

信用等级公告

联合〔2019〕2634号

联合资信评估有限公司通过对南充发展投资（控股）有限责任公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定南充发展投资（控股）有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十月二十二日



南充发展投资（控股）有限责任公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2019年10月22日

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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在水务、公交等业务区域专营优势较强，且在政府债务置换和财政补贴等方面持续得到有力的外部支持。同时联合资信也关注到公司资本公积大幅下降、基建投入回收实现方式不确定及担保代偿风险较大等因素对公司的信用基本面带来的不利影响。

近年来，南充市发展战略明确，经济快速发展，为公司发展提供了良好的外部环境。未来随着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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低。

优势

1. 近年来，南充市经济快速发展，未来发展战略明确，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司水务、公交等业务具有较强的区域专营优势，且收入逐步增长。
3. 公司作为南充市重要的国有资产运营主体，在政府债务置换、政府补贴等方面得到持续有力的外部支持。

关注

1. 公司在建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。
2. 近年来，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. 公司对外担保已逾期，代偿风险较大。

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	F2	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		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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：张龙景 李 颖

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	21.38	24.31	8.86	8.64
资产总额(亿元)	375.47	393.59	383.89	387.67
所有者权益(亿元)	175.76	144.70	135.99	127.74
短期债务(亿元)	0.92	0.80	1.54	2.84
长期债务(亿元)	87.36	111.54	93.59	93.01
全部债务(亿元)	88.28	112.34	95.13	95.85
营业收入(亿元)	9.19	9.86	9.77	3.64
利润总额(亿元)	4.84	1.25	1.14	-0.23
EBITDA(亿元)	6.74	2.55	2.53	--
经营性净现金流(亿元)	-22.84	-20.64	0.81	-4.93
营业利润率(%)	25.41	18.18	25.45	9.36
净资产收益率(%)	2.65	0.76	0.80	--
资产负债率(%)	53.19	63.24	64.58	67.05
全部债务资本化比率(%)	33.44	43.70	41.16	42.87
流动比率(%)	622.16	510.68	548.87	573.46
经营现金流动负债比(%)	-57.64	-42.67	1.93	--
现金短期债务比(倍)	23.24	30.39	5.75	3.04
EBITDA 利息倍数(倍)	2.31	0.49	0.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.10	43.98	37.64	--

公司本部（母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	230.44	251.01	239.90	250.68
所有者权益(亿元)	115.49	97.93	92.10	92.14
全部债务(亿元)	67.77	80.73	78.08	78.56
营业收入(亿元)	0.65	0.51	0.53	0.24
利润总额(亿元)	0.68	0.72	0.26	0.14
资产负债率(%)	49.88	60.98	61.61	63.24
全部债务资本化比率(%)	36.98	45.18	45.88	46.02
流动比率(%)	1128.23	773.38	684.01	490.48
经营现金流动负债比(%)	-225.42	-152.83	17.25	--

注：公司 2019 年半年度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、该公司信用等级自 2019 年 10 月 22 日至 2020 年 10 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，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

主体长期信用评级报告

一、 主体概况

南充发展投资（控股）有限责任公司（以下简称“公司”）成立于2009年5月，初始注册资本为180000.00万元，实收资本为53900.00万元，出资人为南充市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南充市国资委”）。后南充市国资委多次通过货币资金、土地使用权、房屋和股权等形式增加公司实收资本。2013年6月，根据《关于同意发展投资（控股）有限责任公司部分国有建设用地使用权划拨改出让的复函》（南土资函〔2013〕117号）文件，公司将336宗土地变更土地性质应向市政府补交的土地出让金作为南充市国资委增加的实收资本18626.75万元，完成上述出资后，公司的注册资本和实收资本均变更为199503.10万元。后根据南国资〔2015〕62号、南发投〔2016〕23号和南国资〔2017〕168号等文件，公司陆续将南充市土地储备中心、南充市顺达高等级公路投资开发有限公司、兰渝铁路、达成铁路等资产划出，相应减少实收资本，截至2019年6月底，公司注册资本199503.10万元、实收资本174448.87万元，公司唯一股东和实际控制人均为南充市国资委。

公司经营范围：主要从事投资、融资和资产经营管理。依法对国有资产进行经营管理，项目投资及咨询服务；为政府指定投资项目进行融资、担保；为政府指导投资项目提供融资，以及经市政府或市国资委批准的其他经营业务；土地整治，房地产开发经营（凭资质证经营）。

截至2019年6月底，公司纳入合并范围子公司6家。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。

截至2018年底，公司合并资产总额383.89亿元，所有者权益合计135.99亿元（含少数股东权益1.41亿元）；2018年，公司实现营业收入9.77亿元，利润总额1.14亿元。

截至2019年6月底，公司资产总额387.67亿元，所有者权益127.74亿元（含少数股东权益1.41亿元）；2019年1—6月，公司实现营业收入3.64亿元，利润总额-0.23亿元。

公司注册地址：南充市顺庆区西河南路190号；法定代表人：杜钧。

二、 宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条

件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结

合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长

7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆

周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城投行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区

域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地

方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

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

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限

		承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

在政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 水务行业

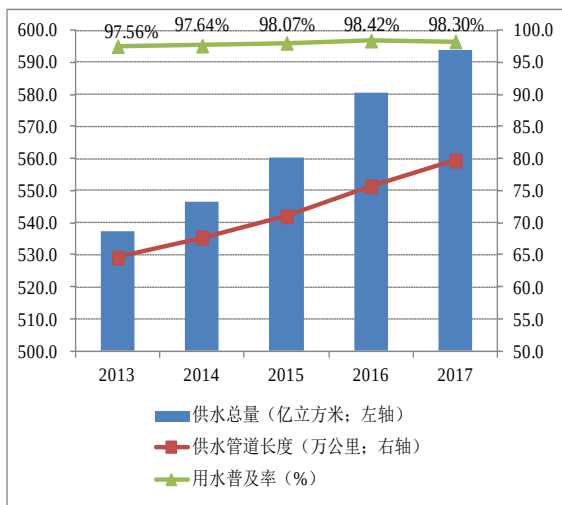
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

（1）供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配。

2013—2017 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017 年底，我国城市供水能力达 3.05 亿立方米/日，较上年增长 0.51%；供水管道长度 79.7 万公里，较上年底增长 5.38%，城市用水普及率下降 0.12 个百分点至 98.30%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持 2%~3%的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴 2018》数据显示，2017 年，我国人均水资源量仅为 2074.5 立方米/人，不足世界平均水平的三分之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约 81% 的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。2017 年，全国用水总量 6043.4 亿立方米，占全年水资源总量的 21.0%，人均综合用水量 436 立方米。据统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 10 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（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。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，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，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断

发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年底，全国 36 个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.30 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 2 2018 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	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	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。

