

# 信用评级公告

联合〔2021〕4565号

联合资信评估股份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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆大足国有资产经营管理集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 大足国资 MTN001”和“18 大足国资 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十一日



# 重庆大足国有资产经营管理集团有限公司

## 2021 年跟踪评级报告



项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
16大足国资MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18大足国资MTN001	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16大足国资MTN001	15 亿元	14.2 亿元	2021/12/01
18大足国资MTN001	14 亿元	14 亿元	2023/09/20

注: 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2021 年 6 月 21 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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”)是重庆市大足区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内, 公司外部发展环境良好, 随着子公司划入, 公司业务范围有所扩大, 区域专营优势进一步增强, 并持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司资产变现能力较弱、项目投资压力较大、有息债务大幅增长且持续存在较大集中兑付压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

跟踪期内, 大足区经济总量保持增长, 随着大足区区域建设的不断推进, 公司经营前景良好。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA, 维持“16大足国资MTN001”“18大足国资MTN001”信用等级为AA, 评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**跟踪期内, 大足区经济总量保持增长, 2020 年地区生产总值 700.5 亿元, 同比增长 4.4%, 基础设施投资增长 43.9%, 全区完成一般公共预算收入 42.34 亿元, 同比增长 8.7%, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- 持续获得有力的外部支持。**2020 年, 公司共获得政府无偿划拨的股权 42.84 亿元、土地 19.77 亿元、各类资金 13.13 亿元; 2020 年及 2021 年 1—3 月, 公司分别获得政府补助 3.84 亿元和 50.51 万元。
- 区域专营优势进一步增强。**跟踪期内, 公司仍为大足区最重要的基础设施建设和国有资产运营主体。随着子公司的划入, 公司业务范围进一步扩大, 公司在大足区基建和土地整理领域区域专营优势进一步增强。

### 关注

- 资产变现能力较弱。**跟踪期内, 公司资产中存货和应收类款项占比仍高, 截至 2021 年 3 月底分别占资产总额

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
			偿债能力	4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:张 铖 吕泽峰

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

的49.95%和25.51%,对资金占用大,资产变现能力较弱。

2. 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27.06亿元,主要拟建项目计划总投资86.74亿元,公司仍面临较大的项目投资压力。

3. 有息债务大幅增长,债务负担有所加重,未来将持续面临较大的集中偿债压力。截至2020年底,公司全部债务为362.45亿元,较上年底增长50.96%,全部债务资本化比率54.14%,较上年底增加3.39个百分点;2021-2023年,公司有息债务到期规模分别为100.45亿元、88.53元和76.23亿元,未来三年公司将持续面临较大的集中偿债压力。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	15.01	16.82	30.27	34.12
资产总额(亿元)	453.26	522.05	723.11	750.21
所有者权益(亿元)	210.80	233.02	307.04	307.36
短期债务(亿元)	57.88	51.36	100.45	88.84
长期债务(亿元)	136.09	188.74	262.00	298.14
全部债务(亿元)	193.97	240.10	362.45	386.98
营业收入(亿元)	19.91	20.57	28.46	6.32
利润总额(亿元)	4.14	4.46	4.11	0.45
EBITDA(亿元)	5.70	5.51	5.40	--
经营性净现金流(亿元)	-2.86	0.03	-5.93	-3.84
营业利润率(%)	8.99	12.73	10.48	14.65
净资产收益率(%)	1.46	1.51	1.18	--
资产负债率(%)	53.49	55.36	57.54	59.03
全部债务资本化比率(%)	47.92	50.75	54.14	55.73
流动比率(%)	347.14	434.26	407.79	456.05
经营现金流动负债比(%)	-2.83	0.03	-4.14	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.33	0.30	0.38
EBITDA利息倍数(倍)	0.71	0.62	0.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.04	43.58	67.12	--
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)	184.00	194.53	269.85	276.33
所有者权益(亿元)	74.84	93.20	148.63	148.54
全部债务(亿元)	70.18	85.19	101.87	113.87
营业收入(亿元)	0.04	0.39	0.51	0.00
利润总额(亿元)	3.66	-0.20	2.92	-0.09
资产负债率(%)	59.33	52.09	44.92	46.24
全部债务资本化比率(%)	48.39	47.76	40.67	43.39
流动比率(%)	187.65	395.08	283.12	334.06
经营现金流动负债比(%)	17.62	2.23	-1.33	--

注:2021年一季度财务报表未经审计;合并口径将其他应付款有息部分、其他流动负债纳入短期债务核算,将长期应付款有息部分纳入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 大足国资 MTN001 18 大足国资 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/23	张雪婷 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
16 大足债	AA	AA	稳定	2020/06/19	张婧茜 徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
18 大足国资 MTN001	AA	AA	稳定	2018/09/04	王妍 辛纯璐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
16 大足国资 MTN001	AA	AA	稳定	2016/08/15	周海涵 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	<a href="#">阅读全文</a>
16 大足债	AA	AA	稳定	2016/09/08	周 旭 杨 婷	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--

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无版本编号

## 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相关债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆大足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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业概况

2020 年 3 月，根据大足国资委发〔2020〕86 号文件，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”）以货币形式对公司增资 3.00 亿元；2020 年 4 月，根据大足国资委发〔2020〕87 号文件，大足区国资委同意将其持有的重庆大足永晟实业发展有限公司（以下简称“永晟实业”）<sup>1</sup>100% 股权无偿划转至公司，并以永晟实业 2020 年 3 月 31 日为基准日的净资产中 22.00 亿元增加公司注册资本，剩余净资产作为国有资本投入计入资本公积。跟踪期内，公司股东、实际控制人、公司本部职能部门均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.59 亿元，大足区国资委为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司仍为重庆市大足区最重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，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；因永晟实业的划入，公司基建范围扩大至重庆大足高新技术产业开发区（以下简称“大足高新区”）。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 8 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 723.11 亿元，

