭谷交接地带。东连铜梁县，南临永川区，西接荣昌县，北依潼南县、四川省安岳县；西距成都市 269 公里，东离重庆市 80 公里，是成渝经济区战略支撑点。旅游文化、现代五金、汽车及零部件制造、循环产业和生态农业是大足区的支柱产业。其中，大足区中的双桥经济技术开发区原系国内三大重型汽车生产基地之一，汽车、铸造、循环经济、高新技术研发、物流等产业基础雄厚。

大足区经济持续增长，固定资产投资增速较快，为公司创造了良好的外部发展环境。

2015~2017 年，大足区地区生产总值不断增长。根据《2017 年大足区国民经济和社会发展统计公报》，大足区 2017 年地区生产总值同比增长 9.6%。其中：第一产业增长 4%，第二产业增长 11%，第三产业增长 9%。一、二、三产业结构比较上年的 11.5:57.3:31.2 调整为 10.7:58:31.3。工业增加值增长 10.9%，规模工业增加值增长 10.9%，规模工业企业户数达到 381 户。

2015~2017 年，大足区完成固定资产投资

增速较快。2017 年大足区完成固定资产投资同比增长 15.8%。其中：500 万元以上项目投资增长 16.0%，房地产开发投资增长 14.9%。分产业看，第一产业投资增长 41.6%，第二产业投资增长 14.5%，其中工业投资增长 14.5%。第三产业投资增长 15.1%。

根据《重庆市大足区国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》，大足区将围绕“成渝经济带的重要支撑点、城市发展新区的工业重镇、旅游重镇和重要交通枢纽”总体战略定位，加快推动大足区转型发展、跨越发展。到 2020 年，经济继续保持中高速增长，地区生产总值年均增速保持在 10% 以上，到 2020 年，人均地区生产总值达到 1 万美元以上，城乡居民人均收入超过全国平均水平。加快构架以企业为主体，以制造业为中心，企业研发机构和公共技术服务平台为支撑，改造提升传统产业，培育新兴产业，打造以高端制造业为代表的战略新兴产业，加快以集群化、智能化发展为基本路径的新型工业化道路建设，到 2020 年工业总产值达到 2000 亿元。

(2) 大足工业园区概况

大足工业园区于 2003 年 7 月经国家发改委和重庆市人民政府批准设立，是省（市）级特色工业园区，由龙水、万古两部分组成。重庆大足工业园区位于成渝经济走廊支点，交通便捷。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。

大足工业园区经济指标稳步增长，招商引资成效显著，基础设施进一步完善，重点项目建设快速推进。

大足工业园区近年保持较大规模的基础设施建设投入。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。

2017 年以来，大足工业园区 15 个项目相继建成投产，投产企业已达 267 户。全年实现工业总产值 245 亿元。其中，规模以上工业总产值 175.5 亿元，完成固定资产投资 91.5 亿元。园区通过多种招商方式，共收集招商引资有效信息 105 条，在谈项目 30 余个，引进项目协议投资额 28.5 亿元，设计年产值 49.8 亿元，年可创税收 7600 万元，可安置劳动力 1700 余人。2017 年，大足工业园区完成投资 63548 万元，为年度计划的 101.5%；园区拓展区基础设施及配套工程等重点项目投资 462228 万元，为年度计划 120.8%。完成 1028 亩土地征地及整治及相关管网及配套设施建设。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 5.59 亿元，重庆市大足区人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模

公司是重庆市大足区重要的国有资产经营管理主体，其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，区域专营优势明显，持续经营能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有重庆大足工业园区建设发展有限公司（以下简称“园区建发”）、重庆大足城乡建设投资集团有限公司（以下简称“城投公司”）、重庆大足现代农业发展

有限公司（以下简称“农业发展公司”）、重庆大足石刻国际旅游集团有限公司（以下简称“旅游公司”）、重庆大足五金物流有限公司、重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司（以下简称“龙水湖实业公司”）和重庆鑫桥股权投资基金管理有限公司（以下简称“鑫桥投资”）7 家子公司。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员均有较丰富的管理经验，公司本部员工文化及年龄构成合理，能够满足日常的经营需要。

公司现有高层管理人员 3 人，包括董事长、总经理及副总经理各 1 名。

胡可先生，1984 年参加工作；历任大足县林业局站长、团支部书记；县直机关团委委员；四川省大足县委政研室党支部书记、主办干事；四川省大足县人民政府办公室综合秘书、政府办党支部委员；四川省大足县石马镇党委副书记；四川省大足县龙水镇党委副书记；重庆市大足县万古镇党委书记；重庆市大足区县建设委员会主任、党委书记；重庆市大足区交通委员会主任、党组副书记；重庆市大足区发展和改革委员会主任、党组副书记；2017 年 5 月至今任公司董事长、法定代表人。

覃邦斌先生，1994 年参加工作；历任大足师范学校团委书记、大足县教委团工委书记、大足县政府办公室秘书、大足区社保局副局长；2013 年 12 月至今任公司总经理。

胡承勇先生，1998 年参加工作；历任重庆市大足县邮亭镇社会事务办副主任、重庆市大足县邮亭镇副镇长、重庆市大足县龙水镇副镇长、重庆市大足区永晟实业发展有限公司董事长、总经理、重庆市大足区金融办副主任，2016 年 9 月至今任公司副总经理。

截至 2018 年 3 月底，公司本部共有员工 33 人，其中管理人员 3 人。从文化程度划分，其中大学专科及以上人员 21 人、大专高中及中专学历 12 人。从员工年龄划分，30 岁以下人员 11

人、30~50岁人员21人、50岁以上人员1人。

4. 外部支持

近年来，大足区财政收入质量与结构稳定性一般，财政自给能力有所下降，上级补助收入对财政收入的贡献比例较高。公司作为大足区重要的国有资产投资运营主体，持续得到股东在财政补贴、资产划拨和项目资本金投入等方面的有利支持。