资料来源：自来水企业、中国水网等

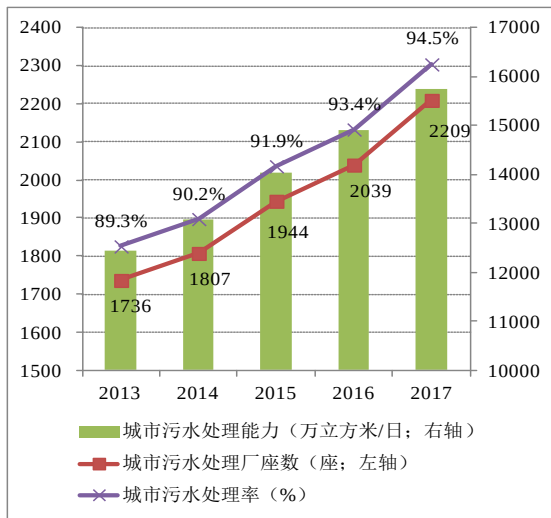
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(2) 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

近年来，随着全国各大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，污水处理能力明显提升，行业进入快速发展期。

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2017年，我国耗水总量3206.8亿立方米，全国废污水排放总量756亿吨。截至2017年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂5027座，城市污水处理能力达574.6亿立方米/年，较上年增长5.6%；排水管道长度达63.0万公里，较上年底增长9.3%，城市污水处理率提升1.10个百分点至94.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表3 2018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	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
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用水污水处理收费，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：Wind资讯、自来水企业、中国水网

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。2016年底，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元，非居民不低于1.40元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至2018年底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于1.0~1.7元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于0.50~0.95元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 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，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表 4 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定〉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

资料来源：联合资信整理

（4）行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT 和 PPP 等手段积极扩大市场份额。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。伴随经济发达的一线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二三线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。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入

者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目投资建设，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。

3. 区域经济

近年来，南充市经济快速发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

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。

（1）南充市经济概况

南充地处四川省东北部、嘉陵江中游，1953 年撤区设市，下辖三区五县，代管阆中市。截至 2018 年底，南充市拥有户籍人口 728.25 万人，是四川省第二人口大城市。同时，南充是国家规划定位的成渝经济圈北部中心城市。

根据南充市 2016—2018 年国民经济和社会发展统计公报，2016—2018 年，南充市生产总值（GDP）呈快速增长趋势，分别为 1651.40 亿元、1827.93 亿元和 2006.03 亿元，其中 2018

年同比增长 9.00%。2018 年，南充市三次产业结构从 2017 年的 19.9: 41.0: 39.1 调整为 19.0: 41.1: 39.9，第三产业占比持续提高。同期，南充市实现全部工业增加值 631.22 亿元，同比增长 10.03%，对经济增长的贡献率为 39.1%；完成全社会固定资产投资 1674.73 亿元，同比增长 15.5%；实现社会消费品零售总额 959.98 亿元，比上年增长 12.4%。

（2）南充经济开发区经济概况

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 2018 年底，园区已签约项目 31 个，计划总投资 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。

（3）南充市“155”发展战略

南充市结合自身特点，发展战略明确，未来南充市的经济有望得到进一步的发展。

近年南充市政府提出“155 战略”，即一个目标、五大千亿产业集群和五大百亿战略性新兴产业。一个目标即“南充新未来，成渝第二城”。南充市坚定产业兴市、工业强市的发展思路，结合自身特点，着力将汽车汽配、油气化工、丝纺服装、现代物流和现代农业等产业培育成五大千亿产业集群。南充市将依托现有企业优势，打造五大百亿战略性新兴产业。依托三环电子等龙头企业，打造成渝电子信息产业重要配套区和区域通讯信息枢纽中心；依托鑫达新材料等龙头企业，打造西部新材料产业基地；依托九天真空、中铁联运等企业，打造区域制造业高地；依托康美医药、太极制药等企业，打造中国西部生物医药产学研基地、中西药品生产供应基地；加快培育节能环保产业，打造区域节能环保示范基地。力争 2020 年，

五大战略性新兴产业产值均达到 100 亿元。

三、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 6 月底，公司唯一股东和实际控制人均为南充市国资委，公司注册资本 199503.10 万元，实收资本 174448.87 万元。

2. 企业规模与竞争优势

公司是南充市重要的国有资产运营主体，主要负责南充市城市水务、公交运输的经营以及南充市经开区土地整理和基础设施建设，业务专营性和重要性突出。

根据南国资党〔2017〕92 号文，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+5”投融资体系，“1+5”投融资架构分别指代公司和南充市 5 家专业投融资公司，包括公司下属子公司南充经济开发区投资集团有限公司（以下简称“南充经投”）、南充水务投资（集团）有限责任公司（以下简称“南充水投”）、南充市国有资产投资经营有限责任公司以及即将并入的南充交通城建投资集团有限公司、南充市产业发展投资（集团）有限公司，南充市政府将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 5 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。

截至 2019 年 6 月底，公司合并范围子公司共 6 家，公司收入主要来源于水务业务、公交业务、土地一级开发等业务。2018 年，公司实现营业收入 9.77 亿元。

3. 人员素质

公司高级管理人员工作经验丰富，员工素质水平较高。

截至 2019 年 6 月底，公司拥有高级管理人员 3 人，总经理、副总经理和纪委书记各 1 人。

杜钧先生，研究生学历，中共党员，1964

年2月生；历任南充市财政局税收处副处长，南充市收费局稽查大队队长、副局长，南充市财政局综合科科长，南充市国有资产投资经营公司经理；现任公司总经理、法定代表人。

胡强先生，本科学历，中共党员，1968年10月生；历任南充市土地管理局副主任科员，南充市统一征用土地办公室征地拆迁科科长、建设用地科副科长，南充市土地储备交易中心主任；现任公司副总经理。

李平先生，硕士学历，中共党员，1975年9月生；历任康源水务（集团）公司二水厂厂长，康源水务（集团）公司高坪自来水公司厂长，现任公司纪委书记。

截至2019年6月底，公司本部在职员工44人，按年龄看，30岁及以下占9.09%、31~50岁占75.00%、51岁以上占15.91%。按学历看，本科及以上学历占47.73%、大专学历占52.27%。

4. 外部支持

近年来，南充市一般公共预算收入持续增长、财政自给能力差。公司在财政补贴、地方政府债务置换等方面持续获得政府支持。

根据南充市 2016—2018 年国民经济和社会发展统计公报，2016—2018 年，南充市一般公共预算收入分别为 94.34 亿元、103.26 亿元和 113.91 亿元，税收收入分别为 55.63 亿元、57.79 亿元和 70.77 亿元。同期，南充市一般公共预算支出分别为 431.58 亿元、458.80 亿元和 495.20 亿元，财政自给率分别为 21.86%、22.51%和 23.00%，南充市财政自给能力弱。

近年来，公司在地方政府债务置换及财政补贴等方面持续获得外部支持（详细情况见表 5）。未来，政府将根据公司划分为地方政府债务的债务到期时间安排财政资金进行偿还。

表 5 政府支持情况

时间	划拨资产名称	金额（万元）
2016 年	专项资金	10015.00

	地方政府债务置换资金	81093.00
	土地出让收入返还	17203.00
	政府补贴	16432.58
	其他	420.00
合计	--	125163.58
2017 年	专项资金	5951.49
	地方政府债务置换资金	79522.00
	土地出让收入返还	15501.00
	政府补贴	14024.62
合计	--	114999.11
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 1—6 月	专项资金	1883.91
	基础设施建设补助资金	89506.86
	政府债务置换	36880.00
合计	--	128270.77