<sup>1</sup> 永晟实业为重庆大足高新技术产业开发区内的基础设施建设及土地开发整理平台；截至 2020 年底，永晟实业总资产 112.35

所有者权益 307.04 亿元（其中少数股东权益 0.14 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 28.46 亿元，利润总额 4.11 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 750.21 亿元，所有者权益 307.36 亿元（其中少数股东权益 0.14 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.32 亿元，利润总额 0.45 亿元。

公司注册地址：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：覃邦斌。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，联合资信所评债券“16 大足国资 MTN001”“18 大足国资 MTN001”募集资金已全部用于偿还公司及其下属子公司的金融机构借款，“16 大足债”全部用于龙水城区五金街片区棚户区改造工程。跟踪期内，公司已按期支付上述债券利息，过往还本付息情况良好。截至 2021 年 5 月底，上述债券尚需偿还本金合计 29.84 亿元。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 大足国资 MTN001	15.00	14.20	2016/12/01	5(3+2)年
18 大足国资 MTN001	14.00	14.00	2018/09/20	5(3+2)年
16 大足债	8.00	1.64	2016/09/27	5(3+2)年
<b>合计</b>	<b>37.00</b>	<b>29.84</b>	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、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，新冠肺炎疫情全球大流行，对各

亿元，净资产 42.07 亿元；2020 年，永晟实业实现营业收入 7.57 亿元，利润总额 1.21 亿元。

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>2</sup>，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年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比

增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>3</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；

消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定

<sup>2</sup> 文中GDP增长均为实际增速，下同。

<sup>3</sup> 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。

资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居

民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，**保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座



谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定**资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、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中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中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3 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/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，中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，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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

跟踪期内，大足区经济总量保持增长，产业结构不断优化，固定资产投资和基础设施投资增速较快，一般公共预算收入增长较快，为公司发展提供了良好的外部环境。

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《大足区2020年全区经济运行情况》，2020年，全区实现地区生产总值700.5亿元，首次突破700亿元大关，同比（下同）增长4.4%，增速列全市第4位。分产业看，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%。三次产业结构比为8.7:50.7:40.6，产业结构更加优化。

全年全区规模以上工业实现工业总产值673.9亿元，同比增长6.9%，规模以上工业增加值同比增长5.9%。实现注册地建筑业总产值241.4亿元，增长18.1%，增速较上年提高4.2个百分点，建筑业企业全年签订合同总额273.2亿元，同比增长20%。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%。

根据《关于重庆市大足区2020年财政预算执行情况和2021年财政预算（草案）的报告》，2020年，大足区全区完成一般公共预算收入42.34亿元，同比增长8.7%，其中税收收入17.12亿元，同比增长3%，税收占比由上年的42.76%下降至40.53%。2020年，大足区完成政府性基金收入39.52亿元，同比增长2.8%；获得上级补助收入33.99亿元。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。

## 六、基本素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本为30.59亿元，大足区国资委为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

2020年4月，永晟实业纳入公司合并范围后，公司基础设施建设和土地整理业务范围进一步扩大至大足高新区，区域专营地位进一步增强，公司仍为重庆市大足区最重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体。公司下属重要基建主体有4家，主要财务数据见下表。

表4 公司下属重要基建主体2020年财务数据  
(单位: 亿元)

子公司名称	资产总额	所有者权益	有息债务	营业收入	利润总额
重庆大足城乡建设投资集团有限公司	147.69	52.01	72.74	5.23	0.83
永晟实业	112.35	42.07	62.30	7.57	1.21
重庆大足工业园区建设发展有限公司	166.48	68.42	70.74	13.11	1.03
大足石刻国际旅游集团有限公司	89.88	33.99	38.50	3.01	1.45

资料来源：公司提供

### 3. 外部支持

跟踪期内，公司持续在股权划拨、土地划拨、资金划拨、政府补助等方面获得有力的外部支持。

#### 股权划拨

根据大足国资委发〔2020〕87号，2020年4月，大足区国资委将永晟实业100%股权无偿划

转至公司，其中增加实收资本22.00亿元，20.22亿元作为国有资本投入计入资本公积。

根据大足国资委发〔2020〕2号，将重庆市大足区通畅公路机械化养护有限公司100%股权无偿划转给子公司重庆润泽交通建设建设集团有限公司（以下简称“润泽交通”），增加资本公积0.62亿元。

#### 土地划拨

根据大足国资委发〔2020〕133号，将坐落于大足区玉龙镇新益村、王龙镇东兴村、拾万镇协丰村的共15宗土地使用权无偿划入公司作为国有资本投入，增加资本公积9.74亿元。

根据大足国资委发〔2020〕189号，将坐落于原大足县龙水镇小河村、大足区玉龙镇溜水村一、二社的2宗商住用地土地使用权无偿划入子公司重庆市大足区龙水湖事业有限责任公司作为国有资本投入，增加资本公积10.03亿元。

#### 资金划拨

根据大足国资委发〔2020〕86号，大足国资委对公司货币增资3.00亿元，增加公司实收资本。

2020年，润泽交通收到政府拨付的房屋征收补偿款938.84万元；大足国资委向子公司重庆大足石刻国际旅游集团有限公司（以下简称“大足石刻”）追加资本金850.50万元；重庆大足高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“大足高新区管委会”）对永晟实业拨付资本金2.00亿元；公司收到政府拨付的项目资本金7.95亿元，合计增加公司资本公积10.13亿元。

