信用等级公告

联合〔2020〕3634号

联合资信评估股份有限公司通过对南充发展投资（控股）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南充发展投资（控股）有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“20南充投资CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十一日

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

南充发展投资（控股）有限责任公司
2020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
南充发展投资（控股）有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
20南充投资CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20南充投资CP001	2.50亿元	2.50亿元	2021/6/16

评级时间：2020年9月21日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	5
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

评级观点

南充发展投资（控股）有限责任公司（以下简称“公司”）是南充市重要的国有资产运营主体、南充经济开发区重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司外部经营发展环境良好，持续获得政府在债务置换和财政补贴方面的有力支持，同时，在水务、公交等业务方面区域专营优势仍较强。但联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司权益规模持续下降、基础设施建设业务未来收益实现方式存在不确定性、面临较大的集中偿付压力等因素对公司的信用基本面带来的不利影响。

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南充投资CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **良好的外部发展环境。**2019年，南充市实现地区生产总值2322.22亿元，同比增长8.0%；固定资产投资同比增长13.3%，基础设施建设投资同比增长10.7%，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **专营优势仍突出。**跟踪期内，公司水务、公交等业务仍保持其较强的区域专营优势，2019年，公司水务板块供水收入、污水处理收入、工程施工收入均持续增长。
3. **持续获得有力的外部支持。**2019年以及2020年1—6月，公司合计获得专项资金、基础设施建设补助资金、土地出让收入返还、政府债务置换资金33.22亿元。

关注

1. **基础设施建设业务未来收益实现方式存在不确定性。**公司基础设施项目已投资金额较大，但无明确回购计划，未来收益实现方式存在较大不确定性。

分析师：张 宁 李 颖 张 博
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

2. **权益规模持续下降。**跟踪期内，根据南充市政府相关文件，公司持续注销土地，导致资本公积大幅下降。
3. **面临较大的集中偿付压力。**公司有息债务规模较大，截至 2020 年 6 月底，公司调整后全部债务资本化比为 54.96%。2021 年，公司需要偿还到期债务 35.95 亿元，面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	24.31	8.86	10.08	10.42
资产总额(亿元)	393.59	383.89	394.64	400.83
所有者权益(亿元)	144.70	135.99	128.15	127.26
短期债务(亿元)	0.80	1.54	4.78	4.24
长期债务(亿元)	111.54	93.59	91.52	93.96
全部债务(亿元)	112.34	95.13	96.30	98.20
营业收入(亿元)	9.86	9.77	9.96	3.53
利润总额(亿元)	1.25	1.14	0.25	-0.53
EBITDA(亿元)	2.55	2.53	2.91	--
经营性净现金流(亿元)	-20.64	0.81	4.15	-2.19
营业利润率(%)	18.18	25.45	14.54	-5.50
净资产收益率(%)	0.76	0.80	0.20	--
资产负债率(%)	63.24	64.58	67.53	68.25
全部债务资本化比率(%)	43.70	41.16	42.90	43.56
流动比率(%)	510.68	548.87	503.74	583.89
经营现金流动负债比(%)	-42.67	1.93	8.16	--
现金短期债务比(倍)	30.56	5.77	2.11	2.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.74	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	43.98	37.64	33.08	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	251.01	239.90	247.72	247.89
所有者权益(亿元)	97.93	92.10	92.22	91.98
全部债务(亿元)	80.73	78.08	79.41	83.54
营业收入(亿元)	0.51	0.53	0.62	0.18
利润总额(亿元)	0.72	0.26	0.32	0.12
资产负债率(%)	60.98	61.61	62.77	62.89
全部债务资本化比率(%)	45.18	45.88	46.27	47.59
流动比率(%)	773.38	684.01	514.04	553.77
经营现金流动负债比(%)	-152.83	17.25	12.53	--

注：公司 2020 年半年度财务报表未经审计

评级历史：

债券简称	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
20 南充投资 CP001	A-1	AA	稳定	2019/10/22	张龙景 李颖	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）	阅读全文

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均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由南充发展投资（控股）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相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。

南充发展投资（控股）有限责任公司
2020 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”）关于南充发展投资（控股）有限责任公司（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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为南充市国有资产监督管理委员会（以下简称“南充市国资委”）。公司实收资本未发生变动，根据《南充市资产监督管理委员会关于四川省南充北湖宾馆有限公司股权无偿划转顺庆区政府的通知》（南国资〔2020〕38 号），南充市国资委将北湖宾馆无偿划转至顺庆区政府，减少公司实收资本 280.00 万元。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本仍为 199503.10 万元、实收资本减少至 174168.87 万元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 6 月底，公司本部内设办公室、人力资源部、计划财务部、投融资部、项目工程部、资产经营部和业务发展部 7 个部门；纳入合并范围子公司 6 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 394.64 亿元，所有者权益合计为 128.15 亿元（其中少数股东权益 1.43 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 9.96 亿元，利润总额 0.25 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额 400.83 亿元，所有者权益 127.26 亿元（其中少数股东权益 1.42 亿元）；2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 3.53 亿元，利润总额-0.53 亿元。

公司住所地址：南充市顺庆区西河南路 190 号。法定代表人：杜钧。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年8月底，联合资信所评债券“20南充投资CP001”余额2.50亿元（详见表1），存续债券募集资金已全部用于偿还有息债务。

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
20 南充投资 CP001	2.50	2.50	2020/6/16	1 年
合计	**2.50**	**2.50**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（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）行业监管与政策

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到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合规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. 水务行业

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式

我国水资源主要来源于地表水，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 3 我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位：(立方米/人)
天 津	112.9
上 海	159.9
北 京	164.2
宁 夏	214.6
河 北	217.7
山 西	328.6
山 东	342.4
河 南	354.6
江 苏	470.6
辽 宁	539.4
陕 西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水

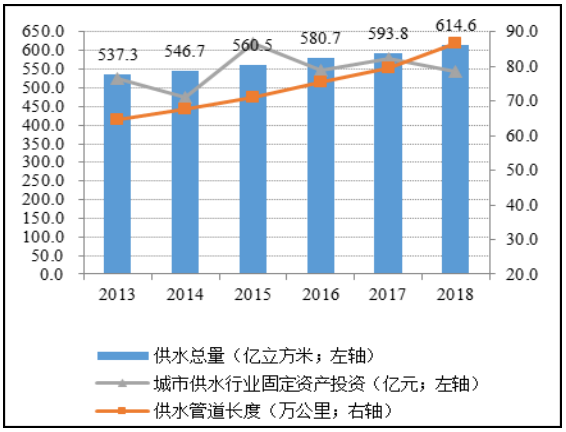
线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力和供水总量逐年增长；城市用水普及率较高。城市供水行业固定资产投资规模稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1　我国城市供水能力和固定资产投资情况