根据《关于重庆市大足区 2015 年财政决算情况的报告》《重庆市大足区 2016 年财政决算报告》和《重庆市大足区 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算（草案）》，2015~2017 年，大足区分别实现一般公共预算收入 35.58 亿元、38.55 亿元和 37.51 亿元。其中税收收入占一般预算收入的比重分别为 43.73%、41.92% 和 46.09%，大足区财政收入质量一般。同期，大足区一般公共预算支出不断增长，三年分别为 70.37 亿元、73.56 亿元和 81.36 亿元；2017 年财政自给率为 46.10%，较上年的 52.41% 下降 6.31 个百分点，大足区财

政自给能力较弱。

2015~2017 年，大足区分别实现政府性基金收入 25.01 亿元、26.69 亿元和 27.92 亿元，年均复合增长 5.66%；上级补助收入有所波动，三年分别为 34.42 亿元、31.63 亿元和 36.12 亿元，占财政总收入比重较大。

截至 2017 年底，大足区政府债务余额 89.45 亿元。其中包括一般债务 40.76 亿元、专项债务 35.79 亿元和或有债务 12.90 亿元。

公司作为大足区重要的国有资产经营管理主体，为支持公司基础设施项目建设，大足区财政局对公司进行一定补贴，以弥补公司经营亏损。2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别获得财政专项补贴收入 4.27 亿元、4.80 亿元、4.16 亿元和 1.50 亿元。

2015~2017 年，公司分别获得来自大足区国有资产管理中心、大足区人民政府和大足区国有资产监督管理委员会办公室划入资产 13.19 亿元、57.13 亿元和 0.15 亿元，计入“资本公积-其他资本公积”科目。具体资产划拨情况见表 2。

表2 2015~2017年公司获得主要资产划拨情况表（单位：亿元）

年份	文件	政府部门	划拨资产名称及内容	资产价值
2015	大足府[2015]65号、 大足国资中心发[2015]78号文	重庆市大足区国有资产管理中心	位于玉龙镇、拾万镇等 20 宗地块土地使用权（面积 824357 平方米）	12.68
	大足国资中心发[2015]27号	重庆市大足区国有资产管理中心	龙水污水处理厂出厂道路	0.51
2016	大足府土[2015]第 167 号文	重庆市大足区人民政府	位于邮亭镇长河居委，面积 932769 平方米（证号：210 房地证 2015 字第 11232 号）的国有土地	20.36
	大足国资中心发[2016]62号	大足区国有资产监督管理委员会办公室	坐落于重庆市大足区龙岗街道双塔路 132 号附 3 号、附 4 号的 2 项划拨商服房地产（房屋建筑面积共计 65.26 平方米及其分摊的划拨土地使用权）及大足区拾万镇协丰村、楠木村、八捻村的 19 宗出让土地使用权（土地使用权面积共计 2377613 平方米）	36.77
2017	《关于划转区国资中心部分资产的通知》	重庆市大足区国有资产管理中心	固定资产	0.15
合计				70.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016 年，公司乡村人行便道等财政专门拨款的项目已完工，公司收到财政专项资金拨款 228.82 万元；同期收到财政局拨入项目资本金

500.00 万元，均相应结转至资本公积科目。

2015 年，根据大足财办[2015]317 号《重庆市大足区财政局关于明确将借款转作对重

庆大足城乡建设投资集团有限公司投资有关事宜的通知》，将政府债权 8.15 亿元作为对子公司城投公司的资本性投入，相应增加资本公积。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》，财政用政府债券资金替公司置换借款 2.46 亿元，作为国有资本投入，相应增加资本公积。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（机构信用代码：G1050011100632340Y），截至2018年8月29日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司已结清信贷记录里有7笔关注类贷款，为国家开发银行重庆市分行（以下简称“国开行重庆分行”）和厦门国际银行股份有限公司泉州分行（以下简称“厦门银行泉州分行”）对公司的贷款。根据国开行重庆分行和厦门银行泉州分行开具的说明，关注类贷款为国开行（根据银监会印发的《贷款分类指引》要求和相关规定分类）和厦门银行（为加强内部管理将市政企业贷款分类下调至关注类）对公司项目贷款和流动资金贷款的分类。公司过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 8 月 29 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司目前已按章程配备相关管理人员，法人治理结构到位情况较好，且整体运行情况良好。

公司是由重庆市大足区人民政府批准并出资，按照《中华人民共和国公司法》组建的国有独资有限责任公司。公司不设股东会，设立董事会、监事会和经营层。

公司董事会由7名董事组成，董事会对出

资人负责。董事任期三年，任期届满，可以连任。董事在任期届满前，不得无故解除其职务。董事会设董事长1名，由出资人从董事会成员中指定。

公司监事会由5名监事组成，监事会主席由出资人从监事会成员中指定，其中2名监事成员由公司职工代表大会选举产生。公司董事、总经理、副总经理、总工程师、总经济师和总会计师不得兼任监事。

公司设总经理1人，由董事长提名，总经理对董事会负责。总经理执行董事会决议，组织领导公司的日常经营管理工作。

2. 管理体制

公司已建立起符合自身特点的内部管理制度，且各制度执行情况良好，公司整体管理水平较高。

公司建立了涵盖融资、财务管理及人事管理等系列制度，并针对关键岗位职能等制定了细化制度，同时公司规定制度的下发将通过政研信息部的审核，确保制度的合理性有效性。

公司尚未建立资金归集统一管理体系，下属子公司均为独立法人，可自行签订对外融资合同，并报公司本部备案，部分融资成本过高的融资项目需要报区委审批。公司通过信息化手段对子公司资金流水进行监控。公司按照“管人、管事与管资产相结合”的原则，负责会同大足区发改委、财政局汇总编制各公司投融资计划、项目和年度偿债方案，分解下达大足区政府年度投融资计划、项目，统一协调各投融资公司之间的有关事宜，对各投融资公司进行监管和运行考核。

