

# 信用等级公告

联合〔2020〕1727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



# 重庆大足国有资产经营管理集团有限公司

## 2020年跟踪评级报告

评级结果：

评级观点：

项目	本次级 别	评级展 望	上次级 别	评级展 望
重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	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

重庆大足国有资产经营管理集团有限公司（以下简称“联合资信”）是重庆市大足区重要的基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，公司仍保持较强的区域专营地位，并持续获得有力的外部支持。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、项目投资压力较大、债务负担较重且存在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	2021/09/20

注：1.“18大足国资MTN001”所列到期兑付日按首次行权日计算；2.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

跟踪期内，大足区经济总量保持较快增长，随着大足区区域建设的不断推进，公司经营前景良好，未来有望持续获得有力的外部支持。

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。

评级时间：2020年6月23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

优势

- 外部发展环境良好。**跟踪期内，大足区经济总量保持较快增长，产业结构不断优化，固定资产投资增速较快，为公司提供了良好的外部环境。
- 持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资产划拨、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2019年，公司获得大足区国资委划拨的土地资产等资本性投入合计18.69亿元，并获得政府补助资金2.79亿元；2020年4月，大足区国资委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”）100%股权无偿划转至公司，公司资产及权益规模均大幅增长。
- 具有区域专营优势。**跟踪期内，公司仍为大足区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，随着永晟实业的并入，公司业务范围进一步扩大，在大足区基建和土整领域具有较强的区域专营优势。

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	
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
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: 张雪婷 李思卓

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

关注

- 整体资产质量一般。**跟踪期内, 公司资产中存货 (主要是土地) 和应收类款项占比仍高, 截至 2020 年 3 月底分别占资产总额的 48.54% 和 23.75%, 对公司资金形成较大占用, 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。
- 面临较大的项目投资压力。**截至 2020 年 3 月底, 公司主要在建项目未来尚需投资 47.23 亿元, 主要拟建项目计划总投资 83.16 亿元, 公司仍面临较大的项目投资压力。
- 有息债务较快增长, 未来将持续面临较大的集中偿债压力。**跟踪期内, 公司有息债务较快增长, 整体债务负担较重; 2020—2022 年, 有息债务到期规模分别为 51.36 亿元、51.90 亿元和 71.35 亿元, 公司未来将持续面临较大的集中偿债压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	21.39	15.01	16.82	41.23
资产总额(亿元)	441.82	453.26	522.05	642.06
所有者权益(亿元)	209.43	210.80	233.02	275.26
短期债务(亿元)	24.13	42.88	44.44	50.58
长期债务(亿元)	134.99	136.09	185.69	243.23
全部债务(亿元)	159.12	178.97	230.13	293.81
营业收入(亿元)	28.28	19.91	20.57	3.44
利润总额(亿元)	4.81	4.14	4.46	0.04
EBITDA(亿元)	6.71	5.70	5.51	--
经营性净现金流(亿元)	0.98	-2.86	0.03	-2.84
营业利润率(%)	8.97	8.99	12.73	11.86
净资产收益率(%)	1.52	1.46	1.51	--
资产负债率(%)	52.60	53.49	55.36	57.13
全部债务资本化比率(%)	43.17	45.92	49.69	51.63
流动比率(%)	379.38	347.14	434.26	465.26
经营现金流动负债比(%)	1.06	-2.83	0.03	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.35	0.38	0.82
EBITDA 利息倍数(倍)	1.10	0.71	0.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.72	31.40	41.77	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	172.79	184.00	194.53	249.47
所有者权益(亿元)	74.19	74.84	93.20	135.42
全部债务(亿元)	49.52	55.18	77.14	83.14
营业收入(亿元)	0.03	0.04	0.39	0.00
利润总额(亿元)	2.37	3.66	-0.20	0.00
资产负债率(%)	57.06	59.33	52.09	45.72
全部债务资本化比率(%)	40.03	42.44	45.29	38.04
流动比率(%)	191.58	187.65	395.08	350.13
经营现金流动负债比(%)	0.35	17.62	2.23	--

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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	2019/06/18	张雪婷 李思卓	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
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评级分析要点(2015年)	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 2020 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”）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

跟踪期内，公司股东发生变化，根据大足国资委发〔2019〕108号文件，公司股东由重庆市大足区人民政府变更为重庆市大足区国有资产监督管理委员会（以下简称“大足区国资委”），相关工商变更于2019年7月完成。2020年3月，根据大足国资委发〔2020〕86号文件，大足区国资委以货币形式对公司增加注册资本金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”）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<sup>1</sup>。上述增资的相关工商变更于2020年4月26日完成。截至2020年4月底，公司注册资本为305944.95万元，大足区国资委为公司唯一股东，大足区人民政府为公司实际控制人。

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。截至2020年3月底，公司本部内设办公室、投资发展部、风险合规部、计划财务部、资产管理部、党群工作办公室共计6个职能部门，纳入合并范围的子公司共8家。

截至2019年底，公司资产总额522.05亿元，所有者权益233.02亿元（其中少数股东权益953.22万元）。2019年，公司实现营业收入20.57亿元，利润总额4.46亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额642.06亿元，所有者权益275.26亿元（其中少数股东权益948.32万元）；2020年1—3月，公司实现营业收入3.44亿元，利润总额0.04亿元。

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2020年3月底，联合资信所评债券“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。跟踪期内，“16大足国资MTN001”于存续期第3年末（2019年12月2日）回售0.80亿元，公司已按期支付“16大足国资MTN001”和“18大足国资MTN001”到期利息及回售本金，过往还本付息情况良好。截至2020年3月底，上述债券尚需偿还本金合计28.20亿元。

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

<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2019年底，永晟实业总资产88.18亿元，净资产42.11亿元；2019年，永晟实业实现营业收入6.40亿元，利润总额1.29亿元。公司2020年3月底已将永晟实业合并，并将永晟实业2020年3月31日为基准日的净资产全部计入资本公积；预计将于2020年半年报进行资本公积转增实收资本的相应调整。

