跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1108 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“16大足国资MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

重庆大足国有资产经营管理集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16 大足国资 MTN001	15 亿元	2016/12/01	5 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.84	24.14	38.51	28.49
资产总额(亿元)	279.29	339.28	436.13	495.37
所有者权益(亿元)	160.25	180.43	210.02	268.10
短期债务（亿元）	12.84	21.62	23.23	21.99
长期债务(亿元)	47.29	86.68	140.90	163.80
全部债务(亿元)	60.13	108.30	164.13	185.79
营业收入(亿元)	14.22	16.63	16.68	2.11
利润总额(亿元)	3.94	3.29	3.95	1.09
EBITDA(亿元)	4.20	4.74	4.86	--
经营性净现金流(亿元)	-4.38	1.17	-4.74	-2.33
营业利润率(%)	20.15	17.07	9.92	10.97
净资产收益率(%)	2.05	1.48	1.40	--
资产负债率(%)	42.62	46.82	51.84	45.88
长期债务资本化比率(%)	22.79	32.45	40.15	37.93
全部债务资本化比率(%)	27.28	37.51	43.87	40.93
流动比率(%)	365.98	396.14	450.33	622.20
经营现金流动负债比(%)	-6.63	1.71	-6.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.31	22.84	33.77	--

注：公司 2016 年度审计报告对前期差错进行了更正，本报告采用的 2015 年度财务数据为公司 2016 年度财务报表的期初数；2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

陈 茜 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

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”）是重庆市大足区唯一的国有资产经营管理主体。跟踪期内，公司区域专营优势明显，外部经营环境良好，继续得到重庆市大足区政府在财政补贴及资产划拨等方面的有利支持；同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模增长较快，其他应收款等往来款项对公司资金占用明显及未来资本支出压力大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

重庆市及大足区区域经济快速发展，一般预算收入不断增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 跟踪期内，大足区经济实力和公共财政预算收入不断增强，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司继续得到大足区政府在财政补贴、资产划拨和项目资金投入等方面的大力支持。

关注

1. 跟踪期内，公司应收账款与其他应收款规模大幅增长，往来款项对公司资金占用明显，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。
3. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长，未来公司资本性支出较大，公司面临一定对外融资压力。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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“国资公司”）主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为重庆市大足区人民政府。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 5.59 亿元。

跟踪期内，公司经营范围变更为控股、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。

截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共 8 家；本部下设八个部门，分别为办公室、融资部、投资部、财务部、产权部、稽核部、人力资源部和政研信息部。

截至2016年底，公司合并资产总额436.13亿元，所有者权益210.02亿元（含少数股东权益0.21亿元）。2016年，公司实现营业收入16.68亿元，利润总额3.95亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额495.37亿元，所有者权益268.10亿元（含少数股东权益0.20亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入2.11亿元，利润总额1.09亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2017年3月底，联合资信所评公司债券尚需偿还债券本金合计15.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司尚未开始支付存续债券利息。债券募集资金已按计划使用完毕。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16 大足国资 MTN001	15.00	2016/12/01	5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权	15.00	按年付息，到期一次还本

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年

增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业

债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25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。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

公司是重庆大足区大足工业园区的主要建设主体，承担大足工业园区基础设施建设、安置房建设、土地整治等职能，业务范围集中在大足工业园区内，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受大足区和大足工业园区经济增长、财政收支状况的影响，并与重庆市发展规划密切相关。

（1）重庆市经济发展概况

重庆市作为西部唯一的直辖市，是长江上游最大的经济中心和交通枢纽、六大老工业基地和十大装备制造业基地之一，也是政府极力发展的西部汽车制造中心及机械制造基地。政府在西部地区实施了一系列优惠政策，包括税务优惠、政府津贴、优先贷款及基建投资等；装备制造业作为重庆市支柱产业之一，在政策上获得了较多扶持。在国家西部开发政策的推动下，作为中西部核心城市的重庆市的经济增长迅猛。

根据《2016年重庆市国民经济与社会发展统计公报》显示，2016年，重庆市实现生产总值17558.76亿元，比上年增长10.7%。其中，第一产业增加值1303.24亿元，增长4.6%；第二产业增加值7755.16亿元，增长11.3%；第三产业增加值8500.36亿元，增长11.0%。三次产业结构比为7.4∶44.2∶48.4。非公有制经济实现增加值10728.77亿元，增长10.9%，占重庆市经济的61.1%。按常住人口计算，重庆市人均地区生产总值达到57902元（8717美元），比上年增长9.6%。

2016年，重庆市实现工业增加值6040.53亿元，比上年增长10.2%，占全市地区生产总值34.4%。规模以上工业增加值增长10.3%。2016

年，重庆市完成固定资产投资总额17361.12亿元，比上年增长12.1%。其中，第一产业投资558.09亿元，增长4.5%；第二产业投资5666.36亿元，增长13.4%；第三产业投资11136.67亿元，增长11.9%。基础设施建设投资5660.87亿元，增长30.0%，占重庆市固定资产投资的32.6%；工业投资5663.73亿元，增长13.5%，占全市固定资产投资的比重为32.6%。

地方财政实力方面，2016年重庆市一般公共预算收入2227.9亿元，比上年同口径增长7.1%。其中税收收入1438.4亿元，增长6.0%。一般公共预算支出4001.9亿元，增长4.9%。

