

# 信用评级公告

联合〔2022〕4475号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市大足区大双实业发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市大足区大双实业发展有限公司主体长期信用等级为AA，维持“20大双实业债/20大双债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

# 重庆市大足区大双实业发展有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆市大足区大双实业发展有限公司	AA	稳定	AA	稳定
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 大双实业债/20 大双债	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 大双实业债/20 大双债	7.00 亿元	7.00 亿元	2027/10/30

注：1. 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；2. “20 大双实业债/20 大双债”设有投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 6 月 27 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	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

重庆市大足区大双实业发展有限公司（以下简称“公司”）是重庆市大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施投资建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在海棠新城范围内具有很强的业务专营性，跟踪期内在财政补贴方面持续获得政府支持。同时联合资信也关注到公司资产变现能力较弱、面临较大的资金支出压力、短期偿债压力大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“20 大双实业债/20 大双债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了债券偿付的安全性。“20 大双实业债/20 大双债”设置了分期偿付条款，可有效缓解公司的集中偿付压力。

未来，随着重庆市大足区经济的持续增长，海棠新城规划面积进一步扩大，公司有望稳定发展。

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“20 大双实业债/20 大双债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**近年来，重庆市大足区经济持续增长，2021 年实现地区生产总值 800.30 亿元，同比增长 10.3%，固定资产投资与一般公共预算保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 业务专营性强，持续获得外部支持。**公司是大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施投资建设主体，具有很强的业务专营性。跟踪期内，公司获得大足区政府财政补助资金 1.96 亿元。
- 增信措施显著提升了债券偿付的安全性。**三峡担保为“20 大双实业债/20 大双债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了债券偿付的安全性。

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	C	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	3	
			企业管理	3	
			经营分析	3	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构	2		
		偿债能力	3		
调整因素和理由					调整子级
外部支持					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：

马颖 登记编号（R0150220120035）

马玉丹 登记编号（R0150220120054）

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

关注

1. 资产变现能力较弱。截至 2021 年底，公司资产中应收类款项和存货占比较高，应收类款项对公司资金形成较大占用，存货变现能力受政府结算等因素影响较大。
2. 面临较大的资金支出压力。公司主要在建及拟建项目未来尚需投入 21.77 亿元，面临较大的资金支出压力。
3. 短期偿债压力大。截止 2021 年底，公司现金短期债务比为 0.16 倍。2022 年，公司需偿付有息债务 10.45 亿元，短期偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	0.22	1.17	1.64
资产总额(亿元)	67.06	85.37	89.41
所有者权益(亿元)	44.35	45.06	45.90
短期债务(亿元)	2.85	1.94	10.45
长期债务(亿元)	9.16	23.61	21.99
全部债务(亿元)	12.01	25.55	32.45
营业总收入(亿元)	3.23	3.95	4.43
利润总额(亿元)	1.60	0.81	1.61
EBITDA(亿元)	2.35	2.70	3.73
经营性净现金流(亿元)	-1.66	-3.37	0.07
营业利润率(%)	19.06	35.55	42.40
净资产收益率(%)	3.62	1.82	3.52
资产负债率(%)	33.86	47.22	48.66
全部债务资本化比率(%)	21.30	36.18	41.41
流动比率(%)	494.29	510.52	414.04
经营现金流动负债比(%)	-12.28	-20.16	0.32
现金短期债务比(倍)	0.08	0.60	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	3.16	1.43	1.77
全部债务/EBITDA(倍)	5.11	9.45	8.69

公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	67.06	84.60	89.41
所有者权益(亿元)	44.35	44.29	45.90
全部债务(亿元)	12.01	25.55	32.45
营业总收入(亿元)	3.23	3.95	4.43
利润总额(亿元)	1.60	0.81	1.61
资产负债率(%)	33.86	47.65	48.66
全部债务资本化比率(%)	21.30	36.58	41.41
流动比率(%)	494.29	500.90	414.04
经营现金流动负债比(%)	-12.28	-11.73	0.32

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司长期应付款中有息部分调至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 大双实业债/20 大双债	AAA	AA	稳定	2021/06/25	马 颖 郭欣宇	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">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>	<a href="#">阅读全文</a>
20 大双实业债/20 大双债	AAA	AA	稳定	2020/06/12	竺文彬 邱 成	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">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>	<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