财务管理方面，公司建立了一套符合自身实际情况的、较为合理的财务管理制度，并得到了有效执行。公司设置独立的财务管理机构并适当配备具有相应从业资格的专业人员，进一步细化规定会计核算管理、账户管理、发票收据管理、档案管理和内部稽核管理内容。公司同时制定有资产管理、债权管理、委托贷款

管理、对外投资管理、一般风险准备管理、财务收支管理、成本费用管理等相应制度条款。

人事管理方面，公司从人员聘用、人员离职和员工培训三个方面建立人事管理制度。各部室如因工作需要必须增加员工时，由部室主管向人力资源部提出书面申请，经总经理核准后，然后由人力资源部负责办理招聘事宜。员工培训分为入职培训、业务培训、骨干提高培训、高管人员培训和继续教育等，由人力资源部统筹管理。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司**基础设施建设、土地整治和经营性资产运营业务（旅游及租赁业务）正常开展，主营业务收入增长明显。**

公司主营业务收入主要来源于各类基础设施建设、土地整治和经营性资产运营等，其中经营性收入包括门票收入、旅游业务及租赁

收入等。

2015~2017年，公司主营业务收入快速增长，三年分别为16.55亿元、16.60亿元和28.19亿元。从收入构成看，近三年，工程建设收入为公司收入的主要来源，且比重不断提升，2017年为87.89%；门票及其他收入占主营业务收入比重不断降低，2017年为8.90%。

从毛利率看，2015~2017年，公司主营业务毛利率不断降低，三年分别为23.31%、15.78%和13.60%，主要系近年收入占比较大的工程建设业务毛利率不断下降所致。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入2.24亿元，相当于2017年全年主营业务收入的7.95%；同期，公司尚未开展土地整治业务，工程建设收入占主营业务收入的比重大幅下降至24.36%；主营业务综合毛利率较2017年提升至17.51%，主要系工程建设板块项目年初投入较少所致。

表3 2015~2018年3月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1~3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	13.74	83.03	19.17	14.51	87.41	16.90	24.77	87.89	11.79	0.55	24.36	18.11
土地整治	0.23	1.39	0.55	0.28	1.67	-202.84	0.91	3.22	12.71	--	--	--
门票收入及其他	2.58	15.58	47.39	1.81	10.92	40.23	2.51	8.90	31.84	1.69	75.64	17.31
合计	16.55	100.00	23.31	16.60	100.00	15.78	28.19	100.00	13.60	2.24	100.00	17.51

资料来源：根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 工程建设业务

公司**工程建设业务主要为承接的各类市政基础设施项目。近年来公司工程建设收入快速增长，毛利率不断下降；主要在建项目五金街改造工程进展情况基本正常，其余项目均已基本完成投资建设。**

公司下属子公司城投公司和园区建发分别负责大足区城市基础设施建设和大足工业园区安置房及基础设施建设。

具体运营模式为：公司承接市政基础设施

项目后，由下属承建单位与大足区财政局签订《委托代建协议》，公司组织前期资金实施项目建设，负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作；建设过程中，政府根据项目进度逐步拨入项目专项资金或项目资本金；大足区财政局向公司支付建设成本（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融资间接费用（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)和代建管理费(成本加成 10%~25%),每年年底公司按照经大足区审计部门审定的工程项目完工决算金额及代建管理费与大足区财政局进行结算确认收入;项目建设完成后,政府按照合同约定组织验收回购。公司前期投入费用在“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。

2015~2017年,公司分别实现工程建设收入 13.74 亿元、14.51 亿元和 24.77 亿元;分别收到回款金额 14.52 亿元、13.68 亿元和 15.30 亿元。同期,该板块业务毛利率不断降低,2017 年为 11.79%,较上年下降 5.11 个百分点,主要系当年确认收入项目管理费计算比例较低所致。2018 年 1~3 月公司实现工程建设收入为 0.55 亿元。

截至2017年底,公司主要在建的基础设施项目6个,项目总投资45.82亿元,已完成投资33.05亿元,除五金街改造项目未来尚需投资11.06亿元外,其余项目均已完成相关投资,但尚未竣工决算。

表4 截至2017年底公司主要在建基础设施项目情况表
(单位:万元、%)

项目	计划投资额	已投资额	工程进度
五金街改造项目	203341.00	92700.00	45.59
南环二路	44600.00	56102.45	100.00
新区道路	12500.00	27508.19	100.00
校安工程	14000.00	19397.90	100.00
东西互通连接道及东迎宾大道	59199.00	64960.08	100.00
连接大道(棠香至龙水)	124563.00	69819.81	100.00
合计	458203.00	330488.43	--

资料来源:公司提供

(2) 土地整治

近年来公司土地整治收入均来自于大足工业园区的土地整治业务。2017年,公司土地整治业务受业务模式和收入确认方式变化影响,收入与盈利空间大幅增长。

根据《关于授权国有投融资公司开展国有土地储备整治工作的通知》(大足府发【2011】4号),公司主要负责全区国有土地整治工作,

子公司园区建发负责大足工业园区土地整治工作。

公司原土地整治业务运营模式为:公司根据土地状况和大足区政府用地计划和要求整治并开发园区内土地,统一进入重庆市土地收购储备交易中心以“招拍挂”方式进行出让;土地出让后,大足区财政局将土地综合出让收入扣除铁路建设基金(出让总价款 3%)、水利基金(出让溢价 10%)、教育基金(出让溢价 10%)等税费基金后全额返还给公司。2017年,园区建发依据与工业园区管委会签订的《关于龙水镇土地整理工程项目委托代建合同》,园区建发根据人民政府对全区土地利用的规划,对大足区龙水镇土地进行平整使其达到出让条件;园区建发负责土地开发整理项目前期资金筹措和垫支,工业园区管委会审核土地整理成本后,按照投资成本加成 18%的代建费率向公司支付代建工程款。公司土地整治成本计入“存货-开发成本”,尚未收到的返还款项在“应收账款”中体现。