整体看，2016 年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，经济将呈现持续增长态势。

（2）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，被誉为中国重型汽车工业的“摇篮”，汽车、铸造、循环经济、高新技术研发、物流等产业基础雄厚；大足区的“五金之乡”美名千年不衰，形成业界公认的“东有永康、南有阳江、西有大足”的五金三足鼎立；大足区古龙镇锶矿资源得天独厚，有“亚洲锶都”之美誉。

根据《2016 年大足区国民经济和社会发展统计公报》显示，大足区全年实现地区生产总值 3865917 万元，比上年增长 11.1%。其中：第一产业实现增加值 445711 万元，比上年增长 4.8%；第二产业实现增加值 2216745 万元，比上年增长 12.3%；第三产业实现增加值 1203461 万元，比上年增长 11.2%。一、二、三产业结构比为 11.5：57.3：31.2。

2016 年，大足区全年工业增加值 1832518 万元，比上年增长 11.1%。规模工业总产值 6109884 万元，比上年增长 14.5%；规模工业增加值比上年增长 11.2%。规模工业企业户数达到 348 户。

2016 年，大足区完成固定资产投资 6181470 万元，比上年增长 18.9%。其中：500 万元以上项目投资 5191806 万元，比上年增长 20.7%；房地产开发投资完成 915627 万元，比上年增长 22%。分产业看，第一产业投资 254454 万元，比上年增长 135.6%。第二产业投资 2874918 万元，比上年增长 29.8%，其中工业投资完成 2874918 万元，比上年增长 29.8%。第三产业投资 3052098 万元，比上年增长 6.1%。

根据《重庆市大足区国民经济和社会发展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，改造提升传统优势产业，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，力争工业总产值达到 2000 亿元。

（3）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。

大足工业园区近年保持较大规模的基础设施建设。经过多年的建设，工业园区建成面积已达 6 平方公里，在建 4.5 平方公里，投入基础设施建设资金 40 余亿元。大足工业园区在继承和发挥传统五金产业优势的基础上，通过招商引资和推进本地小五金企业的改造目前已形成了以小五金产业为主，汽车摩托车零配件制造和安全用金属制品产业为辅，锶盐开采、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。

“十三五”期间，大足工业园区拟征用 6 平方公里土地，建设道路、管网、场平等基础设施建设，总投资 40 亿元，工业总产值确保达到 800 亿元以上，向“千亿级”特色工业园区迈进。

3. 大足区政府财力

2016 年，大足区财政收入为 117.75 亿元，主要系地方政府债券转贷收入增加所致。从财政收入结构看，大足区财政收入包括一般预算收入、上级补助收入、政府性基金收入和地方政府债券转贷收入，2016 年占地方可控财力比例分别为 32.74%、25.88%和 22.67%和 18.71%。

2016 年，大足区一般预算收入为 38.55 亿元，其中税收收入占比为 41.92%；上级补助收入规模相对较大，地方可控财力对其依赖性较强；2016 年政府性基金收入与上年基本持平，为 26.69 亿元，同时，本年新增地方政府债券转贷收入 22.03 亿元，导致大足区整体可控财力较 2015 年有较大增长。

表 2 重庆市大足区 2014~2016 年财政收入构成情况

（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（1）地方一般预算收入	28.63	35.58	38.55
其中：税收收入	12.93	15.56	16.16
非税收收入	15.69	20.02	22.39
（2）上级补助收入	29.39	32.28	30.48
其中：返还性收入	0.63	0.62	1.63
一般性转移支付收入	13.5	16.16	15.70
专项转移支付收入	15.26	15.50	13.15
（3）政府性基金收入	39.02	25.01	26.69
（4）预算外收入	0.4	--	--
（5）地方政府债券转贷收入	--	--	22.03
地方可控财力总计	**97.43**	**92.87**	**117.75**

资料来源：公司提供

根据大足区财政局提供的数据，2016 年政府性债务余额为 69.24 亿元，包括政府负有偿还责任的债务 68.64 亿元和政府负有担保责任的债务 0.60 亿元。政府性债务余额与地方可控财力的比值为 58.80%。

总体看，跟踪期内，大足区地方综合财政实力稳步增长。一般预算收入占地方可控财力比例较低，同时上级补助收入贡献力度较强，大足区财政收入结构稳定性一般。

六、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构无变化。截至 2017 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

公司作为大足区国有资产投资与经营的主体，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，且公司是大足区唯一的城市基础设施建设施工单位，市场需求相对稳定，持续经营能力较强。

截至 2017 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、重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司、重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司、重庆鑫桥股权投资基金管理有限公司（以下简称“鑫桥投资”）和重庆市大足区鑫

发建设集团有限公司（以下简称“鑫发建设”）8家子公司。

3. 人员素质

跟踪期内，根据公司于2017年5月10日出具的公告，经大足区人民政府常务会研究决定免除荆永公司董事长及董事职务；经大足区第二届人民政府第4次常务会议研究同意，任命胡可为公司董事长、董事、法定代表人；任命胡承勇担任公司副总经理。

胡可，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富数据；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、董事、法定代表人。

胡勇，1998年参加工作，历任重庆市大足县邮亭镇（以下简称“邮亭镇”）社会事务办副主任；邮亭镇党委委员、组织委员；邮亭镇党委委员、副镇长；重庆市大足县龙水镇（以下简称“龙水镇”）党委委员、副镇长；龙水镇党委委员、纪委书记；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、万古工业园区党工委委员；2016年10月至今任公司副总经理。

截至2017年3月底，公司本部共有员工31人，其中管理人员8人。从文化程度划分，其中大学专科及以上人员28人，大专高中及中专学历3人。从年龄分布来看，30~50岁20人，30岁以下人员11人。