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

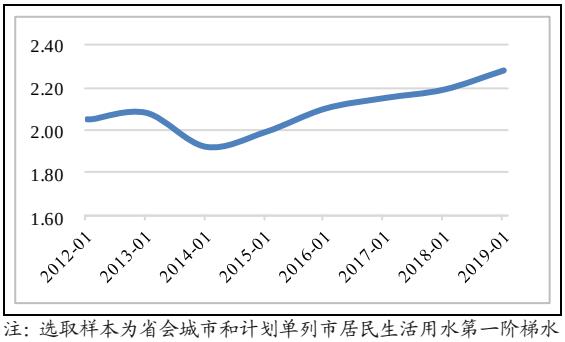
近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/立方米，较 2018 年增加 0.09 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2　重点城市居民生活用水平均水价变动情况

（单位:元/立方米）



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等

资料来源：wind，联合资信整理

2019 年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在 0.2 元/立方米~0.5 元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

表 4　截至 2019 年底全国重点城市居民自来水价格

（单位:元/立方米）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格；福州市水价为2020年1月新调整水价

资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

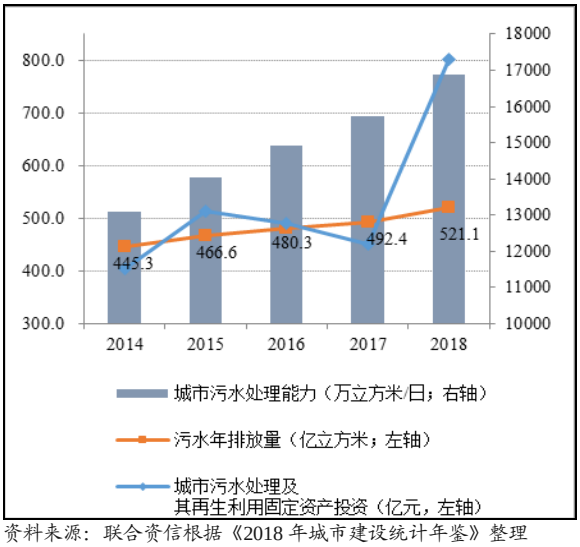
（3）污水处理行业分析

近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2018 年，全国城市污水排放量 521.1 亿立方米，较 2017 年增长 5.84%。同期，全国城市污水处理能力 1.69 万立方米/日，较 2017 年增长 7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018 年，全国城市污水处理率增至 95.49%，同比增长 0.95 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元，同比增长 78.04%。2016－2018 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 1743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 亿元[1]，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

图 3　近年来，我国城市污水处理变动情况



资料来源：联合资信根据《2018 年城市建设统计年鉴》整理

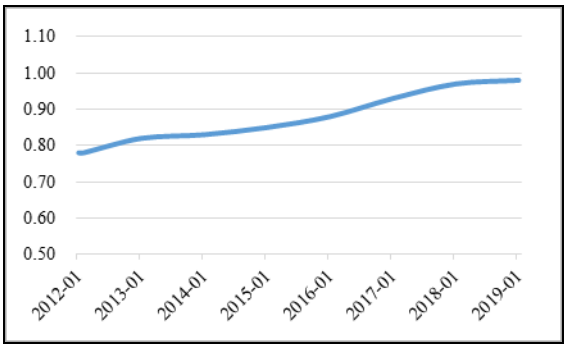
污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处

[1] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内

理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于 1.00 元/吨，该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于 0.50 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

图 4　重点城市居民生活污水处理均价变动情况（单位：元/吨）



注：选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源：wind，联合资信整理

表 5　截至 2019 年底全国重点城市居民污水处理费（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费
资料来源：各城市水务局、中国水网

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 6　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部

2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016－2020 年）》（环水体〔2017〕142 号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119 号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
15	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021 年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的区县城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时增加了水务企业的投资和回款压力

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期未来我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施PPP模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。在环保政策驱动

下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过PPP模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

3. 区域经济

跟踪期内，南充市经济保持增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，公司外部发展环境良好。

公司经营与投资的项目均在南充市，公司的经营范围和投资方向直接受南充市经济发展和城市建设的影响。

根据《2019年南充市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，经初步核算，南充市全年实现地区生产总值2322.22亿元，同比增长8.0%。其中第一产业实现增加值404.25亿元，同比增长2.9%；第二产业实现增加值937.62亿元，同比增长9.4%；第三产业实现增加值980.36亿元，同比增长9.3%。人均地区生产总值为36073元，增长6.3%，三次产业结构调整为17.4:40.4:42.2，第三产业增加值占地区生产总值的比重比上年提高2.3个百分点。2019年，南充市实现全部工业增加值620.78亿元，同比增长9.1%，对经济增长的贡献率为34.6%。同期，全市固定资产投资同比增长13.3%，其中第一产业投资同比增长12.8%，第二产业投资同比增长15.4%，第三产业投资同比增长13.0%。工业投资同比增长15.9%；基础设施建设投资同比增长10.7%；房地产开发投资同比增长23.6%。

南充经济开发区（以下简称“经开区”）是省级经济技术开发区，位于南充市区南部，总规划面积达50余平方公里，是四川省石油化工产业基地和四川省优势资源基地。

园区以油气化工、精细（医药）化工、生物新能源、新材料为主导产业，以工程塑料、化纤纺织以及化工物流产业为配套产业，规划建设精细化工产业园、塑料化纤产业园、化工物流园三大园中园。截至目前，园区已引进企业30余家，协议投资额近400亿元，南充天居精细化工产业园有限公司、四川晟达化学新材料有限责任公司、阳光凯迪集团等一系列公司的陆续签约对园区具有较好的产业集聚效应。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司唯一股东和实际控制人仍为南充市国资委。截至2020年6月底，公司注册资本199503.10万元、实收资本174168.87万元。

2. 外部支持

跟踪期内，南充市财政实力有所增强，财政自给能力仍差，债务负担重。公司在地方政府债务置换和财政补贴方面持续获得大力支持。

根据《关于南充市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，南充市实现一般公共预算收入 123.3 亿元，比上年（下同）增长 9.3%，其中，税收收入 75.3 亿元，非税收入 48.0 亿元；一般公共预算支出 555.2 亿元，增长 12.1%，财政自给率 22.21%，财政自给能力弱。同期，政府性基金预算收入 287.1 亿元。截至 2019 年底，南充市全市地方政府债务余额 711.1 亿元，其中一般债务 338.4 亿元，专项债务 373.7 亿元，债务负担重。

跟踪期内，公司持续在财政补贴、地方政府债务置换等方面持续获得大力支持。

表 7 近年来外部支持情况

时间	划拨资产名称	金额（万元）
2018 年	专项资金	4658.33
	基础设施建设补助资金	102503.87
	土地出让收入返还	22000.00
	政府债务置换	51170.70