#### 政府补助

2020年及2021年1—3月，公司分别获得政府补助3.84亿元和50.51万元，计入“其他收益”。

### 4. 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：915002252038446922），截至2021年6月4日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。公司已结清信贷记录中有7

笔关注类贷款，为国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）和中航信托股份有限公司（以下简称“中航信托”）对公司的贷款。根据国开行重庆分行和中航信托出具的说明，关注类贷款为国开行和中航信托对公司的贷款分类，上述贷款已于2017年10月25日之前正常收回。跟踪期内，公司债务履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入来源构成相对稳定。受合并子公司影响，2020年营业收入增长较快，但毛利率有所下降。

跟踪期内，公司经营业务板块构成保持相对稳定，仍以工程建设、土地整理、景区运营为主，以商品销售、工程监理、污水处理、租赁及咨询服务等业务为辅；2020年4月，永晟实业划入公司，公司工程建设和土地整理业务范围扩大至大足高新区。

2020年，公司营业收入同比增长38.37%，主要系工程建设收入增长较快所致。其中，受合并子公司永晟实业以及部分土地整治收入调整至工程建设板块影响，工程建设收入同比增长60.99%；土地整治收入同比下降44.92%，主要系子公司部分土地整治收入调整至工程建设板块所致；受疫情影响，景区运营收入下降16.19%；公司其他业务收入涵盖较广，同比有所增长。受工程建设业务占比提升影响，2020年公司综合毛利率同比下降2.49个百分点。

2021年1-3月，公司营业收入相当于2020年全年的22.22%，主要来自工程建设和景区运营业务；毛利率15.10%，较2020年有所下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	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
工程建设	147918.41	71.92	11.60	238134.43	83.68	11.82	54722.69	86.56	12.33
土地整治	23613.05	11.48	12.71	13005.80	4.57	12.71	807.90	1.28	12.71
景区运营	15109.60	7.35	60.64	12662.71	4.45	58.87	3452.74	5.46	54.21
其他业务	19033.26	9.25	35.34	20789.50	7.31	63.87	4239.26	6.71	4239.26
合计	205674.32	100.00	20.24	284592.44	100.00	17.75	63222.59	100.00	15.10

注：其他业务收入主要来自商品销售、工程监理、污水处理、租赁及咨询服务等；各项加总数与合计数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

### 2. 业务分析

#### (1) 基础设施建设

受合并永晟实业影响，公司业务范围拓展至大足高新区，工程建设收入同比大幅增长，但回款情况欠佳。公司在建的基础设施项目体量大，未来面临较大的资金压力。

公司下属子公司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

庆大足工业园区建设发展有限公司（以下简称“园区建发”）、永晟实业和大足石刻，受大足区政府和大足工业园管委会、大足高新区管委会、大足石刻管委会委托，分别对大足区城乡范围及大足工业园区、大足高新区和大足石刻旅游景区的市政道路、棚改、停车场、旅游设施等基础设施项目进行代建。大足区财政局按每年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（成本加成10%~18%计算）确认工程建设款，公司据此确认工程建设收入，并同时结转成本，但回款情况受大足区财政资金安排影响存在滞后。此外，部分项目采用自建模式，项目建成后形成公司自有资产，并通过运营收入覆盖建设成本。

2020年，公司确认工程建设同比大幅增长，主要系合并永晟实业以及园区建发3.84亿元土地整理收入计入该板块所致；公司实际收到回款18.41亿元。2021年1—3月，公司确认工程建设收入5.47亿元，实际收到回款1.39亿元，整体

回款欠佳。

截至2021年3月底，公司主要的在建基础设施项目计划总投资合计87.18亿元，已投资60.12亿元，尚需投资27.06亿元；公司主要拟建的基建项目为城投公司的镇街二三级管网铺设、德福街延伸段等，园区建发的濑溪河生态修复工程、渝蓉高速公路大足服务区等，永晟实业的纬四路七条道路工程、C区二期场平及七条道路等，总投资额86.74亿元，面临较大资金压力。

表6 截至2021年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	已投资额	未来投资计划	
			2021年	2022年
<b>城投公司</b>				
龙水五金街棚户区	20.33	21.50	0.10	0.05
二十三片区棚户区改造（一期）及配套基础设施	2.32	3.00	0.10	0.05
大足一中教学楼和学生宿舍建设（一期）	0.55	0.38	0.10	0.07
大足区十个棚户区改造工程	20.38	6.56	1.35	1.00
龙西中学扩建	0.51	0.06	0.03	0.42
八角庙农家超综合体项目	1.70	0.50	1.00	0.20
立体停车库	1.54	0.32	0.20	0.60
城南小学	1.47	0.20	0.80	0.47
体育运动中心改造项目	0.55	0.49	0.06	-
大足区龙水镇碾盘沟河环境综合整治应急工程	0.50	0.15	0.30	0.04
<b>小计</b>	<b>49.85</b>	<b>33.16</b>	<b>4.05</b>	<b>2.91</b>
<b>园区建发</b>				
工业园区经济适用房	1.33	0.72	1.00	--
大足工业园区标准厂房（五期）	3.10	1.60	1.05	0.13
大足区棠香及龙岗片区农村公路建设项目	7.50	6.50	1.20	1.00
成渝复线高速公路大足区东西互通连接道及东迎宾大道	8.60	8.10	1.53	--
S303 大足至回龙段升级改造工程	1.15	1.05	1.00	0.25
成渝客专连接线及大足站停车场项目	3.65	2.80	0.54	--
省道 S205 大邮路邮亭至宝顶段大修改造工程	1.18	0.95	1.80	1.25
龙水五金文化产业园	1.30	0.12	0.45	--
龙水镇文化广场安置还房（幸湖佳苑）工程	2.70	0.17	0.22	--
<b>小计</b>	<b>30.51</b>	<b>22.01</b>	<b>8.79</b>	<b>2.63</b>
<b>永晟实业</b>				
大足区万古农产品批发（交易）市场建设项目	0.94	0.40	0.10	0.20
大足万古工业园区污水处理厂工程	1.50	0.47	0.20	0.30
大足区万古工业园区 C 区场平及五条道路建设工程	4.38	4.08	0.10	0.20
<b>小计</b>	<b>6.82</b>	<b>4.95</b>	<b>0.40</b>	<b>0.70</b>