2015~2016年,园区建发土地整治出让面积分别为 272 亩和 369 亩,均为工业用地;确认土地返还收入 0.23 亿元和 0.28 亿元,实际收到 0.30 亿元和 0.14 亿元土地返还款;土地整治收入及毛利率较低主要系整治土地出让面积较少,同时拆迁成本上涨,大足工业园区为了扩大招商引资的力度,工业用地出让价较低所致。2017年,园区建发进行了对通达 1509、策一 1560、和信 1639、固豪 1636、凯越 1642 和胡仁举 1705 地块合计 198.42 亩工业用地的土地整治工作,投入土地整治成本 7912.34 万元,确认土地整治收入 9064.67 万元,实现回款 7950.00 万元;同期,公司土地整治业务毛利率大幅提升至 12.71%,主要系收入确认方式变化所致。

截至 2017 年底,园区建发在整理土地项目为大足工业园区龙水拓展区,计划投资总额 4.93 亿元,已投资 1.48 亿元;公司已完成整治可供“招拍挂”的土地 4000 亩,账面价值 14.35

亿元。目前公司尚有约 5430 亩的土地开发计划。

(3) 门票收入及其他

公司经营性资产运营业务主要包括旅游、矿石销售及租赁等，近年来上述业务有序进行，相关收入成为公司主营业务收入的重要补充。

公司门票收入来源于子公司旅游公司，该公司负责大足石刻景区的管理与维护。2015~2017 年，公司门票收入分别为 10973.90 万元、12183.38 万元和 11759.74 万元，2017 年收入同比下降 3.48%，主要系门票价打折销售原因所致。2018 年 1~3 月公司门票收入为 2976.56 万元。

公司二级子公司重庆市大足天青石矿业公司（以下简称“矿业公司”）主营天青石矿、菱锶矿、碳酸锶矿的开采和洗选。2015~2017 年，公司矿石销售收入分别为 3661.17 万元、2973.40 万元和 2566.97 万元。2018 年 1~3 月，公司矿石销售收入共计 435.66 万元。

2015~2017 年，公司其他收入还包括商品房销售、旅游商品销售、出租车客运及租赁收入等，上述收入与门票及矿石销售收入成为公司经营性收入的重要补充。

3. 未来发展

公司未来仍将以区域内的基础设施建设、土地整治和经营性资产运营为主，主营业务持续性较好；拟投资项目未来投资额较大，公司存在一定的对外融资需求。

未来 2~3 年，公司将继续承接大足区重点项目建设，以产业转型发展为核心，形成以承接政府性投资项目为主业，以工业园区经营、城市建设投资开发、创意旅游、生态农业、金融服务和第三方物流为辅业的综合性产业集团。截至 2018 年 3 月底，公司主要拟建项目（尚未签订代建协议）共计 8 个，预计总投资 18.29 亿元。未来公司拟建项目尚需投资额较大，公司存在一定的对外融资需求。

表 5 公司目前主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金来源		投资计划		
		自筹	融资	2018 年	2019 年	2020 年
城市公益性公墓	6800.00	2040.00	4760.00	200.00	500.00	1000.00
大足区龙水镇入河排污口治理工程	32113.00	9633.90	22479.10	6000.00	4500.00	2000.00
镇级污水处理厂配套二三级管网延伸	18213.00	5463.90	12749.10	13213.00	5000.00	6350.00
城市公共停车场	12800.00	3840.00	8960.00	5000.00	4000.00	3800.00
大足区省道 S303 宝兴至龙石段改建工程	18092.20	5500.00	12592.20	11800.00	6292.20	--
S443 大足区龙花路路面改造工程	5500.00	1650.00	3850.00	2727.00	2773.00	--
潼大荣高速大足三环连接线工程	83262.90	25000.00	58262.90	20000.00	63262.90	--
大足区省道 S443 拾万至金山段公路改建工程	6090.00	1827.00	4263.00	5400.00	690.00	--
合计	182871.10	54954.80	127916.30	64340.00	87018.10	13150.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015 年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供了 2016~2017

年度合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。由于公司 2016 年度合并财务报告对前期会计差错进行了更正，导致各会计科目变动较大，对公司财务数据可比性产生一定影响。

2016~2018年3月，公司合并范围内变动主要包括新增子公司鑫桥投资和减少原子公司重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司（以下简称“泰禾公司”），合并范围变动对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

公司资产持续稳步增长，资产以流动资产

表6 2015~2018年3月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.61	6.94	38.48	8.82	21.34	4.83	9.85	2.22
应收账款	7.40	2.17	9.43	2.16	22.69	5.14	24.60	5.54
其他应收款	67.42	19.81	90.56	20.76	92.30	20.89	100.91	22.73
存货	173.20	50.88	206.45	47.34	208.92	47.29	210.14	47.34
流动资产	287.70	84.52	347.11	79.59	350.98	79.44	352.15	79.33
可供出售金融资产	2.86	0.84	5.33	1.22	6.85	1.55	6.90	1.55
无形资产	18.42	5.41	18.16	4.16	17.74	4.02	17.67	3.98
其他非流动资产	19.78	5.81	50.69	11.62	48.60	11.00	48.60	10.95
非流动资产	52.70	15.48	89.02	20.41	90.84	20.56	91.77	20.67
资产总额	340.40	100.00	436.13	100.00	441.82	100.00	443.92	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度报表整理

2015~2017年，公司流动资产不断增长，年均复合增长10.45%。2017年底，公司流动资产350.98亿元，同比增长1.11%。

2017年底，公司货币资金21.34亿元，同比下降44.54%，主要系银行存款减少所致；其他货币资金中包括银行承兑汇票保证金0.16亿元和用于担保的定期存款或通知存款1.00亿元，均为受限资金。

2015~2017年，公司应收账款大幅增长，年均复合增长75.18%。2017年底，公司应收账款22.69亿元，同比大幅增长140.61%，主要系应收关联方与政府工程款增加所致，其中包括应收大足区财政局22.20亿元（占应收账款余额合计数的97.65%）工程款和土地整治款，截至2017年底，公司应收账款中5.86亿元应收账款用于借款质押，为受限资产。总体来看，公司应收账款欠款单位集中，公司资金周转压力较大。