18 大足国资 MTN001	14.00	14.00	2018/09/20	5(3+2)年
合计	29.00	28.20	--	--

资料来源：联合资信整理

#### 四、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我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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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我国基础设施建设的重要载体。

###### (2) 行业监管及政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地

方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与对隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、



			社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，

如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

公司是重庆市大足区重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，下属子公司承担了大足区城乡区域及大足工业园区内的基础设施建设、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经济增长与发展规划密切相关。

**跟踪期内，大足区经济总量保持较快增长，产业结构不断优化，固定资产投资增速较快，为公司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《重庆市大足区2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，大足区完成地区生产总值645.83亿元，增速为7.7%，经济总量

在重庆市下辖38个区县中位居中上游，人均GDP为8.19万元。从产业结构看，第一产业实现增加值52.66亿元，下降0.2%；第二产业实现增加值357.97亿元，增长8.8%；第三产业实现增加值235.20亿元，增长7.9%。

2019年，大足区全年工业增加值增长9.5%，其中规模工业增加值增长9.7%。同期，大足区固定资产投资较上年增长10.0%，其中房地产开发投资增长2.6%。分产业看，第一产业投资下降83.2%；第二产业投资增长25.4%，其中工业增长25.4%；第三产业投资增长3.2%。全年共引进投资5000万元以上项目103个。

大足区拥有大足石刻、龙水湖、玉龙山国家森林公园等旅游景点，2019年全年共接待海内外游客2414.5万人次，较上年增长12.4%，旅游总收入达到112.88亿元，较上年增长11.7%。

## 五、基本素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东由大足区人民政府变更为 大足区国资委，大足区国资委分别于 2020 年 3 月和 2020 年 4 月以货币注资和股权划转的形式增加公司注册资本合计 25.00 亿元。截至 2020 年 4 月底，公司注册资本为 305944.95 万元，大足区国资委为公司唯一股东，大足区人民政府为公司实际控制人。

### 2. 人员素质

跟踪期内，公司原董事长因涉嫌严重违纪违法被免职并接受调查，新任董事长已于 2019 年 11 月 到任。联合资信已于跟踪期内就此事项与公司取得联系，了解到本次董事长变动事项暂未对公司日常管理和生产经营产生重大不利影响，联合资信将持续关注该事项可能产生的后续影响。

跟踪期内，公司原董事长胡可涉嫌严重违纪违法并接受大足区纪委监委纪律审查和监察调查，根据大足府人〔2019〕25 号文件，大足

区人民政府免去胡可的公司董事长职务，并任命覃邦斌为公司董事长。

覃邦斌先生，1972 年 2 月生，本科学历；历任原大足县教委团工委书记，原大足县政府办公室秘书，大足区社保局副局长，公司总经理，重庆大足石刻国际旅游集团有限公司董事长；2019 年 11 月起任公司董事长，兼任重庆大足石刻国际旅游集团有限公司董事长。

### 3. 外部支持

2019年，重庆市大足区一般公共预算收入在非税收入调整影响下有所增长，税收收入占比继续走低，财政总收入对上级补助依赖较大。跟踪期内，公司持续在政府补助、资产划拨等方面获得有力的外部支持。

根据《关于重庆市大足区2019年财政预算执行情况和2020年财政预算（草案）的报告》，2019年，大足区全区完成一般公共预算收入38.94亿元，同比增长26.3%，其中税收收入16.65亿元，同比下降6.4%，税收占比较上年下降14.99个百分点至42.76%，财政收入质量一般。同期，大足区全区完成一般公共预算支出117.28亿元，财政自给能力弱。2019年，大足区完成政府性基金收入38.44亿元，较上年增长14.3%；获得上级补助收入33.99亿元，是大足区财政总收入的重要补充。截至2019年底，大足区全区政府债务余额98.52亿元，债务率（政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）\*100%）为88.46%，债务负担较重。

公司作为大足区重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，跟踪期内持续获得大足区政府在财税补贴、日常经营和土地整治补助等方面的外部支持。2018年及2019年1—3月，公司分别获得政府补助2.79亿元和76.28万元，计入“其他收益”。

资产划拨方面，2019年，大足区国资委将位于大足区玉龙镇新益村、玉龙镇玉丰社区的30宗国有土地作为国有资本投入无偿划转至公

司，经评估价值入账18.55亿元，计入“资本公积”和“存货-拟开发土地”，已办妥土地权证；2019年，重庆市大足区国有资产管理中心将原北山停车场、北山景区无偿划转至子公司重庆大足石刻国际旅游集团有限公司，经评估价值入账0.13亿元，计入“资本公积”；2019年，大足区人民政府将大足双桥经开区巴灵公墓不动产无偿划转至子公司重庆大足城乡建设投资集团有限公司，增加“资本公积”77.48万元；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，其中增加注册资本22.00亿元，剩余净资产作为国有资本投入计入资本公积。2020年3月底，公司已将永晟实业纳入合并范围，并将其2020年3月31日核准的净资产全部计入“资本公积”，预计将于2020年半年报进行资本公积转增实收资本的相关调整。

#### 4. 企业信用记录

**跟踪期内，公司无新增关注或不良类信贷记录；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：915002252038446922），截至2020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。公司过往债务履约情况良好。

截至2020年6月15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，公司在法人治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。整体看，公司法人治理结构较为完善，目前董事会及监事会成员全部到位；内部管理制度相对健全，且执行情况较好，整体管理水平较高。

## 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，受工程建设收入有所下降影响，营业收入小幅下降，毛利率有所提升。**

2019年，公司实现营业收入20.57亿元，较上年小幅下降3.31%，业务板块构成保持相对稳定。其中，由基础设施代建形成的工程建设收入仍是公司营业收入的主要来源，占比71.92%，受结算进度影响收入规模有所下降；土地整治收入有所增长，景区运营收入小幅下降。公司其他业务收入主要来自商品销售、工程监理、污水处理、租赁及咨询服务等业务，2019年受租金和咨询服务费增加影响，其他业务收入同比大幅增长。