合计	87.18	60.12	13.24	6.24
----	-------	-------	-------	------

注：部分项目已超概，主要系融资成本增加所致

资料来源：公司提供

## （2）土地整治

受合并子公司影响，公司土地整理业务范围有所扩大。2020年，受子公司业务板块调整影响，公司土地整治业务收入规模同比下降较快。公司存量待开发土地充足，未来业务持续性较强，但回购情况受区域规划及宏观环境的影响较大，存在一定不确定性。

受合并永晟实业影响，公司土地整理业务范围扩大至大足高新区。公司土地整治业务目前主要由子公司园区建发和永晟实业负责。公司负责大足工业园区和大足高新区的土地开发整理项目前期资金筹措和垫付，待审核土地整理成本后，相关政府部门按照投资成本加成一定比例（一般为18%）与公司进行结算，公司据此确认土地整治收入。

2020年开始，园区建发将土地整理收入计入工程建设板块，故2020年及2021年一季度公司土地整理收入仅来源永晟实业，导致2020年土地整理收入同比下降较快。2020年和2021年1—3月，园区建发分别完成土地整治面积840.14亩和50.55亩，分别确认土地整治收入3.84亿元和0.23亿元（计入工程建设板块），2020年同比增长62.71%；2020年实现回款0.80亿元，回款情况差。同期，永晟实业分别完成土地整治面积570.15亩和140.19亩，分别确认土地整治收入1.30亿元和0.08亿元，2020年回款金额3.50亿元，回款情况良好。

截至2021年3月底，园区建发在整理的土地计划投资总额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。园区建发目前账面上拟开发土地面积为5810.59亩，账面价值49.56亿元。永晟实业已完成整治待出让土地面积3675.76亩，账面价值19.78亿元，拟开发土地面积1653.13亩。

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）其他业务

2020年，公司矿石销售、污水处理等经营性业务运营较为稳定，景区运营收入受疫情影响有所下降，其他业务对公司营业收入形成重要补充。

公司景区运营收入来源于子公司大足石刻，负责大足石刻景区的管理与维护，主要经营业务包括景区门票销售、出租车客运、旅游咨询服务等。2020年，大足石刻景区接待游客126.63万人次，受疫情影响同比减少51.36万人次，实现门票收入1.18亿元，同比下降21.85%。

园区建发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，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、菱锶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。2020年，矿业公司实现矿石销售收入1512.51万元，同比增长3.99%，毛利率46.50%，同比提升1.18个百分点，主要系业务规模有所扩大且矿石市场价格变动所致。2021年1—3月，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。

污水处理业务由城投公司子公司重庆市创佳环境整治有限公司和重庆市大足区金竺污水处理有限公司负责运营，覆盖大足区大部分镇街区域。2020年，公司实现污水处理收入766.38万元，较上年增长19.62%，主要系2019年起新增的金竺污水处理厂正式运营所致。同期，污水处理业务毛利率为-3.78%，较上年大幅上升但仍为负，主要系金竺污水处理厂对管网等设备提标改造效率增加，但运营初期折旧费、修理修缮等费用较高所致。2021年1—3月，公司污水处理业务收入和毛利率大幅增长，主

要系提标改造效率增加所致。

### 3. 未来发展

未来中长期内，公司将继续承接大足区重点项目建设，同时推动战略转型，努力成为“三个方面”并驾齐驱的综合性集团公司。第一方面，完成实体产业化建设，在旅游、康养、物流等产业化领域占据一定地位；第二方面，立足金融领域，申请担保、租赁等金融牌照，积极开拓资本市场；第三方面，利用政府资源优势，继续以承接政府性投资项目为主业，推进大足区发展建设。此外，公司正在进行污水处理厂和垃圾处理厂的建设，未来或将产生污水处理和垃圾处理收入。

## 九、财务分析

公司提供了 2020 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进

行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020 年，政府无偿划转永晟实业和通畅公路至公司，永晟实业规模较大，对公司部分财务科目（应收账款、其他应收款、存货、资本公积、营业收入等）产生较大影响。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围共有一级子公司 8 家。