为主，但流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比较大，应收款项对公司资金形成较大占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2015~2017年，公司资产总额不断增长，年均复合增长13.93%。2017年底，公司资产总额441.82亿元，同比增长1.30%；构成以流动资产为主，占79.44%。

2015~2017年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长17.01%。2017年底，公司其他应收款92.30亿元，同比增长1.92%，主要为公司与关联企业或政府单位的往来款及资金拆借91.24亿元。2017年，公司对其他应收款计提坏账准备7830.92万元。总体来看，其他应收款对公司资金占用严重。公司其他应收款前五名债务人情况见下表。

表7 2017年底公司其他应收款主要构成

（单位：亿元、%）

客户名称	期末余额	账龄	占其他应收款比例
重庆市大足区财政局	50.39	1年以内、1~5年	54.14
重庆市大足区永晟实业发展有限公司	5.89	1年以内、3~4年	6.33
重庆市大足区国土资源和房屋管理局	5.81	1年以内、1~3年	6.24
重庆足兴置业有限公司	4.96	1年以内	5.33
重庆市大足区土地储备整治中心	3.73	1年以内、1~2年、5年以上	4.01

客户名称	期末余额	账龄	占其他应收款比例
合计	70.78	--	76.05

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货不断增长，年均增长9.83%。2017年底，公司存货期末账面价值208.92亿元，同比增长1.20%，主要由拟开发土地成本141.59亿元（占67.77%），开发成本43.83亿元（含部分基础设施建设投入和已完成整治的土地投入，占20.98%）和工程施工成本23.15亿元（占11.08%）构成。截至2017年底，公司存货中43.95亿元土地资产用于抵押借款，占存货账面价值的21.04%，受限比例较高。

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长31.29%。2017年底，公司非流动资产90.84亿元，同比增长2.04%。

2015~2017年，公司可供出售金融资产大幅增长，年均复合增长54.88%，主要系公司近年来加大对外的权益性投资所致。2017年底，公司可供出售金融资产为6.85亿元，同比增长28.63%，主要系公司增加了对重庆鑫桥股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资所致。

2015~2017年，公司投资性房地产分别为4.26亿元、4.28亿元和4.30亿元，全部为土地资产；较上年的增减变动均系土地公允价值变动所致。

2015~2017年，公司在建工程快速增长，年均复合增长44.23%。2017年底，公司在建工程5.06亿元，同比增长13.97%，主要系大湾垃圾处理厂扩建和高桥路等自建工程项目投入增加所致。

2015~2017年，公司无形资产不断减少，年均复合下降1.86%。2017年底，无形资产17.74亿元，同比下降2.31%，主要系公司对土地使用权进行摊销所致；其中用于借款抵押的金额为2.85亿元。

公司其他非流动资产为行政事业单位办公房屋、公益性整治项目、公益性项目-土地使

用权和公司预付的长期资产款。2015~2017年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长56.76%。2017年底，公司其他非流动资产为48.60亿元，同比下降4.13%，主要系公司公益性整治项目减少所致。其中，公司预付的长期资产款34.76亿元包括城投公司预付鑫发建设7.90亿元、公司本部预付国土局10.50亿元和旅游公司预付款项山提档升级3期项目11.30亿元工程款等。截至2017年底，政府划入公司的行政事业单位办公房屋等公益性资产共计14.13亿元，占公司资产总额的3.20%。

2017年底，公司受限资产合计58.90亿元，主要为用于借款质押的应收账款5.86亿元；用于借款抵押的存货43.95亿元、无形资产2.85亿元、投资性房地产2.01亿元和长期股权投资3.07亿元。公司受限资产占资产总额的比重为13.33%，受限比例较高。

2015~2017年，公司应收类款项/资产总额不断增加，三年分别为21.98%、23.50%和26.51%，占比较大，应收类款项对公司资金形成较大占用。

截至2018年3月底，公司资产总额443.92亿元，较2017年底略有增长。受公司基础设施建设项目持续投入且政府当期结算较少影响，公司应收账款和存货持续增加；同期，公司与关联企业或政府单位的往来款及资金拆借款进一步增加。2018年3月底，公司应收账款、其他应收款和存货分别为24.60亿元、100.91亿元和210.14亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

2015~2017年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长7.31%。2017年底，公司所有者权益209.43亿元，同比下降0.28%，其中含少数股东权益0.21亿元。

表8 2015~2018年3月底公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.59	3.08	5.59	2.66	5.59	2.67	5.59	2.67
资本公积	155.57	85.54	180.63	86.00	179.86	85.88	179.69	85.62
未分配利润	18.73	10.30	20.92	9.96	20.86	9.96	21.48	10.23
所有者权益合计	181.86	100.00	210.02	100.00	209.43	100.00	209.87	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2018年一季度报表整理

2015~2017年,公司实收资本均为5.59亿元。同期,公司资本公积波动增长,年均复合增长7.53%。2016年底,公司资本公积180.63亿元,同比增长16.11%,主要系国有资本投入增加所致。同期,重庆市大足区国有资产管理中心(以下简称“国资中心”)收回公司名下四宗土地等事项冲减公司资本公积合计33.06亿元。2017年底,公司资本公积179.86亿元,同比下降0.42%,主要系公司根据国资中心文件划出泰禾公司和重庆市大足区森茂林业发展有限公司股权减少资本公积2.03亿元所致。同期,国资中心划入公司固定资产和子公司园区建发污水处理基建专项应付款转增资本公积事项分别增加公司资本公积0.15亿元和

1.12亿元。

2018年3月底,公司所有者权益规模与结构保持稳定。

公司负债以非流动负债为主,债务结构与其所从事的基础设施建设周期长的特点相匹配,债务规模快速上升,债务负担尚可;未来随着在建及拟建项目的持续投入,公司预计负债水平将进一步上升。

2015~2017年,公司负债总额快速增长,年均复合增长21.07%。2017年底,公司负债总额232.39亿元,同比增长2.78%,结构以非流动负债为主,与公司项目投资周期长的特点相匹配,债务结构合理。