资料来源：公司提供

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告自主查询版（机构信用代码：Q9951130217429771T），截至 2019 年 10 月 17 日，公司无已结清或未结清的不良类和关注类贷款。公司已结清业务中有一笔欠息，根据中国农业发展银行南充市分行营业室出具的说明，相关欠息系该行内部系统原因所致，该笔欠息已于 2014 年 9 月 2 日结清。

截至 2019 年 10 月 17 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

四、管理分析

公司法人治理结构比较健全，内部管理制度符合公司业务特点，能够满足公司日常经营需求。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求，建立并不断完善公司治理结构，强化内部管理，规范经营运作，目前已形成较为完善的公司治理结构。

根据《公司法》和《公司章程》相关规定，公司设立董事会、监事会和经理层，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。

公司设董事会，成员7人。其中职工代表2人，由公司职工代表大会选举产生，其他董事由南充市国资委委派。董事会设董事长，由公司法定代表人担任。董事任期三年，任期届满经批准或选举可连任。董事须忠实履行职责，维护出资人的利益，实现资产保值增值。由于目前公司机构改革尚未完成，市委常委会暂未指定董事长。

公司设监事会，成员5人。职工代表2人，由公司职工代表大会选举产生，非职工监事由南充市国资委委派。监事会设主席，由出资人根据干部管理权限从监事会成员中指定。监事任期每届三年，任期届满经批准或选举可连任。监事负责检查公司财务真实性和合法性；检查公司经营效益、利润分配、资产营运及国有资产保值增值等情况；指出董事、高级管理人员违反公司章程、损害公司利益的行为并要求纠正。

公司设总经理，由副董事长兼任。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会议；组织实施公司的年度经营计划和投融资方案。

2. 管理体制

公司本部设有办公室、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个职能部门。公司按照《公司法》等相关法律法规建立了资产出租管理办法、财务管理办法、人力资源管理办法等制度，并对投融资部、业务发展部和项目工程部分别制定了相应工作职责。

为规范公司财务行为，加强公司财务管理

和经济核算，提高公司资金使用效益，公司依据相关法律法规和《公司章程》，制定财务管理办法。计划财务部是公司财务管理和会计核算的职能机构，公司财务管理的主要任务包括做好各项经济业务的计划、核算、分析和考核工作，发现并控制公司财务工作中出现的问题，如实反映公司的经营情况，依法合理筹集资金等。分公司可不设置独立财务会计机构，但应配备专职的财务人员进行核算。

资产出租管理方面，公司经营性资产出租经公司党委会审议后提交总经理办公会审定，拟公开招租的报市国资委备案，拟协议租赁的报市国资委审批。资产经营部负责公司资产出租管理工作，负责组织出租资产的评估工作，负责向公开交易平台提交相关材料，作好招租工作；协助财务部做好租赁标的物租金及其相关费用的催收工作等。公司委托外部专业物业公司负责租赁标的物业服务。

对外担保方面，公司不对任何单位和个人的债务进行担保，包括所属全资和控股子公司。如有特殊要求时，必须报市政府批准后实施。

五、 经营分析

1. 经营概况

公司目前形成了城市水务、公交运输、基础设施建设等多元化业务结构，近三年收入规模呈增长趋势。由于土地一级开发业务波动较大，公司经营业务毛利率有所波动。

公司是南充市重要的国有资产运营平台，主要承担着城市水务、公共交通运输、酒店物业管理、机场服务等任务，同时负责经开区内的土地整理、基础设施建设等任务。

2016—2018年，公司营业收入主要来自自来水供应及污水处理、工程施工、公共交通运输、土地一级开发等，分别实现营业收入9.19亿元、9.86亿元和9.77亿元。从各业务板块看，水务业务方面，供水收入和污水处理收入均持续增长，工程施工主要为管线、水表安装，收

入波动较大，主要系公司2016年将部分安装收入计入其他业务收入中，同时2017年安装工程量增加，当期管线安装收入较高；公共交通业务运行平稳，收入逐年小幅增长；受土地出让进度影响，公司土地一级开发收入波动增长；由于部分投融资服务费已于2017年一次性收取，2018年，公司投融资服务费收入大幅下降。公司其他业务收入主要来自担保费、安保收入、停车费、丝绸销售收入以及利息收入等，近三年呈下降趋势。

2016—2018年，公司综合毛利率有所波动，分别为27.02%、19.49%和26.97%。从各业务板块看，受管网维修费用增加影响，2018年，公司自来水供应毛利率较2017年略有下降；受污水处理成本减少影响，2018年公司污水处理

毛利率由负转正；2016年，工程施工业务毛利率为负，系由于部分工程收入尚未确认所致；公司公共交通业务公益性强，近年来持续亏损；公司土地一级开发业务毛利率波动较大，2017年较低系征地拆迁成本上涨所致；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。

2019年1—6月，公司实现营业收入3.64亿元，相当于2018年全年收入的37.26%。当期公司综合毛利率10.51%，较2018年下降16.46个百分点，系土地一级开发毛利率大幅下降所致，主要系由于土地一级开发业务大部分收入尚未确认。

表6 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目		2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	占比	毛利率
水 务 业 务	供 水	16982.00	18.48	36.32	17352.21	17.61	36.01	20824.16	21.31	35.85	9094.43	24.98	37.94
	污 水 处 理	5051.00	5.50	-5.14	5798.00	5.88	-8.87	6721.26	6.88	1.95	3405.58	9.35	-6.84
	工 程 施 工	6408.40	6.97	-1.87	17291.33	17.55	26.67	14481.39	14.82	25.10	6459.49	17.74	28.93
公 共 交 通		12528.47	13.64	-79.05	13183.77	13.38	-78.03	13874.05	14.20	-65.94	7259.56	19.94	-53.90
土 地 一 级 开 发		17203.00	18.72	68.47	15501.00	15.73	35.02	22000.00	22.51	67.55	1367.87	2.11	-180.97
投 融 资 服 务		7164.70	7.80	84.90	12380.12	12.56	85.25	3332.83	3.41	76.34	2023.34	5.56	80.34
酒 店 及 物 业 管		3505.32	3.81	71.47	3193.73	3.24	74.90	3862.25	3.95	78.83	1710.19	4.70	67.40
机 场 服 务		3033.80	3.30	-1.02	3616.94	3.67	7.22	4395.41	4.50	10.93	2404.20	6.60	9.33
房 租		4402.29	4.79	82.99	2730.83	2.77	72.52	2879.60	2.95	82.92	1694.92	4.66	60.33
其 他		15604.30	16.98	32.82	7502.77	7.61	-19.58	5345.34	5.47	17.80	986.36	4.36	24.04
合 计		91883.27	100.00	27.02	98550.70	100.00	19.49	97716.29	100.00	26.97	36405.94	100.00	10.51