跟踪期内，公司高管人员发生正常更换变动。公司的人员构成与公司业务特点相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司是大足区唯一的国有资产投资运营主体，承担了区本级及大足工业园区的基础设施建设任务。公司业务发展得到大足区政府的大力支持。

财政补贴

为支持公司基础设施项目建设，根据相关文件，大足区财政局对公司进行一定补贴，以弥补公司经营亏损。2016年，公司获得财政专项补贴收入4.79亿元亿元。2017年1~3月，公司获得财政专项补贴收入共计1.69亿元。

资产划拨

2016年，根据大足府土[2015]第167号文，重庆市大足区人民政府同意将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，无偿划转给公司作为国有资本投入，该宗地经重庆华信房地产土地资产评估有限公司评估作价20.36亿元；根据大足国资中心发[2016]62号《大足区国有资产监督管理委员会办公室关于将部分国有资产注入重庆大足国有资产经营管理集团有限公司通知》，将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）无偿划拨过户给公司，作为国有资本投入，上述房产和土地经重庆铂码房地产土地资产评估有限公司评估作价36.77亿元；上述土地资产划拨共计57.13亿元，计入公司“资本公积-其他资本公积”科目。

股权划转

2016年，重庆市大足区国有资产管理中心《关于同意无偿划转区泰禾公司部分股权的批复》（大足国资中心发[2016]42号），将区土地整治中心所持有重庆市大足区泰禾农村土地整治有限公司50%股权无偿划转给公司，增加资本公积2454.59万元 ；

项目资金投入

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。

债务置换

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。

跟踪期内，公司作为大足区唯一的国有资产投资运营主体，继续得到了大足区政府的有力支持。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码为：G1051208100054930H），截至 2017 年 6 月 20 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化，且执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，主营业务收入仍来源于各类基础设施建设、土地整治和经营性资产等。2016年，公司实现主营业务收入16.60亿元，同比增长0.29%，基本保持稳定。从收入构成看，公司工程项目及土地整治业务收入占营业收入的比重均有所上升，2016年分别为87.41%和1.67%；门票及其他收入占主营业务收入比重有所降低，2016年为10.92%。

从毛利率看，2016年公司综合毛利率为15.78%，同比降低7.53个百分点，主要系公司土地整治业务毛利率大幅降低所致。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入2.11亿元，相当于2016年全年的12.69%；收入构成方面，2017年1~3月公司尚未开展土地整治业务，工程项目收入占主营业务收入的71.74%，其他业务收入占28.26%；2017年1~3月，公司工程项目板块、其他板块及主营业务综合毛利率较2016年有所下降，主要系占比较大的工程项目建设业务于年初加大投入所致。

表3　2015~2017年3月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017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
工程项目	137443.41	83.03	19.17	145135.21	87.41	16.90	15119.56	71.74	10.44
土地整治	2302.73	1.39	0.55	2768.03	1.67	-202.84	--	--	--
门票收入及其他	25794.36	15.58	47.39	18139.84	10.92	40.23	5956.46	28.26	13.95
合计	**165540.50**	**100.00**	**23.31**	**166043.08**	**100.00**	**15.78**	**21076.02**	**100.00**	**11.43**

资料来源：公司提供

2. 工程项目

公司工程项目建设收入主要来源于承接的各类市政基础设施项目的政府回购款。

公司该类业务主要是根据区政府基础设施项目建设的资金需求，为城市和工业园区的基础设施建设、廉租房等项目、土地一级开发等业务进行投融资活动。具体业务分类方面，下属子公司城投公司负责大足区城市基础设施建设，下属子公司园区建发负责大足工业园区安置房及基础设施建设。

跟踪期内，公司工程项目业务运营模式、资金平衡及账务处理方式无变化。公司承接市

政基础设施项目后，由政府相关部门与公司下属承建单位签订项目委托建设合同，由公司组织前期资金实施项目建设；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；建设完成后，政府按照合同约定组织验收，核定建设总成本，并按建设总成本的一定比例计算管理费（10%～25%），对项目资金进行结算。

2016年，公司实现基础设施项目收入14.51亿元，实际回款金额13.68亿元，同期该板块业务毛利率较2015年有所降低，为16.90%，主要系本年项目管理费计算比例有所降低所致。2017年1~3月，公司实现基础设施项目收入为1.51亿元，实际收到回款1.51亿元；同期，该板块业务毛利率大幅下降至10.44%，主要系年初公司加大对基础设施建设的投入，工程尚未完工确认收入所致。截至2017年3月底，公司主要从事工程项目如下表所示。

表4　截至目前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	预计开竣工时间	资金来源		截至 2016 年底已投资额	未来投资计划		
			自筹	借款		2017 年	2018 年	2019 年
校安工程	14015.97	2011.9-2016.6	4204.79	9811.18	14015.97	--	--	--
大湾还房	11257.21	2013.3-2017.3	3377.16	7880.05	11257.21	--	--	--
龙水五金街棚户区	203341.00	2015.04-2020.03	40668.20	162652.80	34965.26	76000.00	58000.00	31545.00
博雅家园	2945.06	2013.9-2016.5	883.52	2061.54	2945.06	--	--	--
宏声广场改造工程	2411.22	2014.11-2017.1	723.37	1687.85	2411.22	--	--	--
大湾垃圾处理场扩建	54918.00	2016-2018	11918.00	43000.00	2300.00	14000.00	10000.00	28618.00
二十三片区棚户区改造配套基础设施工程（海棠大桥）	5150.00	2017-2020	1545.00	3605.00	--	1500.00	2000.00	1650.00
消防应急救援指挥中心及特勤站建设	17067.00	2016-2017	5120.1	11946.9	9754.00	3000.00	--	--
大足区国家基本气象观测站新建项目	3437.00	2017-2017	--	3437.00	1595.81	1400.00	1841.19	--
二环南路东段及一环西路累丰段综合管网改造工程	11273.32	2016-2017.12	3382.00	7891.32	85.72	11187.6	--	--
合计	**325815.8**	--	**718822.14**	**253973.64**	**79330.25**	**77087.6**	**71841.19**	**51813.00**