表9 2015~2018年3月底公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	4.30	2.71	5.50	2.43	5.33	2.29	5.20	2.22
应交税费	5.76	3.63	7.39	3.27	9.52	4.10	9.51	4.06
其他应付款	36.14	22.80	38.09	16.85	41.52	17.87	35.86	15.32
一年内到期的非流动负债	6.66	4.20	18.03	7.97	22.97	9.88	22.23	9.50
其他流动负债	--	--	--	--	10.00	4.30	10.00	4.27
流动负债	64.95	40.97	77.08	34.09	92.51	39.81	86.07	36.78
长期借款	53.58	33.80	72.42	32.03	80.10	34.47	88.14	37.66
应付债券	36.60	23.09	68.48	30.29	54.89	23.62	54.89	23.45
专项应付款	2.75	1.73	3.48	1.54	4.08	1.76	4.14	1.77
非流动负债	93.59	59.03	149.03	65.91	139.87	60.19	147.97	63.22
负债总额	158.54	100.00	226.11	100.00	232.39	100.00	234.05	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2018年一季度报表整理

2015~2017年,公司流动负债快速增长,年均复合增长19.35%。2017年底,公司流动负债92.51亿元,同比增长20.02%,主要系公司其他流动负债和一年内到期的非流动负债

增加所致。

2015~2017年,公司应付账款波动增长,年均复合增长11.35%。2017年底,公司应付账款5.33亿元,同比下降3.07%,主要为应付

项目工程款与材料款。

2015~2017年,公司其他应付款不断增长,年均复合增长7.19%,主要为与关联公司的资金拆借往来款项。2017年底,公司其他应付款41.52亿元,同比增长9.02%,其中账龄超过一年的重要其他应付款主要包括应付大足区国土资源和房屋管理局4.50亿元的往来款和重庆市大足区财政局3.71亿元地方债券资金。

2015~2017年,公司一年以内到期的非流动负债分别为6.66亿元、18.03亿元和22.97亿元,主要为一年内到期的长期借款与应付债券。公司将2017年11月发行的期限为270天的超短期融资券10.00亿元列入其他流动负债科目核算。

2015~2017年,公司非流动负债波动增长,年均复合增长22.25%,主要由长期借款和应付债券构成。2017年底,公司非流动负债139.87亿元,同比下降6.15%,其中长期借款和应付债券分别占57.27%和39.24%。

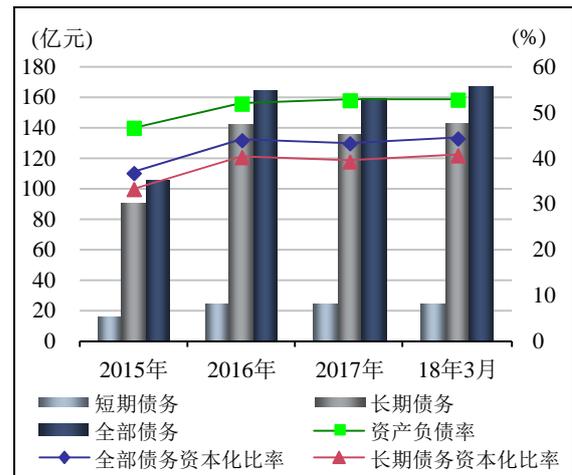
2015~2017年,公司长期借款快速增长,年均复合增长22.27%。2017年底,公司长期借款80.10亿元,同比增长10.61%。其中,质押借款9.03亿元,抵押借款27.95亿元,保证借款21.25亿元,信用借款21.86亿元。

2015~2017年,公司应付债券波动增长,年均复合增长22.47%。2017年底,公司应付债券54.89亿元,同比下降19.84%,主要系部分债券到期偿还所致。

2015~2017年,公司专项应付款不断增长,年均复合增长21.77%。2017年底,公司专项应付款4.08亿元,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。

2018年3月底,公司负债总额234.05亿元,较2017年底增长0.71%;非流动负债占比有所增加。其中其他应付款35.86亿元,较2017年底下降13.65%,主要系收回与关联公司往来款所致。

图1 2015~2017年公司有关债务情况



资料来源:根据公司审计报告及2018年一季度报表整理

有息债务方面,2015~2017年,公司全部债务波动增长,年均复合增长22.91%。2017年底,公司全部债务159.12亿元,其中短期债务和长期债务分别占15.16%和84.84%。受债务增长的影响,2015~2017年,公司资产负债率不断增长,三年分别为46.57%、51.84%和52.60%;全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动增长,2017年底分别为43.17%和39.19%。2018年3月底,公司全部债务为166.53亿元,其中长期债务占比较2017年底进一步增加;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较2017年底增加至52.72%、44.24%和40.53%。

4. 盈利能力

近年来,公司营业收入快速增长,利润总额对政府补助依赖性大,整体盈利能力较弱。

2015~2017年,公司营业收入快速增长,年均复合增长30.41%。2017年,公司实现营业收入28.28亿元,同比增长69.56%,主要系工程建设业务收入大幅增加所致;同期,公司营业成本同步增长。

期间费用方面,2015~2017年,公司期间费用有所波动,三年分别为2.63亿元、2.05亿元和2.28亿元,主要由管理费用构成。同期,公司期间费用占营业收入的比重分别为15.79%、12.31%和8.07%,公司对期间费用控

制能力有所提升。

2015~2016年，公司分别实现营业外收入4.37亿元和4.80亿元，2017年公司实现其他收益4.16亿元，大部分为政府补助款项。2015~2017年，公司的利润总额分别为3.65亿元、3.95亿元和4.81亿元。政府补助对公司利润总额贡献较大。

受成本上升较快的影响，2015~2017年，公司营业利润率不断下降，三年分别为20.02%、9.92%和8.97%。同期，公司总资产收益率和净资产收益率受债务规模影响有所波动2017年分别为1.17%和1.52%，公司盈利能力较弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.25亿元，相当于2017年全年营业收入的7.97%；营业利润率11.04%；公司当期收到政府补贴1.50亿元，实现利润总额0.98亿元。