### 1. 资产质量

跟踪期内，受合并子公司影响，公司资产总额快速增长，其中土地整治、基建项目投入和应收类款项占比仍高，对公司资金形成较大占用，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 38.51%，主要系合并子公司带动货币资金、应收账款、其他应收款、存货增长所致。其中，流动资产占比有所提升，资产仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>398.27</b>	<b>76.29</b>	<b>583.99</b>	<b>80.76</b>	<b>609.58</b>	<b>81.25</b>
货币资金	16.82	3.22	30.27	4.19	34.12	4.55
应收账款	18.17	3.48	35.99	4.98	41.24	5.50
其他应收款	113.16	21.68	149.39	20.66	150.11	20.01
存货	246.68	47.25	360.71	49.88	374.74	49.95
<b>非流动资产</b>	<b>123.78</b>	<b>23.71</b>	<b>139.11</b>	<b>19.24</b>	<b>140.63</b>	<b>18.75</b>
投资性房地产	25.27	4.84	30.75	4.25	30.75	4.10
在建工程	35.25	6.75	42.99	5.94	44.98	6.00
其他非流动资产	29.72	5.69	29.72	4.11	29.72	3.96
<b>资产总额</b>	<b>522.05</b>	<b>100.00</b>	<b>723.11</b>	<b>100.00</b>	<b>750.21</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 46.63%。公司货币资金较上年底增长 79.93%，主要由银行存款 15.73 亿元和其它货币资金 14.54 亿元（受限资金，用于担保的定期存单或通知存单以及承兑汇票保证金）构成。应收账款较上年底增长 98.10%，主要为应收大足区财政局（13.10 亿元，占 36.19%）、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 23.42%）、大足高新区管委会（8.42 亿元，占 23.26%）、重庆市大足区鑫发建设集团有限公司（3.82 亿元，占 10.56%）和重庆市大足区怀远建设投资有限公司（0.75 亿元，占 2.07%）等委托方的工程款，欠款方集中度高；公司采用账龄分析法计提坏账准备的



应收账款总额 13.50 亿元，计提坏账准备 0.22 亿元，计提比例低。其他应收款较上年底增长 32.02%，以与大足区国企事业单位的往来款及资金拆借为主（占 97.41%），前五大欠款方为大足区财政局（24.33 亿元，占 15.87%）、重庆足兴置业有限公司（10.97 亿元，占 7.15%）、重庆市大足区大双实业发展有限公司（9.15 亿元，占 5.97%）、重庆市大足区怀远建设投资有限公司（9.09 亿元，占 5.93%）和重庆市大足区规划和自然资源局（8.14 亿元，占 5.31%）；公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 89.46 亿元，共计提坏账准备 0.84 亿元，计提比例低；从集中度来看，其他应收款前五名合计占比 56.06%，集中度一般。存货较上年底增长 46.22%，其中开发成本 101.17 亿元（含土地资产及土地整治成本），较上年底增长 126.18%；拟开发土地 207.37 亿元（面积 1311.54 平方米），较上年底增长 29.65%；工程施工 51.66 亿元，较上年底增长 24.36%；公司存货中用于借款抵押而使用受限的土地资产账面价值 84.07 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 12.39%。公司可供出售金融资产 6.18 亿元，较上年底增长 2.52%，被投资对象主要为重庆鑫桥股权投资基金合伙企业（有限合伙）（3.35 亿元）、重庆鑫万晟股权投资基金合伙企业（有限合伙）（1.36 亿元）、重庆中以农业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（0.53 亿元）等。投资性房地产（包括房屋建筑物 25.92 亿元、土地使用权 4.83 亿元）较上年底增长 21.68%，主要系合并子公司增加 5.10 亿元房屋建筑物以及公允价值变动增加 0.52 亿元所致，其中 17.39 亿元尚未办妥权证。在建工程较上年底增长 21.95%，主要为大湾垃圾处理厂扩建项目（11.44 亿元）、大足石刻宝顶景区提档升级工程（22.32 亿元）、大足区地方污水处理项目（4.17 亿元）、大足石刻游客中心（世界文化遗产）（2.22 亿元）。其他非流动资产较上年底保持稳定，主要为预付长期资产款 15.47

亿元、行政事业单位办公房屋等 6.82 亿元、公益性项目-土地使用权 4.24 亿元、公益性整治项目 3.20 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产 116.70 亿元，占资产总额的 16.14%，主要包括货币资金 14.54 亿元、存货 84.07 亿元、无形资产 15.33 亿元、投资性房地产 2.58 亿元，受限比例一般。

截至 2021 年 3 月底，公司资产规模较上年底增长 3.75%，主要系基础设施建设和土地整治的投入、应收政府款项、货币资金增加所致。

## 2. 资本结构

**跟踪期内，受益于政府对公司的股权划拨、土地划拨和资金注入，公司所有者权益快速增长。其中资本公积占比高，权益结构稳定性较好。**

截至 2020 年底，公司所有者权益 307.04 亿元，较上年底增长 31.76%。其中，实收资本 30.59 亿元，较上年底增加 25 亿元，主要系重庆大足国资以货币增资 3 亿元、以永晟实业 100% 股权价值中的 22 亿元增资所致。资本公积 247.50 亿元，较上年底增长 23.96%，主要系大足国资以永晟实业剩余净资产 20.22 亿元、土地使用权增资 19.77 亿元、通畅公路 100% 股权价值 0.62 亿元增资以及政府拨付的各类资金 10.13 亿元所致。同期，受益于经营利润的积累，未分配利润小幅增长，2020 年底为 25.24 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 307.35 亿元，较上年底保持相对平稳。

**跟踪期内，受合并子公司、银行举债和发行债券影响，公司有息债务大幅增长，整体债务负担有所加重，2021 - 2023 年将持续面临较大的集中偿债压力。**

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 43.96%，主要系合并子公司带动长期借款、应付债券、其他流动负债、一年内到期的非流动负债增加所致。公司负债以非流动负债为主，占比较上年底小幅下降。

表8 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

主要构成	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>91.71</b>	<b>31.73</b>	<b>143.21</b>	<b>34.42</b>	<b>133.67</b>	<b>30.18</b>
应付账款	6.79	2.35	7.75	1.86	9.49	2.14
其他应付款	20.21	6.99	14.13	3.40	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	41.78	14.46	65.20	15.67	62.82	14.19
其他流动负债	5.00	1.73	15.00	3.60	10.00	2.26
<b>非流动负债</b>	<b>197.31</b>	<b>68.27</b>	<b>272.86</b>	<b>65.58</b>	<b>309.18</b>	<b>69.82</b>
长期借款	95.68	33.10	135.41	32.55	161.71	36.51
应付债券	90.01	31.14	125.13	30.07	135.13	30.51
<b>负债总额</b>	<b>289.02</b>	<b>100.00</b>	<b>416.07</b>	<b>100.00</b>	<b>442.85</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告及2021年一季度整理