资料来源：公司提供

3. 土地整治

跟踪期内，公司土地整治业务运营模式、资金平衡及账务处理方式无变化。子公司园区建发负责大足工业园区土地整治工作。

大足区政府赋予公司土地一级开发职能，对大足区政府划拨的土地进行整理开发，包括征地、拆迁、规划设计、基础设施、公共配套设施和环境景观建设等，并将整理后的土地交由区政府统一招标拍卖；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。

表5　2014~2016年公司土地整治出让情况

年度	位置	面积（亩）	性质	土地出让总价（万元）	公司确认土地返还收入（万元）	实际收到返还款（现金流入）（万元）
2014 年	龙水	89	商业	10680	10680	10680
	龙水	32	工业	751	729	729

2015 年	龙水	272	工业用地	2374	2303	2303
2016 年	龙水	369	工业用地	3022	2768	2768

资料来源：公司提供

2016年，公司新增完成土地整治面积为320亩，全部为工业用地。同期，公司整治土地实现出让面积为369亩，全部为工业用地。

截至2016年底，公司已完成整治可供“招拍挂”的土地共计7575亩，均为工业用地，尚有待整治的土地1272.17亩，土地整治成本计入“存货—开发成本”，公司尚未收到的返还款项在其他应收款中体现。

2016年，公司实现土地整治收入为0.28亿元，2017年1~3月公司无土地整治收入。2016年，公司土地整治毛利率大幅下降至-202.84%，主要由于拆迁成本上涨，同时公司土地整治开发的土地性质全部为工业用地，大足工业园区为了扩大招商引资的力度，工业用地出让价均较低所致。

4. 门票收入及其他

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，2016年门票收入为12183.38万元，同比增长11.02%，收入规模及利润水平较为稳定，是公司重要的经营性收入来源。2017年1~3月公司门票收入为303.99万元。

公司孙公司重庆市大足天青石矿业公司主营天青石矿、菱锶矿、碳酸锶矿的开采、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。2016年，公司矿石销售收入为0.29亿元。2017年1~3月，公司矿石销售收入共计0.06亿元。

5. 未来发展

未来2~3年，公司将以经营市场化转型为抓手，进一步建立健全管理体制机制，形成以承接政府性投资项目为主业（公司未来主要拟建项目如表6所示），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。同时，公司将努力抓好承接的重点项目建设，完善城市功能和工业园区基础设施，提升土地价值；以公司产业转型发展为核心，以经营性投资开发和实体企业运作为突破口，打造成渝经济带上第三方物流基地、生态农产品物流园区、特色工业园区、大足石刻穿衣旅游投资开发、金融服务等一大批经营性品牌项目，进一步拓展公司经营领域、优化公司产业布局。

表6 公司未来主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金来源		投资计划		
		自筹	融资	2017 年	2018 年	2019 年
二十三片区棚户区改造	80000.00	24000.00	56000.00	20000.00	20000.00	20000.00
二环南路及大邮路迎宾大道综合管网改造工程	12000.00	8000.00	4000.00	8000.00	4000.00	--
大足区一环南路改造工程	8000.00	2400.00	5600.00	500.00	5000.00	2500.00
清溪河大足城区段景观综合整治工程	20000.00	6000.00	14000.00	500.00	10000.00	9500.00
大足区八角庙农家超综合体	12378.00	3713.40	8664.60	6000.00	3000.00	3378.00
文化馆停车楼	4000.00	1200.00	2800.00	200.00	3800.00	--
龙湾景城周边市政道路工程	1400.00	420.00	980.00	--	1400.00	--
合计	**137778.00**	**45733.40**	**92044.60**	**35200.00**	**47200.00**	**35378.00**

资料来源：公司提供

综合看，公司未来资金需求量大，存在一定的融资压力。

九、财务分析

公司提供了 2016 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 2017 年一季度财务数据未经审计。

2016 年，公司合并范围内新增鑫桥投资，减少重庆市大足区清溪水务有限公司，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大；2017 年 1~3 月，公司合并范围新增 1 家子公司鑫发建设，并将原子公司重庆大足现代农业发展有限公司划转至鑫发建设，由于鑫发建设规模较大，本次合并范围变动对公司 2017 年 1~3 月财务数据可比性产生一定影响，主要影响科目有固定资产、无形资产、其他应付款和资本公积等。跟踪期内，新增子公司鑫桥投资业务性质为基金管理；鑫发建设主要承担农林水利综合开发、水利旅游地产，以及供排水一体化等项目建设、运营和维护等业务，合并范围变化进一步拓宽了公司经营领域。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 436.13 亿元，所有者权益 210.02 亿元（含少数股东权益 0.21 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 16.68 亿元，利润总额 3.95 亿元。