注：2016年部分工程施工收入计入其他收入中，当期工程施工实际收入为12304.66万元

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 水务业务

公司水务业务具备较强的区域专营优势。近年来受益于南充市用水需求的逐渐增加，公司自来水供应、污水处理以及工程施工收入呈增长趋势。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。南充水投目前主要负责南充市辖三区（顺庆区、嘉陵区、高坪区）100余万人口生产、生活用水供应及设施安装、维护和市辖三区居民生活污水处理。

目前，南充水投拥有地面水厂5座，总供水能力50万吨/日，管网铺设总长度约600多公里、供水服务面积130平方公里，服务人口约137万人，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，设计产能15万吨/日，总投资7.59亿元，截至2019年6月底已完成投资5.15亿元，并于2019年8月投入运行。

2016—2018年，南充水投年售水量分别为8293万吨、7891万吨和8165万吨；分别实现供水收入16982.00万元、17352.21万元和20824.16万元，其中2017年供水收入较2016年有所增长，主要是由于自2017年7月1日起，供水业务的税率从13%调整至11%，另外2017年有部分桶装水销售及房租收入计入供水业务收入；2018年供水收入较2017年大幅增长，除了售水量的增长原因外，还与以下两个原因有关：一是自2018年5月1日起，税率再次调整为10%；二是2018年南充水投将二次供水收入1973.76万元从其他收入调整至供水业务收入。2017年售水量较上年有所减少主要因公司与西充县供水合同到期、供水能力有限，公司停止向西充县供水。2018年最高日供水量达到38.70万吨/日、综合水压合格率99.00%、水质综合合格率99.83%、供水产销差为33.65%，其中，产销差较2017年大幅增长系由于管网老化、爆管导

致2018年漏损率（15.50%）较大，后进行管网更换，除此之外，供水产销差形成原因还包括园林绿化、消防无偿用水，客户资料不全抄表不及时等。

表7 2016—2018年南充水投供水情况

项目	2016年	2017年	2018年
年供水量(万吨)	10089.00	9864.00	12306.00
年销售量(万吨)	8293.00	7891.00	8165.00
供水管网成新率(%)	83.00	82.00	99.00
供水产销差(%)	17.80	20.00	33.65
产能利用率(%)	100.00	94.10	96.30

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2018年居民用水占比74.36%、非居民用水占比20.48%、特种用水占5.16%。水价方面，根据南方改价格（2012）259号、南发改价格（2015）549号文，居民生活用水实行阶梯水价，第一阶梯水量基数为15立方米/户·月及其以下（含15立方米/户·月），水价1.87元/立方米；第二阶梯水量基数15~25立方米/户·月（含25立方米/户·月），水价2.81元/立方米；第三阶梯水量基数为25立方米/户·月以上，水价5.61元/立方米。另外生产用水、商业用水以及特种用水分别执行2.86元/吨、3.82元/吨和7.26元/吨价格。

南充水投拥有污水处理厂2座，总污水处理能力15万吨/日，目前在建的有荆溪污水处理厂，新增产能7.50万吨/日，计划总投资2.05亿元，截至2019年6月底已完成投资0.10亿元，计划2019年12月投入运行。根据用水性质不同，公司污水处理费分别为生活用水0.95元/吨、生产用水1.40元/吨、商业用水1.48元/吨、特殊行业用水1.95元/吨。2016—2018年以及2019年1—6月，南充水投分别确认污水处理收入5051.00万元和5798.00万元、6721.26万元和3405.58万元。

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。2016—2018年，公司新签安装合同及完工合同金额有所波动，系公司新签合同与完工合同与当年新开楼盘数量有关所致。2016—2018年，南充水投工程施工收入分别为12304.66万元（实际数）、17291.33万元和14481.39万元。

表8 2016—2019年6月公司签订的安装合同情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—6月
新签安装合同数量（个）	268	129	237	122
新签合同金额（万元）	19967.78	8979.84	17141.55	8541.84
完工安装合同金额（万元）	8658.96	7390.50	14510.00	5580.00

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

公司公共交通运输业务持续大幅亏损，政府补贴金额有限。新的票价制度执行后，公交运营亏损幅度有所缩减。

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2019年6月底，南充公交运营公交线路43条、公交车辆738辆（含新购的87台纯电动公交车）、场站13座。近三年南充公交客运量稳定，分别为1.38亿人次、1.34亿人次和1.33亿人次。由于公交客运社会公益性强，南充公交持续亏损，2016—2018年亏损金额分别为0.99亿元、1.03亿元和0.72亿元。南充公交近三年内获政府补贴金额分别2794.61万元、5277.61万元和4521.70万元，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。

公交价格方面，2018年5月南充市交通运输局、南充市财政局出台《关于调整市辖城区城市公交客运票价的通知》，具体调整方案：通票制线路普通车型票价由1.00元/人次调整为1.50元/人次；通票制线路中级车型由1.50元/人次调整为2.00元/人次；多票制线路中级车型由1.50元/人次起价调整为2.00元/人次起价，实行0.50元进制。车辆购置和更新方面，南充公交2016年购入车辆65辆、报废46辆，2017年购入车辆57辆、报废77辆，2018年购入车辆87辆、报废0辆，2019年上半年未购入车辆，报废数量为0。2019—2020年分别计划购入车辆57辆和50辆，计划总投资约10700万元，资金来源主要为财政资金和自有资金，各占50%，截至2019年6月底暂未购入。

表9 2016—2019年6月南充公交运营情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年6月
公交线路（条）	39	39	43	43
公交车辆（辆）	671	671	651	738
客运量（亿人次）	1.34	1.33	1.00	0.50
营运里程（亿公里）	0.39	0.40	0.40	0.20
票款收入（亿元）	1.22	1.23	1.31	0.73
亏损金额（亿元）	0.99	1.03	0.72	0.30

注：2017年南充公交购入及报废的车辆数实际计入2018年；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

公司承接的土地开发业务资金占用较少，收入的实现受到土地出让进度及财政拨付政策的影响；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，且未来投资额较大，存在一定的资金压力。

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。

2016—2018年，经开区内累计出让工业用地1920.82亩，拍卖金额合计1.31亿元；出让商住用地1080.21亩，拍卖金额合计22.25亿元。南充经投累计确认土地整理收入5.47亿元。2019年1—6月，经开区出让商住用地336.08亩，拍卖金额合计12.87亿元，南充经投确认土地整理收入1367.87万元。公司土地拍卖单价较高主要系当地土地供应量较少，土地市场供需不平衡所致。截至2019年6月底，公司已整理待出让土地规模1800亩，账面价值约37亿元，全部为商住用地；待开发土地面积1841.75亩，其中文峰片区待开发土地1462.71亩、河西片区379.04亩。

表10 2016—2019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2019年6月底回款金额
----	------	----	------	------	----------------

2016年	工业用地	570	2377.17	17203.00	17203.00
	商住用地	203.70	14614.13		
2017年	工业用地	1151.21	9277.15	15501.00	15501.00
	商住用地	78.08	19413.30		
2018年	工业用地	199.61	1439.99	22000.00	22000
	商住用地	798.43	188429.89		
2019年1—6月	工业用地	0.00	0.00	1367.87	0.00
	商住用地	336.08	128734.08		