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆市大足区大双实业发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 重庆市大足区大双实业发展有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市大足区大双实业发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

2021 年，根据大足国资委文〔2021〕27 号文及重庆市大足区人民政府批示，重庆市大足区国有资产管理中心将其持有的公司 100.00% 的股权无偿划转至重庆新双圈城市建设开发有限公司（以下简称“新双圈城建”）。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，公司唯一股东为新双圈城建，实际控制人为重庆市双桥经济技术开发区管理委员会，目前公司全部业务仍在大足区域内开展，公司暂由重庆市大足区国有资产监督管理委员会代管。

截至 2021 年底，公司经营业务未发生重大变化，公司本部内设综合部、建设部、造价部、财务部、融资部、要素保障部及招标采购部共 7 个职能部门。

截至 2021 年底，公司资产总额 89.41 亿元，所有者权益 45.90 亿元；2021 年，公司实现营业收入 4.43 亿元，利润总额 1.61 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；法定代表人：瞿维。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“20 大双实业债/20 大双债”。

“20 大双实业债/20 大双债”发行规模 7.00 亿元，其中 4.90 亿元用于大足区城市停车场建设

项目（以下简称“募投项目”），2.10 亿元用于补充营运资金。

募投项目计划总投资 7.00 亿元，截至 2021 年底，募投项目已完成全部投资，项目已竣工并投入使用，2021 年募投项目已实现收入 0.46 亿元。

“20 大双实业债/20 大双债”期限为 3+4 年，附设存续期第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年每年偿还回售后剩余本金的 20%。跟踪期内，“20 大双实业债/20 大双债”已按期足额支付跟踪期内利息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 大双实业债/ 20 大双债	7.00	7.00	2020/10/30	3+4 年
合计	7.00	7.00	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所

<sup>1</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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同



回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## （2）行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行

公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

## （3）行业发展

**在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增**

量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济环境

**2021年，重庆市大足区经济持续增长，固定资产投资增速较快；一般公共预算收入保持增长但质量不高，财政自给率较低。**

### (1) 大足区

根据大足区政府网站公开资料，2021年，大足区实现地区生产总值800.30亿元，同比增长10.3%。分产业看，第一产业实现增加值68.42亿元，同比增长14.5%；第二产业实现增加值402.71亿元，同比增长9.8%，其中工业增加值295.23亿元，同比增长11.0%，建筑业增加值107.47亿元，同比增长6.3%；第三产业实现增加值329.17亿元，同比增长10.1%。三次产业结构比由2020年的8.7:50.7:40.6调整为8.5:50.3:41.1。

2021年，大足区规模以上工业总产值830.21亿元，同比增长21.1%，规模以上工业增加值同比增长13.0%。

2021年，大足区实现固定资产投资359.5亿元，同比增长12.3%。分产业看，第一产业投资同比增长14.9%；第二产业投资同比增长16.4%；第三产业投资同比增长9.0%。分领域看，基础设施投资65.6亿元，同比增长0.5%；工业投资162.3亿元，同比增长16.4%；房地产开发投资94.9亿元，同比增长1.0%。

根据《关于重庆市大足区2021年财政预算执行情况和2022年财政预算(草案)的报告》，2021年大足区完成一般公共预算收入45.96亿元，同比增长8.5%；其中，税收收入17.34亿元，同比增长1.1%，税收占比为37.73%，收入质量不高；全区一般公共预算支出为101.64亿元，财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出)为45.22%，财政自给率较低。2021年，大足区政府性基金预算收入完成51.09亿元，同比增长29.3%。

## 六、基础素质分析

**公司是大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施投资建设主体，在区域内具有很强的专营性。公司过往债务履约情况良好。**

跟踪期内，公司的职能定位未发生变化，仍是大足区海棠新城唯一的土地整理和基础设施投资建设主体，负责新城核心区内的基础设施建设和重大公共项目建设，在区域内具有很强的专营性。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(社会统一信用代码:91500225054802834R)，截至2022年5月6日，公司本部无未结清或已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，因控股股东及实际控制人变更，公司法定代表人、董事、监事及高级管理人员均发生变更，系根据国企改革要求进行的正常人事变动，对公司偿债能力无重大不利影响。公司主要管理制度未发生变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，公司新增停车场收入，营业收入和毛利率均有所上升。**