截至2020年底,公司流动负债较上年底增长56.15%。公司短期借款11.35亿元,较上年底增加9.15亿元,包括质押借款3.42亿元、保证借款5.07亿元、信用借款2.36亿元和抵押借款0.50亿元。应付账款7.75亿元,较上年底增长14.20%,主要为待支付的设备及工程款。其他应付款较上年底下降30.10%,主要系合并子公司减少对其原来的往来款及资金拆借款所致;其他应付款中往来款及资金拆借占65.04%,其余主要为押金及保证金、代垫款项等。一年内到期的非流动负债较上年底增长56.05%,包括一年内到期的长期借款43.38亿元、应付债券20.80亿元和长期应付款1.02亿元。公司将发行的(超)短期融资券计入其他流动负债,2020年底为15.00亿元。

截至2020年底,公司非流动负债较上年底增长38.29%。公司长期借款较上年底增长41.53%,包括保证借款85.93亿元、抵押借款33.59亿元、质押借款9.92亿元和信用借款5.97亿元。应付债券较上年底增长39.01%,主要系发行多期中期票据、私募债、PPN以及合并子公司所致。长期应付款较上年底下降52.07%,系有息性质的融资租赁款。专项应付款较上年底增长13.36%,主要系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,公司负债规模较上年底增长6.44%,主要系银行举债和发行10亿元“21大足国资MTN001”所致。

有息债务方面,将其他应付款、其他流动负债、长期应付款中有息债务纳入全部债务核算,2020年底公司全部债务较上年底大幅增长50.96%,其中长期债务占比72.29%,有息债务以长期债务为主,短期债务占比有所下降。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较上年底均有所上升,债务负担加重。

截至2021年3月底,公司全部债务较2020年底增长6.77%。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较上年底均进一步上升。

表9 公司债务及相关指标情况(单位:亿元、%)

科目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	51.36	100.45	88.84
长期债务	188.74	262.00	298.14
全部债务	240.10	362.45	386.98
资产负债率	55.36	57.54	59.03
全部债务资本化比率	50.75	54.14	55.73
长期债务资本化比率	44.75	46.04	49.24

资料来源:根据公司审计报告及2021年一季度整理

从公司有息债务期限结构看,2021—2024年,公司有息债务到期规模分别为100.45亿元、88.53亿元、76.23亿元和29.87亿元,2021—2023年将持续面临较大的集中偿债压力。

### 3. 盈利能力

受合并子公司影响,2020年公司营业收入

同比增长较快；对外担保代偿对公司利润产生一定影响，同时利润总额对政府补助的依赖仍较大。

2020年，公司营业收入同比增长38.37%，主要系合并子公司所致；营业成本同比增长42.68%，高于收入增速；同时，受房产税和土地使用税影响，公司税金及附加同比增长34.04%，导致公司营业利润率有所下降。

表10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
营业收入	20.57	28.46	6.32
营业成本	16.40	23.41	5.37
税金及附加	1.54	2.07	0.03
期间费用	1.72	2.10	0.49
其中：管理费用	1.69	1.85	0.43
其他收益	2.79	3.84	0.01
利润总额	4.46	4.11	0.45
营业利润率	12.73	10.48	14.65
总资本收益率	0.77	0.59	--
净资产收益率	1.51	1.18	--

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

2020年，公司期间费用同比增长22.33%，主要系合并子公司带动管理费用增加所致；由于公司利息资本化比例高，且获得一定利息收入，公司财务费用很小。2020年，期间费用占营业收入的比重由2019年的8.35%下降至7.38%。

2020年，公司其他收益同比增长37.59%，主要系获得大足区财政局的财税补贴、土地整治补贴和日常经营补贴等；同期，营业外支出1.29亿元，同比大幅增加，主要系园区建设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，对其担保的银行借款发生代偿所致。同期，公司利润总额同比下降7.76%，对政府补助的依赖仍较大。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2021年1-3月，公司营业收入相当于2020年全年的22.22%；营业利润率较上年有

所上升，利润总额占2020年全年的10.97%。

#### 4. 现金流分析

2020年，公司经营现金流量净额由正转负，收现质量持续下降，回款效率一般；投资活动现金仍保持净流出，公司对外部筹资依赖仍较大。

经营活动方面，2020年公司经营活动现金流入同比下降较快。其中，受合并子公司影响，销售商品提供劳务收到的现金同比有所增长，而收到其他与经营活动有关的现金同比有所下降，主要系往来款及政府补助等。2020年，公司现金收入比同比继续下降，公司收现质量受大足区财政资金安排影响较大，整体回款效率一般。经营活动现金流出以支付其他单位资金往来和工程项目建设支出为主。受合并子公司影响，公司往来款支出减少，项目投资支出增加，2020年公司经营活动现金流量净额由正转负。

表11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入小计	52.98	38.22	14.71
经营活动现金流出小计	52.95	44.15	18.54
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>0.03</b>	<b>-5.93</b>	<b>-3.84</b>
投资活动现金流入小计	9.19	30.65	2.84
投资活动现金流出小计	38.86	36.65	4.96
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-29.67</b>	<b>-6.00</b>	<b>-2.12</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-29.64</b>	<b>-11.93</b>	<b>-5.96</b>
筹资活动现金流入小计	113.82	168.66	49.72
筹资活动现金流出小计	85.10	155.05	37.67
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>28.72</b>	<b>13.61</b>	<b>12.05</b>
现金收入比	92.10	76.02	25.32

