

重庆市南部新城产业投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3637号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市南部新城产业投资集团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，确定维持重庆市南部新城产业投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21南司02”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

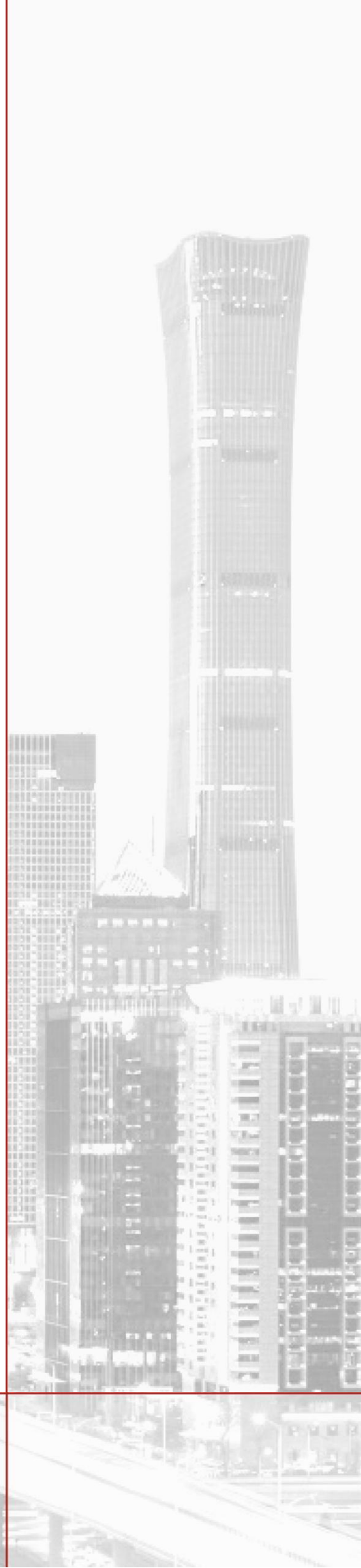
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



重庆市南部新城产业投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆市南部新城产业投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/26
21 南司 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，主要负责李家沱街道、花溪街道、龙洲湾街道、鱼洞街道（即巴南区主城四个街道）的基础设施建及土地整治开发等工作，业务范围覆盖巴南区大部分区域，具有区域专营优势。经营方面，公司在整理土地项目及在建代建项目投资规模很大，业务持续性很强，但回款滞后，未来资金支出压力大；工程建设业务在手合同规模尚可，下游客户中重庆市房地产企业占比较高，需关注公司工程建设回款情况。财务方面，公司应收类款项对资金形成较明显占用，资产变现受土地市场行情、政府结算安排等影响较大，整体资产质量一般；公司有息债务规模波动下降，债务期限结构有待进一步优化，整体债务负担一般；融资渠道主要包括银行借款和债券融资，其中债券融资占比较高，短期偿债压力较大，融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持：巴南区作为重庆九大主城区之一，近年来经济总量保持增长，在重庆市下辖各区县中排名上游水平，公司实际控制人支持能力很强。公司作为重庆市巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，在区域基础设施建设及运营等方面发挥了重要作用，社会贡献较大，可替代性很弱。近年来，公司在资本金注入、股权划转、资产注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着巴南区城市建设的推进，公司在巴南区基础设施建设领域的地位仍将维持，并将持续获得政府支持，公司未来信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：巴南区经济及财政实力出现明显提升，公司债务压力明显减轻，获得优质资产划入，盈利能力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **具有区域专营优势。**公司是重庆市巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，主要负责主城四个街道的基础设施建及土地整治开发等工作，公司业务范围覆盖巴南区大部分区域，具有区域专营优势。
- **获得的外部支持力度大。**2024 年，公司收到政府增资 3.92 亿元。2023—2025 年，公司获得政府补贴共计 36.23 亿元，获得巴南区财政局拨付的资本金共计 62.44 亿元。2023 年及 2025 年，公司分别获得砂石经营权资产注入 48.87 亿元和 40.11 亿元。

关注

- **资金占用明显。**截至 2025 年底，公司应收类款项 314.03 亿元，占总资产的 23.27%，土地整治、代建及工程建设项目形成的存货及其他非流动资产规模较大，资产变现受土地市场行情、政府结算安排等影响较大，公司资产流动性弱。
- **债券融资占比较高，短期偿债压力较大。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 549.36 亿元，其中债券融资占 44.87%，现金短期债务比为 0.20 倍。2026 年，公司需偿还有息债务 169.41 亿元，集中偿债压力较大。
- **资金支出压力大。**截至 2026 年 3 月底，公司主要在整理土地及主要在建代建项目分别尚需投资 817.73 亿元和 287.26 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