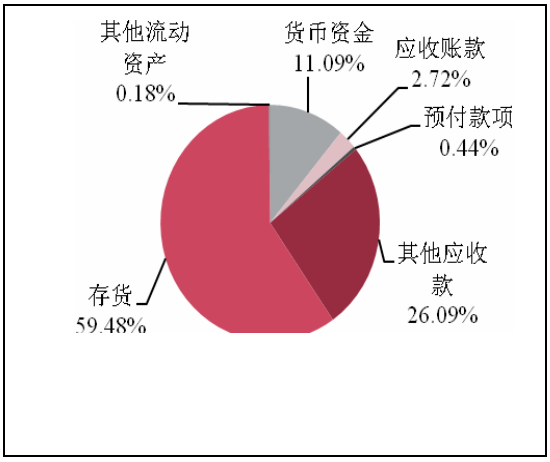
截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 495.37 亿元，所有者权益 268.10 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.11 亿元，利润总额 1.09 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 436.13 亿元，其中流动资产占 79.59%，非流动资产占 20.41%，公司资产以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 347.11 亿元，同比增长 28.72%。流动资产以存货（占 59.48%）、其他应收款（占 26.09%）、货币资金（占 11.09%）和应收账款（占 2.72%）为主。

图1　截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2016年底，公司货币资金38.48亿元，同比增长59.61%，主要系公司于2016年加大融资力度所致。公司货币资金由现金、其他货币资金和银行存款构成，其中受限资金5.40亿元，包括银行承兑汇票保证金2.38亿元和用于担保的定期存款或通知存款3.02亿元。

截至2016年底，公司应收账款9.43亿元，同比增长27.54%，主要为应收关联方与政府款项。2016年，公司计提坏账准备6491.03万元，计提比例为6.44%；账龄结构上，公司1年以内应收账款占4.30%，1~3年的占1.24%，3年以上的占94.46%，整体账龄较长。从集中度看，公司应收账款期末余额前五名占应收账款合计数比例为96.47%，主要为应收大足区财政局8.13亿元（占80.68%）工程款和土地整治款。总体来看，公司应收账款账龄较长，欠款单位集中，公司资金周转压力较大。

截至2016年底，公司其他应收款90.56亿元，同比增长36.44%，主要系公司与大足区财政局和土地储备整治中心经营性往来款增加所致。2016年，公司对其他应收款计提坏账准备9692.94万元。账龄结构上，公司1年以内其他应收款占80.74%，1~3年的占6.36%，3年以上的占12.90%，整体账龄较短。公司拟对大足创意产业投资开发有限公司进行清算，投资已全额计提减值，对其应收款项0.18亿元全额计提

坏帐准备。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　截至2016年底公司其他应收款主要构成

（单位：亿元）

客户名称	金额	账龄	占其他应收款比例
重庆市大足区财政局	44.01	1~4 年	47.95
重庆市大足区国土资源和房屋管理局	7.12	1~2 年	7.76
重庆市大足区永晟实业发展有限公司	6.31	1 年以内	6.87
重庆市大足区土地储备整治中心	4.80	1 年以内	5.23
重庆足兴置业有限公司	4.53	1 年以内	4.94
合计	**66.77**	--	**72.77**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货206.45亿元，同比增长24.22%，主要由拟开发土地成本141.59亿元（占68.58%），开发成本41.66亿元（含土地资产及土地整治成本，占20.18%）和工程施工成本22.78亿元（占11.04%）构成，公司未计提减值准备。截至2016年底，公司存货中47.06亿元土地资产用于抵押借款，为受限资产。

截至2016年底，公司非流动资产89.02亿元，同比增长27.86%。公司非流动资产以其他非流动资产（占56.94%）、无形资产（占20.40%）、可供出售金融资产（占5.99%）和在建工程（占4.99%）为主。

截至2016年底，公司可供出售金融资产为5.33亿元，同比增长86.50%，主要系公司增加了对重庆中以农业股权投资基金管理有限公司、重庆中以农业股权投资基金合伙企业（有限合伙）和鑫桥投资的投资所致。

截至2016年底，公司投资性房地产4.28亿元，为位于重庆市大足区玉龙镇溜水村的土地使用权，较上年增长0.52%，主要系根据重庆铂码房地产土地资产评估有限公司出具的“铂码[2017]房评渝第0015号”《土地估计报告》，针对该项资产确认的公允价值变动为219.34万元。

截至2016年底，公司在建工程4.44亿元，同比增长113.33%，主要系工业园区（龙水园区）污水处理工程、城镇整体化和大足区地方污水处理项目等项目投入增加所致。

截至2016年底，公司无形资产18.16亿元，同比下降1.41%，主要系公司对土地使用权进行摊销所致。截至2016年底，公司无形资产累计摊销为1.79亿元。公司无形资产中2.91亿元用于抵押借款。

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。截至2016年底，公司其他非流动资产为50.69亿元，同比增长41.27%，主要系公司预付长期资产款大幅增加所致，其中包括城投公司预付鑫发建设7.9亿元、国资公司预付国土局10.5亿元和旅游公司预付宝顶山提档升级3期项目11.3亿元工程款等。

截至2017年3月底，公司资产总额495.37亿元，较2016年底增长13.58%，其中流动资产占69.47%，非流动资产占30.53%，与2016年底相比公司非流动资产占比所有增加。截至2017年3月底，公司流动资产344.14亿元，较2016年底减少0.86%。同期，公司非流动资产总额151.23亿元，较2016年底增长69.88%，主要系固定资产和无形资产增加所致。截至2017年3月底，公司固定资产总额56.44亿元，较2016年底大幅增长53.94亿元，无形资产24.18亿元，较2016年底增长33.14%，均系合并范围新增子公司鑫发建设所致。

总体看，跟踪期内，公司资产持续快速增长，资产以流动资产为主，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。