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

投资活动方面，2020年公司收到其他与投资活动有关的现金28.37亿元，主要为收回非金融机构借款及利息，同期将收回资金滚动投资支出，体现为支付其他与投资活动有关的现金24.00亿元；收回投资收到的现金和投资支付的现金主要系理财产品收支；公司购建固定资产、

无形资产等支付的现金为5.94亿元，主要为在建工程项目投入，同比下降较快。2020年，公司投资活动现金流量净额持续为负，但规模有所收缩。

2020年，公司筹资活动前资金缺口同比有所收窄，需通过外部融资弥补。筹资活动方面，2020年公司筹资力度进一步增强，筹资活动现金流入同比增长较快，来自取得借款收到的现金149.37亿元（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16.29亿元（主要为融资租赁借款和政府专项资金），吸收投资收到的现金3.00亿元，主要系政府拨入的资金。筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。2020年公司筹资活动现金流量净额持续为正，但同比有所减少。整体看，公司对外部融资依赖较大。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额为负，现金收入比大幅下降；同期，公司投资活动现金流量净额为负，主要系非金融机构借款及利息收支、自营项目的投入；筹资活动现金流量净额为正，能够弥补筹资活动前的资金缺口。

## 5. 偿债能力

**跟踪期内，公司债务负担加重，短期和长期偿债能力指标均有所减弱，公司间接融资渠道有待拓宽。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。**

表12 公司偿债能力情况(单位:亿元、%、倍)

项目	2019年	2020年	2021年3月
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率	434.26	407.79	456.05
速动比率	165.29	155.92	175.69
经营现金流动负债比	0.03	-4.14	--
现金短期债务比	0.33	0.30	0.38
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA	5.51	5.40	--
EBITDA 利息倍数	0.62	0.36	--
全部债务/EBITDA	43.58	67.12	--

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

短期偿债能力方面，2020年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降；2021年3月底上述指标均有所上升。2020年，公司经营现金流动负债比由正转负，经营性净现金流对流动负债基本无保障能力。公司现金短期债务比仍较低。整体看，公司短期偿债指标偏弱，短期偿债压力较大。

长期偿债能力方面，2020年公司EBITDA同比小幅下降1.97%，主要由利润总额4.11亿元构成。公司全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA利息倍数有所下降。整体看，随着公司债务负担的加重，公司长期偿债能力弱。

银行授信方面，截至2021年3月底，公司获得银行授信总额156.57亿元，已使用136.05亿元，剩余未使用额度20.52亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至2021年3月底，公司对外担保余额合计73.46亿元，担保比率23.90%。被担保企业全部为重庆市大足区政府下属国有企业，主要为重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司（25.73亿元）、重庆市大足区大双实业发展有限公司（12.25亿元）、重庆市大足区鑫发建设集团有限公司（12.26亿元）等，被担保企业目前经营状况正常。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

## 6. 母公司财务概况

**受股权划拨影响，2020年母公司资产和权益规模增长较快，债务负担较轻。公司下属重要子公司分别承担大足区不同区域范围的基建任务，母公司主要承担管理、协调职能。**

截至2020年底，母公司资产总额为269.85亿元，较上年底增长38.72%，主要系其他应收款、存货、长期股权投资增加所致。

截至2020年底，母公司所有者权益为148.63亿元，较上年底增长59.49%，主要系大足国资无偿划拨永晟实业100%股权增加实收资本和资本公积所致。

截至2020年底，母公司负债总额为121.21亿元，较上年底增长19.62%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。其中，母公司全部债务101.87亿元，较上年底增长19.25%，主要系短期债务增加所致；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为44.92%和40.67%，较上年底有所下降，母公司债务负担较轻。

2020年，母公司实现营业收入0.51亿元，公司业务主要由子公司承担，母公司主要承担管理、协调职能。

展望为稳定。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计82.18亿元，若“18大足国资MTN001”投资者于第一个行权日选择行权，则公司一年内到期债券余额44.84亿元，未来一年达到公司待偿债券本金峰值。

截至2021年3月底，公司现金类资产34.12亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为38.22亿元、-5.93亿元和5.40亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力尚可。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