5. 现金流分析

受公司与关联方和政府相关部门的大规模其他资金往来影响，公司经营性现金流起伏较大；较大规模的投资支出对公司资金造成压力，公司对外部融资依赖性较大。

经营活动方面，2015~2017年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，三年分别为14.98亿元、13.87亿元和15.72亿元，主要为收到的项目回购款；同期，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为30.41亿元、14.72亿元和49.92亿元，主要为公司收到的财政补贴及与关联方和政府相关部门的其他资金往来款项。2015~2017年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为37.47、29.64亿元和24.58亿元，主要为项目支出款；同期，公司支付的其他与经营活动有关的现金分别为5.89亿元、1.80亿元和38.13亿元；2015~2017年，公司经营活动现金流量净额分别为0.66亿元、-4.74亿元和0.98亿元。2015~2017年，公司现金收入比分别为90.08%、83.13%和55.59%，公司收入实现质量大幅下降，收入实现质量差。

投资活动方面，2015公司投资活动产生现金流入规模很小，2016~2017年大幅增加主要体现在收到其他与投资活动有关的现金，2017年为13.80亿元，主要为收回对非金融机构的借款。2015~2017年，公司投资活动现金流出波动较大，2017年为35.70亿元，其中包括购建固定资产、无形资产等支付的现金3.13亿元和支付其他与投资活动有关的现金30.67亿元（公司支付非金融机构的借款）。2015~2017年，公司投资活动现金流量净额分别为-8.35亿元、-45.82亿元和-21.90亿元。

筹资活动方面，现金流入主要来自公司取得的借款及发行债券收到的现金。2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别为58.59亿元、118.49亿元和52.33亿元。同期，公司偿还债务支付的现金有所波动，支付其他与筹资活动有关的现金（偿还非金融机构借款和融资租赁款等）不断降低。2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额分别为16.04亿元、65.81亿元和8.01亿元，公司对外筹资力度波动明显。

2018年1~3月，公司经营活动主要以收回关联方和政府相关部门的其他资金往来为主，经营活动现金流量净额为2.72亿元；现金收入比下降至17.41%。同期，公司投资活动主要为对非金融机构的借款支出12.21亿元；筹资活动主要为取得借款收到的现金8.80亿元和归还非金融机构借款6.97亿元，公司投资活动与筹资活动现金净流量分别为-11.06亿元和-0.95亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱；考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

从短期偿债指标来看，2015~2017年，公司流动比率波动下降，三年分别为442.95%、450.33%和379.38%；同期，公司速动比率波动下降，三年分别为176.28%、182.49%和153.56%。2018年3月底上述指标分别回升至

409.13%和165.00%。2015~2017年，公司经营现金流负债比为1.02%、-6.15%和1.06%。2015~2018年3月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为1.56倍、1.66倍、0.89倍和0.42倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2015~2017年，公司EBITDA分别为4.43亿元、4.86亿元和6.71亿元；受有息债务规模波动影响，近三年公司全部债务/EBITDA分别为23.76倍、33.77倍和23.72倍。EBITDA对全部债务的保障能力较弱。

截至2018年6月底，公司获得各类金融机构授信总额为104.64亿元。其中已使用77.96亿元、尚未使用26.68亿元，公司间接融资渠道较畅通。

截至2018年6月底，公司对外担保余额40.18亿元，担保比率为19.19%（以2017年底所有者权益金额计算）。公司对外担保集中度一般，被担保企业主要为政府部门及相关国有企业，对民营企业重庆云达实业有限公司提供2000.00万元保证担保尚未采取反担保措施，被担保企业目前经营状况良好。公司存在一定或有负债风险。

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

本期中期票据发行金额上限为14.00亿元，相当于公司2017年底长期债务、全部债务的10.37%和8.80%，对公司现有债务产生一定影响。

2017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分别为52.60%、43.17%和39.19%，以公司2017年底财务报表数据为基础，预计本期中期票据按上限金额发行后，公司上述三项指标将分别上升至54.05%、45.25%和41.57%，公司债务负担相应加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构借款，公司实际债务

负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为45.39亿元、28.59亿元和65.64亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的3.24倍、2.04倍和4.69倍；公司经营活动现金流量净额分别为0.66亿元、-4.74亿元和0.98亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的0.05倍、-0.34倍和0.07倍；同期，公司EBITDA分别为4.43亿元、4.86亿元和6.71亿元，分别为本期中期票据发行金额上限的0.32倍、0.35倍和0.48倍。

公司于2016年发行“16大足国资MTN001”15.00亿元，期限5年，到期一次还本付息；发行“16大足债”8.00亿元，期限5年（3+2），附设第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。若本期中期票据按发行金额上限于2018年发行，且在第3年末投资者行使全部回售选择权；“16大足债”在2019年投资者未行使回售选择权，则公司将于2021年集中偿付“16大足国资MTN001”、“16大足债”和本期中期票据本金合计37.00亿元。2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为上述债券待还本金的1.23倍、0.77倍和1.77倍，保障能力一般。同期，公司EBITDA分别为上述债券待还本金的0.12倍、0.13倍和0.18倍，保障能力很弱。

总体看，公司经营活动现金流入量较大，对本期中期票据发行金额上限的保障程度较好，但相对于公司目前的经营现金流量净额及EBITDA值，本期中期票据发行金额较大，且公司可能面临较大集中偿付压力。