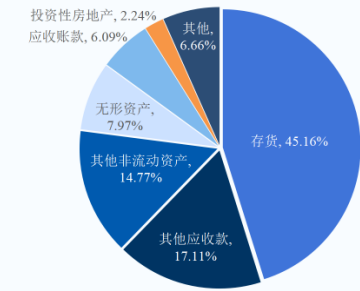
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.02	15.29	14.57	35.11
资产总额（亿元）	1204.62	1271.42	1299.46	1349.52
所有者权益（亿元）	454.40	470.58	529.20	529.26
短期债务（亿元）	145.36	134.93	169.41	174.53
长期债务（亿元）	436.09	446.69	361.30	374.83
全部债务（亿元）	581.44	581.62	530.71	549.36
营业总收入（亿元）	39.00	40.10	40.99	1.41
利润总额（亿元）	4.88	5.67	6.15	0.06
EBITDA（亿元）	9.88	9.89	10.11	--
经营性净现金流（亿元）	8.89	8.91	40.44	0.81
净资产收益率（%）	0.79	0.77	0.86	--
资产负债率（%）	62.28	62.99	59.28	60.78
全部债务资本化比率（%）	56.13	55.28	50.07	50.93
现金短期债务比（倍）	0.10	0.11	0.09	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.36	0.42	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	747.36	775.39	797.13	814.41
所有者权益（亿元）	322.27	326.22	366.07	366.08
全部债务（亿元）	405.18	419.55	394.39	410.11
营业总收入（亿元）	0.30	0.32	0.40	0.05
利润总额（亿元）	0.08	0.08	0.17	0.00
资产负债率（%）	56.88	57.93	54.08	55.05
全部债务资本化比率（%）	55.70	56.26	51.86	52.84
现金短期债务比（倍）	0.06	0.04	0.02	0.16

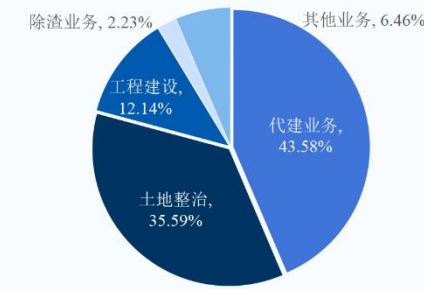
注：1. 公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将合并口径其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告将公司本部其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

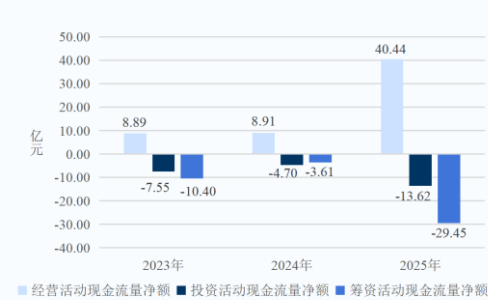
2025 年底公司资产构成



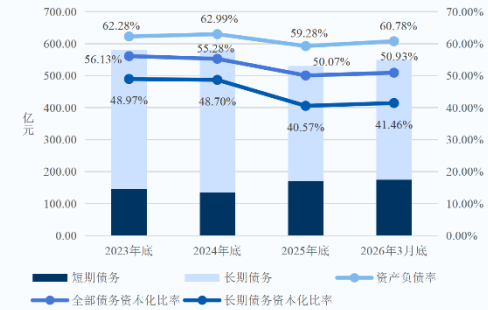
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
21 南司 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/24	回售选择权、调整票面利率选择权

注：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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 南司 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/25	杨廷芳 刘人歌	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 南司 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/16	张 铖 丁 晓	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 昶 zhangchang@lhratings.com

项目组成员：杨廷芳 yangtf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于重庆市南部新城产业投资集团有限公司（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

公司于 2014 年 11 月由重庆市巴南区国有资产管理中心（以下简称“巴南区国资中心”）代重庆市巴南区人民政府（以下简称“巴南区政府”）出资组建，初始注册资本为 1000.00 万元。历经多次增资，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 13.92 亿元，实收资本为 12.92 亿元，唯一股东为巴南区国资中心，实际控制人为巴南区政府。