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2019年6月底，南充经投在建基础设施项目总投资142.10亿元，已完成投资104.99亿元。截至2019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69.34亿元，其中2016—2018年以及2019年1—6月分别收到资金9.11亿元、8.55亿元、15.83亿元和12.83亿元。总体看，公司已投金额大，未来收益实现方式存在较大不确定性。

表11 截至2019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
文峰一期基础设施项目	80373.96	企业自筹或财政投资	2013—2019	50511.22
科技研发中心	19252.67	业主自筹、银行贷款或财政资金	2012—2019	9966.61
三坝建设 7.8 亿	117592.21	财政投入、银行贷款	2012—2017	110272.56
下中坝工程项目	86884.22	财政投入、银行贷款	2010—2012	89836.52

罗家山还房建设工程项目	56000.00	业主自筹、银行贷款或财政资金	2011—2019	40000
河西片区公共管廊工程	19105.00	业主自筹或银行贷款	2013—2014	21406.02
河西片区规划七路道路工程	14837.00	市财政投资及银行贷款	2015—2015	699.09
文峰二期基础设施项目	63199.28	财政投资和企业自筹	2014—2018	557.95
事故应急废水池项目	16423.00	企业自筹和银行贷款	2014—2017	1400
规划三路二期	17691.00	市财政投资及银行贷款	2015.1—2015.12	3005.77
嘉陵至文峰污水主干管建设工程	2410.00	业主自筹、银行贷款或财政资金	2018.6 至今	1117.07
合计	493768.34	--	--	328772.81

资料来源：公司提供

（4）投融资服务及其他业务

近年来，公司棚改融资规模有所下降，投融资服务收入波动较大。其他业务主要包括酒店及物业管理业务、机场服务业务等，规模较小。

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。2016—2018 年及 2019 年 1—6 月，公司融资规模分别为 47.28 亿元、39.41 亿元、20.17 亿元和 9.00 亿元，分别实现投融资服务费收入 7164.70 万元、12380.12 万元、3332.83 万元和 2023.34 万元。公司 2018 年投融资服务费收入较 2017 年大幅减少系由于部分服务费已于 2017 年一次性收取所致；2018 年毛利率显著下降系融资成本上升所致。截至 2019 年 6 月底，公司合并口径棚改项目融资金额 81.16 亿元，其中以往来款形式转借外部其他单位金额 47.63 亿元，用于公司所承接棚改项目金额 33.53 亿元。

公司酒店及物业管理业务运营主体主要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。2016—2018 年及 2019 年 1—6 月，公司酒店及物业管理业务收入分别为 3502.32 万元、

3193.73 万元、3862.25 万元和 1710.19 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。2016—2018 年及 2019 年 1—6 月，公司分别实现机场服务费收入 3033.80 万元、3616.94 万元、4395.41 万元和 2404.20 万元，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+5”投融资体系，依托产业运营、资源整合和产融结合，培育成为推进交通、城建、商贸、旅游、文化等方面转型升级的产业整体主体、资本运营主体和创业投资主体。南充市政府对公司本部定位和要求主要是：作为国有资本投资、运营市场化运作的专业平台，以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为目标；以财务性持股为主，通过股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理等方式，盘活国有

资产存量，实现国有资本保值增值；未来要进一步整合公司内部资源，壮大资本实力，力争2022年资产规模达到800亿元。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5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。

六、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年财务报告，由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年半年度财务报表未

经审计。

2016—2018年以及2019年1—6月，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。截至2019年6月底，公司合并范围子公司6家。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，构成以流动资产为主；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。

2016—2018年，公司资产总额波动增长，年均复合增长1.12%。截至2018年底，公司资产总额为383.89亿元，较2017年底下降2.46%，其中流动资产占比较大。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.38	5.69	24.31	6.18	8.86	2.31	8.64	2.23
预付款项	3.36	0.90	3.75	0.95	3.79	0.99	4.55	1.17
其他应收款	86.91	23.15	114.70	29.14	123.98	32.29	130.03	33.54
存货	129.27	34.43	99.38	25.25	88.28	23.00	110.25	28.44
流动资产	246.53	65.66	247.01	62.76	229.73	59.84	257.98	66.55
可供出售金融资产	3.47	0.92	3.50	0.89	3.49	0.91	3.49	0.90
投资性房地产	6.53	1.74	6.97	1.77	6.91	1.80	6.88	1.78
固定资产	7.74	2.06	7.57	1.92	7.72	2.01	7.40	1.91
在建工程	106.21	28.29	123.22	31.31	130.49	33.99	104.99	27.08
非流动资产	128.94	34.34	146.58	37.24	154.17	40.16	129.69	33.45
资产总额	375.47	100.00	393.59	100.00	383.89	100.00	387.67	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年半年度财务数据整理

2016—2018 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 3.47%。截至 2018 年底，公司流动资产 229.73 亿元，较 2017 年底下降 7.00%，流动资产中其他应收款和存货占比大。

截至 2018 年底，公司货币资金 8.86 亿元，较 2017 年底下降 63.53%，主要为银行存款。公司货币资金中含受限资金 0.47 亿元，受限比例低。

2016—2018 年，公司应收账款有所波动，年均复合下降 6.02%。截至 2018 年底，公司应收账款为 2.56 亿元，较 2017 年底增长 7.45%。其中按信用风险组合计提坏账准备的应收账款 2.56 亿元，当期计提坏账准备 0.03 亿元。截至 2018 年底，公司应收账款前五名金额合计 2.01 亿元，占应收账款余额的 77.83%，应收账款集中度较高。

表13 截至2018年底公司应收账款前五名情况

(单位: 万元、%)

单位名称	金 额	账龄	占比
四川南充经济开发区管理委员会	13120.28	4~5 年	50.68
四川南充经济开发区财政局	6007.21	1~2 年	23.20
李渡镇人民政府(水费)	401.35	1 年以内	1.55
南充金富春丝绸有限公司	333.19	1 年以内	1.29
南航北方公司	285.80	1 年以内	1.10
合 计	20147.83	--	77.83

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 公司预付款项有所增长, 年均复合增长 6.24%。截至 2018 年底, 公司预付款项 3.79 亿元, 较 2017 年底增长 1.17%, 主要为预付成都铁路工程局工程所、四川建设集团有限公司和重庆市黄埔建设(集团)有限公司等单位的项目未完工工程款。

2016—2018 年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长 19.44%。截至 2018 年底, 公司其他应收账款为 123.98 亿元, 较 2017 年底增长 8.09%, 其中应收地方政府及其平台公司款项 120.10 亿元、应收关联方款项和内部职工往来 0.37 亿元、保证金及有银行贷款按揭等收回保障的款项 1.74 亿元, 均未计提坏账准备。截至 2018 年底, 公司其他应收款前五名金额合计 106.53 亿元, 占其他应收款总额的 84.92%, 集中度较高, 其中应收南充市财政局、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14 截至2018年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金 额	占比	款项性质
南充市财政局	31.99	25.50	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	29.27	23.33	棚户区改造
经开区财政局	26.91	23.33	政府部门款项
南充市顺投发展集团	13.34	10.64	棚户区改造