合计	--	**180332.90**
2019 年	专项资金	52028.62
	基础设施建设补助资金	89499.34
	政府补助	20343.17
	政府债务置换	78652.00
合计	--	**240523.13**
2020 年 1—6 月	专项资金	6857.48
	基础设施建设补助资金	41282.46
	政府补助	7134.40
	政府债券置换	36379.71
合计	--	**91654.05**

资料来源：公司提供

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据中国人民银行出具的企业信用情况报告（统一社会信用代码：91511300687941308C），截至 2020 年 9 月 3 日，公司无未结清的不良及关注类信贷信息记录，存在 9 笔已结清关注类贷款记录，系银行根据内部标准将其划分为关注类贷款。公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 9 月 21 日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务结构保持稳定。水务业务、公共交通以及土地一级开发业务仍是公司主要收入来源；公司收入小幅增长；受水务板块的工程施工业务以及其他业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司业务结构保持稳定，水务业务、公共交通业务和土地一级开发业务仍是公司主要收入来源。2019 年，公司实现营业收入 9.96 亿元，同比增长 1.90%。其中水务收入 5.18 亿元，含供水收入 2.41 亿元、污水处理收入 0.78 亿元、工程施工收入 1.99 亿元；公共交通收入 1.33 亿元；土地一级开发收入 0.99 亿元。毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率 15.57%，同比下降 11.40 个百分点，主要系水务板块的工程施工业务以及其他业务毛利率下降所致。受施工成本增加影响，2019 年，公司工程施工业务毛利率由 25.10%下降至 13.27%；由于公益性强，公司公共交通业务持续亏损；受征拆成本下降影响，公司土地一级开发业务毛利率较上年增加 9.50 个百分点；公司投融资服务对应成本主要为各类中介服务费，成本相对较低，因此投融资服务近年来保持较高毛利率。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 3.53 亿元，相当于 2019 年全年的 35.44%，毛利率 -4.41%，其中工程施工、公共交通、机场服务以及其他业务毛利率均有不同程度的下降，其中公共交通、机场服务业务毛利率下降系受到新冠疫情影响所致。

表 8 公司营业收入及毛利率情况 （单位：万元、%）

项 目		2018 年			2019 年			2020 年 1—6 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水务业	供水	20824.16	21.31	35.85	24110.00	24.21	34.80	11721.18	33.24	35.33

务	污水处理	6721.26	6.88	1.95	7837.80	7.87	2.60	3878.01	11.00	2.28
	工程施工	14481.39	14.82	25.10	19871.95	19.96	13.27	10032.08	28.46	6.15
公共交通		13874.05	14.20	-65.94	13292.57	13.35	-72.96	3,933.95	11.16	-124.49
土地一级开发		22000.00	22.51	67.55	9900.00	9.94	77.05	--	--	--
投融资服务		3332.83	3.41	76.34	3294.21	3.31	72.55	709.37	2.01	83.75
酒店及物业管理		3862.25	3.95	78.83	2959.36	2.97	76.06	225.03	0.64	90.37
机场服务		4395.41	4.50	10.93	4724.03	4.74	-8.29	1783.35	5.06	-70.44
房租		2879.60	2.95	82.92	3197.63	3.21	82.38	1447.23	4.11	84.20
其他		5345.34	5.47	17.80	10387.40	10.43	-4.44	1523.92	4.32	-148.40
合计		**97716.29**	**100.00**	**26.97**	**99574.95**	**100.00**	**15.57**	**35254.12**	**100.00**	**-4.41**

资料来源：公司提供

注：公司 2019 年以及 2020 年 1—6 月供水收入包含桶装水销售收入以及其他水务相关收入

2. 业务经营分析

（1）水务业务

跟踪期内，公司水务业务稳步发展，具备较强的区域专营优势；受益于南充市用水需求的增加，公司自来水供应、污水处理以及工程施工收入均有所增长。后期随着在建项目的投入运营，公司水务业务收入有望进一步增长。

公司水务业务经营主体为下属子公司南充水投。南充水投仍主要负责南充市辖三区（顺庆区、嘉陵区、高坪区）以及西充县 140 多万人口生产、生活用水供应，供水设施的安装、维护以及居民生活污水处理。

目前，南充水投拥有地面水厂 4 座，总供水能力 43 万吨/日，管网铺设总长度约 700 多公里、供水服务面积 150 平方公里，服务人口约 140 万人，主城区覆盖率 100%。南充主城区自来水供应处于供不应求状态，为进一步扩大产能，南充水投目前在修建第四水厂（含一、二期），设计产能 15 万吨/日，总投资 7.59 亿元，截至 2020 年 6 月底已完成投资 6.02 亿元，其中一期已于 2019 年 8 月投入运行。

2019年，南充水投供水量为13158.80万吨，同比增长6.93%；年售水量9236.59万吨，同比增长13.12%；实现供水收入2.41亿元，同比增长15.78%，系售水量增长所致；毛利率小幅下降1.05个百分点至34.80%。2020年1—6月，南充水投实现供水收入1.17亿元，相当于2019年的48.55%。2019年，供水产销差下降至17.60%，系进行了管网更换所致。

表 9 2018—2019 年南充水投供水情况

项目	2018 年	2019 年
年供水量(万吨)	12306.00	13158.80
年销售量（万吨）	8165.00	9236.59
供水管网成新率（%）	99.00	99.00

供水产销差（%）	33.65	17.60
产能利用率（%）	96.30	93.02

资料来源：公司提供

南充水投用水客户以居民生活用水为主，其中 2019 年居民用水占比 66.84%、非居民用水占比 28.89%、特种用水占 4.27%。水价方面，跟踪期内，公司水价未发生变动。

截至 2020 年 6 月底，南充水投拥有污水处理厂 2 座，总污水处理能力 16.9 万吨/日，目前在建的有荆溪污水处理厂二期和三期，新增产能 10.60 万吨/日，计划总投资 6.00 亿元，截至 2020 年 6 月底已完成投资 0.10 亿元，其中二期计划于 2021 年 12 月投入运行，三期计划于 2023 年 6 月投入运行。跟踪期内，公司污水处理费未发生变动。2019 年，南充水投污水处理量为 5339 万吨，同比增长 16.72%，确认污水处理收入 7837.80 万元，同比增长 16.61%，系污水处理量增长所致；2020 年 1－6 月，南充水投确认污水处理收入 3878.01 万元。

南充水投工程施工分为管网工程和户表工程。其中管网工程主要为DN300以上的主管工程，涉及小区以外的管网铺设；户表工程特指小区内的用户工程。工程款结算方面，开发商及单位安装业务工程款结算按照签订的施工协议及合同进行结算；居民用户一般情况不签订施工合同，而是按照用户管线铺设情况，根据实际工程结算金额确认收入。2019年，公司新签安装合同及完工合同金额19198.42万元，同比增长12.00%，当年完工安装合同金额16318.66万元，确认工程施工收入19871.95万元。2020年1－6月，南充水投确认工程施工收入10032.08万元。