公司是重庆市巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，主要负责李家沱街道、花溪街道、龙洲湾街道、鱼洞街道（即巴南区主城四个街道）的基础设施建及土地整治开发等工作。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设财务部、证券业务部、银行业务部和资产运营部等职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 8 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 1299.46 亿元，所有者权益 529.20 亿元（含少数股东权益 42.95 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 40.99 亿元，利润总额 6.15 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 1349.52 亿元，所有者权益 529.26 亿元（含少数股东权益 42.91 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.41 亿元，利润总额 0.06 亿元。

公司注册地址：重庆市巴南区龙洲湾公园北路 16 号；法定代表人：李晓姝。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 南司 02”募集资金已全部使用完毕。跟踪期内，公司已按期足额支付“21 南司 02”的利息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 南司 02	10.00	10.00	2021/08/24	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

巴南区是重庆九大主城区之一，交通较为便利。目前巴南区依托工业园区，已基本形成以生物医药、汽车摩托车及新型显示为主导的“1246”现代制造业集群体系。近年来，巴南区经济总量保持增长，在重庆市下辖各区县中排名上游水平；一般公共预算收入有所下降，财政收入质量一般，财政自给能力有待提升。

巴南区为重庆市主城九区之一，位于重庆市中心城区南部，距重庆市中心 7 公里，交通较为便利，渝湘高速、沿江高速等 8 条高速公路在境内交汇，佛耳岩码头连通长江黄金水道。区域公路物流基地纳入国家西部陆海新通道总体规划，成为重庆市“1+3”国际物流分拨中心运营基地，获批国家外贸转型升级基地、中国（重庆）自由贸易试验区联动创新区。巴南区内设有巴南站，2025 年渝厦高铁、李家沱复线桥建成通车，渝赤叙高速、渝万高铁持续推进。

自然资源方面，巴南区拥有 120 万亩森林，占主城中心城区 240 万亩的 50%；拥有东温泉、南温泉等优质温泉资源，是“中国优秀旅游城区”、西部第一个“中国温泉之乡”。巴南区幅员面积 1825 平方公里，是重庆市中心城区面积最大的行政区，辖 9 个街道、14 个镇。截至 2025 年底，巴南区常住人口 121.88 万人，城镇化率为 85.30%。

产业方面，巴南区具有一定工业基础，依靠重庆国际生物城、环樵坪山数智城及大江科创城等工业园区，目前已基本建成“1246”现代制造业集群体系，包括生物医药、汽车摩托车及新型显示主导产业集群，智能装备及智能制造、轻纺、智能家居、食品与农产品加工特色优势产业集群，软件信息化、光电子、航空航天、医疗器械、农机装备、氢能源新兴产业集群。

“十五五”期间，巴南区将提升渝厦高铁巴南站、枢纽东环线南彭站等综合交通枢纽能级，通过与重庆东站联动发展，打造以生活性服务业为主、生产性服务业为辅的现代化高铁经济功能区。产业方面，巴南区将依托重庆国际生物城、环樵坪山数智城、滨江人文城、大江科创城及重庆高职城，推动“1246”现代制造业集群体系优化升级，持续建设重庆国际生物城创新药产业生态圈和大江科创城整车生产基地等板块，打造巴南工业园区“万亩千亿”产业平台，建设西部地区重要的先进制造业基地。

图表 2 • 巴南区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1094.14	1188.75	1251.88
GDP 增速（%）	5.2	4.9	3.4
固定资产投资增速（%）	6.3	-2.5	-6.8
三产结构	5.5： 47.7： 46.8	5.3： 46.2： 48.5	5.0： 45.5： 49.5
人均 GDP（万元）	9.11	12.00	10.29

注：2023 年和 2025 年人均 GDP 核算口径为常住人口，2024 年人均 GDP 核算口径为户籍人口
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据巴南区国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，巴南区经济稳步发展，地区生产总值持续增长，在重庆市下辖各区县中排名上游水平。2025 年，巴南区地区生产总值同比增长 3.4%，其中第一产业增加值 62.3 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 569.9 亿元，同比增长 2.9%；第三产业增加值 619.7 亿元，同比增长 3.8%。2025 年，巴南区全年实现工业增加值 402.4 亿元，同比增长 4.5%；规上工业总产值 1080.3 亿元，同比增长 2.6%。同期，巴南区固定资产投资同比有所下降，其中工业投资增长 2.3%，房地产开发投资下降 29.8%。房地产开发投资中，住宅投资下降 26.6%；商品房施工及销售面积同比分别下降 14.1%和 17.6%；商品房空置面积 182.6 万平方米，同比下降 28.5%。