从毛利率来看，2019年公司综合毛利率为20.24%，较上年增长3.81个百分点。其中，工程建设和土地整治业务毛利率保持相对稳定；景区运营业务毛利率受景区维护费用减少影响有所上升。

2020年1—3月，公司实现营业收入3.44亿元，相当于2019年全年的16.72%，较上年同期下降15.91%，主要系工程建设业务结算规模较小，且2020年一季度受疫情影响，景区运营收入较上年同期大幅下降所致。同期，综合毛利率为13.97%，较上年同期减少1.58个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020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	160874.25	80.81	12.14	147918.41	71.92	11.60	31809.96	92.34	11.49
土地整治	14303.65	7.18	11.62	23613.05	11.48	12.71	--	--	--
景区运营	15438.57	7.75	53.14	15109.60	7.35	60.64	683.34	1.98	58.53
其他业务	8465.25	4.25	39.06	19033.26	9.25	35.34	1953.71	5.68	38.76
合计	199081.71	100.00	16.43	205674.32	100.00	20.24	34447.01	100.00	13.97

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

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，收入较上年有所下降，回款情况欠佳。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”）和重庆大足工业园区建设发展有限公司（以下简称“园区建发”）受大足区政府委托分别对大足区城乡范围及大足工业园区内的市政道路、棚改、停车场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%~15%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。

2019年，公司确认工程建设收入14.79亿元，较上年减少1.30亿元，主要系当期项目结算规模下降所致；公司实际收到回款11.44亿元，现金流体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”，回款规模较上年减少9.15亿元，待回款部分计入“应收账款”。2020年1-3月，公司确认工程建设收入3.18亿元，未收到结算资金回款。

截至2020年3月底，公司主要的在建基础设施项目计划总投资合计97.59亿元，已投资50.36亿元；2020-2021年计划投资额分别为16.04亿元和8.28亿元，公司未来工程投资需求较大，面临一定的资金压力。

表4 截至2020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	
			2020年	2021年
<b>城投公司</b>				
龙水五金街棚户区	20.33	18.85	1.00	0.82
濑溪河城区段环境综合整治	1.60	0.31	0.31	0.34
八角庙农家超综合体	1.56	0.34	0.30	0.30
二十三片区棚户区改造（一期）及配套基础设施	2.32	2.08	0.60	0.13
入河排污口专项治理工程	8.41	1.25	0.50	0.50
大足一中教学楼和学生宿舍建设（一期）	0.55	0.38	0.07	0.10
大足区十个棚户区改造工程	20.38	4.70	2.17	1.35
治丧服务中心	0.73	0.50	0.20	0.02
妇幼保健院住院部大楼	0.72	0.47	0.12	0.13
城市公共停车场	8.92	2.24	1.04	1.52
西禅体育公园	1.20	0.87	0.20	0.13

龙西中学扩建	0.51	0.33	0.14	0.03
<b>小计</b>	<b>67.24</b>	<b>32.32</b>	<b>6.64</b>	<b>5.37</b>
<b>园区建发</b>				
大足工业园区微型企业园	2.00	1.00	1.00	--
工业园区经济适用房	1.33	0.15	1.05	0.13
大足工业园区标准厂房（五期）	3.10	0.90	1.20	1.00
大足区棠香及龙岗片区农村公路建设项目	7.50	5.97	1.53	--
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	7.35	1.00	0.25
S303 大足至回龙段升级改造工程	1.15	0.61	0.54	--
成渝客专连接线及大足站停车场项目	3.65	0.60	1.80	1.25
S309 线大足区龙岗至荣昌界公路改建工程	0.86	0.41	0.45	--
南珠路（城南至宝兴段）公路改造工程	0.60	0.38	0.22	--
省道 S205 大邮路邮亭至宝顶段大修改造工程	1.18	0.30	0.60	0.28
大足区雍古路升级改造工程	0.38	0.37	0.01	--
<b>小计</b>	<b>30.35</b>	<b>18.04</b>	<b>9.40</b>	<b>2.91</b>
<b>合计</b>	<b>97.59</b>	<b>50.36</b>	<b>16.04</b>	<b>8.28</b>

资料来源：公司提供

## （2）土地整治

跟踪期内，公司土地整治业务收入规模较上年有所增长，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。

公司土地整治业务主要由子公司园区建发负责，整治的地块集中于大足工业园区范围内。根据园区建发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，按照投资成本加成一定比例与园区建发进行结算，园区建发据此确认土地整治收入，并同时结转成本。

2019年，园区建发继续对大足工业园区内龙水组团工业用地进行了整治，合计整治面积516.89亩，投入土地整治成本2.07亿元，确认土地整治收入2.36亿元，较上年增长65.09%，实现回款2.00亿元。

截至2019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38.00亿元，已完成投资29.18亿元；已完成

整治待出让（回购）的土地面积4598.72亩，均为工业用地，账面价值20.69亿元，计入“存货”科目。公司目前账面对整治土地面积约为1.60万亩，存量土地面积较大，未来业务持续性较强。但该业务收入的实现易受当地区域规划及房地产市场影响，存在一定不确定性。

## （3）其他业务

跟踪期内，公司景区运营、矿石销售、污水处理等经营性业务运营较为稳定，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。2019年，大足石刻景区接待游客177.99万人次，较上年增加14.86万人次，实现门票收入1.51亿元，由于当年通过接待、团队等方式进入景区的游客较多，景区运营收入较上年减少2.13%。2020年1—3月，公司景区运营业务受疫情影响很大，收入规模较上年同期大幅下降76.67%至683.34万元。