表 10　2018－2020 年 6 月公司签订的安装合同情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－6 月
新签安装合同数量（个）	237	277	7
新签合同金额（万元）	17141.55	19198.42	870
完工安装合同金额（万元）	14510.00	16318.66	0.00

注：部分工程属于非招标工程，合同中未涉及具体金额，尚无法统计

资料来源：公司提供

（2）公共交通

跟踪期内，公司公共交通运输业务持续大幅亏损，政府补贴金额有限。

公司公共交通运输业务经营主体为下属子公司南充市公共交通有限责任公司（以下简称“南充公交”）。南充公交是南充市唯一的公共交通运营国有企业，具有较强的区域专营优势。截至2020年6月底，南充公交运营公交线路43条、公交车辆795辆（含新购的194台纯电动公交车）、场站13座。2019年，南充公交客运量为0.96亿人次，较上年基本持平。由于公交客运社会公益性强，南充公交持续亏损，2019年亏损金额为0.97亿元。2019年，南充公交近获政府补贴7805.50万元，不足以弥补亏损金额。目前政府相关部门正在研究拟订《市公交公司解困发展工作方案的实施意见》，建立促进公交发展的长效机制。待方案正式出台后，补贴会有所增长。2020年1－6月，南充公交实现收入3933.95万元，相当于2018年的29.60%，主要系疫情影响了公共出行所致。

跟踪期内，公交价格未发生变动。车辆购置和更新方面，南充公交2019年购入车辆57辆，2020年上半年未购入车辆。2020年下半年和2021年分别计划购入车辆50辆和50辆，计划总投资约1.00亿元，资金来源主要为财政资金和自有资金，各占50%。

表 11　2018－2020 年 6 月年南充公交运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020年6月
公交线路（条）	43	44	43
公交车辆（辆）	651	738	795
客运量（亿人次）	1.00	0.96	0.21
营运里程（亿公里）	0.40	0.37	0.13
票款收入（亿元）	1.31	1.33	0.34
亏损金额（亿元）	0.72	0.97	0.26

注：2018 年南充公交购入及报废的车辆数实际计入 2019 年

资料来源：公司提供

（3）土地一级开发及基础设施建设

跟踪期内，公司确认的土地一级开发收入同比大幅下降，收入实现受土地出让进度及财政拨付政策的影响大；公司基础设施项目已投金额较大，但无明确回购计划，未来收益实现方式存在较大不确定性。

公司下属子公司南充经投受经开区管委会委托开展经开区内土地整理、桥梁道路、码头铁路等基础设施建设，是经开区内唯一的基础设施投资建设平台。

南充经投土地一级开发业务模式：经开区内地块通过经开区国土局上报，由南充市国土资源局审核并通过“招拍挂”程序出让后，土地出让款上交南充市财政局专户，后由南充市财政局将土地出让款全额转入经开区财政金库。南充经投将每年度所需支付的征地安置等费用资料报经开区财政局审核，南充经投收到土地出让收入后支付到收款单位或由经开区财政直接代为支付到收款单位（实际中南充经投存在垫资，但垫资时间短、垫资金额较小）。会计核算方面，每年末南充经投根据经开区财政局关于下达土地出让收入的通知确认收入（具体拨付金额由经开区财政局确定，无固定拨付比例），根据实际发生的土地整理相关费用（主要为征地拆迁安置费、失地农民社保、生活过度费等，土地三通一平、五通一平支出由经开区管委会直接负责）确认营业成本。

2019年，经开区内出让工业用地909.61亩，拍卖金额0.68亿元；出让商住用地461.84亩，拍卖金额16.55亿元；出让公用设施用地251.56亩，拍卖金额1.32亿元。南充经投确认土地整理收入0.99亿元，同比下降55.00%，系受土地出让进度及财政拨付政策影响所致。2020年1－6月，经开区出让工业用地760.91亩，拍卖金额合计0.61亿元；出让商业用地591.97亩，拍卖金额合计17.04亿元；出让公用设施用地23.42亩，拍卖金额合计0.12亿元。南充经投未确认土地整理收入，系公司主要于年底确认收入。截至2020年6月底，公司已整理待出让土地规模875.98亩，账面价值约15.84亿元，全部为商住用地；待开发土地面积12346.2亩，其中文峰片区待开发土地4376亩、河西片区7970.2亩。

表12　2018－2020年6月经开区土地出让及南充经投收入确认回款情况（单位：亩、万元）

年份	土地性质	面积	拍卖金额	确认收入	截至2020年6月底回款金额
2018年	工业用地	199.61	1439.99	22000.00	22000.00
	商住用地	798.43	188429.89		
2019年	工业用地	909.61	6785.39	9900.00	9900.00
	商住用地	461.84	165454.25		
	公用设施用地	251.56	13239.06		
2020年1—6月	工业用地	760.91	6087.28	--	--
	商住用地	591.97	170380.42		
	公用设施用地	23.42	1199.04		

资料来源：公司提供

南充经投基础设施建设模式：2016年南充经投同经开区管委会签订园区内基础设施委托建设管理框架协议，由南充经投履行项目业主所有职能。项目竣工验收后，报南充市审计局进行审计，待工程审计完成后，南充经投按照相关合同和审计结果确认收入并结转成本。会计处理方面，南充经投在建项目已投入成本反映在在“在建工程”，项目建设过程中经开区财政局拨付的政府置换债、建设专项资金等计入递延收益科目（现金流反映在收到其他与经营活动有关的现金科目），后期分次结转到营业外收入及其他收益。南充经投尚未确认基础设施建设相关收入，无拟建项目。

截至2020年6月底，南充经投在建基础设施项目总投资117.78亿元，已完成投资113.06亿元；拟建项目1个，拟投资金额0.30亿元。截至2020年6月底，公司累计收到政府置换债、建设专项资金等项目资金合计114.38亿元，其中2019年以及2020年1－6月分别收到22.02亿

元和8.45亿元。总体看，公司基础设施项目已投金额较大，未来收益实现方式存在较大不确定性。

表13　截至2020年6月底南充经投主要在建项目（单位：万元）

项目名称	投资总额	资金来源	建设周期	已完成投资额
河西片区规划六路道路工程	14573.70	贷款	18 个月	3652.62
河西片区三、四、五路道路工程	21364.00	贷款	19 个月	4551.34
“二桥一路”项目	71000.00	贷款	3 年	25095.06
河西片区规划七路道路工程	19868.00	贷款	3 年	1581.65
河西片区项目用地场平土石方工程	25494.90	贷款	3 年	21589.43
科技研发中心	19252.67	贷款	2 年	1515.45
河西片区羊口河改造工程	4905.04	贷款	1 年	2893.23
南区工业用地场平工程	4200.00	贷款	1 年	2075.93
规划三路二期	10407.20	贷款	1 年	17303.52
文峰片区还房配套道路	16909.82	贷款	2 年	3506.72
南充化学工业园铁路专用线项目	141994.00	贷款	3 年	19184.64
河西大件运输临时码头项目	4983.4	贷款	8 个月	3218.40
四水厂	75906.00	自筹、财政拨款、借款	8 年	57838.00
五水厂扩建	12675.00	自筹	5 年	4178.00
荆溪污水处理厂	20515.00	财政拨款	8 年	2413.00
合计	**464048.73**	--	--	**170596.99**