跟踪期内，公司仍主要从事大足区海棠新城范围内的基础设施建设和土地开发整理。2021年，公司营业收入同比增长12.21%，主要系其他业务收入增长所致。公司土地整理收入同比增长15.28%，主要系政府结算增加所致；基础设施建设收入基本稳定；其他业务收入同比增长57.46%，主要系新增停车场收入所致。

毛利率方面，2021年公司综合毛利率较上年提升6.89个百分点。其中因土地整理和基础设施建设业务均采用固定的成本加成模式与政府结算，2021年毛利率保持稳定。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
土地整理	4211.26	10.67	19.23	4854.78	10.96	19.23
基础设施建设	26914.13	68.18	19.23	26295.18	59.36	19.23
其他业务	8348.63	21.15	100.00	13145.44	29.68	100.00
合计	<b>39474.02</b>	<b>100.00</b>	<b>36.31</b>	<b>44295.40</b>	<b>100.00</b>	<b>43.20</b>

注：公司其他业务收入主要由租赁收入及车位费（停车场收入）构成  
资料来源：公司提供

### 2. 经营分析

#### (1) 基础设施建设和土地整理

**跟踪期内，公司土地整理和基础设施建设收入同比均变动不大，回款情况好；在建及拟建项目面临较大的投资压力。**

跟踪期内，公司基础设施建设和土地整理的业务模式未发生变化。公司接受海棠新城管委会委托，负责海棠新城范围内的土地平整和基础设施建设工作，其中基础设施建设项目资金主要由公司自筹，同时海棠新城管委会也会拨付一定的项目资本金；项目完工后，海棠新城管委会按照经审计的投资成本加成30%与公司进行结算，并向公司支付项目回购款，公司按实际结算情况确认基础设施建设收入和成本。土地整理方面，公司自筹资金进行土地整理，海棠新城管委会按公司实际投入成本加成30%确认为公司的土地开发收益。实际操作中，公司一般

在确认基础设施建设收入的同时一并确认项目配套土地的开发整理收入。

2021年，公司基础设施建设与土地整理业务合计确认收入3.11亿元，收到项目回款3.27亿元（含税）。

截至2021年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资31.09亿元，已投资20.79亿元，2022—2024年分别计划投资3.94亿元、3.49亿元和2.88亿元；公司主要拟建基础设施建设项目计划总投资11.46亿元，公司面临较大的资金支出压力。

截至2021年底，公司累计整理土地4465.23亩，其中基础设施配套土地1822.07亩，出让用地2643.16亩。2022—2024年，公司分别计划整理土地300亩、500亩和600亩，用地类型主要为二类居住、公园绿地及体育场馆用地。

表 4 截至 2021 年底公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目	总投资额	已投资额	未来投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
文化艺术中心	42537.55	38442.74	2348.79	1746.02	--
海棠新城项目	34654.65	26549.83	3030.00	2444.73	2629.82
圣迹公园	37690.00	13818.06	7123.00	9570.82	7178.11
A-10-01A 区 B 区、A-10-03、B-05-01 地块场平工程	9550.00	8061.32	893.00	595.47	--
市民中心工程、档案馆装修	5376.00	4650.99	361.38	363.63	--
大足 35 千伏禅回线 1 号-50 号段线路	3500.00	2335.13	533.04	379.10	252.73
综合展览馆装修	8332.00	7135.21	707.41	489.38	--
文化馆装饰装修	8953.00	9068.15	--	--	--
图书馆、青少年活动中心装修装饰工程	12816.00	4155.73	3305.67	2677.30	2677.30
B0401\B0402 地块场平工程项目	2258.00	1671.30	176.01	176.01	234.68
圣迹东路	1547.00	1007.38	215.85	161.89	161.89
圣迹北路	4498.55	3451.66	418.76	314.07	314.07
新城旅游大道、莲花观光路、新东观光路	40210.91	20125.40	7752.76	6332.75	6000.00
聚龙广场	4000.00	1834.97	732.95	859.25	572.83
大足区海棠新城核心区土地整治项目	17581.70	6022.00	3103.68	3228.01	5228.01
大足区职业教育城①②③项目	77432.90	59548.83	8730.44	5576.81	3576.81
<b>合计</b>	<b>310938.26</b>	<b>207878.70</b>	<b>39432.74</b>	<b>34915.24</b>	<b>28826.25</b>