公司孙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。2019年，矿业公司实现矿石销售收入为1454.46万元，较上年下降34.70%，毛利率为45.32%。2020年1—3月，矿业公司矿石销售收入共计78.54万元。

子公司城投公司下属污水处理业务覆盖了大足区大部分镇街区域，运营主体为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，均为城投公司子公司。2019年，公司实现污水处理收入628.24万元，同比增长19.62%，2018年划入的金竺污水处理厂于2019年进入正式运营，公司自2019年起新增金竺污水处理厂运营收入所致。同期，污水处理业务毛利率为-68.00%，较上年大幅下降，主要系金竺污水处理厂运营初期均摊成本较高，以及公司对管网等设备实施提标改造和维护工程导致污水处理成本大幅提高所致。2020年1—3月，公司实现污水处理收入106.94万元，毛利率-185.05%，亏损情况加重。

### 3. 未来发展

**公司未来仍将带领下属子公司对大足区范围内的基建和土整项目进行投资建设，并对区域内经营性资产进行统筹运营，主营业务持续性较好，在建及拟建项目未来存在较大的投资压力。**

公司是大足区重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体，随着永晟实业的划入，公司在大足区的平台地位进一步上升，承担着区域发展和国有资源整合的重要任务。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、锶矿、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。截至2020年3月底，公司主要拟建的基建和土整项目预计总投资合计83.16亿元，未来投资压力较大。

## 八、财务分析

公司提供了2019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2020年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019年，公司合并范围新增2家孙公司，分别为重庆市大足区铭恩实业有限责任公司和重庆市大足区原田圣莲旅游有限公司，均为投资新设；2020年1—3月，公司将政府无偿划转的永晟实业纳入合并范围，永晟实业资产规模较大，对公司部分财务科目（应收账款、其他应收款、存货等）产生较大影响，公司2020年一季度财务数据可比性一般。截至2020年3月底，公司合并范围共有子公司8家。

### 1. 资产质量

**跟踪期内，公司资产总额快速增长，其中存货（主要是土地）和应收类款项占比仍高，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2019年底，公司资产总额522.05亿元，较上年底增长15.18%，主要系其他应收款、存货、投资性房地产和在建工程增长所致。其中，流动资产占76.29%、非流动资产占23.71%。公司资产仍以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.01	3.31	16.82	3.22	41.23	6.42
应收账款	13.31	2.94	18.17	3.48	28.99	4.52

其他应收款	102.54	22.62	113.16	21.68	122.37	19.06
存货	214.46	47.32	246.68	47.25	311.64	48.54
<b>流动资产</b>	<b>350.79</b>	<b>77.39</b>	<b>398.27</b>	<b>76.29</b>	<b>510.01</b>	<b>79.43</b>
投资性房地产	4.73	1.04	25.27	4.84	30.37	4.73
在建工程	7.17	1.58	35.25	6.75	37.13	5.78
无形资产	17.44	3.85	17.51	3.35	17.42	2.71
其他非流动资产	55.28	12.20	29.72	5.69	29.72	4.63
<b>非流动资产</b>	<b>102.47</b>	<b>22.61</b>	<b>123.78</b>	<b>23.71</b>	<b>132.04</b>	<b>20.57</b>
<b>资产总额</b>	<b>453.26</b>	<b>100.00</b>	<b>522.05</b>	<b>100.00</b>	<b>642.06</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2019年底，公司流动资产398.27亿元，较上年底增长13.54%，构成以存货和应收类款项为主，对资金形成较大占用。

截至2019年底，公司货币资金16.82亿元，较上年底增长12.08%，主要由银行存款14.04亿元构成；公司货币资金中有2.78亿元受限，主要为用于担保的定期存单或通知存单以及承兑汇票保证金等。跟踪期内公司应收类款项快速增长。其中，应收账款18.17亿元，较上年底增长36.47%，主要为应收重庆市大足区财政局（13.00亿元，占71.35%）、重庆市大足区泰禾土地房屋经营管理有限公司（3.84亿元，占21.05%）、重庆市大足区怀远建设投资有限公司（0.58亿元，占3.20%）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4.67亿元，计提坏账准备561.96万元，计提比例低。其他应收款113.16亿元，较上年底增长10.35%，款项性质以往来款及资金拆借为主（占91.78%）；公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款总额54.09亿元，共计提坏账准备0.79亿元，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246.68亿元，较上年底增长15.03%，主要由拟开发土地成本159.95亿元（1069.15万平方米）、开发成本44.73亿元（含土地资产及土地整治成本）和工程施工成本41.54亿元构成；截至2019年底，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47.35亿元。

表6 截至2019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	26.65	23.50	1~5年
重庆市大足区鑫发建设集团有限公司	往来款及拆借款	12.40	10.93	1年以内、1~2年
重庆市大足区泰禾土地房屋经营有限公司	往来款及拆借款	9.04	7.98	1年以内
重庆泽足水务投资建设有限公司	往来款及拆借款	8.69	7.67	1年以内、1~2年
重庆足兴置业有限公司	往来款	6.78	5.98	1年以内
<b>合计</b>	--	<b>63.56</b>	<b>56.06</b>	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司非流动资产123.78亿元，较上年底增长20.79%，主要系投资性房地产和在建工程增长所致。公司非流动资产以投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主。

截至2019年底，公司可供出售金融资产6.03亿元，较上年底下降3.74%，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。投资性房地产25.27亿元，较上年底大幅增加20.54亿元，主要系公司外购可用于租赁的房产物业以及将部分预付国土局的长期资产款（经适房项目等）从其他非流动资产转入所致。固定资产7.95亿元，较上年底下降10.87%，主要系计提折旧及处置部分房产所致，其中有账面价值4.43亿元的房屋建筑物尚未办妥产权证。在建工程35.25亿元，较上年底大幅增长391.57%，主要系下属城投公司自建项目大湾垃圾处理厂扩建和大足区地方污水处理项目投入增加，以及将大足石刻