资料来源：公司提供

（4）投融资服务及其他业务

跟踪期内，公司投融资服务及其他业务稳步开展，为公司收入形成一定补充。

公司作为南充市主城区棚户区改造及异地扶贫搬迁等项目贷款承接主体以及经开区基础设施投资建设平台，承担着重大项目资金筹措任务，每年南充市财政局以及经开区财政局根据公司年度融资情况按照一定比例拨付融资管理费用。公司根据财政局融资管理费下达文件确认投融资服务费收入，将支付的中介机构费用计入相应的成本。2019 年及 2020 年 1－6 月，公司融资规模分别为 8.56 亿元和 0.70 亿元，分别实现投融资服务费收入 3294.21 万元和 709.34 万元。截至 2020 年 6 月底，公司合并口径棚改项目融资金额 101.16 亿元，其中以往来款形式转借外部其他单位金额 59.18 亿元，用于公司所承接棚改项目金额 41.98 亿元。

公司酒店及物业管理业务运营主体主要为下属的南充发展物业管理有限责任公司（以下简称“物业管理公司”）及北湖宾馆。物业管理公司主要受公司本部委托对其拥有的投资性房地产进行管理，收取一定的物业管理费。2019 年及 2020 年 1－6 月，公司酒店及物业管理业务收入分别为 2959.36 万元和 225.03 万元。

公司机场服务运营主体为子公司南充高坪机场有限责任公司。公司机场服务收入具体包括航站楼收入、机场跑道收入、安全检查收入和少量货运服务收入。目前高坪机场开通了北京、上海、广州、深圳、昆明、拉萨、沈阳、乌鲁木齐、温州、厦门、长沙、天津、济南、西双版纳、惠州、南京、南宁 17 条航线，杭州于 9 月 1 日正式复飞，目前正抓紧完成南充航站区改扩建工程，启动南充国家开放口岸机场建设前期工作。2019 年及 2020 年 1－6 月，公司分别实现机场服务费收入 4724.03 万元和 1783.35 万元，其中 2019 年收入同比增长，7.48%，收入的增长主要得益于旅客和货物吞

吐量的增加。

3. 未来发展

公司区域地位突出、政府定位明确，随着未来南充市国有资源的进一步整合，公司资产规模、业务范围将有所扩大。

目前南充市正着力推进深化市级投融资体系改革，构建综合性与专业性相结合的“1+N”投融资体系，将市属国有企业“1+N”改革举措落地落实。公司以财务性持股为主，通过股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等方式，盘活国有资产存量，提升国有资本运营效率，提高国有资本回报，确保国有资本保值增值。2020年，公司将着力搭建集团公司，制定涉及人财物事的集团管理制度，市场化建立城市发展基金和产业引导基金，投资“155发展战略”中的城市建设、交通枢纽、旅游三产、园区发展及康养等成长性产业，布局“十四五”发展规划，打造金融服务、项目建设、资产经营三大平台。另外，南充市政府要进一步推进国有股权整合，将市属国有企业股权和其他资产、资金、资源分类划转归并到N家专业投融资公司，未来公司资产、收入规模有望进一步扩大。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2020年半年度财务报表未经审计。

2019年及2020年1－6月，公司合并范围子公司未发生变化，财务数据可比性强。截至2020年6月底，公司合并范围一级子公司6家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额略有增长，构成仍以流动资产为主；流动资产中其他应收款规模大，对资金形成较大占用；存货和在建工程规模大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额394.64亿元，较上年底增长2.80%，主要系库存商品大幅增长所致。从构成上看，流动资产占比64.89%，较上年底上升5.05个百分点，公司资产仍以流动资产为主。

表 14　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.86	2.31	10.08	2.55	10.42	2.60
预付款项	3.79	0.99	3.68	0.93	2.85	0.71
其他应收款	123.97	32.29	128.73	32.62	152.08	37.94
存货	88.28	23.00	110.50	28.00	89.40	22.30
流动资产	**229.73**	**59.84**	**256.09**	**64.89**	**258.22**	**64.42**
可供出售金融资产	3.49	0.91	3.97	1.01	3.95	0.99
投资性房地产	6.91	1.80	6.86	1.74	6.86	1.71
固定资产	7.72	2.01	9.33	2.36	11.56	2.88
在建工程	130.49	33.99	111.38	28.22	113.47	28.31
非流动资产	**154.17**	**40.16**	**138.55**	**35.11**	**142.62**	**35.58**
资产总额	**383.89**	**100.00**	**394.64**	**100.00**	**400.83**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

截至2019年底，公司流动资产256.09亿元，较上年底增长11.48%，主要系存货中库存商品大幅增长所致。公司货币资金为10.08亿元，较上年底增长13.72%，主要由银行存款（占95.09%）和其他货币资金（占4.80%）构成，其他货币资金主要为定期存款和保证金共计0.48亿元，为受限的货币资金，占货币资金的4.80%，货币资金受限比例较低。公司预付账款3.68亿元，较上年底下降2.95%，主要系预付成都铁路局工程管理所、四川建设集团有限公司和重庆市黄浦建设（集团）有限公司的未完工工程款等，账龄主要分布于3年以上（占比

75.56%），未计提坏账准备，公司预付款项账龄较长。公司其他应收款为128.73亿元，较上年底增长3.84%，主要系应收关联方、地方政府及其平台公司的往来款增长所致。其中，应收地方政府及其平台公司款项122.73亿元，应收关联方和内部职工往来1.20亿元，保证金及有银行贷款按揭等收回保障的款项3.13亿元，均不计提坏账准备。公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计2.79亿元，账龄主要分布于1年以内（占比17.41%）和4～5年（占37.74%），公司累计计提坏账准备1.13亿元，从欠款单位来看，前五名欠款方合计占比75.99%，集中度较高。其中，应收南充市财政局、四川南充经济开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）的款项是公司通过南充市财政局、经开区财政局转借给南充市其他政府单位的款项，如国土局、公安局、水务局和市政管理局等。

表 15　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	金额	占比	款项性质
四川南充经济开发区财政局	34.83	26.65	政府部门款项
南充市嘉陵区国有资产经营投资管理有限公司	30.33	23.21	其他资金往来款
南充市顺投发展集团有限公司	14.57	11.15	其他资金往来款
南充市财政局	14.07	10.77	其他
南充市嘉陵工业建设投资有限公司	5.50	4.21	其他资金往来款
合计	**99.29**	**75.99**	**--**