2. 所有者权益和负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益210.02亿元，同比增长16.40%，其中少数股东权益0.21亿元。公司所有者权益中实收资本占2.66%，资本公积占86.00%，盈余公积占0.29%，未分配利润占9.96%，少数股东权益占0.10%。

截至2016年底，公司资本公积180.63亿元，同比增长17.46%，主要系国有资本投入增加所致。同期，公司对大足石刻旅业发展有限责任公司以现金出资254.06万元人民币来置换其固定资产；由于公车改革，重庆市大足区旅游局将账面价值为25699.69元的车辆进行回收；根据有关通知，按大足区政府对全区区属重点国有企业资产重组的统一部署要求，重庆市大足区国有资产管理中心收回公司名下三宗地，价值合计32.10亿元；同时收回园区建发名下一宗地，减少存货-拟开发土地0.93亿元，上述事项均相应冲减公司资本公积合计33.06亿元。

截至2017年3月底，公司所有者权益268.10亿元，较2016年底增长27.65%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。截至2017年3月底，公司资本公积237.67亿元，较上年底增长31.58%，主要系合并范围新增子公司鑫发建设所致。

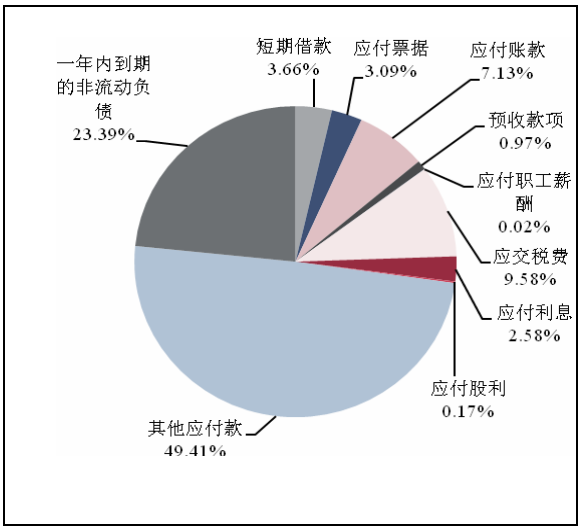
跟踪期内，公司所有者权益不断增长。

负债

截至2016年底，公司负债总额226.11亿元，同比增长42.34%，其中流动负债占34.09%，非流动负债占65.91%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债以长期借款及应付债券为主，与公司项目投资周期长的特点相匹配，债务结构合理。

截至2016年底，公司流动负债77.08亿元，同比增长13.23%，主要系公司其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至2016年底，公司流动负债主要由应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，分别占7.13%、9.58%、49.41和23.39%。

图2　截至2016年底公司流动负债构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2016年底，公司短期借款2.82亿元，同比下降10.84%，主要为质押借款（占14.73%）、保证借款（占55.20%）和信用借款（占30.07%）。

截至2016年底，公司应付账款5.50亿元，同比增长22.32%，主要系工程项目投入增加，应付工程款与材料款大幅增长所致。

截至2016年底，公司其他应付款38.09亿元，同比增长14.23%，主要为与关联公司的资金拆借往来款项。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6.58亿元的往来款和重庆泽足水务投资有限公司5.45亿元往来款。

截至2016年底，公司一年以内到期的非流动负债18.03亿元，同比增长37.35%，主要系公司部分长期借款将于一年内到期划入所致。

截至2016年底，公司非流动负债149.03亿元，同比增长64.16%，其中长期借款和应付债券分别占48.59%和45.95%。

截至2016年底，长期借款72.42亿元，同比增长29.58%。其中，质押借款3.64亿元，抵押借款32.34亿元，保证借款8.23亿元，信用借款28.20亿元。

截至2016年底，公司应付债券68.48亿元，同比增长122.35%，主要系公司及子公司2016年新发15.00亿元的“16大足国资MTN001”、8.00

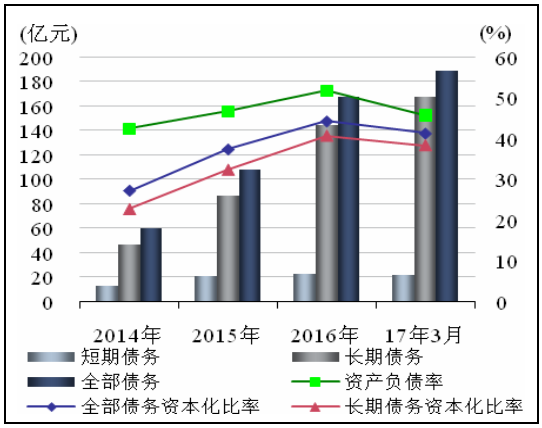
亿元公司债、6.00亿元的“16大足工业PPN001”、12亿元的“16大足棚改项目债”及私募债券等所致。

2016年，公司新增融资租赁业务，应付融资租赁款列入长期应付款核算。截至2016年底，公司长期应付款3.86亿元。考虑到该部分款项为有息债务，且金额不大，因此不将其调整至长期债务与全部债务核算。

截至2016年底，公司专项应付款3.48亿元，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。

截至2017年3月底，公司流动负债55.31亿元，较2016年底降低28.24%，主要来自其他应付款的减少。截至2017年3月底，公司其他应付款17.31亿元，较2016年底下降54.56%，主要系合并范围增加子公司内部抵消往来款所致。同期，公司非流动负债171.96亿元，较2016年底增长15.38%，主要系长期借款增加所致。