图表 3 • 巴南区主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	43.21	39.05	39.75
一般公共预算收入增速（%）	7.0	-9.6	1.8
税收收入（亿元）	25.43	22.33	26.06
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	58.85	57.18	65.56
一般公共预算支出（亿元）	79.73	89.28	80.40
财政自给率（%）	54.20	43.74	49.44
政府性基金收入（亿元）	0.76	0.91	6.40
地方政府债务余额（亿元）	269.81	333.85	443.74

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据巴南区财政决算报告及预算执行情况，2023—2025 年，巴南区一般公共预算收入波动下降，其中 2025 年巴南区一般公共预算收入同比增长 1.8%，在重庆市下辖的 38 个区县中排名第 20 位，一般公共预算收入质量一般。2023—2025 年，巴南区一般公共预算支出波动增长，财政自给能力有待提升；同期，巴南区政府性基金收入持续增长，其中 2025 年政府性基金收入同比大幅增长，主要系专项债务对应项目专项收入增长所致。2025 年，巴南区获得政府性基金市级补助收入 99.80 亿元。截至 2025 年底，巴南区地方政府债务余额 443.74 亿元，其中一般债务 75.54 亿元、专项债务 368.20 亿元。

根据巴南区政府网站公布的《2026 年巴南区一季度经济运行情况》，2026 年 1—3 月，巴南区地区生产总值 287.15 亿元，按可比价计算，同比增长 3.8%。其中，第一产业增加值 8.99 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 120.60 亿元，同比增长 3.1%；第三产业增加值 157.56 亿元，同比增长 4.3%。同期，巴南区全社会固定资产投资同比增长 1.3%。2026 年 1—3 月，巴南区实现一般公共预算收入 13.30 亿元，同比增长 9.8%；一般公共预算支出 25.83 亿元，同比增长 17.4%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司作为重庆市巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，主要负责李家沱街道、花溪街道、龙洲湾街道、鱼洞街道（即巴南区主城四个街道）的基础设施建及土地整治开发等工作，具有区域专营优势。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 22 日，公司本部无不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 4 月 21 日，公司重要子公司重庆市渝兴建设投资有限公司（以下简称“渝兴公司”）本部存在 1 条民事判决记录，民事判决记录的诉讼标的金额为 0.27 亿元，系建设工程施工合同纠纷，相关案件已完成一审判决。除此以外，渝兴公司本部近五年无未结清或已结清不良及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 2026 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，根据《重庆市南部新城产业投资集团有限公司股东决定》等文件，公司免去何磊公司董事及副总经理职务，同时任命邓瑾禹为公司董事、副总经理及审计委员会委员。上述人员变动事项系公司正常人事调整，暂未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。除此以外，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023—2025 年，公司营业总收入小幅增长，其中 2024 年以来新增的投资性房地产销售业务系子公司处置房产而产生；2025 年公司新增代建业务收入，公司营业总收入以土地整治、代建业务和工程建设收入为主。2023—2025 年，公司综合毛利率波动上升，其中 2024 年因投资性房地产销售业务亏损降幅明显；2025 年综合毛利率有所上升，主要系公司土地整治业务毛利率上升，同时投资性房地产销售业务收入占比明显下降所致。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.41 亿元，相当于 2025 年全年水平的 3.45%，综合毛利率为 21.87%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整治	24.02	61.58	7.31	20.19	50.35	8.62	14.59	35.59	14.09	/	/	--
代建业务	/	/	--	/	/	--	17.86	43.58	4.76	0.03	2.03	100.00
工程建设	11.49	29.48	9.70	7.61	18.97	8.77	4.98	12.14	12.45	0.68	48.06	1.16
商品销售	0.47	1.21	10.60	2.75	6.86	3.88	0.11	0.26	55.55	0.06	4.27	5.75
除渣业务	1.00	2.56	16.27	1.22	3.04	31.23	0.91	2.23	42.43	0.18	12.68	72.55
投资性房地产销售业务	/	/	--	6.64	16.56	-29.24	0.05	0.12	-105.26	0.01	0.55	13.08
其他业务	2.02	5.17	54.34	1.69	4.22	33.47	2.49	6.09	39.32	0.46	32.41	30.13
合计	39.00	100.00	10.70	40.10	100.00	3.79	40.99	100.00	11.96	1.41	100.00	21.87

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 公司 2024 年及 2025 年投资性房地产销售业务中处置的房产账面价值分别为 8.42 亿元和 0.10 亿元，公司已收到相关处置价款
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