宝顶景区提栏升级工程(期末余额 20.34 亿元)由其他非流动资产科目转入所致。无形资产 17.51 亿元,较上年底保持稳定,主要为土地使用权,其中用于借款抵押的土地使用权账面价值为 14.68 亿元。其他非流动资产 29.72 亿元,较上年底大幅下降 46.25%,主要系将大足石刻宝顶景区提栏升级工程转入在建工程所致。

截至 2020 年 3 月底,受合并永晟实业的影响,公司资产规模较 2019 年底大幅增长 22.99%至 642.06 亿元,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,其并入对公司应收账款、其他应收款、存货、投资性房地产等科目影响较大,上述科目较 2019 年底均增幅较大,公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2020 年 3 月底,公司受限资产账面价值合计 97.87 亿元,主要为存货和无形资产中用于借款抵押的土地使用权等,受限资产分别占同期总资产和净资产的 15.24%和 35.56%,受限比例偏高。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司资产受限情况

(单位:亿元)

科目	受限账面价值	受限原因
货币资金	7.11	用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票

表 8 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.59	2.65	5.59	2.40	5.59	2.03
资本公积	180.97	85.85	199.67	85.69	241.89	87.88
未分配利润	20.87	9.90	24.40	10.47	24.41	8.87
<b>所有者权益合计</b>	<b>210.80</b>	<b>100.00</b>	<b>233.02</b>	<b>100.00</b>	<b>275.26</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告及2020年一季度整理

跟踪期内,公司有息债务较快增长,整体债务负担较重,未来将持续面临较大的集中偿债压力。

		保证金、冻结银行存款
存货	73.07	借款抵押
固定资产	0.33	借款抵押
无形资产	14.68	借款抵押
投资性房地产	2.58	借款抵押
长期股权投资	0.10	借款质押
<b>合计</b>	<b>97.87</b>	<b>--</b>

资料来源:公司提供

## 2. 资本结构

跟踪期内,受益于大足区国资委对公司的土地资产注入及永晟实业股权划拨,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2019年底,公司所有者权益233.02亿元,较上年底增长10.54%。其中,实收资本保持稳定,仍为5.59亿元。资本公积199.67亿元,较上年底增长10.33%,主要系2019年大足区国资委将30宗国有土地无偿划转至公司(经评估价值入账18.55亿元)所致。同期,受益于经营利润的积累,未分配利润有所增长。

截至2020年3月底,公司所有者权益为275.26亿元,较2019年底增长18.13%,主要系大足区国资委将永晟实业100%股权无偿划转至公司增加资本公积42.22亿元所致。

截至 2019 年底,公司负债总额 289.02 亿元,较上年底增长 19.21%,主要系非流动负债增长所致。公司负债以非流动负债为主,占比较上年底上升至 68.27%。



表9 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

主要构成	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.20	0.08	2.20	0.76	3.86	1.05
应付账款	6.32	2.61	6.79	2.35	7.99	2.18
其他应付款	25.74	10.62	22.54	7.80	22.38	6.10
一年内到期的非流动负债	41.65	17.18	41.78	14.46	46.26	12.61
其他流动负债	15.00	6.19	5.00	1.73	15.00	4.09
<b>流动负债</b>	<b>101.05</b>	<b>41.68</b>	<b>91.71</b>	<b>31.73</b>	<b>109.62</b>	<b>29.89</b>
长期借款	77.12	31.81	95.68	33.10	130.58	35.60
应付债券	58.97	24.32	90.01	31.14	112.65	30.71
长期应付款	--	--	3.05	1.06	4.59	1.25
专项应付款	4.52	1.86	7.58	2.62	6.98	1.90
<b>非流动负债</b>	<b>141.41</b>	<b>58.32</b>	<b>197.31</b>	<b>68.27</b>	<b>257.18</b>	<b>70.12</b>
<b>负债总额</b>	<b>242.46</b>	<b>100.00</b>	<b>289.02</b>	<b>100.00</b>	<b>366.79</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至2019年底, 公司流动负债91.71亿元, 较上年下降9.24%, 主要系其他流动负债下降所致。其中, 应付账款6.79亿元, 较上年变动不大, 主要为待支付的设备及工程款。其他应付款22.54亿元, 较上年下降12.44%, 主要系往来款及资金拆借款减少所致, 上述款项期末余额14.39亿元(占63.84%), 其余主要为应付利息、押金及保证金、代垫款项等, 其中带息部分为1.92亿元。一年内到期的非流动负债41.78亿元, 较上年变动不大, 包括一年内到期的长期借款、应付债务和长期应付款分别为35.25亿元、6.20亿元和0.33亿元。公司将发行的(超)短期融资券计入其他流动负债, 期末余额为5.00亿元, 系2019年11月发行的“19大足国资SCP001”。

截至2019年底, 公司非流动负债197.31亿元, 较上年增长39.53%, 主要系长期借款和应付债券增长所致。其中, 长期借款95.68亿元, 较上年增长24.06%, 包括保证借款48.44亿元、抵押借款26.89亿元、质押借款12.69亿元和信用借款7.66亿元, 其中抵质押物主要为土地、房产及合同项下的应收账款, 保证借款主要为公司合并范围内互保。应付债券90.01亿元, 较上年增长52.65%, 公司于2019年发行“19大足国资PPN001”“19大足国资PPN002”

和“19大足01”合计21.34亿元, 子公司城投公司发行“19大足城乡PPN001”7.00亿元, 园区建发发行“19大足工业MTN001”10.00亿元, 均计入应付债券; 同期, 公司将应付债券中6.20亿元一年内到期部分调整至一年内到期的非流动负债。公司长期应付款全部为融资租赁款, 截至2019年底为3.05亿元, 系有息性质借款。公司专项应付款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年底为7.58亿元, 较上年增长67.90%。