注: 部分项目存在超概情况  
资料来源: 公司提供

表 5 截至 2021 年底公司主要拟建项目情况 (单位: 万元)

项目	总投资额	资金来源	未来收益来源	预计工期	未来投资计划		
					2022 年	2023 年	2024 年
海绵城市建设	1600.00	自筹	委托建设收入	2 年	1400.00	200.00	--
海棠新城(职业)教育城四期	60000.00	自筹	委托建设收入	3 年	30000.00	20000.00	10000.00
菡萏路、龙凤路、田坝路、梅家冲路、启智路、东序支路、莲北路	33000.00	自筹	委托建设收入	2 年	15000.00	10000.00	8000.00
天宫河	20000.00	自筹	委托建设收入	2 年	6000.00	10000.00	4000.00
<b>合计</b>	<b>114600.00</b>	--	--	--	<b>52400.00</b>	<b>40200.00</b>	<b>22000.00</b>

资料来源: 公司提供

## (2) 房地产开发

**公司房地产开发项目存在资金平衡缺口, 业务持续性较弱。**

公司具备房地产开发暂定资质, 目前已独立开发了“大双·品鉴”项目。该项目开发资金为公司自筹, 土地为公司招拍挂所得。该项目 2019 年底已基本完工, 累计投资约 2.88 亿元, 可销售面积合计 5.15 万平方米。截至 2021 年底, 项目已售面积 4.20 万平方米, 其中市场化销售 0.94 万平方米, 定向销售 3.26 万平方米; 完成销售金额 1.73 亿元, 其中 0.34 亿元系签约销售, 1.39 亿元系被大足区住建委采购作为安置房, 大足区

住建委实际支付款项为 0.33 亿元, 剩余款项尚未支付; 项目累计收到购房款 0.67 亿元。该项目剩余房源为商铺, 公司计划自持并对外租赁。截至 2021 年底, 公司无在建及拟建的房地产项目。

## 3. 未来发展

公司未来仍以海棠新城的开发建设为主, 将按照政府规划将海棠新城建设为现代宜居城市、国际旅游城市。目前海棠新城原核心区开发接近尾声, 拓展区域仍有较大的开发空间, 但尚无具体的开发计划, 联合资信将持续关注相关开发计划的制定和执行情况。



## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司无纳入合并范围的子公司。2021年10月1日，公司持有重庆大棠体育场馆管理有限责任公司（以下简称“大棠体育”）的股权减少至23.88%（系无偿划转），不再将大棠体育及其下属子公司重庆大友体育文化发展

有限责任公司纳入合并范围。上述子公司资产、收入规模小，合并范围变化对公司财务数据影响小，公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中应收类款项和存货占比较高，应收类款项对公司资金占用明显，存货变现能力受政府结算进度等因素影响较大，公司整体资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长4.73%，资产结构变化不大。

表6 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>85.29</b>	<b>99.91</b>	<b>89.08</b>	<b>99.63</b>
应收账款	4.35	5.10	4.81	5.38
预付款项	5.96	6.99	2.81	3.14
其他应收款	25.96	30.41	24.95	27.91
存货	47.84	56.04	54.86	61.36
<b>非流动资产</b>	<b>0.08</b>	<b>0.09</b>	<b>0.33</b>	<b>0.37</b>
<b>资产总额</b>	<b>85.37</b>	<b>100.00</b>	<b>89.41</b>	<b>100.00</b>

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长4.45%。其中，公司应收账款较上年底增长10.54%，全部为应收海棠新城管委会的基础设施建设及土地整理款项。公司预付款项较上年底下降52.90%，主要系与大足区规自局及重庆市大足区财政局完成款项结算所致。公司其他应收款较上年底下降3.88%，主要系应收重庆市大足区政府单位或国有企业的拆借款减少所致；其他应收款以拆借款为主（占97.58%），前五名欠款单位欠款规模合计占其他应收款总额的56.00%，集中度一般，期末其他应收款累计计提坏账准备0.06亿元。公司存货较上年底增长14.68%，主要系项目持续投入所致；存货主要为基础设施建设和土地整理项目投入，未计提跌价准备。

表7 截至2021年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	款项性质
重庆市大足区财政局	3.60	14.40	借款