（1）土地整治

2023—2025 年，公司土地整治收入持续下降，出让土地以工业仓储用地为主，毛利率持续上升。公司在整治土地项目投资规模很大，业务持续性很强，但回款滞后，未来面临较大的资金支出压力。

公司土地整治业务覆盖巴南区大部分区域，由子公司渝兴公司、重庆公路物流基地建设有限公司（以下简称“物流基地公司”）、重庆数智产业园建设实业有限公司（以下简称“数智产业园公司”）、重庆国际生物城开发投资有限公司（以下简称“国际生物城公司”）负责，分为自有土地出让和受托土地整治两种模式。

自有土地出让方面，公司部分土地系政府划拨后，公司自筹资金整理开发。公司根据经营规划及市场用地需求，通过重庆市国土资源和房屋管理局对土地进行“招拍挂”出让。土地出让后公司根据各个地块实际出让价格确认收入。

2021 年之前，公司下属各子公司分别与巴南区政府签订委托代建协议，以自有资金投入并将相应投入记作土地开发成本，土地整理完毕后移交政府结算，并按照成本加成模式确认土地整治收入，但各子公司收入确认方式略有差异。其中，国际生物城公司和渝兴公司（部分）负责的土地整治业务一般按照当年完工土地整治成本及加成 5%~25%比例计提土地综合开发收益；物流基地公司按当年出让土地的整治成本加成 10%再加上每亩 5.00 万元额外平整费确认为土地整治收入；对于数智产业园公司的工业用地，政府根据土地整治成本向数智产业园公司全额返还，并按照土地整治成本的一定比例对公司分配利润；对于商业用地整理，待土地出让后，商业用地出让金收入在覆盖整理成本基础上，剩余收益的 28.5%支付给公司。

2021 年起，公司下属各子公司与重庆市巴南区土地整治储备中心（以下简称“土储中心”）签署《土地整治委托协议》，各子公司按照土地储备的规划要求，以自有资金对土地进行必要的前期开发，包括与储备土地相关的基础设施建设，并进行土地平整，

土储中心以实施成本为基础，按照每个地块的实施成本加成一定比例利润率进行结算并出具委托土地整理结算单，公司据此确认收入。

图表 5 • 公司土地整治收入及毛利率情况（单位：亿元）

子公司	2023 年			2024 年			2025 年		
	金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）
渝兴公司	2.03	8.45	3.45	5.99	29.67	8.11	9.46	64.85	15.97
数智产业园公司	15.34	63.86	7.43	6.17	30.56	8.96	1.16	7.95	11.40
物流基地公司	5.24	21.82	6.68	6.06	30.01	6.91	2.12	14.53	6.91
国际生物城公司	1.41	5.87	12.06	1.97	9.76	14.35	1.85	12.68	14.35
合计	24.02	100.00	7.31	20.19	100.00	8.62	14.59	100.00	14.09

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年，公司土地整治业务收入持续下降，主要系土地整治业务确认收入项目减少所致；土地整治业务毛利率持续上升，主要系土储中心根据公司整理的地块位置、土地开发难度等综合因素调整结算的成本加成比例所致。2024 年以来，公司主要已完工土地整治项目已累计确认收入 35.31 亿元，已收到回款 10.46 亿元，回款滞后。2026 年 1—3 月，公司未实现土地整治收入。

公司土地整治收入以及资金回款均受到土地出让行情影响。2025 年，公司所负责区域土地出让面积为 754.76 亩；商住用地出让均价为 296.83 万元/亩，工业仓储用地出让均价为 66.03 万元/亩，由于公司出让地块位置的不同，土地出让价格较上年有所下降。截至 2026 年 3 月底，公司已完成土地整理面积 37122.47 亩，已出让土地面积 30502.56 亩，待出让土地集中于物流基地公司和数智产业园公司。

图表 6 • 公司所整理的土地出让情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
出让面积-商住用地（亩）	582.19	132.23	335.12
-工业仓储用地（亩）	874.77	428.24	419.64
出让均价-商住用地（万元/亩）	199.00	433.28	296.83
-工业仓储用地（万元/亩）	122.00	101.00	66.03
平均成本-商住用地（万元/亩）	145.22	213.58	157.71
-工业仓储用地（万元/亩）	108.00	87.03	48.32
确认收入（亿元）	22.26	7.04	12.72

注：上表中土地出让收入小于营业收入-土地整治收入，系营业收入-土地整治收入包含按照整治进度确认收入的未出让地
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司已完成整理的土地出让情况（单位：亩、亿元）

