

# 信用等级公告

联合〔2019〕1473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及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，维持“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

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十八日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<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

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日 <sup>1</sup>	跟踪评级结果	上次评级结果
16大足国资MTN001	15亿元	2019/12/01	AA	AA
18大足国资MTN001	14亿元	2021/09/20	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年6月18日

### 财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 3月
现金类资产(亿元)	38.51	21.39	15.01	26.12
资产总额(亿元)	436.13	441.82	453.26	472.37
所有者权益(亿元)	210.02	209.43	210.80	211.63
短期债务(亿元)	23.23	24.13	42.88	35.70
长期债务(亿元)	140.90	134.99	136.09	171.38
全部债务(亿元)	164.13	159.12	178.97	207.08
营业收入(亿元)	16.68	28.28	19.91	4.10
利润总额(亿元)	3.95	4.81	4.14	1.01
EBITDA(亿元)	4.86	6.71	5.70	--
经营性净现金流(亿元)	-4.74	0.98	-2.86	-0.12
应收类款项/资产总额(%)	23.50	26.51	25.96	25.67
营业利润率(%)	9.92	8.97	8.99	8.01
净资产收益率(%)	1.40	1.52	1.46	--
资产负债率(%)	51.84	52.60	53.49	55.20
全部债务资本化比率(%)	43.87	43.17	45.92	49.46
流动比率(%)	450.33	379.38	347.14	445.91
经营现金流流动负债比(%)	-6.15	1.06	-2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.77	23.72	31.40	--

注：公司2019年一季度财务数据未经审计

分析师：张雪婷 李思卓

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

<sup>1</sup> “16大足国资MTN001”和“18大足国资MTN001”均为含权中票，期限均为5(3+2)年，债券附有在存续期第3年末投资者回售和公司调整票面利率选择权条款，所列到期兑付日为债券触发上述条款的行权日。

### 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。跟踪期内，重庆市大足区经济持续发展，固定资产投资增速较快，为公司提供了良好的外部发展环境，公司保持较强的区域专营优势，并持续获得大足区政府在财政补贴及资产划拨等方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到，公司应收类款项对资金占用明显、存货占比高影响资产流动性、公司盈利能力较弱、未来集中偿债压力较大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。随着大足区及大足区工业园区基础设施建设的不断推进，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”和“18大足国资MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，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。
- 跟踪期内，公司土地储备充足，在大足区基础设施建设等方面继续保持明显的区域专营优势，大足区政府继续在财政补贴、资产划拨及项目资金拨付等方面给予公司有力支持。

### 关注

- 跟踪期内，公司存货及应收类款项规模仍较大，往来款项对公司资金占用明显，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。
- 跟踪期内，公司自身盈利能力仍较弱，利润水平对政府补贴依赖性强。
- 跟踪期内，公司短期偿债压力增大，存续

债券未来偿债压力集中度较高，且项目建设投资需求较大，存在一定的资金压力。

## 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

根据有关法规要求，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“大足国资”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 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2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为5.59亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为重庆市大足区重要的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。截至2019年3月底，公司内部设投资发展部、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8家子公司。

截至2018年底，公司合并资产总额453.26亿元，所有者权益210.80亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2018年，公司实现营业收入19.91亿元，利润总额4.14亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额472.37亿元，所有者权益211.63亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入4.10亿元，利润总额1.01亿元。

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。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2019年5月底，联合资信所评“16大足

国资MTN001”和“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，尚需偿还债券本金合计29.00亿元。跟踪期内，公司已按期支付“16大足国资MTN001”到期利息，“18大足国资MTN001”尚未到付息日，公司过往付息情况良好。

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	15.00	2016/12/01	5(3+2)年
18大足国资MTN001	14.00	14.00	2018/09/20	5(3+2)年
合计	29.00	29.00	--	--

资料来源：联合资信整理

## 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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，

从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

## 2. 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项

政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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
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，并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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”

2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

### 3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

### 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。

**跟踪期内，重庆市大足区经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资增速较快，为公司创造了良好的外部环境。**

根据《2018年大足区国民经济和社会发展统计公报》，大足区2018年实现地区生产总值517.65亿元，同比增长7.3%。其中：第一产业实现增加值49.03亿元，同比增长4.4%；第二产业实现增加值278.43亿元，同比增长8.4%；第三产业实现增加值190.19亿元，同比增长6.4%。三次产业结构比由2017年的10.7:58:31.3调整为9.5:53.8:36.7，三次产业分别拉动经济增长0.4、4.6和2.3个百分点，对GDP的贡献率分别为5.6%、62.9%和31.5%。

2018年，大足区全年实现工业增加值224.82亿元，同比增长7.9%，其中规模工业增加值增长7.2%。同期，大足区固定资产投资较

上年增长 10.2%，其中房地产开发投资同比下降 14.5%。分产业看，第一产业投资增长 57.1%；第二产业投资增长 22.8%，其中工业投资比上年增长 22.8%；第三产业投资增长 2.6%。