截至2020年3月底, 公司负债规模大幅增长, 负债总额为366.79亿元, 较2019年底增长26.91%。其中, 流动负债的增长主要系公司于2020年一季度发行两期(超)短期融资券合计10.00亿元, 计入其他流动负债。非流动负债的增长主要来自长期借款和应付债券, 系加强对外融资及合并永晟实业债务所致。

有息债务方面, 截至2019年底, 公司全部债务为230.13亿元, 较上年大幅增长28.59%, 其中长期债务占比80.69%, 有息债务以长期债务为主, 但短期债务压力进一步上升。考虑到需将其他应付款和其他流动负债中的付息项调整至短期债务、将长期应付款和其他非流动负债中的付息项调整至长期债务核

算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务为 240.10 亿元，其中调整后短期债务和调整后长期债务分别占比 21.39%和 78.61%。从债务指标来看，截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较上年底分别上升至 55.36%、50.75%和 44.75%。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务为 314.79 亿元，较 2019 年底增长 31.11%，债务结构仍以调整后长期债务为主，短期债务进一步增长。同期，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较上年底进一步上升至 57.13%、53.35%和 47.52%，公司债务负担较重。

从有息债务期限结构看，2020—2022年，公司有息债务到期规模分别为51.36亿元、51.90亿元和71.35亿元，分别占2019年底公司调整后全部债务的21.39%、21.62%和29.72%，公司将持续面临较大的集中偿债压力。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入略有增长，营业利润率有所提升，利润总额对政府补助的依赖仍较大，整体盈利能力尚可。**

2019 年，公司实现营业收入 20.57 亿元，同比增长 3.31%；同期，营业成本 16.40 亿元，同比下降 1.40%。跟踪期内，公司营业利润率由 2018 年的 8.99% 上升至 12.73%。

2019 年，公司期间费用 1.72 亿元，同比下降 12.36%，主要由管理费用构成，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。2019 年，期间费用占营业收入的比重由 2018 年的 9.84% 下降至 8.35%，公司对期间费用的控制能力有所提升。

2019 年，公司获得政府补助 2.79 亿元，主要为来自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，较上年有所下降，在“其他收益”反映；同期，公司实现利润总额 4.46 亿元，同比增长 7.63%，主要系经营性利润

增长所致，公司利润对政府补助的依赖仍较大。

从盈利指标来看，2019 年，公司调整后总资产收益率有所下降，净资产收益率有所上升，分别为 0.77% 和 1.51%。

2020 年 1—3 月，公司营业收入为 3.44 亿元，相当于 2019 年全年的 16.72%，较上年同期下降 16.10%，营业利润率为 11.86%，较 2019 年略有下降。同期，公司获得政府补助 76.28 万元，利润总额 0.04 亿元。

整体看，跟踪期内公司营业利润水平有所提升，期间费用控制能力尚可，利润总额对政府补助依赖仍较大，整体盈利能力尚可。

### 4. 现金流分析

**2019 年，公司经营性现金流转为小幅净流入，但收现质量有所下降，回款压力仍较大；投资活动仍保持较大规模净流出，公司对外部筹资依赖仍较大。**

经营活动方面，2019 年公司经营活动现金流入 52.98 亿元，同比下降 3.23%。其中，销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为 18.94 亿元和 34.04 亿元，主要为收到的工程结算回款、往来款及政府补助等。2019 年，公司现金收入比由 2018 年的 120.08% 下降至 92.10%，公司收现质量受大足区财政资金安排影响波动较大，整体回款效率尚可，未来仍存在较大回款压力。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，2019 年购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金分别为 23.47 亿元和 27.14 亿元，其中支付或偿还的往来资金同比有所减少，2019 年公司经营活动现金流量净额由负转正，为 0.03 亿元。整体看，公司经营活动现金流量净额受往来资金和代建项目建设收支影响大，收现质量有所下降。

投资活动方面，2019 年公司投资活动现金流仍表现为大幅净流出，为 -29.67 亿元。其中，

公司收到其他与投资活动有关的现金8.67亿元，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23.00亿元。2019年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为15.54亿元，主要为在建工程项目投入。

筹资活动方面，2019年公司筹资力度进一步增强，筹资活动现金流入113.82亿元，来自取得借款收到的现金（107.11亿元，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（6.71亿元，主要为融资租赁借款和政府专项资金）。筹资活动现金流出85.10亿元，主要用于偿还债务本息。2019年公司筹资活动现金流量净额为28.72亿元，净流入规模有所增长。整体看，公司对外部融资依赖较大。

2020年1—3月，公司经营活动现金流入为7.99亿元，当期未收到项目回款，现金收入比大幅下降至17.50%；收到其他与经营活动有关的现金7.39亿元，仍以收到的往来款、保证金和政府补助等为主；同期，公司经营活动现金流出为10.83亿元，其中基建项目等经营支出7.50亿元、支付的往来款等3.06亿元；公司经营活动现金流量净额为-2.84亿元。2020年1—3月，公司收回理财产品及非金融机构借款本息等9.07亿元，体现在收到其他与投资活动有关的现金，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金1.98亿元；公司投资活动现金流净流入6.43亿元。同期，公司通过银行借款、发行债券等渠道筹资29.85亿元，偿还债务本息等支出资金13.37亿元，筹资活动现金流量净额为16.48亿元。

## 5. 偿债能力

跟踪期内，公司债务负担加重，自身偿债能力较弱；综合考虑持续有力的外部支持和通畅的融资渠道对公司偿债能力形成有力支撑，公司整体偿债风险很低。

短期偿债能力方面，2019年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别上升至434.26%

和165.29%；2020年3月底上述指标进一步上升至465.26%和180.96%。2019年，公司经营现金流流动负债比为0.03%，经营性净现金流对流动负债的保障能力很弱。2019年底和2020年3月底，公司现金类资产分别为16.82亿元和41.23亿元，对同期调整后短期债务的覆盖倍数分别为0.33倍和0.63倍，考虑到公司货币资金存在部分受限，现金类资产对短期债务覆盖程度弱。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，2019年公司EBITDA为5.51亿元，同比下降3.33%。截至2019年底，公司调整后全部债务/EBITDA由2018年底的34.04倍增至43.58倍；EBITDA利息倍数由2018年底的0.71倍下降至0.62倍。整体看，随着公司债务负担的加重，公司长期偿债能力较弱。