子公司	已完成整理面积	已完成投资	已出让面积	待出让面积
渝兴公司	7125.56	143.32	6661.29	464.27
物流基地公司	9920.88	46.91	6826.47	3094.41
国际生物城公司	12940.52	48.79	12164.90	775.62
数智产业园公司	7005.48	81.60	4737.91	2267.57
重庆智慧总部新城建设有限公司 （以下简称“智慧新城公司”）	130.03	2.18	111.99	18.04
合计	37122.47	322.80	30502.56	6619.91

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司主要在整理土地总面积 136696.88 亩，计划总投资 1243.23 亿元，已完成投资 425.50 亿元，尚需投资 817.73 亿元。总体看，公司土地整治业务未来投资规模很大，存在较大融资需求；同时土地整治收入和回款受土地出让行情影响，存在不确定性。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在整理土地情况（单位：亩、亿元）

项目名称	总面积	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
渝兴公司	23708.90	359.74	136.50	223.24
物流基地公司	59513.23	206.76	159.76	47.00
国际生物城公司	31540.42	115.20	74.60	40.60
数智产业园公司	18681.33	210.16	21.97	188.19
智慧新城公司	3250.00	351.37	32.67	318.70
合计	136693.88	1243.23	425.50	817.73

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）代建业务

2025 年，公司新增代建业务收入，主要在建代建项目尚需投资规模较大，未来公司存在较大资本支出压力，项目结算进度有待关注。

公司代建业务主要由数智产业园公司、国际生物城公司和渝兴公司负责。2023—2024 年，公司未实现代建收入；2025 年，公司新增代建业务收入 17.86 亿元，主要包括东城大道北段及海棠立交工程、梓桐坝防洪护岸工程和木洞防洪护岸（木滨专户）工程等代建项目完工移交后实现的结算收入。

数智产业园公司与巴南区政府或政府指定国有企业签订委托代建协议。项目前期由其自筹资金进行投入（计入“存货-开发成本”），数智产业园公司每年年底按工程完工百分比加成 8%~10%的代建收益确认为代建收入，项目竣工结算后由巴南区政府向其支付回款或以财政补贴等方式进行资金平衡。国际生物城公司业务模式与数智产业园公司相同，收入结算方面，国际生物城公司于项目完工后一次性按照总额法确认收入。

渝兴公司与巴南区政府签订代建协议，协议约定项目部分资金来自财政拨款，部分来自公司自筹解决（公司投入成本计入“其他非流动资产”）。项目建设期公司按当年确认的项目投资成本的一定比例（通常为 6.5%~10%）确认代建管理费收入，毛利率为 100%。项目完工验收后，巴南区政府按照审计的投资成本分期回购（政府回购的代建成本直接冲减“其他非流动资产”，同时计入“收到其他与经营活动有关的现金”）。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建代建项目计划总投资 396.51 亿元，已投资 109.27 亿元，尚需投资规模较大，未来公司存在较大资本支出压力，项目计划将于 2026—2027 年完工，项目结算进度有待关注；公司暂无拟建代建项目。

图表 9 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	尚需投资
茶惠大道	2022—2027	68.90	2.19	66.71
南部新城配套基础设施（含公平大道项目）	2021—2026	53.68	6.73	46.95
渝南大道 D 段南段（快速路五纵线南段）工程（二期）	2020—2027	39.51	5.15	34.36
重庆国际生物城免疫研究院配套设施工程（生物医药产业合作示范区）	2023—2027	36.62	4.01	32.62
华南城配套道路	2016—2026	34.23	2.72	31.51
巴南经济园区界石组团 S 标准分区配套设施工程	2021—2026	33.59	26.81	6.78
巴南区新型显示产业基地配套设施工程	2022—2027	24.39	1.59	22.80
巴南区社区体育文化公园	2018—2027	20.00	5.36	14.64
渝南大道 D 段南段（快速五纵线南段）	2019—2026	15.00	9.86	5.14
渝南大道 D 段南段（快速路五纵线南段）工程（一期）	2019—2026	11.28	9.86	1.42
纵一路	2023—2026	8.00	6.03	1.97
渝黔复线高速公路连接道项目与鹿角隧道项目	2019—2027	7.44	4.94	2.51
重庆数智产业园界石组团 S 标准分区高中工程	2022—2026	6.50	3.52	2.98
尚文大道工程	2019—2026	6.28	2.03	4.24
燕尾山路工程	2019—2027	5.53	1.50	4.04