## 五、基本素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为大足区人民政府。

### 2. 人员素质

**跟踪期内，公司高管人员变动系正常人员调整，对公司日常管理和生产经营无重大影响。**

跟踪期内，公司于 2019 年 2 月 14 日发布《董事、监事和总经理发生变动的公告》，根据国资中心和大足区政府相关文件任命，决定公司董事会由胡可、胡承勇等 5 人组成，公司监事会由罗敬、徐洁等 5 人组成，上述人员设置符合法律法规和公司章程规定，相关人员变动属于公司正常人员调整，对公司日常管理、生产经营等不会产生重大不利影响。截至 2018 年底，公司合并口径拥有在职员工共 691 人。

胡可先生，1964 年 11 月出生，中共党员，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 3 月至今任公司董事长、法定代表人。

胡承勇先生，1977 年 10 月出生，中共党员，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 10 月~2017 年 11 月任公司副总经理，2017 年 11 月至今任公司总经理。

### 3. 外部支持

**大足区人民政府为公司实际控制人，2018 年大足区一般公共预算收入有所下降，财政实力对上级补助依赖较大；跟踪期内，大足区政府在财政补贴、资产划拨与项目资金拨付方面持续给予公司有力支持。**

根据《关于重庆市大足区 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算（草案）的报告》，2018 年大足区全区完成一般公共预算收入 30.82 亿元，较上年同口径下降 5.1%，主要系非税收入下降所致。其中，税收收入 17.80 亿元，增长 2.4%，占一般公共预算收入的比重为 57.8%，财政收入质量一般。同期，大足区全区一般公共预算支出 97.04 亿元，较上年增长 9.0%，财政自给率为 31.76%，较上年的 46.10% 下降 14.34 个百分点，大足区财政自给能力弱。2018 年，大足区完成政府性基金收入 33.64 亿元，较上年同口径增长 1.5%；获得上级补助收入 35.41 亿元，占财政总收入比重较大，大足区财政可用财力对上级补助依赖较大。截至 2018 年底，大足区全区政府债务余额 86.50 亿元，略低于限额 86.60 亿元，债务负担较重。

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。2018 年和 2019 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴收入 4.38 亿元和 1.00 亿元，主要系大足区财政局财税补贴、日常经营补贴、土地整治补贴及农业项目补助等。

资产划拨方面，2018 年，重庆市大足区国有资产管理中心（以下简称“国资中心”）向公司下属大足区润泽交通建设有限公司和重庆大足现代农业发展有限公司注入车站、房屋等固定资产及商业用地土地使用权等资产合计 1.31



亿元，并将大足区财政局持有的重庆市龙水五金产业投资有限公司（以下简称“龙水五金公司”）股权无偿划转至子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”），上述股权及资产划拨合计增加公司资本公积1.34亿元。

#### 4. 企业信用记录

跟踪期内，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2019年5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。公司过往债务履约情况良好。

截至2019年6月10日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面未发生重大变化，公司管理制度执行情况

良好。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务正常开展，收入来源构成保持稳定，受工程建设收入减少影响，主营业务收入下降明显，毛利率有所提升。

2018年，公司实现主营业务收入19.75亿元，同比下降29.90%，主要系工程建设收入大幅缩减所致；由于子公司园区建发土地整治业务模式发生变化，2018年将土地整治收入并入工程建设板块核算。从构成看，工程建设收入仍是公司主营业务收入的主要来源，占当年主营业务收入的88.71%，其中包含来自土地整治业务的收入1.43亿元（占7.24%）；景区门票收入较上年增长30.51%，收入占比上升至7.80%；其他业务收入占比仍较小。从毛利率看，2018年公司主营业务毛利率16.10%，同比增加2.50个百分点，主要系毛利率较高的景区门票收入占比上升所致。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入4.05亿元，相当于2018年全年主营业务收入的20.51%，较上年同期收入增长80.80%；其中，工程建设收入和景区门票收入分别占比90.14%和7.43%，主营业务收入来源保持稳定。同期，主营业务毛利率14.79%，较2018年全年下降1.31个百分点，主要系工程建设业务毛利率下降所致。

表3 2017~2019年3月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019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
工程建设	24.77	87.87	12.17	17.52	88.71	12.10	3.65	90.14	10.78
土地整治	0.91	3.23	12.71	--	--	--	--	--	--
景区运营	1.18	4.18	57.94	1.54	7.80	53.14	0.30	7.43	64.32
其他业务	1.33	4.72	8.80	0.69	3.49	34.89	0.10	2.43	12.07
合计	28.19	100.00	13.60	19.75	100.00	16.10	4.05	100.00	14.79

注：其他业务收入主要来自商品销售、工程监理、污水处理等资料来源：公司提供

## 2. 经营业务分析

跟踪期内，公司工程建设业务主要为承接的各类市政基础设施项目，收入确认较上年有所下降，回款规模有所增加。公司在建的基础设施项目体量较大，未来面临一定的资金压力。

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”）和园区建发受大足区政府委托分别进行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业务。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10~25%计算）支付工程建设款。2018年，园区建发从事的土地整治业务因业务模式和收入确认方式变化，整体并入工程建设

板块进行核算。

2018年，公司确认工程建设收入（含土地整治收入）共计17.52亿元，较上年减少7.25亿元，主要系园区建发工程项目完工决算规模下降所致；实际收到回款20.59亿元，较上年增加5.29亿元。同期，工程建设业务毛利率为12.10%，较上年略有下降。