图3　2014～2017年3月底公司债务情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务 164.13 亿元，同比增长 51.55%，主要系长期借款和应付债券的大幅增长所致；其中短期债务和长期债务分别占 14.15%和 85.85%。2016 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，2016 年底，上述指标分别为 51.84%、43.87%和 40.15%。截至 2017 年 3 月底，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下降至 45.88%、40.93%和 37.93%。

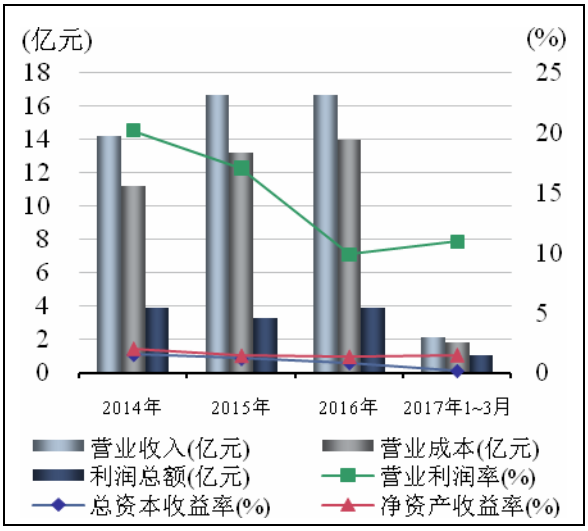
整体看，跟踪期内，公司负债以非流动负债为主，公司债务结构与其所从事的基础设施建设周期长的特点相匹配，债务快速上升，目前债务负担尚可。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 16.68 亿元，同比增长 0.29%，基本保持稳定；2016 年营业成本为 13.99 亿元，同比增长 6.07%。

2016 年公司期间费用 2.05 亿元，占营业收入的比重为 12.31%，同比下降 3.51 个百分点，主要系管理费用和财务费用的减少所致。跟踪期内，公司期间费用控制情况有所改善。

图 4　2014～2016 和 2017 年 1~3 月底公司盈利情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016 年公司营业外收入为 4.80 亿元，同比增长 10.00%，主要为政府补助收入。同期公司实现利润总额 3.95 亿元，同比增长 20.14%，政府补助对公司利润总额贡献较大。

受成本上升及债务规模的增长，2016年，公司的各项盈利指标均较上年有所下降，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为9.92%、0.87%和1.40%，较2015年分别下降7.15个百分点、0.35个百分点和0.08个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入2.11亿元，利润总额1.09亿元，公司营业利润率较2016

有所增长，为10.97%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入基本保持稳定，利润总额对政府补助依赖性大，整体盈利能力较弱。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 13.87 亿元，同比下降 7.44%，系公司收到的项目回购款减少所致；2016 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 14.72 亿元，同比下降 52.36%，主要为公司收到的财政补贴及其他资金往来款项；2016 年公司经营活动现金流入量为 28.59 亿元。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 29.64 亿元，同比下降 20.91%，主要系项目支出款减少所致；支付的其他与经营活动有关的现金 1.80 亿元，同比下降 69.42%。2016 年公司经营活动现金流量净额为-4.74 亿元。从现金收入实现质量来看，2016 年公司现金收入比为 83.13%，较上年有所降低。公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动产生的现金流入大幅增加，主要体现在收到的其他与投资活动有关的现金，2016 年为 11.16 亿元，主要为公司与非金融机构间的往来款。同期，公司投资活动现金流出 57.44 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，2016 年分别为 15.53 亿元和 39.25 亿元，其中支付的其他与投资活动有关的现金主要为支付与非金融机构间的往来款。2016 年公司现金流量净额为-45.82 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。2016 年公司筹资活动现金流入 118.49 亿元，同比增长 102.55%。同期，公司筹资活动现金流出 65.81 亿元，主要为偿还债务支付的现金、分配股利、利润或偿付利息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2016 年，公司筹资活动现金流量净为 65.81 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为-2.33 亿元、-9.38 亿元和 2.10 亿元。

总体来看，跟踪期内，受政府项目资金返还进度的影响，公司经营现金净流量大幅减少；同期，公司投资支出规模大，外部融资依赖性较强。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，跟踪期内，公司流动资产规模快速上升，致使公司流动比率有所增长，2016 年为 450.33%；同时，公司速动比率增长为 182.49%。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 622.20%和 243.81%。2016 年，公司经营现金流动负债比为-6.15%。总体来看，公司应收款项和存货占比大，资产变现能力相对较弱，公司实际短期偿债能力低于指标值，且经营现金对流动负债不具备保障能力，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，公司 2016 年 EBITDA 值为 4.86 亿元，同比增长 2.49%；受有息债务规模上升影响，2016 年公司调整后全部债务/EBITDA 大幅上升，由 22.84 倍上升为 34.57 倍。EBITDA 对调整后全部债务的保障能力较弱。

截至 2017 年 3 月底，公司获得各类金融机构授信总额度为 76.90 亿元，其中已使用 51.49 亿元，尚未使用 25.41 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额 27.08 亿元，担保比率为 10.10%。被担保企业主要政府部门及国有企业，目前经营状况良好，公司或有风险小。

十、存续债券偿债能力分析及保障措施

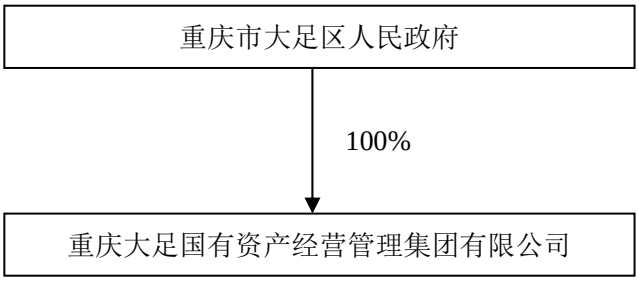
截至跟踪日，公司待偿还债券本金合计 15.00 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量为公司待偿还债券本金的 1.91 倍。截至 2016