其龙片区城中村改造项目	2025—2026	5.00	1.08	3.92
0002-02 木洞栋青医药城（黄金大道南延伸段道路工程）	2019—2027	4.60	1.78	2.82
纺织片区城中村改造项目	2025—2026	4.50	4.03	0.47
巴文化展示中心工程（巴滨路汇景山地公园）	2020—2026	4.20	3.87	0.33
龙洲湾窑坝片区	2023—2026	4.00	3.23	0.77
鱼洞新二村片区改造项目（棚户区）	2016—2026	3.26	2.98	0.28
合计	--	396.51	109.27	287.26

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）工程建设

2023—2025 年，公司工程建设收入持续下降，工程建设业务在手合同规模尚可，下游客户中重庆市房地产企业占比较高，考虑到房地产行业持续低迷，且部分客户存在被执行记录情况，公司工程建设回款情况存在不确定性。

公司工程建设业务主要由重庆汇鑫建设发展有限公司（以下简称“汇鑫公司”）下属子公司重庆市巴南建设（集团）有限公司（以下简称“巴建集团”）负责，主要分为房屋建筑工程业务、市政基础设施工程业务和土石方业务三类。巴建集团拥有的主要资质包括建筑工程施工总承包一级、建筑机电安装工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、建筑装修装饰工程专业承包一级、市政公用工程施工总承包二级、公路工程施工总承包二级、电力工程施工总承包二级以及房地产开发企业资质证书二级等。

公司主要采用总承包模式承接业务，在重庆多地均有工程建设项目。业主在项目决算前一般支付合同金额 70%~80%的款项，剩余款项形成公司应收账款。合同决算后，业主将支付除工程质量保证金外的合同款。业主一般会保留不超过合同总造价 5.00%作为质量保证金。

图表 10 • 公司在手订单情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
当期新签合同金额	2.46	24.47	0.81	1.63
当期完工合同金额	14.11	21.48	2.41	0.03
期末在手合同金额（未完工合同）	14.11	17.10	15.50	17.10

注：公司完工合同金额仅统计当年实际完工项目合同金额，可能包含之前年度已确认收入的部分，与营业收入非对应关系

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年，公司工程建设业务收入持续下降。2024 年，公司新承揽省外安置房项目导致工程建设业务量较上年明显增长；2025 年，受市场环境下行影响，公司新签合同金额及完工合同金额均较上年明显下降。截至 2026 年 3 月底，公司在手合同额 17.10 亿元。从客户集中度看，2025 年公司前五大客户收入占比合计 46.39%，集中度一般，其中重庆市房地产企业占比较高，考虑到房地产行业持续低迷，且部分客户存在被执行记录情况，公司工程建设回款情况存在不确定性。

图表 11 • 2025 年公司工程建设业务前五大客户情况（单位：万元）

前五名客户	客户性质	销售金额	占比（%）
中铁广州工程局集团有限公司	国有企业	7977.32	16.03
重庆诚毅房地产开发有限公司	国有企业	5010.85	10.07
彭水县世宏实业有限公司	民营企业	3938.27	7.91
山东欢朋置业有限公司	民营企业	3805.72	7.65
重庆融弘乐元房地产开发有限公司	民营企业	2352.40	4.73
合计	--	23084.56	46.39

注：截至 2026 年 6 月 25 日，中铁广州工程局集团有限公司近一年存在 35 条被执行记录，被执行总金额为 0.82 亿元；彭水县世宏实业有限公司近一年存在 9 条被执行记录，被执行总金额为 11.85 万元；重庆融弘乐元房地产开发有限公司近一年存在 6 条被执行记录，被执行总金额为 378.44 万元，且其法定代表人被限制高消费

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司主要已完工工程建设项目确认收入 84.66 亿元，实现回款 77.36 亿元；主要在建项目已确认收入 8.56 亿元，实现回款 5.97 亿元。整体回款情况有所滞后。

（4）商品销售

公司主要从事铜杆、生猪、白糖等品类贸易业务，2025 年由于从事成品油销售业务的子公司已划出公司合并范围，同时铜杆

和生猪销售收入确认方式发生变更，公司商品销售收入明显下降，上下游客户以民营企业为主，需关注回款风险。

公司商品销售业务主要由重庆海油南部能源有限公司（以下简称“海油南部能源公司”）¹和重庆汇盟新能源科技有限公司（以下简称“汇盟公司”，重庆南新国际物流枢纽有限公司子公司）负责，其中海油南部能源公司的主要销售货种为成品油，汇盟公司主要从事供应链销售业务，商品贸易品种包含铜杆、生猪、白糖等。