截至2018年底，公司主要在建的基础设施项目数量较多，计划总投资77.81亿元，已完成投资34.32亿元，建设资金主要来源于自筹和融资，2019~2021年，公司分别计划投资10.03亿元、7.72亿元和5.12亿元，未来面临一定的资金压力。

表4 截至2018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	资金来源		截至2018年底已投资额	未来投资计划		
		自筹	融资		2019年	2020年	2021年
龙水五金街棚户区	203341.00	40668.20	162672.80	172700.00	20641.00	10000.00	--
大湾垃圾处理场扩建	80727.00	24218.10	56508.90	47928.47	16798.53	8000.00	8000.00
濑溪河城区段环境综合整治	16000.00	4800.00	11200.00	3000.00	6500.00	3084.87	3415.13
八角庙农家超综合体	15648.00	4694.40	10953.60	6500.00	3000.00	3000.00	3000.00
二十三片区棚户区改造（一期）及配套基础设施	23150.00	4630.00	18520.00	8900.00	7000.00	6000.00	1250.00
入河排污口专项治理工程	84113.00	25233.90	58879.10	14000.00	5000.00	5000.00	5000.00
镇级污水处理厂配套二三级管网延伸	18213.00	5463.90	12749.10	12000.00	2000.00	2350.00	1863.00
大足一中教学楼和学生宿舍建设（一期）	5500	1650.00	3850.00	2750.00	2750.00	--	--
大足区十个棚户区改造工程	203826.00	40765.20	163060.80	41000.00	11325.00	21650.00	13520.00
治丧服务中心	7306.65	2306.65	5000.00	4000.00	1000.00	2306.65	--
妇幼保健院住院部大楼	7205.00	2205.00	5000.00	3000.00	3000.00	1205.00	--
城市公共停车场	89166.00	17833.20	71332.80	15400.00	13601.00	10365.00	15201.00
城市公益性公墓	6800.00	2040.00	4760.00	3000.00	3000.00	800.00	--
西禅体育公园	12000.00	3600.00	8400.00	6600.00	3400.00	2000.00	--
龙西中学扩建	5131.00	1539.30	3591.70	2384.00	1320.00	1427.00	--
<b>合计</b>	<b>778126.70</b>	<b>181647.90</b>	<b>596478.80</b>	<b>343162.50</b>	<b>100335.50</b>	<b>77188.52</b>	<b>51249.13</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司土地整治业务因业务模式和收入确认方式变化并入工程建设板块核算，收入规模较上年有所增长，公司存量拟开发土地充足，但回购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。

子公司园区建发负责大足工业园区土地整治工作。跟踪期内，土地整治业务运营模式发生变化。原模式为园区建发根据土地状况及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园区建发。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》，园区建发根据大足区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付，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。故2018年土地整治收入并入工程建设板块核算。

2018年，园区建发对龙水组团工业用地进行了整治，合计整治面积311.85亩，投入土地整治成本1.26亿元，按新模式确认土地整治收入1.43亿元，较上年增长57.14%，实现回款1.48亿元。

截至2018年底，园区建发在整理的土地项目为大足工业园区龙水组团项目，计划投资总额27.00亿元，已完成投资24.03亿元；已完成整治待出让(回购)的土地面积7502.56亩，均为工业用地，账面价值18.78亿元，计入存货科目。公司目前账面上拟开发土地面积约为1.44万亩。

**跟踪期内，公司旅游、矿石销售、污水处理等经营性业务有序进行，其中景区运营收入持续增长；公司经营性资产运营业务收入成为主营业务收入的重要补充。**

公司景区运营收入来源于子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”)，旅游公司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。2018年，大足石刻景区接待游客163.13万人次，较上年增加22.31万人次，实现门票收入1.41亿元，同比增长15.57%。

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。2018年，矿业公司实现矿石销售收入为2227.26万元，较上年下降13.23%，毛利率为64.75%。2019年1~3月，矿业公司矿石销售收入共计249.99万元。

子公司城投公司下属污水处理板块主要负责大足区乡镇污水处理业务，其中，龙水镇污水处理厂由重庆市大足区清溪水务有限公司负责，其他镇街污水处理厂由重庆市创佳环境整治有限公司负责，均为城投公司子公司。2018年，公司实现污水处理收入525.19万元，收入规模同比增长12.40%，主要系污水处理量有所上升，毛利率为10.16%。

### 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年底，公司主要拟建项目共计12个，预计总投资11.44亿元，2019~2021年分别计划投资6.81亿元、2.77亿元和1.67亿元。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 截至2018年底公司主要拟建项目情况(单位:万元)

项目名称	总投资	资金来源		投资计划		
		自筹	融资	2019年	2020年	2021年
德福街延伸段	8400.00	2520.00	5880.00	8100.00	300.00	--