重庆市大足区海棠新城开发区管理委员会	3.18	12.70	借款
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	2.60	10.40	借款
重庆市大足区住房和城乡建设委员会	2.50	10.00	借款
重庆市大足区泰禾实业发展有限公司	2.13	8.50	借款
<b>合计</b>	<b>14.00</b>	<b>56.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司非流动资产规模很小，较上年底增加0.25亿元，主要系长期股权投资增加所致，长期股权投资核算对联营企业大棠体育的投资。

截至2021年底，公司受限资产账面价值合计2.71亿元，占资产总额的比重为3.03%，包括受限货币资金0.30亿元（票据保证金及利息）、用于借款抵押的存货2.41亿元（大双·品鉴项目形成的房产）。



### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，资本公积占比高，权益稳定性好。

截至2021年底，公司所有者权益45.90亿元，较上年底增长1.87%，主要由实收资本（占4.36%）、资本公积（占81.07%）和未分配利润（占12.86%）构成。

截至2021年底，公司资本公积37.21亿元，

较上年底未发生变化，均为重庆市大足区财政集中支付中心拨付的资本金。

#### (2) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所上升，短期债务占比明显提升，整体债务负担适中。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长7.93%，负债结构相对均衡，流动负债占比有所上升。

表 8 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>16.71</b>	<b>41.44</b>	<b>21.52</b>	<b>49.45</b>
其他应付款	13.45	33.38	9.11	20.93
一年内到期的非流动负债	1.44	3.57	9.95	22.88
<b>非流动负债</b>	<b>23.61</b>	<b>58.56</b>	<b>21.99</b>	<b>50.55</b>
长期借款	14.00	34.73	9.95	22.88
应付债券	6.63	16.44	6.75	15.51
长期应付款	2.98	7.39	5.29	12.16
<b>负债总额</b>	<b>40.31</b>	<b>100.00</b>	<b>43.51</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长28.78%。其中，公司其他应付款较上年底下降32.33%，主要系资金拆借减少所致，资金拆借方主要为大足区国有企业。公司一年内到期的非流动负债较上年底增加8.51亿元，由一年内到期的长期借款8.21亿元和一年内到期的长期应付款1.74亿元构成。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降6.83%。其中，公司长期借款较上年底下降28.91%，长期借款（含一年内到期）包括信托借款3.00亿元、保证借款10.87亿元和抵押借款4.29亿元；长期借款期限在5~14年之间，借款利率区间为4.95%~8.50%。公司应付债券较上年底增长1.84%，较上年底变化不大，由“20大双实业债/20大双债”构成。公司长期应付款较上年底增长77.70%，主要系融资租赁借款增加所致；长期应付款均为融资租赁借款，借款期限在3~5年之间，借款利率区间为5.50%~6.69%；本报告将长期应付款纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较上年底增长27.02%，短期债务占比明显提升；资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别上升1.44个和5.23个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降1.98个百分点，整体债务负担适中。

表 9 公司有息债务情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年底	2021 年底
短期债务	1.94	10.45
长期债务	23.61	21.99
全部债务	25.55	32.45
资产负债率 (%)	47.22	48.66
全部债务资本化比率 (%)	36.18	41.41
长期债务资本化比率 (%)	34.38	32.39

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

从有息债务期限分布看，2022—2024年，公司分别需偿付有息债务10.45亿元、8.22亿元和4.05亿元，2022年到期债务相对集中。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，期间费用对利润总额侵蚀明显，利润对政府补助依赖很大。

2021年，公司营业总收入同比增长12.21%，营业成本同比变化不大，营业利润率同比提升6.85个百分点。

2021年，公司期间费用同比增长10.87%，主要系随着债务规模扩大利息支出增加所致。公司费用总额以财务费用为主，占比97.13%。2021年，公司期间费用率为48.82%，同比变化不大，期间费用对利润总额侵蚀明显。

2021年，公司其他收益1.96亿元，系获得大足区政府市政项目建设等财政补贴。公司利润总额对政府补助依赖很大。

表10 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
营业总收入	3.95	4.43
营业成本	2.51	2.52
期间费用	1.95	2.16
其他收益	1.40	1.96
利润总额	0.81	1.61
营业利润率（%）	35.55	42.40
总资本收益率（%）	3.83	4.76
净资产收益率（%）	1.82	3.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年提高0.92个和1.70个百分点。