有限公司			
南充空港投资开发有限公司	5.02	4.00	棚户区改造
合 计	106.53	84.92	--

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 公司存货不断下降, 年均复合下降 17.36%。截至 2018 年底, 公司存货 88.28 亿元, 较 2017 年底下降 11.17%, 主要系库存商品及储备用地下降所致。公司存货主要由库存商品 45.54 亿元和储备用地 39.36 亿元构成, 库存商品均为政府划拨土地, 用途为商住用地。其中, 库存商品较 2017 年底减少 4.51 亿元, 系根据南国资〔2018〕292 号文件注销土地所致; 储备用地较 2017 年底减少 6.45 亿元, 系根据南国资〔2018〕305 号文件注销土地所致。根据南府阅〔2014〕37 号文件, 市政府按照公司偿还融资本金年度计划, 安排市土地储备中心逐步适量收购和置换公司土地资产, 收购资金用于公司偿还融资本金和市政府安排的其他项目投资。截至目前, 政府正在对相应资产进行清理核实, 待清理工作完成后落实回款事宜。公司存货中土地全部为政府注入的出让商住用地, 位置集中在嘉陵区的文峰片区和顺庆区的北部新城、西山风景区, 按入账价值测算单价在 200 万元/亩左右。

2016—2018 年, 公司非流动资产有所增长, 年均复合增长 9.35%。截至 2018 年底, 公司非流动资产合计 154.17 亿元, 较 2017 年底增长 5.17%, 其中在建工程占比大。

2016—2018 年, 公司可供出售金融资产保持稳定, 年均复合增长 0.32%。截至 2018 年底, 公司可供出售金融资产为 3.49 亿元, 较 2017 年底保持稳定, 均为持有的其他公司的股权。

2016—2018 年, 公司投资性房地产保持稳定, 年均复合增长 2.92%。截至 2018 年底, 公司投资性房地产为 6.91 亿元, 较 2017 年底下降 0.78%, 主要系计提折旧所致。公司投资性房地产均为公司持有的对外出租的房屋、建筑物。

2016—2018 年, 公司固定资产保持相对稳

定，截至 2018 年底为 7.72 亿元，较 2017 年底增长 1.99%，其中房屋及建筑物 4.42 亿元、机器设备 1.55 亿元和运输工具 1.53 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 10.85%。截至 2018 年底，公司在建工程为 130.49 亿元，较 2017 年底增长 5.90%。公司在建工程较多，较大的项目有南充化学工业园铁路专用线项目 20.33 亿元、“二桥一路”项目 14.42 亿元、三坝建设 11.03 亿元、下中坝工程项目 8.98 亿元和河西作业区多用途码头 8.95 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 387.67 亿元，较 2018 年底变化不大，仍以流动资产为主。公司流动资产 257.98 亿元，较 2018 年底增长 12.30%，主要系存货增长所致。公司非

流动资产 129.69 亿元，较 2018 年底下降 15.88%，主要系部分在建工程调整至存货所致，调整原因系该部分在建工程已完工，达到交付条件。

截至 2019 年 6 月底，公司受限资产 48.15 亿元，其中受限货币资金 0.47 亿元、用于抵押的存货 41.12 亿元、用于抵押的固定资产 6.56 亿元。另外，公司以南充水投的自来水收费权作为质押物取得借款 42.38 亿元。

3. 资本结构

近年来，受政府注销土地因素影响，公司资本公积持续下降，导致所有者权益持续下降。公司所有者权益稳定性一般。

表15 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	17.50	9.96	17.47	12.07	17.47	12.85	17.44	13.66
资本公积	137.21	78.07	107.96	74.61	98.62	72.52	90.71	71.01
未分配利润	19.19	10.92	17.37	12.00	18.00	13.24	17.70	13.86
所有者权益合计	175.76	100.00	144.70	100.00	135.99	100.00	127.74	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年半年度财务数据整理

2016—2018 年，公司所有者权益不断下降，年均复合下降 12.04%，截至 2018 年底，公司所有者权益 135.99 亿元，较 2017 年底下降 6.02%，公司所有者权益中资本公积占比大。

2016—2018 年，公司实收资本略有下降。截至 2017 年底，公司实收资本为 17.47 亿元，较 2016 年底下降 0.03 亿元，主要系公司依据南国资〔2017〕168 号文件，将公司土地划出所致。截至 2018 年底，公司实收资本 17.47 亿元，较 2017 年底无变动。

2016—2018 年，资本公积持续下降，年均复合下降 15.22%。截至 2017 年底，公司资本公积为 107.96 亿元，较 2016 年底减少 29.25 亿元，主要系根据南国资〔2017〕158 号、〔2017〕216 号、〔2017〕315 号、〔2017〕169 号文件注销土地，合计调减资本公积 16.30 亿元；子公

司南充经投注销南充市国用〔2009〕第 005866 号地块等合计 10 块土地，合计减少资本公积 13.14 亿元。截至 2018 年底，公司资本公积 98.62 亿元，较 2017 年底减少 9.34 亿元，主要系根据南国资〔2018〕292 号文，子公司南充经投注销相关国有土地使用权，减少资本公积 3.95 亿元；同时，根据南国资〔2018〕305 号文，公司注销土地减少资本公积 6.45 亿元所致。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益 127.74 亿元，较 2018 年底下降 6.06%，主要系资本公积减少所致。公司资本公积 90.71 亿元，较 2018 年底下降 8.02%，系根据南国资〔2018〕305 号文件注销土地所致。

近年来，公司负债总额波动增长，构成以非流动负债为主。公司整体债务负担较重。

表16 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	8.81	4.41	8.19	3.29	6.73	2.72	4.25	1.63
其他应付款	24.52	12.28	34.58	13.89	29.95	12.08	34.73	13.36
流动负债	39.63	19.84	48.37	19.43	41.85	16.88	44.99	17.31
长期借款	10.59	5.30	42.57	17.10	50.40	20.33	63.51	24.43
应付债券	76.77	38.44	68.97	27.71	43.19	17.42	29.51	11.35
长期应付款	48.67	24.37	59.07	23.73	68.87	27.78	67.09	25.81
递延收益	20.78	10.40	28.38	11.40	41.90	16.90	54.10	20.81
非流动负债	160.09	80.16	200.52	80.57	206.05	83.12	214.94	82.69
合计负债	199.72	100.00	248.89	100.00	247.91	100.00	259.93	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2019年半年度财务数据整理

2016—2018年,公司负债总额波动增长,年均复合增长11.41%。截至2018年底,公司负债总额247.91亿元,较2017年底下降0.40%,构成以非流动负债为主。

2016—2018年,公司流动负债有所波动,年均复合增长2.77%。截至2018年底,公司流动负债合计41.85亿元,较2017年底下降13.47%。公司流动负债主要由应付账款和其他应付款构成。

2016—2018年,公司应付账款不断下降,年均复合下降12.60%。截至2018年底,公司应付账款6.73亿元,较2017年底下降17.82%,主要系工程结算所致。