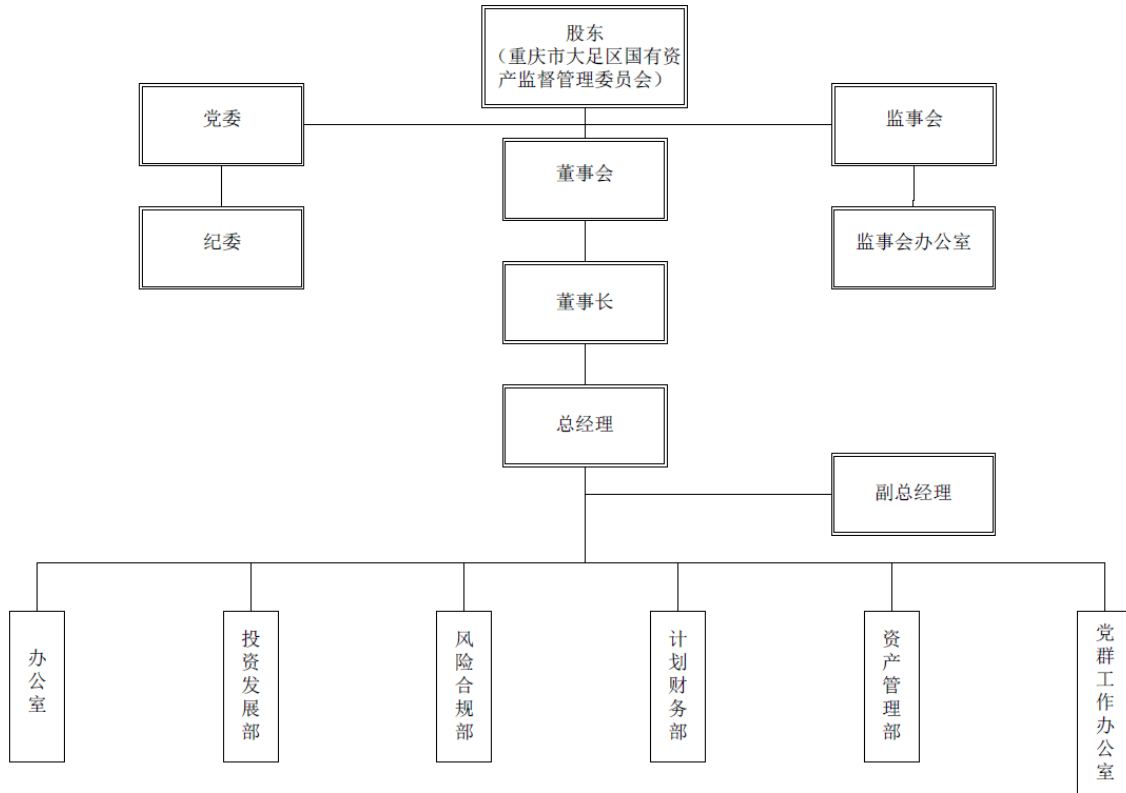
项目	保障情况
截至2021年5月底一年内到期债券余额	44.84
未来待偿债券本金峰值	44.84
2021年3月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.76
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.85
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.13
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.12

资料来源：联合资信整理

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16大足国资MTN001”“18大足国资MTN001”信用等级为AA，评级

附件 1-1 截至 2021 年 3 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

序号	子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	重庆大足工业园区建设发展有限公司	土地储备整治、 基础设施建设	20000.00	100.00	设立
2	重庆大足城乡建设投资集团有限公司	基础设施建设	72208.43	100.00	设立
3	重庆大足现代农业发展有限公司	农业综合基础设施 建设	68857.60	100.00	设立
4	重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	旅游项目管理、 基础设施建设	25800.00	100.00	设立
5	重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司	国有资产管理	26000.00	100.00	设立
6	重庆鑫桥股权投资基金管理有限公司	基金管理	1000.00	51.00	设立
7	重庆市大足区足盛投资有限公司	资产收购、房屋 租赁等	50000.00	100.00	设立
8	重庆大足永晟实业发展有限公司	基础设施建设	33900.00	100.00	划入

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
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	15.01	16.82	30.27	34.12
资产总额(亿元)	453.26	522.05	723.11	750.21
所有者权益(亿元)	210.80	233.02	307.04	307.36
短期债务(亿元)	57.88	51.36	100.45	88.84
长期债务(亿元)	136.09	188.74	262.00	298.14
全部债务(亿元)	193.97	240.10	362.45	386.98
营业收入(亿元)	19.91	20.57	28.46	6.32
利润总额(亿元)	4.14	4.46	4.11	0.45
EBITDA(亿元)	5.70	5.51	5.40	--
经营性净现金流(亿元)	-2.86	0.03	-5.93	-3.84
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.10	1.31	1.05	--
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	120.08	92.10	76.02	25.32
营业利润率(%)	8.99	12.73	10.48	14.65
总资本收益率	0.98	0.77	0.59	--
净资产收益率(%)	1.46	1.51	1.18	--
长期债务资本化比率(%)	39.23	44.75	46.04	49.24
全部债务资本化比率(%)	47.92	50.75	54.14	55.73
资产负债率(%)	53.49	55.36	57.54	59.03
流动比率(%)	347.14	434.26	407.79	456.05
速动比率(%)	134.92	165.29	155.92	175.69
经营现金流动负债比(%)	-2.83	0.03	-4.14	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.33	0.30	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	0.71	0.62	0.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.04	43.58	67.12	--

注：2021年一季度财务数据未经审计；将其他应付款有息部分和其他流动负债纳入短期债务核算；将长期应付款有息部分纳入长期债务核算



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
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	7.80	3.67	6.64	9.79
资产总额(亿元)	184.00	194.53	269.85	276.33
所有者权益(亿元)	74.84	93.20	148.63	148.54
短期债务(亿元)	26.97	12.78	35.59	34.59
长期债务(亿元)	43.20	72.42	66.28	79.28
全部债务(亿元)	70.18	85.19	101.87	113.87
营业收入(亿元)	0.04	0.39	0.51	0.00
利润总额(亿元)	3.66	-0.20	2.92	-0.09
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	11.62	0.71	-0.73	-0.72
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	133.22	105.73	104.62	903.00
营业利润率(%)	-1794.28	-69.38	-53.20	-321.73
总资本收益率(%)	2.82	-0.11	1.17	--
净资产收益率(%)	4.89	-0.21	1.97	--
长期债务资本化比率(%)	36.60	43.73	30.84	34.80
全部债务资本化比率(%)	48.39	47.76	40.67	43.39
资产负债率(%)	59.33	52.09	44.92	46.24
流动比率(%)	187.65	395.08	283.12	334.06
速动比率(%)	120.15	197.73	141.67	173.87
经营现金流动负债比(%)	17.62	2.23	-1.33	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.29	0.19	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；“/”表示数据未获取

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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/调整后短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

## 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。