银行授信方面，截至2019年底，公司获得银行授信总额163.23亿元，已使用109.50亿元，剩余未使用额度53.73亿元，公司间接融资渠道通畅。

对外担保方面，截至2020年3月底，公司对外担保余额合计37.53亿元，担保比率13.63%。被担保企业全部为重庆市大足区政府下属国有企业，无对民营企业的担保，被担保企业目前经营状况正常。公司或有负债风险一般。

整体看，公司债务负担较重，自身偿债能力较弱。考虑到公司持续获得有力的外部支持，对公司偿债能力提供了有力支撑，公司整体偿债风险很低。

## 6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和权益规模有所增长，负债规模有所下降，占合并口径的比重一般。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职能，收入和利润占合并口径的比重均很低。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额为194.53亿元，较上年底增长

5.72%，其中存货和长期股权投资大幅增长，其他应收款快速下降。母公司资产以流动资产为主（占 64.92%），资产总额占合并口径的 37.26%，占比一般。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 93.20 亿元，较上年底增长 24.53%，主要系母公司获得大足区国资委注入土地使资本公积增加所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并口径的 40.00%，占比一般。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 101.33 亿元，较上年底下降 7.18%，主要系其他应付款和其他流动负债下降所致。其中，流动负债 31.96 亿元（占 31.54%），较上年底大幅下降 51.54%；非流动负债 69.37 亿元（占 68.46%），较上年底增长 60.56%。母公司负债总额占合并口径的 35.06%，占比一般。截至 2019 年底，母公司全部债务 77.14 亿元，较上年底增长 39.81%，以长期债务为主（占 89.92%），母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.09% 和 45.29%，母公司债务负担偏重。

2019 年，母公司实现营业收入 0.39 亿元，营业收入占合并口径的比重很低，公司业务主要由子公司承担。

## 九、存续期内债券偿债能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司本部存续债券余额 72.18 亿元，其中一年内到期的债券余额 15.00 亿元；存续债券的短期偿债压力一般，未来偿债压力集中度较高。

截至 2020 年 3 月底，公司本部存续应付债券余额合计 72.18 亿元，其中一年内到期债券余额 15.00 亿元。若存续债券“18 大足国资 MTN001”投资者于债券存续期第 3 年末行使回售选择权，公司将于 2021 年达到存续债券未来待偿债券本金峰值 34.84 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司剔除受限后的现金类资产 34.12 亿元；2019 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 52.98 亿元、0.03 亿元和 5.51 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司剔除受限后现金类资产对一年内到期债券余额保障能力一般；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

表 10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	金额
一年内到期债券余额	15.00
未来待偿债券本金峰值	34.84
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	2.27
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.52
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.0009
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.16

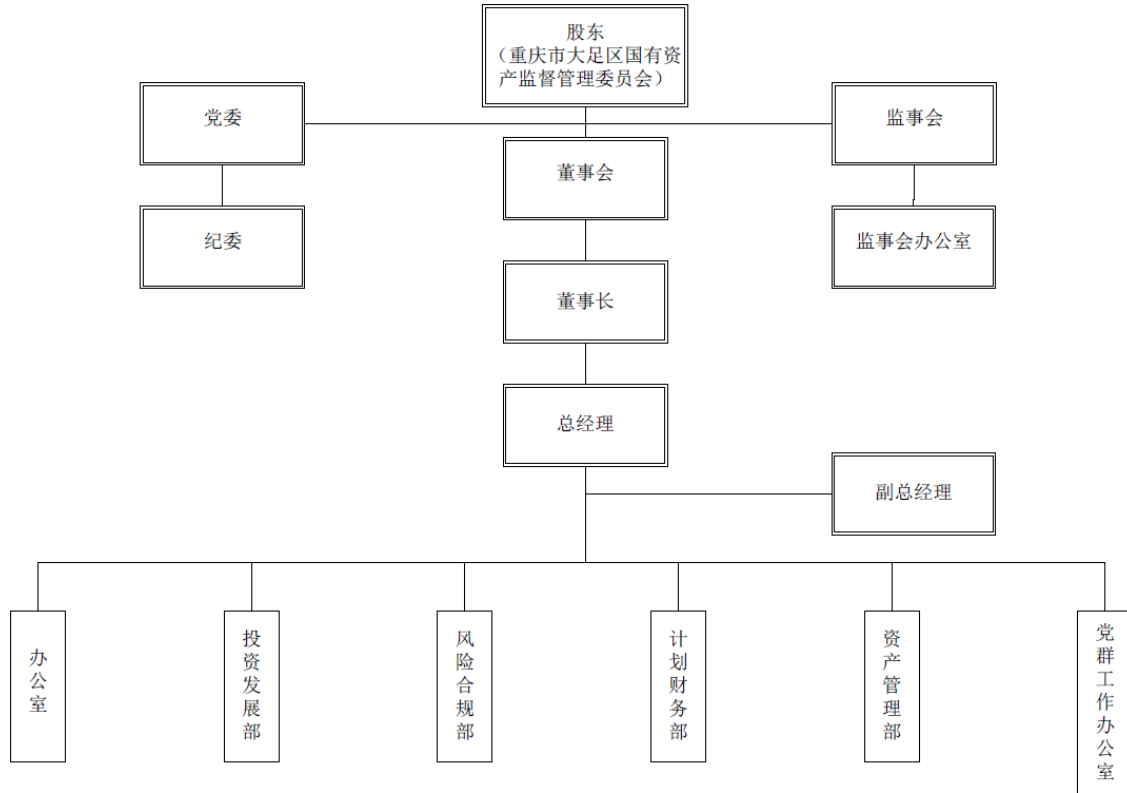
注：表中剔除受限后现金类资产为 2020 年 3 月底数据，经营活动现金流量和净流量为 2019 年数据