同光-景福天成	12000.00	3600.00	8400.00	4500.00	4500.00	3000.00
大足一中教学楼和学生宿舍建设	9379.00	2813.70	6565.30	1580.00	3320.00	2560.00
龙西中学扩建	5131.00	1539.30	3591.70	2570.00	2561.00	--
中敖小学教学楼建设	5900.00	1770.00	4130.00	5900.00	--	--
村镇污水一体化处理（一期）	4000.00	1200.00	2800.00	2000.00	2000.00	--
中敖小学教学楼建设	4500.00	1350.00	3150.00	2250.00	1350.00	900.00
城区雨污管网改造	19000.00	5700.00	13300.00	8000.00	6500.00	4500.00
镇街二三级管网铺设	23000.00	6900.00	16100.00	19800.00	1750.00	1450.00
香国公园（一期）二标段	8000.00	2400.00	5600.00	8000.00	--	--
高新区小学新建工程	11080.00	3324.00	7756.00	3400.00	3400.00	4282.00
大足高新区幼儿园新建工程	4000.00	1200.00	2800.00	2000.00	2000.00	--
<b>合计</b>	<b>114390.00</b>	<b>34317.00</b>	<b>80073.00</b>	<b>68100.00</b>	<b>27681.00</b>	<b>16692.00</b>

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供了 2018 年度合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

2018 年，公司合并范围新增子公司龙水五金公司，系大足区财政局无偿划拨。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围子公司 8 家，较 2018 年底无变化。跟踪期内合并范围变动对公司财务数据可比性影响较小。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，其中存货（主要是土地）和应收类款项占比仍较大，对公司资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，整体质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 453.26 亿元，同比增长 2.59%，主要系其他应收款、存货及其他非流动资产等科目增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，占比 77.39%，其中其他应收款和存货占比高，资产流动性较弱。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.34	4.83	15.01	3.31	25.24	5.34
应收账款	22.69	5.14	13.31	2.94	14.14	2.99
其他应收款	92.30	20.89	102.54	22.62	105.29	22.29
存货	208.92	47.29	214.46	47.31	216.88	45.91
<b>流动资产</b>	<b>350.98</b>	<b>79.44</b>	<b>350.79</b>	<b>77.39</b>	<b>368.43</b>	<b>78.00</b>
可供出售金融资产	6.85	1.55	6.26	1.38	5.88	1.24
固定资产	5.31	1.20	8.92	1.97	9.00	1.91
在建工程	5.06	1.15	7.17	1.58	8.49	1.80
无形资产	17.74	4.02	17.44	3.85	17.35	3.67
其他非流动资产	48.60	11.00	55.28	12.20	55.19	11.68
<b>非流动资产</b>	<b>90.84</b>	<b>20.56</b>	<b>102.47</b>	<b>22.61</b>	<b>103.94</b>	<b>22.00</b>
<b>资产总额</b>	<b>441.82</b>	<b>100.00</b>	<b>453.26</b>	<b>100.00</b>	<b>472.37</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动资产 350.79 亿元，同比略有下降。其中，货币资金 15.01 亿元，同比下降 29.68%，其他货币资金为使用受限的 0.04 亿元银行承兑汇票保证金。应收账款 13.31 亿元，同比大幅下降 41.34%，主要系 2018 年收到大足区财政局回款规模较大所致；应收账款中应收大足区财政局工程款和土地整治款 12.73 亿元（占比 95.26%），集中度很高；截至 2018 年底，公司对应收账款计提坏账准备 0.05 亿元，计提比例 0.35%。公司其他应收款 102.54 亿元，同比增长 11.10%，主要为公司与关联企业或政府单位的往来款及资金拆借 102.08 亿元；截至 2018 年底，公司对其他应收款计提坏账准备 1.15 亿元；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中 1 年以内的占 89.98%、1~3 年的占 8.94%、3 年以上的占 1.08%，整体账龄较短。应收类款项对公司资金占用严重，公司资金周转压力较大。公司存货期末账面价值 214.46 亿元，同比增长 2.65%，主要由拟开发土地成本 141.59 亿元、开发成本 44.68 亿元（含土地资产及土地整治成本）和工程施工成本 27.82 亿元构成；截至 2018 年底，公司存货中账面价值 44.35 亿元的土地资产用于抵押借款，为受限资产。

表7 截至2018年底公司其他应收款前五名情况  
(单位: 亿元、%)

单位名称	性质	金额	占比	账龄
重庆市大足区财政局	往来款	32.95	31.78	1~5 年
重庆市大足区大双实业发展有限公司	往来款及拆借款	12.19	11.76	1年以内
重庆市大足区永晟实业发展有限公司	往来款及拆借款	9.29	8.96	1年以内 4~5 年
重庆市大足区鑫发建设集团有限公司	往来款	5.70	5.50	1年以内
重庆市大足区国土资源和房屋管理局	往来款	5.21	5.02	1~4 年
合计	--	65.35	63.02	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司非流动资产 102.47 亿元，同比增长 12.80%。其中，可供出售金融资产 6.26 亿元，同比下降 8.61%，主要系减少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。固定资产 8.92 亿元，同比增长 67.98%，主要系购置及政府划拨房屋及建筑物资产所致。在建工程 7.17 亿元，同比增长 41.58%，主要系大湾垃圾处理厂扩建和大足区地方污水处理项目等自建工程项目投入增加所致。无形资产 17.44 亿元，同比略有下降，其中用于借款抵押土地使用权账面价值为 4.44 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，2018 年底为 55.28 亿元，同比增长 13.75%，主要系预付长期资产款增加所致。