#### 5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动、投资活动筹资活动现金流量净额规模均较小。

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流入同比增长23.00%，主要为经营业务回款、收到的往来款和政府补贴；经营活动现金流出同比下降23.99%，主要为代建项目投入；公司经营活动现金流量净额由负转正。2021年，公司现金收入比同比下降2.58个百分点，收入实现质量高。

2021年，公司投资活动现金流量净额小。

表11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	5.59	6.88
经营活动现金流出小计	8.96	6.81
经营活动现金流量净额	-3.37	0.07
投资活动现金流入小计	0.00	0.56
投资活动现金流出小计	0.00	0.01
投资活动现金流量净额	0.00	0.56
筹资活动现金流入小计	19.29	9.66
筹资活动现金流出小计	14.96	10.12
筹资活动现金流量净额	4.32	-0.45
现金收入比（%）	105.71	103.14

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降49.90%，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出同比下降32.41%，主要为公司偿还债务本息及拆借资金的现金支出。2021年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

#### 6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标弱，长期偿债能力指标较强，间接融资渠道亟待拓宽，或有负债风险相对可控。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率由上年底的510.52%和224.16%分别下降至414.04%和下降至159.04%；现金短期债务比由上年底的0.60倍下降至0.16倍。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长38.14%；全部债务/EBITDA有所下降，EBITDA利息倍数有所上升，公司长期偿债能力指标较强。

表12 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	510.52	414.04
	速动比率（%）	224.16	159.04
	现金短期债务比（倍）	0.60	0.16
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.70	3.73
	全部债务/EBITDA（倍）	9.45	8.69
	EBITDA利息倍数（倍）	1.43	1.77

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

对外担保方面，截至2021年底，公司对外担保余额合计11.60亿元，担保比率为25.27%，被担保主体均为大足区国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2021年底，公司共计获得银行授信额度20.85亿元，已使用金额18.74亿元，尚未使用额度2.11亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

## 十、外部支持

**跟踪期内，公司持续获得大足区政府在财政补助方面的有力支持。**

2021年，公司获得大足区政府市政项目建设等财政补贴1.96亿元，计入“其他收益”。

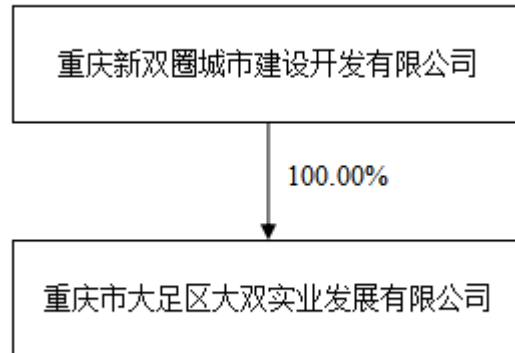
## 十一、债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司存续债券为“20大双实业债/20大双债”，债券余额7.00亿元。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“20大双实业债/20大双债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保可显著提升“20大双实业债/20大双债”的偿付安全性。

## 十二、结论

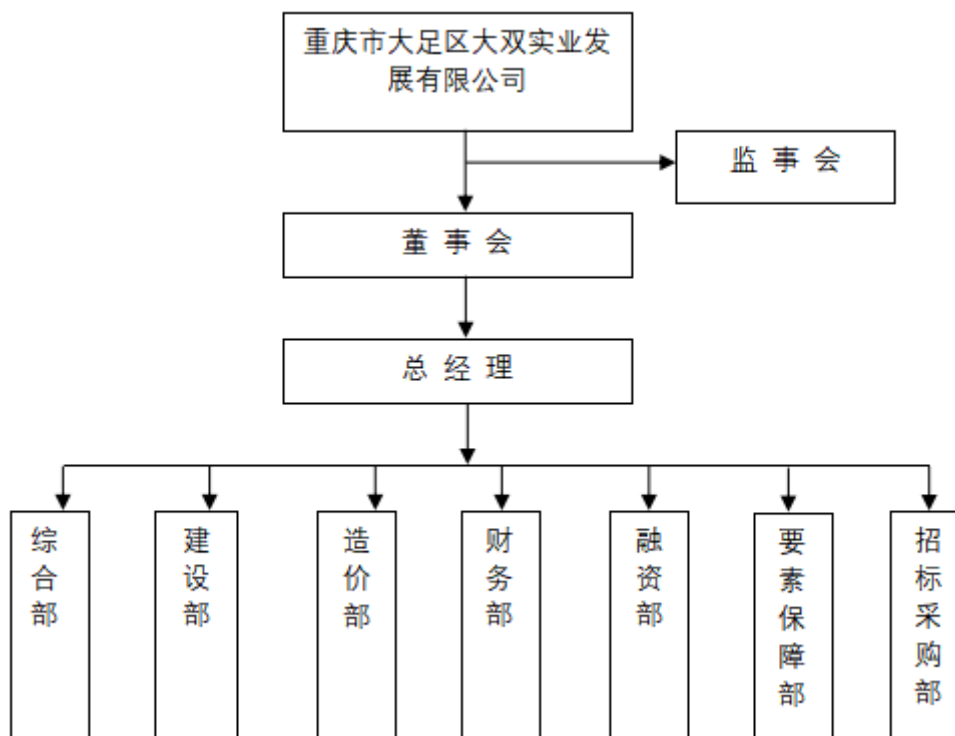
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20大双实业债/20大双债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保人名称	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
重庆市大足区怀远建设投资有限公司	14400.00	2018/11/16	2022/11/15
重庆大足实业发展集团有限公司	37340.00	2019/12/19	2027/12/18
	24750.00	2020/04/20	2035/04/19
重庆大足石刻国际旅游集团有限公司	20000.00	2020/12/29	2022/12/29
重庆大足永晟实业发展有限公司	14500.00	2021/07/14	2035/07/12
	3000.00	2021/08/18	2035/07/12
	2000.00	2021/12/20	2035/07/12