资料来源：联合资信整理

## 十、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”和“18 大足国资 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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 截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细**

序号	被担保人名称	担保金额 (万元)	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	82000.00	70900.00	2016.12.14—2034.12.13
2		16000.00	14500.00	2017.12.11—2020.11.16
3		5000.00	5000.00	2019.04.12—2021.04.22
4		28000.00	28000.00	2019.07—2033.07
5		5000.00	5000.00	2020.01.16—2023.01.16
6		18000.00	18000.00	2019.09.27—2020.12.26
7	重庆市大足区大双实业发展有限公司	20000.00	16000.00	2016.04.28—2021.04.27
8		30000.00	26500.00	2019.09.29—2022.09.28
10		10000.00	5000.00	2020.01.15—2021.01.15
11	重庆泽足水务投资建设有限公司	16000.00	13918.00	2018.12.19—2023.12.18
12		71322.30	39950.00	2016.05.10—2031.05.09
13		15000.00	15000.00	2019.07.31—2036.09.05
14	重庆市大足区鑫发建设集团有限公司	6000.00	4500.00	2018.06.26—2021.06.25
15		6000.00	5850.00	2019.05.27—2021.05.27
16		6000.00	6000.00	2019.09.29—2020.09.28
17		17544.26	10000.00	2019.07.16—2020.07.15
18		4000.00	4000.00	2019.09.30—2020.09.30
19		20000.00	14900.00	2019.09.25—2022.09.24
20		7000.00	7000.00	2020.01.21—2021.01.20
21		10000.00	10000.00	2019.07.16—2020.07.15
22	重庆市大足区怀远建设投资有限公司	25484.97	10950.00	2018.11.16—2022.11.15
23		40500.00	13000.00	2016.03.14—2021.03.13
24	重庆市大足区丰谷农资有限责任公司	800.00	800.00	2016.07.21—2021.07.20
25		800.00	800.00	2018.08.01—2023.07.31
26	重庆足兴置业有限公司	40500.00	27200.00	2019.06.13—2022.06.12
<b>合计</b>		<b>503451.53</b>	<b>375268.00</b>	--

资料来源：根据公司提供资料整理

**附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	21.39	15.01	16.82	41.23
资产总额(亿元)	441.82	453.26	522.05	642.06
所有者权益(亿元)	209.43	210.80	233.02	275.26
短期债务(亿元)	24.13	42.88	44.44	50.58
调整后短期债务(亿元)	34.13	57.88	51.36	65.58
长期债务(亿元)	134.99	136.09	185.69	243.23
调整后长期债务(亿元)	134.99	136.09	188.74	249.21
全部债务(亿元)	159.12	178.97	230.13	293.81
调整后全部债务(亿元)	169.12	193.97	240.10	314.79
营业收入(亿元)	28.28	19.91	20.57	3.44
利润总额(亿元)	4.81	4.14	4.46	0.04
EBITDA(亿元)	6.71	5.70	5.51	--
经营性净现金流(亿元)	0.98	-2.86	0.03	-2.84
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.76	1.10	1.31	--
存货周转次数(次)	0.12	0.08	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	55.59	120.08	92.10	17.50
营业利润率(%)	8.97	8.99	12.73	11.86
总资本收益率(%)	1.17	1.02	0.79	--
调整后总资本收益率	1.14	0.98	0.77	--
净资产收益率(%)	1.52	1.46	1.51	--
长期债务资本化比率(%)	39.19	39.23	44.35	46.91
调整后长期债务资本化比率(%)	39.19	39.23	44.75	47.52
全部债务资本化比率(%)	43.17	45.92	49.69	51.63
调整后全部债务资本化比率(%)	44.68	47.92	50.75	53.35
资产负债率(%)	52.60	53.49	55.36	57.13
流动比率(%)	379.38	347.14	434.26	465.26
速动比率(%)	153.56	134.92	165.29	180.96
经营现金流动负债比(%)	1.06	-2.83	0.03	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.35	0.38	0.82
EBITDA 利息倍数(倍)	1.10	0.71	0.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.72	31.40	41.77	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	25.21	34.04	43.58	--

注：公司2020年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款付息项+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款付息项+其他非流动负债；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务



附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	4.32	7.80	3.67	16.95
资产总额(亿元)	172.79	184.00	194.53	249.47
所有者权益(亿元)	74.19	74.84	93.20	135.42
短期债务(亿元)	13.20	11.97	7.78	8.78
长期债务(亿元)	36.33	43.20	69.37	74.37
全部债务(亿元)	49.52	55.18	77.14	83.14
营业收入(亿元)	0.03	0.04	0.39	0.00
利润总额(亿元)	2.37	3.66	-0.20	0.00
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.22	11.62	0.71	-2.32
<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(%)	103.80	133.22	105.73	611.03
营业利润率(%)	-2051.13	-1794.28	-69.38	100.00
总资本收益率(%)	1.91	2.82	-0.12	--
净资产收益率(%)	3.19	4.89	-0.21	--
长期债务资本化比率(%)	32.87	36.60	42.67	35.45
全部债务资本化比率(%)	40.03	42.44	45.29	38.04
资产负债率(%)	57.06	59.33	52.09	45.72
流动比率(%)	191.58	187.65	395.08	350.13
速动比率(%)	120.08	120.15	197.73	191.17
经营现金流动负债比(%)	0.35	17.62	2.23	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.65	0.47	1.93
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

## 附件 5 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 6-1 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 6-2 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 6-3 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