截至 2018 年底，公司受限资产账面价值合计 62.16 亿元，较上年底增加 3.26 亿元，受限资产占同期资产总额的 13.71%，受限比例一般。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 472.37 亿元，较 2018 年底增长 4.22%，主要系账面货币资金增加所致；同期，随着公司在建项目的不断投入，存货和在建工程规模均有所增长，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。

## 2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定；负债总额持续增长，整体债务负担一般，有息债务存在较大的集中偿付压力；未来随着在建及拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

截至 2018 年底，公司所有者权益 210.80 亿元，同比略有增长。其中，实收资本未发生变化，资本公积 180.97 亿元，较上年底增长 0.62%，主要系国资中心无偿划拨龙水车站、房地产及

土地使用权等资产所致；未分配利润20.87亿元，同比略有增长。截至2019年3月底，公司所有者权益211.63亿元，受未分配利润增加影响

较2018年底增长0.39%，实收资本和资本公积均未发生变化。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据及应付账款	5.49	2.36	7.36	3.03	7.65	2.93
应交税费	9.52	4.10	11.00	4.54	10.97	4.21
其他应付款	41.52	17.87	23.61	9.74	20.92	8.02
一年内到期的非流动负债	22.97	9.88	41.65	17.18	35.50	13.61
其他流动负债	10.00	4.30	15.00	6.19	5.00	1.92
<b>流动负债</b>	<b>92.51</b>	<b>39.81</b>	<b>101.05</b>	<b>41.68</b>	<b>82.62</b>	<b>31.69</b>
长期借款	80.10	34.47	77.12	31.81	92.41	35.44
应付债券	54.89	23.62	58.97	24.32	78.97	30.29
长期应付款	4.08	1.76	4.52	1.86	5.93	2.27
<b>非流动负债</b>	<b>139.87</b>	<b>60.19</b>	<b>141.41</b>	<b>58.32</b>	<b>178.11</b>	<b>68.31</b>
<b>负债总额</b>	<b>232.39</b>	<b>100.00</b>	<b>242.46</b>	<b>100.00</b>	<b>260.73</b>	<b>100.00</b>
实收资本	5.59	2.67	5.59	2.65	5.59	2.64
资本公积	179.86	85.88	180.97	85.85	180.97	85.51
未分配利润	20.86	9.96	20.87	9.90	21.70	10.26
<b>所有者权益合计</b>	<b>209.43</b>	<b>100.00</b>	<b>210.80</b>	<b>100.00</b>	<b>211.63</b>	<b>100.00</b>

注：其他应付款数据不包含应付利息和应付股利  
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司负债总额242.46亿元，同比增长4.33%。其中，流动负债占比41.68%、非流动负债占比58.32%，负债结构仍以非流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债101.05亿元，同比增长9.23%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。从构成看，应付票据及应付账款7.36亿元，其中应付账款6.32亿元，同比增长18.65%，主要系设备及工程款。其他应付款23.61亿元，同比大幅下降43.15%，主要系支付到期结算的往来款及资金拆借款，上述款项期末余额20.55亿元（占比87.06%），同比减少17.50亿元。一年内到期的非流动负债41.65亿元，同比大幅增长81.34%，主要系一年内到期的长期借款增加所致，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为27.87亿元和13.78亿元。公司将2018年4月和2018年12月发行的超短期融资券合计15.00亿元列入其他流动负债科目核算。

截至2018年底，公司非流动负债141.41亿元，同比增长1.10%。其中，长期借款77.12亿元，同比下降3.72%，由质押借款8.97亿元、抵押借款26.90亿元、保证借款23.34亿元和信用借款17.92亿元构成；应付债券58.97亿元，同比增加4.07亿元，主要系公司本部及子公司城投公司2018年新增发行14.00亿元“18大足国资MTN001”和3.00亿元“18大足城乡PPN001”，同时将13.78亿元即将到期兑付的应付债券调整至一年内到期的非流动负债科目所致；长期应付款4.52亿元，全部系专项应付款，同比增长10.63%，主要为政府针对各项目拨付的建设资金补助款、工程款和土地整治款等。

截至2019年3月底，公司负债总额260.73亿元，较2018年底增长7.54%，主要系长期借款和应付债券增加所致，非流动负债占比明显提升。其中，公司于2019年1月兑付“18大足国资SCP001”，其他流动负债减少10.00亿元；

长期借款较上年底增长19.83%至92.41亿元；应付债券78.97亿元，较2018年底增加20.00亿元，系公司本部及子公司园区建发分别于2019年3月和2019年1月发行10.00亿元“19大足国资PPN001”和10.00亿元“19大足工业MTN001”。