2016—2018年,公司其他应付款波动增长,年均复合增长10.53%。公司的其他应付款主要为与政府的往来款、项目应付款、保证金等。截至2018年底,公司其他应付款为29.95亿元,较2017年底下降13.39%,主要系偿还关联方往来款所致。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。

2016—2018年,公司非流动负债快速增长,年均复合增长13.45%。截至2018年底,公司非流动负债合计206.05亿元,较2017年底增长2.76%。

2016—2018年,公司长期借款快速增长,年均复合增长118.11%。截至2018年底,公司长期借款50.40亿元,其中信用借款3.39亿元、质押借款42.38亿元(质押物为南充水投的自来水收费权)、抵押借款4.63亿元。

2016—2018年,公司应付债券不断下降,年均复合下降24.99%。截至2018年底,公司应付债券43.19亿元,较2017年底下降37.38%,主要系公司偿还“12南化债”“13南充发展债”、“14南化债”和“PPN债券”一期部分本金所致。

2016—2018年,公司长期应付款快速增长,年均复合增长18.95%。截至2018年底,公司长期应付款68.87亿元,较2017年底增长16.59%,公司的长期应付款均为有息债务,主要为公司向四川省城乡建设投资有限公司(以下简称“四川城乡建投”)借款40.96亿元、向国开发展基金有限公司借款12.41亿元、向中意资产管理有限责任公司借款7.90亿元、向四川省铁路产业投资集团有限责任公司借款1.98亿元等。

2016—2018年,公司递延收益快速增长,年均复合增长42.00%。截至2018年底,公司递延收益41.90亿元,较2017年底增长47.60%。公司递延收益均为待确认政府补助,其中地方政府置换债券资金为27.19亿元。

截至2019年6月底,公司负债总额259.93亿元,较2018年底增长4.85%,仍以非流动负债为主。公司流动负债44.99亿元,较2018年底增长7.48%,主要系其他应付款大幅增长所致。公司非流动负债214.94亿元,较2018年底增长4.31%,其中长期借款63.51亿元,较2018年底增长26.01%;公司应付债券29.51亿元,较2018年底下降31.68%。

有息债务方面,2016—2018年,公司全部

债务有所波动，年均复合增长 3.50%，公司全部债务分别为 88.28 亿元、112.34 亿元和 95.13 亿元，以长期债务为主，长期债务占比分别为 98.96%、99.29%和 98.38%。截至 2018 年底，长期债务为 93.59 亿元，较 2017 年底下降 16.10%；若将长期应付款中的长期有息债务调整至长期债务，2016—2018 年，公司调整后的长期债务和全部债务均呈增长趋势，截至 2018 年底分别为 162.46 亿元和 164.00 亿元，较 2017 年底均小幅下降。2016—2018 年，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均不断增长，截至 2018 年底上述三个指标分别为 64.58%、54.67%和 54.43%。

截至 2019 年 6 月底，公司短期债务增加至 2.84 亿元；调整后长期债务和调整后全部债务均较 2018 年底略有下降，分别为 160.10 亿元和 162.95 亿元。同期，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 67.05%、56.06%和 55.62%。长期债务期限分布方面，公司将于 2019 年 7—12 月以及 2020—2022 年分别偿还有息债务 0.84 亿元、3.75 亿元、39.07 亿元和 13.42 亿元，2021 年面临集中偿付压力较大。总体看，公司有息债务规模有所波动，整体债务负担较重。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，利润总额对政府补贴的依赖大，公司整体盈利能力较弱。

2016—2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 3.13%，2018 年为 9.77 亿元，较 2017 年下降 0.85%。公司营业收入主要来自水务业务收入、土地一级开发收入和公交业务收入。2018 年公司营业成本为 7.17 亿元，较 2017 年下降 9.69%。

2016—2018 年，公司期间费用有所增长，年均复合增长 3.47%，2018 年为 1.78 亿元，较 2017 年增长 7.11%。公司的期间费用以管理费用为主，管理费用主要是由工资、福利、社保、

折旧与摊销等构成。同期，公司财务费用分别为 -174.68 万元、801.33 万元和 1413.11 万元，由于公司大部分政策性贷款（截至 2018 年底，公司转贷款规模为 57.13 亿元）均转贷给其他公司使用，故利息支出较低。2018 年，公司期间费用占营业收入 18.20%，较 2017 年略有增长。公司期间费用控制能力一般。2016—2018 年，公司营业利润率有所波动，2018 年为 25.45%。

2016 年，公司营业外收入 4.52 亿元，2017—2018 年，公司其他收益分别为 1.40 亿元和 1.55 亿元，主要为政府补助。

2016—2018 年，公司利润总额快速下降，2018 年为 1.14 亿元，较 2017 年减少 0.11 亿元，利润总额对政府补贴依赖大。2018 年底，公司调整后总资本收益率和净资产收益率较 2017 年底均有所增长，分别为 0.42%和 0.80%。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 3.64 亿元，利润总额 -0.23 亿元，营业利润率 9.36%。

5. 偿债能力

公司短期债务规模小，短期偿债压力小，间接融资渠道有待拓宽；对外担保出现逾期、代偿风险较大；考虑到股东对公司的支持等，公司整体偿债风险很小。

从短期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司流动比率波动下降，速动比率呈上升趋势，2018 年底，上述两项指标分别为 548.87%和 337.95%。公司经营现金流流动负债比由负转正，为 1.93%。截至 2018 年底，公司现金类资产 8.86 亿元，为短期债务的 5.75 倍，覆盖程度高，公司短期偿债压力小。

从长期偿债能力看，2016—2018 年，公司 EBITDA 快速下降，2018 年为 2.53 亿元，较 2017 年下降 1.05%。2016—2018 年，公司调整后全部债务/EBITDA 倍数呈增长趋势，2018 年为 64.88 倍。

截至 2019 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 95.66 亿元，已使用 63.01 亿元，公司

间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 6 月底，公司对外担保余额 2.09 亿元，担保比率为 1.64%。其中子公司南充市中小企业和农业产业化融资担保有限公司担保余额 0.59 亿元，均系对民企担保；公司子公司南充经投以自有土地为四川黄浦投资控股（集团）公司（以下简称“黄浦公司”）提供担保，担保余额 1.50 亿元，担保期限为 2014 年 11 月至 2015 年 11 月。因黄浦公司资金链断裂，未按合同约定履行其还款义务，招商银行股份有限公司金沙支行（以下简称“招行金沙支行”）将黄浦公司与南充经投起诉至法院，法院判决南充经投承担担保责任，招行金沙支行对该抵押地块依法变现的价款享有优先受偿权。2017 年 10 月 20 日，成都铁路运输中级法院向经投集团送达执行通知书，启动强制执行抵押土地程序。抵押土地已经成铁中院两次司法拍卖，均因土地现状改变较大和土地规划指标原因而流拍，现已进入司法变卖程序。2019 年 8 月 28 日，南充经投与招行金沙支行达成一致，以货币方式偿还债务，目前双方正在履行相关流程。