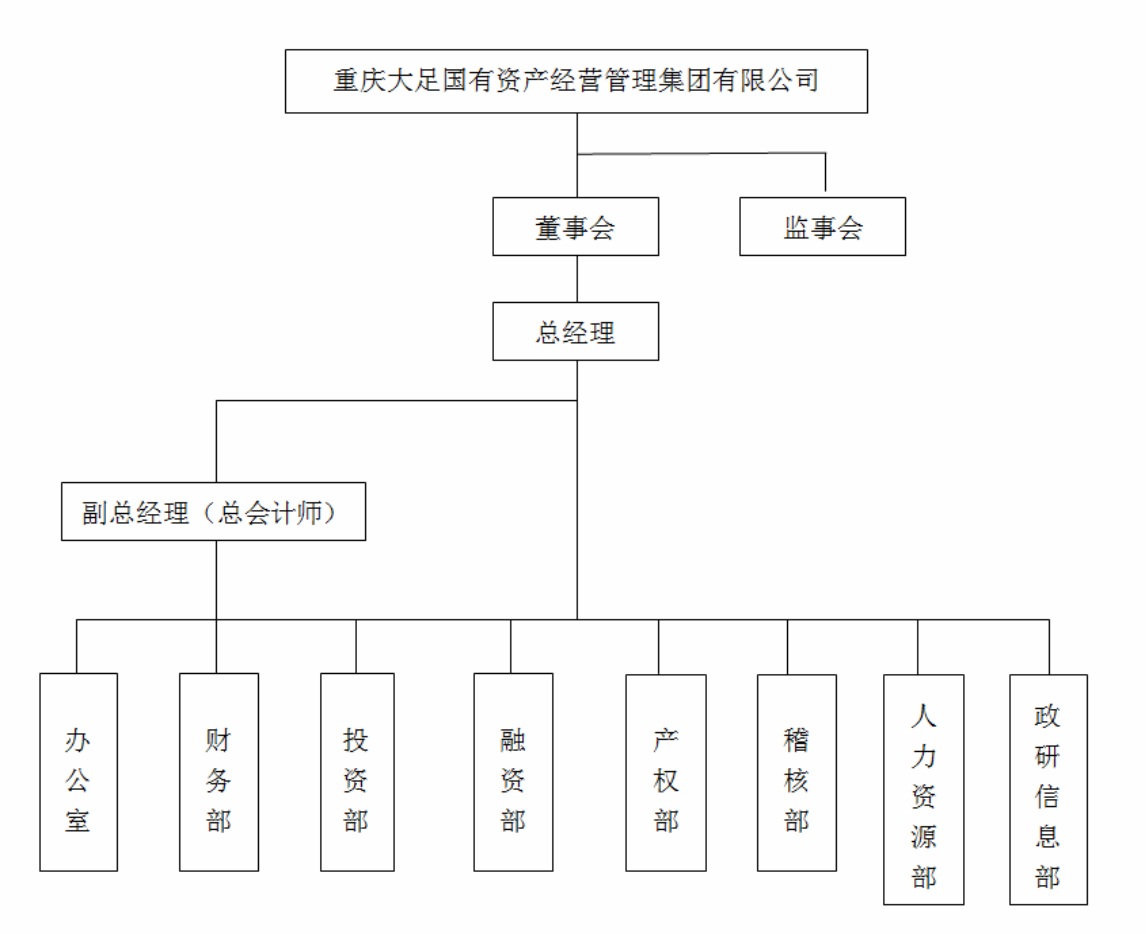
年底，公司 EBITDA 为待偿还债券本金合计的 0.32 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券本金偿还的保障能力尚可。

十一、结论

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

附件 1　公司股权结构及组织架构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.84	24.14	38.51	28.49
资产总额(亿元)	279.29	339.28	436.13	495.37
所有者权益(亿元)	160.25	180.43	210.02	268.10
短期债务(亿元)	12.84	21.62	23.23	21.99
长期债务(亿元)	47.29	86.68	140.90	163.80
全部债务(亿元)	60.13	108.30	164.13	185.79
营业收入(亿元)	14.22	16.63	16.63	2.11
利润总额(亿元)	3.94	3.29	3.95	1.09
EBITDA(亿元)	4.20	4.74	4.86	--
经营性净现金流(亿元)	-4.38	1.17	-4.74	-2.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.76	1.28	1.98	--
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	68.44	90.08	83.13	92.13
营业利润率(%)	20.15	17.07	9.92	10.97
总资本收益率(%)	1.57	1.22	0.88	--
净资产收益率(%)	2.05	1.48	1.40	--
长期债务资本化比率(%)	22.79	32.45	40.15	37.93
全部债务资本化比率(%)	27.28	37.51	43.87	40.93
资产负债率(%)	42.62	46.82	51.84	45.88
流动比率(%)	365.98	396.14	450.33	622.20
速动比率(%)	153.11	151.99	182.49	243.81
经营现金流动负债比(%)	-6.63	1.71	-6.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.31	22.84	33.77	--

注：公司 2016 年度审计报告对前期差错进行了更正，本报告采用的 2015 年度财务数据为公司 2016 年度财务报表的期初数；2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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

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+一年内到期的长期负债+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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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。