有息债务方面，考虑到应将其他流动负债中的超短期融资券调整至短期债务核算，截至2018年底，公司调整后全部债务193.97亿元，同比增长14.69%；其中调整后短期债务占29.84%、长期债务占70.16%，调整后短期债务占比较上年底增长9.66个百分点，短期债务负担有所加重。受上述变动影响，2018年底公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均略有增长，分别为53.49%、47.92%和39.23%。截至2019年3月底，公司长期借款和应付债券均增幅明显，公司调整后全部债务较2018年底增长9.33%，为212.08亿元，其中短期债务和长期债务分别占比19.19%和80.81%，短期债务占比有所回落。从债务负担来看，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至55.20%、50.05%和44.75%，公司整体债务负担一般。从债务期限结构来看，2019~2021年，公司将分别偿还有息债务57.88亿元、34.52亿元和50.47亿元，未来集中偿付压力较大。随着公司在建、拟建项目的持续投入，未来债务规模或将继续扩大。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所下降，盈利能力仍较弱；公司对期间费用控制情况尚可，利润总额对政府补助依赖很大。**

2018年，公司实现营业收入19.91亿元，同比下降29.61%，主要系工程建设业务收入大幅下降所致；同期，公司营业成本同步下降。营业利润率8.99%，较上年略有上升。

2018年公司期间费用1.96亿元，同比下降14.20%，主要系财务费用减少所致。2018年公司期间费用率为9.84%，较上年上升1.77

个百分点。公司对期间费用控制情况尚可。

2018年公司获得其他收益4.38亿元，主要为政府补助款项（与收益相关）。政府补助对公司利润贡献很大，2018年公司实现利润总额4.14亿元，较上年下降13.79%。

从盈利指标看，2018年公司总资本收益率和净资产收益率较上年均略有下降，分别为1.02%和1.46%。公司盈利能力仍较弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入4.10亿元，相当于2018年全年收入的20.58%；营业利润率8.01%；公司当期收到政府补贴1.00亿元，实现利润总额1.01亿元。

### 4. 现金流分析

**跟踪期内，公司项目支出有所减少，对关联方和政府相关部门的其他资金往来支出仍较大，公司经营活动产生的现金净流量由正转负。较大规模的投资支出对公司资金造成一定压力。公司经营活动和投资活动资金缺口主要依靠筹资活动现金净流入覆盖。**

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的其他资金往来款项等。2018年公司经营活动现金流入量为54.75亿元，较上年下降16.59%，主要系收到的与关联方和政府相关部门的其他资金往来款项减少所致；2018年公司收到大足区财政局项目回款规模较大，现金收入比由2017年的55.59%大幅上升至120.08%，收入实现质量较好，但公司应收大足区财政局项目款规模仍较大，未来仍存在较大回款压力。同期，由于公司工程项目投入减少，公司购买商品、接受劳务支付的现金为17.12亿元，同比下降30.34%；支付的其他与经营活动有关的现金38.28亿元，较上年略有增长。2018年公司经营活动现金流量净额由正转负，为-2.86亿元。

公司投资活动现金流主要为公司与非金融机构间的借款。2018年，公司收回对非金融机构的借款金额增加，对其借款支出有所下降，公司投资活动产生的现金净流量缺口较上年的

21.90 亿元缩减至 16.60 亿元。

2018 年，公司筹资力度有所增强，主要通过银行及非金融机构借款形式获得筹资活动现金流入 65.23 亿元；同期，公司筹资活动现金流出主要是偿还当年借款本息，此外公司偿还非金融机构借款本息 6.54 亿元。公司筹资活动现金流量净额为 14.25 亿元，较上年增长 6.23 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动主要以经营性收入及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-0.12 亿元；现金收入比下降至 79.85%。同期，公司投资活动现金流量净额为-4.82 亿元，仍存在一定资金缺口；筹资活动主要为取得借款收到的现金 36.06 亿元和偿还债务支付的现金 16.77 亿元，筹资活动现金净流量为 15.21 亿元。筹资活动现金净流入可对经营活动和投资活动资金缺口形成覆盖。

#### 5. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 184.00 亿元，同比增长 6.49%，占合并口径资产总额的 40.59%。其中流动资产占 67.27%、非流动资产占 32.73%，资产结构较上年底保持稳定。流动资产主要由其他应收款（70.98 亿元）和存货（44.53 亿元）构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 74.84 亿元，较上年略有增长。其中实收资本占 7.48%、资本公积占 83.90%、未分配利润占 7.00%。

截至 2018 年底，母公司负债总额 109.16 亿元，同比增长 10.71%，主要系应付债券增长所致。其中流动负债占 60.42%、非流动负债占 39.58%，负债结构基本保持稳定。

2018 年，母公司实现营业收入 368.27 万元，同比略有增长，营业利润率为-1794.28%，利润总额为 3.66 亿元。

2018 年，母公司经营活动现金流净额 11.62 亿元，投资活动现金流净额-15.97 亿元，筹资活动现金流净额 8.43 亿元。

#### 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债压力增大，自身经营对存量债务的保障能力弱，考虑到股东对公司的支持力度较大、公司间接融资渠道较为通畅，公司整体偿债风险很低。**