十、结论

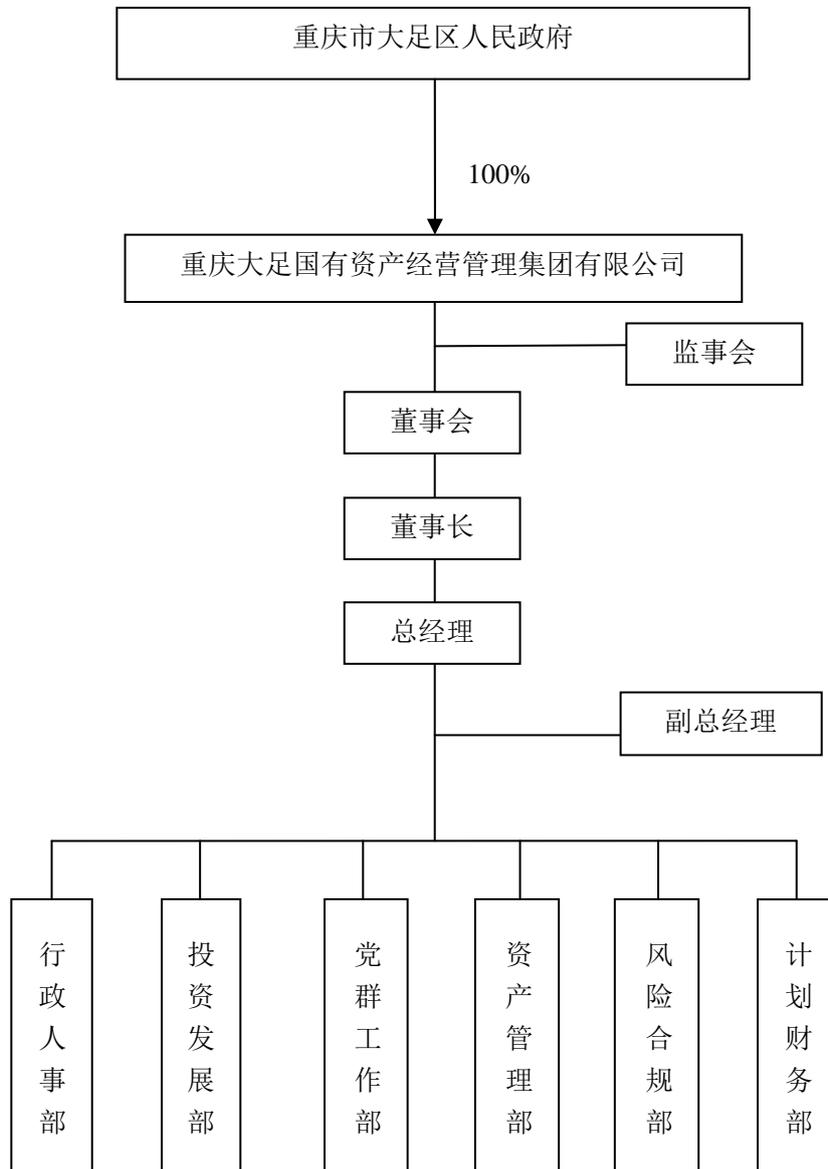
近年来重庆市大足区经济、综合财政实力持续增强，为公司的稳健发展提供了较为有利的外围环境；区县合并的调整将促使大足区基

基础设施建设的快速发展，公司作为大足区内重要的国有资产经营管理主体，业务有望持续稳定发展。

公司资产规模持续稳步增长，资产质量一般；债务结构与其所从事的基础设施建设周期长的特点相匹配，但公司债务规模快速上升，且未来投资支出压力较大。政府在财政补贴、资产划拨和业务资金等方面对公司给予持续有力支持，以及公司已有的土地资产增强了公司的偿债能力，公司的整体抗风险能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构与组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司全称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务性质
1	重庆大足工业园区建设发展有限公司	100.00	20000.00	土地储备整治, 房地产开发, 基础设施建设
2	重庆大足城乡建设投资集团有限公司	100.00	72208.43	基础设施建设等
3	重庆大足现代农业发展有限公司	100.00	68807.60	农村农田、水利、公路、电力、沼气和农村生态环境建设
4	重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	100.00	25800.00	旅游项目的包装、策划, 国有资产的经营管理
5	重庆大足五金物流有限公司	60.00	10000.00	仓储服务, 仓储租赁、仓储咨询等
6	重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司	100.00	26000.00	开展授权管理的国有资产经营和投资、融资
7	重庆鑫桥股权投资基金管理有限公司	51.00	1000.00	股权投资管理(不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款以及证券、期货等金融业务)

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.64	38.51	21.39	9.86
资产总额(亿元)	340.40	436.13	441.82	443.92
所有者权益(亿元)	181.86	210.02	209.43	209.87
短期债务(亿元)	15.15	23.23	24.13	23.50
长期债务(亿元)	90.17	140.90	134.99	143.03
全部债务(亿元)	105.32	164.13	159.12	166.53
营业收入(亿元)	16.63	16.68	28.28	2.25
利润总额(亿元)	3.65	3.95	4.81	0.98
EBITDA(亿元)	4.43	4.86	6.71	--
经营性净现金流(亿元)	0.66	-4.74	0.98	2.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.24	1.98	1.76	--
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.06	--
现金收入比(%)	90.08	83.13	55.59	17.41
应收类款项/资产总额(%)	21.98	23.50	26.51	28.76
营业利润率(%)	20.02	9.92	8.97	11.04
总资本收益率(%)	1.13	0.88	1.17	--
净资产收益率(%)	1.68	1.40	1.52	--
长期债务资本化比率(%)	33.15	40.15	39.19	40.53
全部债务资本化比率(%)	36.67	43.87	43.17	44.24
资产负债率(%)	46.57	51.84	52.60	52.72
流动比率(%)	442.95	450.33	379.38	409.13
速动比率(%)	176.28	182.49	153.56	165.00
经营现金流动负债比(%)	1.02	-6.15	1.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.76	33.77	23.72	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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)/营业收入净额×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	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 重庆大足国有资产经营管理集团有限公司 2018 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。

重庆大足国有资产经营管理集团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。

重庆大足国有资产经营管理集团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国有资产经营管理集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆大足国有资产经营管理集团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国有资产经营管理集团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，如发现重庆大足国有资产经营管理集团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国有资产经营管理集团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。

如重庆大足国有资产经营管理集团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国有资产经营管理集团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国有资产经营管理集团有限公司联系，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。