资料来源：公司审计报告

公司存货合计110.50亿元，较上年底增长25.17%，主要系库存商品快速增长所致。公司存货主要由库存商品67.45亿元和储备用地39.36亿元构成。库存商品主要政府划拨土地（用途为商住用地）以及代建项目，库存商品较上年底增长48.12%，主要系南充经投部分已完工的代建项目完工转入库存商品所致。公司其他流动资产为0.32亿元，较上年底大幅下降85.99%，主要系委托贷款及委托投资快速下降所致。

截至2019年底，公司非流动资产合计138.55亿元，较上年底下降10.13%，主要系在建工程结转所致。公司可供出售金融资产为3.97亿元，较上年底增长13.69%，主要系新增对中建三局南充环境建设投资有限公司的权益性投资。投资性房地产6.86亿元，较上年底保持相对稳定，全部为公司持有的对外出租的房屋、建筑物。公司固定资产为9.33亿元，较上年底增长20.84%，主要系公司新购入的公交运营车辆以及房屋建筑物增长所致。公司在建工程111.38亿元，较上年底下降14.65%，主要系公司多项在建工程于本期结转所致，其中“二桥一路”项目本期结转11.93亿元，项目进度已达到82.05%。公司在建工程较多，较大的项目有河西作业区多用途码头9.28亿元、文峰一期基础设施项目7.54亿元和元宝山棚户区改造一期项目5.58亿元等。

截至2020年6月底，公司资产总额400.83亿元，较上年底增长1.57%，资产结构仍以流动资产为主。公司存货89.40亿元，较上年底下降19.10%，系政府有偿收回价值21.37亿元的土地所致。根据南经开函〔2019〕87号文件要求，2020年上半年，公司共注销4块土地用于公开出让，合计减少土地资产21.37亿元；根据经开区财政局出具的《四川南充经济开发区财政局关于解决南充经济开发区投资集团有限公司资产有关事宜的复函》（南经开财函〔2020〕70号），经开区财政局同意拨付相应资产以补足注销土地资产，公司将原存货中相应资产转至其他应收款科目，受此影响，公司其他应收款大幅增长18.14%至152.08亿元；其余科目变动不大。

截至2020年6月底，公司受限资产合计20.54亿元，占所有者权益的16.14%，其中受限货币资金0.49亿元，受限土地使用权14.81亿元，受限固定资产（包括房屋建筑物和管网）1.10亿元，受限在建工程4.15亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，受政府注销土地因素的影响，公司资本公积继续下降，公司所有者权益进一步下降，所有者权益稳定性尚可。

截至2019年底，公司所有者权益为128.15亿元，较上年底增长5.76%，主要系政府注销土地导致资本公积下降，根据南国资〔2018〕292号、〔2019〕70号及〔2019〕119号文，注销相关国有土地使用权，减少其他资本公积8.05亿元。公司资本公积占比较高，但考虑到资本公积持续下降，所有者权益稳定性尚可。

截至2020年6月底，公司所有者权益127.26亿元，较上年底下降0.69%，主要系未分配利润所致。公司实收资本17.42亿元，较上年底减少280.00万元，系根据南国资〔2020〕38号文，南充市国资委将北湖宾馆100%股权无偿划转至顺庆区政府持有所致，同时减少公司资本公积2745.60万元。

表 16　公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	17.47	12.85	17.44	13.61	17.42	13.69
资本公积	98.62	72.52	90.85	70.89	90.58	71.18
未分配利润	18.00	13.24	17.91	13.98	17.34	13.63
少数股东权益	1.41	1.04	1.43	1.12	1.42	1.12
所有者权益合计	**135.99**	**100.00**	**128.15**	**100.00**	**127.26**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年半年报整理

跟踪期内，负债规模有所增长；负债结构以流动负债为主。公司有息债务规模略有增长，整体债务负担较重。

截至 2019 年底，公司负债总额 266.49 亿元，较上年底增长 7.50%，主要系其他应付款和递延收益较快增长所致。公司流动负债占比19.08%，较上年底略有增长，公司负债仍以非流动负债为主。

表 17　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	6.73	2.71	5.53	2.08	4.63	1.69
其他应付款	29.95	12.08	36.19	13.58	31.69	11.58
流动负债	**41.85**	**16.88**	**50.84**	**19.08**	**44.22**	**16.16**
长期借款	50.40	20.33	62.12	23.31	64.27	23.49
应付债券	43.19	17.42	29.40	11.03	29.69	10.85
长期应付款	68.87	27.78	60.98	22.88	58.95	21.55
递延收益	41.90	16.90	59.02	22.15	72.57	26.53
非流动负债	**206.05**	**83.12**	**215.65**	**80.92**	**229.35**	**83.84**
负债总额	**247.91**	**100.00**	**266.49**	**100.00**	**273.57**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年半年报整理

注：其他应付款不包含应付利息，长期应付款不包含专项应付款

截至 2019 年底，公司流动负债合计 50.84 亿元，较上年底增长 21.47%，主要系其他应付款增长所致。公司应付账款为 5.53 亿元，较上年底下降 17.83%，主要系工程结算所致。公司其他应付款为 36.19 亿元，较上年底增长 20.82%，主要系往来款增长所致。其他应付款主要由关联方和政府的往来款以及项目应付款构成，公司其他应付单位主要为南充市财政局、南充市国土资源局等政府部门。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 215.65 亿元，较上年底增长 4.66%，主要系长期借款和递延收益的增长所致。公司长期借款为 62.12 亿元，较上年底增长 23.26%。公司长期借款中质押借款 51.84 亿元（质押物为南充水投的自来水水费权）、抵押借款 6.03 亿元、保

证借款 2.09 亿元、信用借款 2.16 亿元。公司应付债券 29.40 亿元，较上年底下降 31.94%，主要系公司偿还 “PPN 债券二期”“12 南化债”以及 “14 南化债”的部分本金所致。公司长期应付款为 60.98 亿元，全部为有息债务。2019 年，公司长期应付款较上年底下降 11.45%，主要系偿还国开发展基金有限公司、中意资产管理有限责任公司部分款项以及四川省铁路产业投资集团有限责任公司的全部款项。公司递延收益 59.02 亿元，较上年底增长 40.89%，主要系待确认的政府补助快速增长所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 96.30 亿元，较上年底增长 1.23%，主要系短期债务有所增加。公司短期债务 4.78 亿元，较上年底增长 3.24 亿元，主要系短期借款以及长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2019 年底，公司资产负债率 67.53%，较上年底略有增长；长期债务资本化比率 41.66%，较上年底增长 0.89 个百分点；全部债务资本化比率 42.90%，较上年底增长 1.74 个百分点。若将公司长期应付款中的有息债务部分纳入有息债务核算，公司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分别为 55.10%和 54.34%。总体看，公司整体债务负担较重。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额 273.57 亿元，较上年底增长 2.66%，其中其他应付款减少 4.50 亿元；递延收益增加 13.55 亿元，主要系收到基础设施建设补助资金以及政府债券置换所致，其他科目变动较小。