考虑到南充市政府对公司的支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 239.90 亿元，较 2017 年度下降 4.43%，主要由其他应收款、存货、长期股权投资和在建工程构成。同期，母公司所有者权益 92.10 亿元，较 2017 年底下降 5.96%，主要系资本公积下降所致。负债总额 147.80 亿元，同比下降 3.44%。同期，母公司资产负债率 61.61%，母公司全部债务 78.08 亿元，主要为长期债务；母公司短期借款规模小，截至 2018 年底为 0.70 亿元；同期，母公司货币资金 1.66 亿元，短期偿债压力小。近年来，母公司营业收入规模较小，合并口径收入主要来源于子公司。

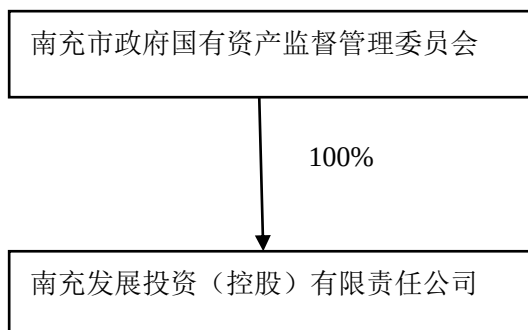
七、 结论

公司是南充市重要的国有资产运营主体，主要负责南充市城市水务、公交运输的经营以及南充经开区的土地整理和基础设施建设。近年来，南充市经济快速发展，为公司提供了良好的外部发展环境，公司在政府债务置换和财政补贴方面获得有力的外部支持。

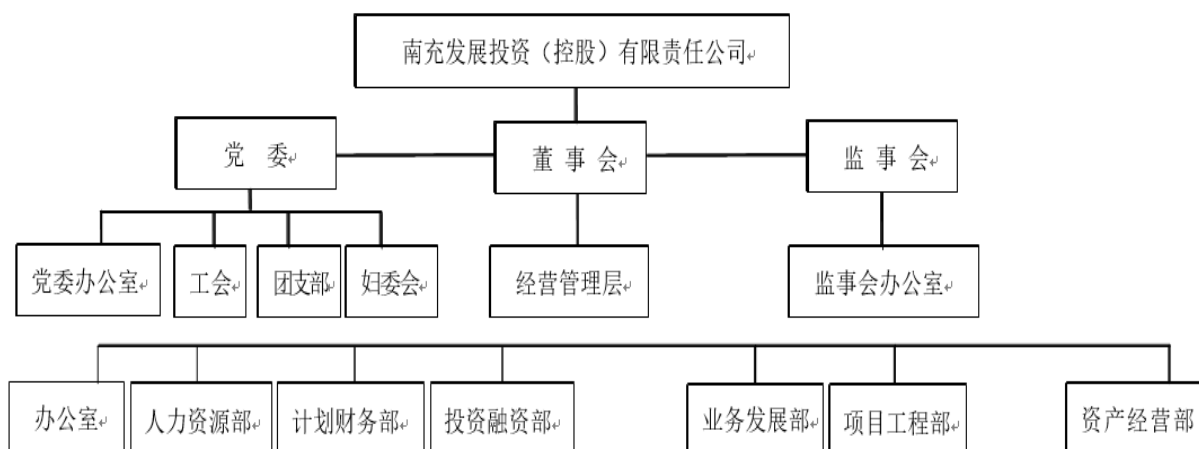
近年来，公司营业收入波动增长，资产规模波动增长，整体资产流动性较弱，资产质量一般；公司有息债务规模以长期债务为主，整体债务负担较重，考虑到股东对公司持续有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司主要子公司情况

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 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.38	24.31	8.86	8.64
资产总额(亿元)	375.47	393.59	383.89	387.67
所有者权益(亿元)	175.76	144.70	135.99	127.74
短期债务(亿元)	0.92	0.80	1.54	2.84
长期债务(亿元)	87.36	111.54	93.59	93.01
调整后长期债务(亿元)	136.04	170.61	162.46	160.10
全部债务(亿元)	88.28	112.34	95.13	95.85
调整后全部债务(亿元)	136.96	171.41	164.00	162.95
营业收入(亿元)	9.19	9.86	9.77	3.64
利润总额(亿元)	4.84	1.25	1.14	-0.23
EBITDA(亿元)	6.74	2.55	2.53	--
经营性净现金流(亿元)	-22.84	-20.64	0.81	-4.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.17	3.73	3.96	--
存货周转次数(次)	0.05	0.07	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	101.83	104.87	104.55	118.44
营业利润率(%)	25.41	18.18	25.45	9.36
总资本收益率(%)	1.79	0.47	0.54	--
调整后总资本收益率(%)	1.51	0.38	0.42	--
净资产收益率(%)	2.65	0.76	0.80	--
长期债务资本化比率(%)	33.20	43.53	40.77	42.13
调整后长期债务资本化比率(%)	43.63	54.11	54.43	55.62
全部债务资本化比率(%)	33.44	43.70	41.16	42.87
调整后全部债务资本化比率(%)	43.80	54.22	54.67	56.06
资产负债率(%)	53.19	63.24	64.58	67.05
流动比率(%)	622.16	510.68	548.87	573.46
速动比率(%)	295.93	305.21	337.95	328.37
经营现金流动负债比(%)	-57.64	-42.67	1.93	--
现金短期债务比(倍)	23.24	30.39	5.75	3.04
全部债务/EBITDA(倍)	13.10	43.98	37.64	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.32	67.11	64.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.31	0.49	0.74	--

注：1、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；2、调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务；3、2019年半年度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.98	3.42	1.66	1.89
资产总额(亿元)	230.44	251.01	239.90	250.68
所有者权益(亿元)	115.49	97.93	92.10	92.14
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.70	0.00
长期债务(亿元)	67.77	80.73	77.38	78.56
全部债务(亿元)	67.77	80.73	78.08	78.56
营业收入(亿元)	0.65	0.51	0.53	0.24
利润总额(亿元)	0.68	0.72	0.26	0.14
EBITDA(亿元)	0.56	0.69	0.25	--
经营性净现金流(亿元)	-33.42	-36.98	4.44	0.02
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(%)	89.26	103.50	105.96	0.00
营业利润率(%)	70.15	54.78	76.53	78.51
总资本收益率(%)	0.28	0.30	0.11	--
净资产收益率(%)	0.45	0.54	0.21	--
长期债务资本化比率(%)	36.98	45.18	45.66	46.02
全部债务资本化比率(%)	36.98	45.18	45.88	46.02
资产负债率(%)	49.88	60.98	61.61	63.24
流动比率(%)	1128.23	773.38	684.01	490.48
速动比率(%)	709.15	584.06	531.11	386.92
经营现金流动负债比(%)	-225.42	-152.83	17.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	120.36	116.72	311.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-4.64	-25.98	-29.36	--

注：2019 年半年度财务数据未经审计

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%
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
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 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

联合资信评估有限公司关于 南充发展投资（控股）有限责任公司的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在南充发展投资（控股）有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南充发展投资（控股）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

南充发展投资（控股）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，南充发展投资（控股）有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南充发展投资（控股）有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现南充发展投资（控股）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南充发展投资（控股）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南充发展投资（控股）有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。