从短期偿债能力看，2018 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 347.14% 和 134.92%，2019 年 3 月底上述指标分别回升至 445.91% 和 183.42%。2018 年，公司经营现金流动负债比为-2.83%，经营活动现金流量净额无法对公司流动负债形成保障。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.35 倍，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看，2018 年，公司 EBITDA 为 5.70 亿元，同比下降 15.06%，其中利润总额 4.14 亿元、折旧摊销 0.65 亿元、费用化利息支出 0.91 亿元，利润总额占比 72.63%，EBITDA 质量尚可。同期，公司调整后全部债务/EBITDA 倍数较 2017 年的 25.21 倍上升至 34.04 倍，EBITDA 对调整后全部债务的保障能力弱。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 129.09 亿元。其中已使用额度 83.89 亿元，尚未使用额度 45.20 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 45.46 亿元，担保比率为 21.48%。公司对外担保集中度一般，被担保企业全部为重庆市大足区政府部门及下属国有企业，无对民营企业的担保，被担保单位目前经营状况正常。公司或有负债风险一般。

总体看，公司自身经营对存量有息债务的保障能力弱，但考虑到公司获得的外部支持力度较大，且间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债风险很低。



## 九、存续债券偿债能力分析

截至2018年底，公司存续债券余额86.00亿元；存续债券的短期偿债压力较大，未来偿债压力集中度较高。

截至2018年底，公司存量应付债券余额合计86.00亿元，其中一年内到期兑付的债券金额14.80亿元，若存续债券“16大足国资MTN001”和“16大足债”投资者均于债券存续期第3年末行使回售选择权，公司2019年需兑付的债券金额将达到37.80亿元。若上述债券均未于存续期第3年末回售，同时“18大足国资MTN001”投资者于债券存续期第3年末全部行使回售选择权，2021年公司将达到存续债券偿还本金峰值42.00亿元。截至2018年底，公司非受限现金类资产14.97亿元；2018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54.75亿元、-2.86亿元和5.70亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券短期偿债压力较大，未来偿债压力集中度较高，经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

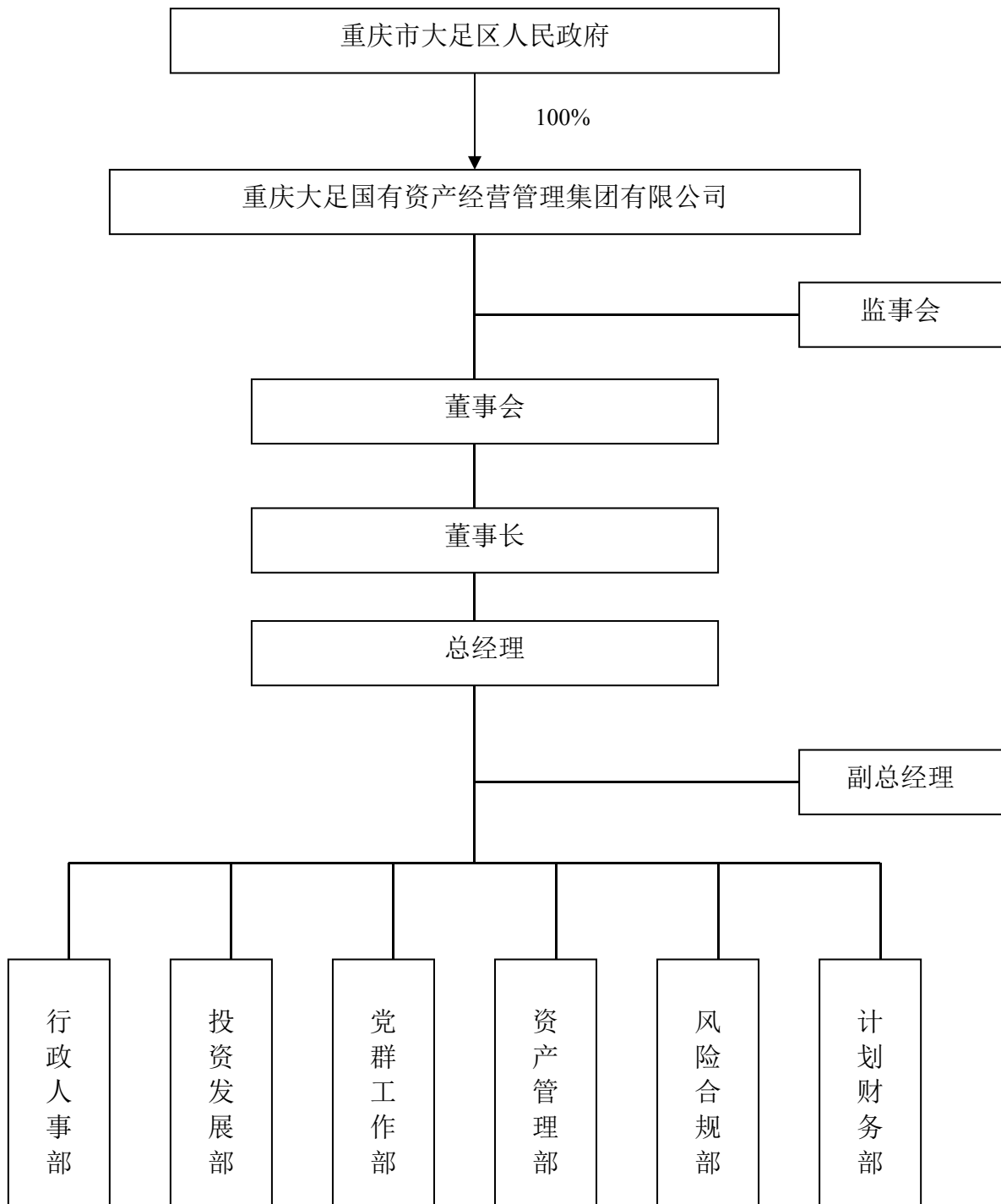
项目	2018年
一年内到期债券余额	14.80/37.80
未来待偿债券本金峰值	42.00
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	1.01/0.40
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.30
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.07
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.14