有息债务方面，截至2020年6月底，公司全部债务98.20亿元，较上年底增长1.97%。公司资产负债率68.25%，较上年底小幅增长；公司长期债务资本化比率42.47%，较上年底上升0.81个百分点；公司全部债务资本化比率43.56%，较上年底上升0.66个百分点。公司调整后全部债务和调整后长期债务分别为155.27亿元何151.03亿元，均较上年底小幅下降；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分别为68.25%、54.96%和54.27%。到期债务分布方面，2020年6－12月、2021年和2022年，公司分别需要偿还到期债务2.46亿元、35.95亿元和13.04亿元，公司2021年将面临较大的集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有增长，但公司对期间费用的控制能力有所下降，利润总额对财政补贴依赖程度很高，盈利能力弱。

2019 年，公司实现营业收入 9.96 亿元，同比增长 1.90%，主要系自来水销售额增长以及工程施工收入增加所致。同期，公司营业成本同比增长 17.32%，远超营业收入增速。2019 年，公司营业利润率为 14.54%，同比下降 10.91 个百分点。

2019 年，公司期间费用为 2.11 亿元，同比增长 18.61%，其中财务费用和销售费用分别占期间费用的 17.54%和 18.01%，由于公司大部分政策性贷款均转贷（截至 2019 年底，公司转贷规模为 58.48 亿元）给其他公司使用，故利息支出较低。管理费用占期间费用的 64.45%。公司期间费用占营业收入比重由上年的 18.20%增长至 21.18%。整体来看，公司对期间费用控制能力一般。

2019 年，公司获得政府各项经营性补贴合计 2.03 亿元，在其他收益科目中体现。同期，公司利润总额为 0.25 亿元，较上年大幅下降 78.09%。公司利润的形成对财政补贴依赖性很强。

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.28%和 0.20%，均较上年明显下降，整体上看，公司盈利能力弱。

2020年1－6月，公司实现营业收入3.53亿元，相当于2019年全年的35.44%，营业利润率为-5.50%，利润率较上年低由正转负，公司实现利润总额为-0.53亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所增长，公司收现质量较好；投资活动现金流主要体现为构建固定资产、无形资产等支付的现金；筹资活动现金由净流出转为净流入。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入量为 22.74 亿元，同比下降 20.28%。其中公司收到的其他与经营活动有关的现金 11.36 亿元，同比下降 37.94%，主要为往来拆借款；销售商品、提供劳务收到的现金 11.38 亿元，同比增长 11.37%，主要为收到的公司业务回款。当期，公司现金收入比为 114.26%，较上年增长 9.71 个百分点，公司整体收入实现质量较好。公司经营活动现金流出量 18.59 亿元，较上年下降 32.92%。其中公司支付的其他与经营活动有关的现金 7.68 亿元，同比下降 46.22%，主要为往来款支出；2019 年，公司经营活动现金流量净额为 4.15 亿元，较上年明显提升。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金，为公司在建项目成本支出，对应“在建工程”等科目。当期，公司投资活动现金流量净额为-6.56 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 32.66 亿元，同比下降 10.97%，主要来自取得借收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金（主要包括地方政府债务置换资金和其他方式的有息借款）。同期，筹资活动现金流出为 29.05 亿元，同比下降 39.73%，主要为偿还债务支付的现金。当期，公司筹资活动现金流量净额由负转正，为 3.61 亿元。

2020 年 1－6 月，公司经营活动现金净流出 2.19 亿元，公司现金收入比 112.57%，较上年底略有下降，公司投资活动净流出 0.85 亿元，主要系公司购建固定资产、无形资产和投资支付的现金导致的现金流出。公司筹资活动现金净流入 3.38 亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债压力较小，长期偿债指标较弱。公司间接融资渠道亟待拓宽；考虑到股东对公司的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率 503.74%，较上年底下降 45.13 个百分点；速动比率 286.39%，较上年底下降 51.56 个百分点。2019 年，公司经营现金流动负债比为 8.16%，较上年增长 6.23 个百分点。截至 2020 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 583.89%和 381.74%。公司现金类资产 10.42 亿元，为短期债务的 2.45 倍，覆盖程度较高。公司短期偿债压力较小。

从长期偿债指标看，2019年，公司EBITDA为2.91亿元，较上年底有所增长。公司EBITDA利息倍数为0.93倍，调整后全部债务/EBITDA为54.03倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。

截至 2020 年 6 月底，公司共获得银行授信额度合计 90.09 亿元，已使用 82.81 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年 6 月底，公司对外担保余额合计 2.27 亿元，相当于 2020 年 6 月底所有者权益的 1.82%，担保比率低。公司对外担保全部为子公司南充市中小企业和农业产业化融资担保有限责任公司对中小企业以及个体工商户的担保。

考虑到股东对公司的大力支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

母公司资产、负债占合并口径比例较高；营业收入规模较小，合并口径收入主要来源于子公司，母公司债务负担一般。

截至2019年底，母公司资产总额247.72亿元，占合并报表资产总额的62.77%，母公司资产构成同合并口径相近，主要由其他应收款、存货和长期股权投资构成。

截至2019年底，母公司所有者权益合计

92.22亿元，占合并报表所有者权益的71.96%。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。

截至2019年底，母公司负债合计155.50亿元，占合并报表负债总额的58.35%。母公司债务构成同合并口径相近，主要由其他应付款、长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2019年底，母公司资产负债率为62.77%，全部债务资本化比率为46.27%，长期债务资本化比率为46.14%，整体看，母公司债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入0.62亿元，占合并报表营业收入的6.22%；利润总额为0.32亿元，占合并报表利润总额的128.00%。母公司净资产收益率0.27%，母公司盈利能力较弱。

2019年，母公司经营活动现金流量净额4.43亿元，投资活动现金流量净额-0.44亿元，筹资活动现金流量净额-2.19亿元。

九、存续债券偿还能力分析

公司存续债券的短期偿债压力较小，经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿本金峰值保障能力弱。考虑到公司外部支持力度较大，公司对存续期内债券的偿还保障能力很强。

截至2020年底6月底，公司存续债券余额27.50亿元，公司一年内到期兑付债券余额为2.50亿元，2021年将达到存续债券待偿本金峰值27.50亿元。截至2019底，公司现金类资产10.08亿元；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22.74亿元、4.15亿元和2.91亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 18　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	2.50
未来待偿债券本金峰值	27.50
2019 年底现金类资产/一年内到期债券余额	4.03
2019 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.83
2019 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.15
2019 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