资料来源：公司提供



附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	0.22	1.17	1.64
资产总额 (亿元)	67.06	85.37	89.41
所有者权益 (亿元)	44.35	45.06	45.90
短期债务 (亿元)	2.85	1.94	10.45
长期债务 (亿元)	9.16	23.61	21.99
全部债务 (亿元)	12.01	25.55	32.45
营业总收入 (亿元)	3.23	3.95	4.43
利润总额 (亿元)	1.60	0.81	1.61
EBITDA (亿元)	2.35	2.70	3.73
经营性净现金流 (亿元)	-1.66	-3.37	0.07
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	106.39	105.71	103.14
营业利润率 (%)	19.06	35.55	42.40
总资本收益率 (%)	4.17	3.83	4.76
净资产收益率 (%)	3.62	1.82	3.52
长期债务资本化比率 (%)	17.11	34.38	32.39
全部债务资本化比率 (%)	21.30	36.18	41.41
资产负债率 (%)	33.86	47.22	48.66
流动比率 (%)	494.29	510.52	414.04
速动比率 (%)	163.29	224.16	159.04
经营现金流动负债比 (%)	-12.28	-20.16	0.32
现金短期债务比 (倍)	0.08	0.60	0.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.16	1.43	1.77
全部债务/EBITDA (倍)	5.11	9.45	8.69

注: 已将长期应付款中有息部分调至长期债务核算

资料来源: 公司提供、联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	0.22	0.97	1.64
资产总额 (亿元)	67.06	84.60	89.41
所有者权益 (亿元)	44.35	44.29	45.90
短期债务 (亿元)	2.85	1.94	10.45
长期债务 (亿元)	9.16	23.61	21.99
全部债务 (亿元)	12.01	25.55	32.45
营业总收入 (亿元)	3.23	3.95	4.43
利润总额 (亿元)	1.60	0.81	1.61
EBITDA (亿元)	2.35	2.70	3.73
经营性净现金流 (亿元)	-1.66	-1.96	0.07
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	106.39	105.71	103.14
营业利润率 (%)	19.06	35.55	42.40
总资本收益率 (%)	4.17	3.87	4.76
净资产收益率 (%)	3.62	1.85	3.52
长期债务资本化比率 (%)	17.11	34.77	32.39
全部债务资本化比率 (%)	21.30	36.58	41.41
资产负债率 (%)	33.86	47.65	48.66
流动比率 (%)	494.29	500.90	414.04
速动比率 (%)	163.29	214.54	159.04
经营现金流动负债比 (%)	-12.28	-11.73	0.32
现金短期债务比 (倍)	0.08	0.50	0.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.16	1.43	1.77
全部债务/EBITDA (倍)	5.11	9.45	8.69

注: 已将长期应付款中有息部分调至长期债务核算

资料来源: 公司提供、联合资信整理

## 附件 4 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) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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/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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持