资料来源：联合资信整理

## 十、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，维持“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。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构及组织架构图



## 附件 2 截至 2019 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 (%)	业务性质	取得方式
1	重庆大足工业园区建设发展有限公司	100.00	土地储备整治、基础设施建设	设立
2	重庆大足城乡建设投资集团有限公司	100.00	基础设施建设	设立
3	重庆大足现代农业发展有限公司	100.00	农业综合基础设施建设	设立
4	重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	100.00	旅游项目管理、基础设施建设	设立
5	重庆市龙水五金产业投资有限公司	100.00	资本市场服务	非同一控制企业合并
6	重庆市大足区龙水湖实业有限责任公司	100.00	国有资产管理	设立
7	重庆鑫桥股权投资基金管理有限公司	51.00	基金管理	设立
8	重庆市大足区足盛投资有限公司	100.00	资产收购、房屋租赁等	设立

资料来源：公司提供

### 附件3 截至2019年3月底公司对外担保情况

序号	被担保人名称	担保余额 (万元)	担保期限
1	重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司	70900	2016.12.14 ~ 2034.12.13
2		15500	2017.12.11 ~ 2020.11.16
3	重庆大足永晟实业发展有限公司	18500	2017.10.27 ~ 2020.09.06
4		38000	2019.01.09 ~ 2022.01.08
5		19600	2016.10.24 ~ 2019.10.23
6		17500	2016.06.15 ~ 2019.06.14
7		8000	2018.08.29 ~ 2020.08.29
8		28000	2016.12.19 ~ 2019.12.23
9		2900	2018.01.29 ~ 2020.01.29
10		115000	2016.06.14 ~ 2032.06.13
11		9500	2018.04.12 ~ 2021.04.11
12	重庆市大足区土地储备整治中心	19100	2014.12.22 ~ 2019.12.19
13	重庆市大足区大双实业发展有限公司	18000	2016.04.28 ~ 2021.04.27
14		2000	2018.12.21 ~ 2019.12.20
15		5500	2018.12.21 ~ 2019.12.20
16	重庆泽足水务投资建设有限公司	16000	2018.12.19 ~ 2023.12.18
17	重庆市大足区鑫发建设集团有限公司	5500	2018.06.26 ~ 2021.06.25
18		10000	2018.09.30 ~ 2019.09.28
19	重庆市大足区怀远建设投资有限公司	12592	2018.11.16 ~ 2022.11.15
20		21400	2016.03.14 ~ 2021.03.13
21	重庆市大足区丰谷农资有限责任公司	800	2015.08.28 ~ 2027.08.09
22		300	2016.10.28 ~ 2032.06.13
<b>合 计</b>		<b>454592</b>	--

资料来源：公司提供

## 附件 4 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	38.51	21.39	15.01	26.12
资产总额(亿元)	436.13	441.82	453.26	472.37
所有者权益(亿元)	210.02	209.43	210.08	211.63
短期债务(亿元)	23.23	24.13	42.88	35.70
调整后短期债务(亿元)	23.23	34.13	57.88	40.70
长期债务(亿元)	140.90	134.99	136.09	171.38
全部债务(亿元)	164.13	159.12	178.97	207.08
调整后全部债务(亿元)	164.13	169.12	193.97	212.08
营业收入(亿元)	16.68	28.28	19.91	4.10
利润总额(亿元)	3.95	4.81	4.14	1.01
EBITDA(亿元)	4.86	6.71	5.70	--
经营性净现金流(亿元)	-4.74	0.98	-2.86	-0.12
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.98	1.76	1.10	--
存货周转次数(次)	0.07	0.12	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	83.13	55.59	120.08	79.85
应收类款项/资产总额(%)	23.50	26.51	25.96	25.67
营业利润率(%)	9.92	8.97	8.99	8.01
总资本收益率(%)	0.88	1.17	1.02	--
净资产收益率(%)	1.40	1.52	1.46	--
长期债务资本化比率(%)	40.15	39.19	39.23	44.75
全部债务资本化比率(%)	43.87	43.17	45.92	49.46
调整后全部债务资本化比率(%)	43.87	44.68	47.92	46.14
资产负债率(%)	51.84	52.60	53.49	55.20
流动比率(%)	450.33	379.38	347.14	445.91
速动比率(%)	182.49	153.56	134.92	183.42
经营现金流流动负债比(%)	-6.15	1.06	-2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	33.77	23.72	31.40	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	33.77	25.21	34.04	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的超短期融资券；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

## 附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
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-营业税金及附加)/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>	
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%

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

## 附件 6 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

## 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。

## 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