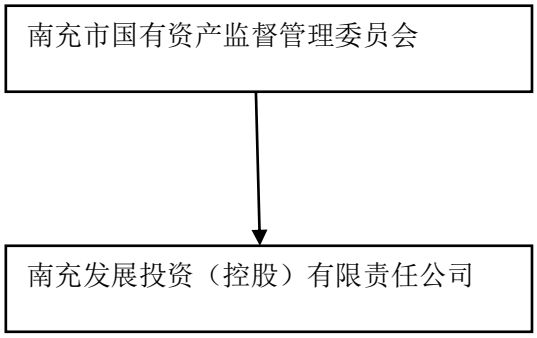
资料来源：联合资信整理

公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较低，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

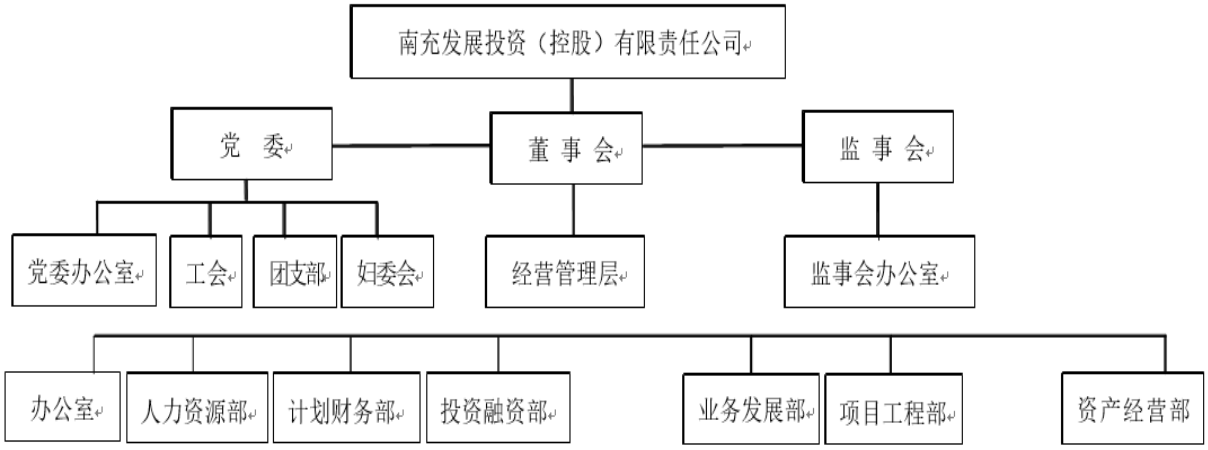
十、结论

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“20 南充投资 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1－1　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1－2　截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 1－3　公司合并范围子公司情况（截至 2020 年 6 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
南充发展物业管理有限责任公司	300.00	物业管理	100.00	0.00	设立
南充发展房地产开发有限责任公司	1000.00	房地产开发经营	100.00	0.00	设立
南充市国有资产投资经营有限责任公司	100000.00	资产经营管理	100.00	0.00	非同一控制合并
南充高坪机场有限责任公司	10000.00	机场管理与服务	100.00	0.00	非同一控制合并
四川南充市丝绸（进出口）有限公司	500.00	丝绸经营	100.00	0.00	非同一控制合并
南充经济开发区投资集团有限公司	57971.00	投资开发、融资服务	100.00	0.00	非同一控制合并

资料来源：公司提供

附件 2—1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.31	8.86	10.08	10.42
资产总额(亿元)	393.59	383.89	394.64	400.83
所有者权益(亿元)	144.70	135.99	128.15	127.26
短期债务(亿元)	0.80	1.54	4.78	4.24
长期债务(亿元)	111.54	93.59	91.52	93.96
调整后长期债务(亿元)	170.61	162.46	152.50	151.03
全部债务(亿元)	112.34	95.13	96.30	98.20
调整后全部债务(亿元)	171.41	164.00	157.28	155.27
营业收入(亿元)	9.86	9.77	9.96	3.53
利润总额(亿元)	1.25	1.14	0.25	-0.53
EBITDA(亿元)	2.55	2.53	2.91	--
经营性净现金流(亿元)	-20.64	0.81	4.15	-2.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.73	3.96	3.72	--
存货周转次数(次)	0.07	0.08	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	104.87	104.55	114.26	112.57
营业利润率(%)	18.18	25.45	14.54	-5.50
总资本收益率(%)	0.47	0.54	0.28	--
净资产收益率(%)	0.76	0.80	0.20	--
长期债务资本化比率(%)	43.53	40.77	41.66	42.47
调整后长期债务资本化比率(%)	54.11	54.43	54.34	54.27
全部债务资本化比率(%)	43.70	41.16	42.90	43.56
调整后全部债务资本化比率(%)	54.22	54.67	55.10	54.96
资产负债率(%)	63.24	64.58	67.53	68.25
流动比率(%)	510.68	548.87	503.74	583.89
速动比率(%)	305.21	337.95	286.39	381.74
经营现金流动负债比(%)	-42.67	1.93	8.16	--
现金短期债务比(倍)	30.56	5.77	2.11	2.46
全部债务/EBITDA(倍)	43.98	37.64	33.08	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	67.11	64.88	54.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.74	0.93	--

注：2020 年半年度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分；调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

附件 2—2 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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.42	1.66	3.46	6.41
资产总额(亿元)	251.01	239.90	247.72	247.89
所有者权益(亿元)	97.93	92.10	92.22	91.98
短期债务(亿元)	0.00	0.70	0.42	0.74
长期债务(亿元)	80.73	77.38	79.00	82.80
全部债务(亿元)	80.73	78.08	79.41	83.54
营业收入(亿元)	0.51	0.53	0.62	0.18
利润总额(亿元)	0.72	0.26	0.32	0.12
EBITDA(亿元)	0.69	0.25	0.34	0.00
经营性净现金流(亿元)	-36.98	4.44	4.43	0.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	103.50	105.96	103.49	0.00
营业利润率(%)	54.78	76.53	77.18	80.61
总资本收益率(%)	0.30	0.11	0.16	--7
净资产收益率(%)	0.54	0.21	0.27	--
长期债务资本化比率(%)	45.18	45.66	46.14	47.37
全部债务资本化比率(%)	45.18	45.88	46.27	47.59
资产负债率(%)	60.98	61.61	62.77	62.89
流动比率(%)	773.38	684.01	514.04	553.77
速动比率(%)	584.06	531.11	402.58	434.01
经营现金流动负债比(%)	-152.83	17.25	12.53	--
现金短期债务比(倍)	--	2.38	8.33	8.66
全部债务/EBITDA(倍)	116.72	311.58	231.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-25.98	-29.36	12.22	--

注：2020 年半年度财务数据未经审计；EBITDA=利润总额+财务费用

附件 3　主要财务指标的计算公式

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%
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%
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-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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4－1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4－2　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4－3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变