图表 12 • 目前公司主要贸易品类经营情况（单位：万元）

贸易品种	2024 年销售收入	2025 年销售收入
铜杆	12796.79	287.61
生猪	6635.73	143.12
白糖	582.96	179.40
合计	20015.48	610.13

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

铜杆销售方面，汇盟公司与上游供应商四川正有为金属材料有限公司、重庆金田铜业有限公司和四川炎昶金属材料有限公司等公司按每次采购计划分别签订《购销合同》采购铜杆，于合同订立时确定采购价款，2025 年前五大供应商采购金额占当期采购总金额的 100.00%；与下游客户重庆市南方阻燃电线电缆有限公司（以下简称“南方阻燃公司”）签订《购销协议》并约定合约价款支付及期限，一般情况下，南方阻燃公司需在合同订立日按照合同总价款的 15% 支付预付款，每批次货物签收后 90 日内结清剩余款项。

生猪销售方面，汇盟公司与贵州黔八哥农业发展有限公司、贵州遵鸿农业发展有限公司和重庆金瑞宏食品有限公司等上游供应商签订《生猪购销框架合同》，合同约定由供应商将货物送达指定地点，经过现场验货后 24 小时内汇盟公司根据货品及送货单确认最终结算数量及单价，经供应商确认后 10 日内汇盟公司结清相关款项，2025 年前五大供应商采购金额占当期采购总金额的 90.74%，集中度高。汇盟公司已与重庆结义食品有限公司（以下简称“结义食品”）签订《生猪买卖合同》，合同约定汇盟公司将生猪运送至指定地点并经验收后，结义食品采用现付现结的方式结清价款。

整体看，公司商品销售业务上下游客户集中度高，以民营企业为主，相关企业目前经营正常。2023—2025 年，公司商品销售收入波动下降，其中 2024 年同比大幅增长，主要系公司在原有贸易品类（成品油）上扩充了铜杆、生猪、白糖等所致，同时由于当期新增的铜杆贸易业务毛利率低，公司商品销售业务整体毛利率水平明显降低；2025 年，由于海油南部能源公司不再纳入公司合并范围致使公司不再产生成品油销售收入，同时铜杆和生猪销售收入确认方式由全额法变更为净额法，公司商品销售收入较上年明显下降，商品销售业务毛利率同比大幅上升。

（5）除渣业务

公司主要从事建筑、装修等施工作业形成的垃圾的消纳填埋工作，近年来公司除渣业务收入有所波动，毛利率处于较高水平，可为公司收入及利润实现形成一定补充。

公司除渣业务主要由子公司渝兴公司负责，主要从事建筑、装修等施工作业形成的垃圾的消纳填埋工作，具体包括工程渣土、工程泥浆、工程垃圾、拆除垃圾和装修垃圾等。

巴南区建筑垃圾消纳场采取的是由政府主导、行业主管，合理规划布局，特许公司负责投资建设、经营、规范消纳管理，区级相关部门协作对建筑垃圾准出、运输、安全环保等进行管控，消纳场所在辖区镇街、村社参与规划、建设和运营过程中协调相关事宜的经营管理模式。渝兴公司负责全区建筑垃圾消纳场的规划、建设和管理，获得除渣收入。在行业主管部门的指导下，会同辖区管委会、镇街等单位，按照“科学规划、就近运输和区域布点的原则”对全区消纳场进行合理选址、规划布局，选址、建设和经营管理方案报经区政府同意后实施。按相关规定申报办理《重庆市建筑垃圾消纳场处置核准证》后进行经营。2023—2025 年，公司除渣业务收入有所波动，毛利率持续上升，主要系道路维修支出、环境工程款支出等成本下降所致。由于公司除渣业务成本主要集中在每年底归集摊销，2026 年 1—3 月，公司除渣业务毛利率较上年大幅上升。

2 未来发展

未来，公司将继续规范管理现有经营业务，参与经营性项目，推进多元化运营；此外，公司将继续寻找投资机会，加强与市场

¹ 公司子公司汇鑫公司与重庆海油晶通能源有限公司（以下简称“晶通能源公司”）共同出资设立海油南部能源公司，其中汇鑫公司和晶通能源公司出资占比分别为 50%。2025 年 1 月，汇鑫公司与晶通能源公司签订补充协议，协议约定海油南部能源公司设董事会，董事 5 名，其中汇鑫公司推荐 2 名，由此，汇鑫公司丧失对海油南部能源公司的控制权，海油南部能源公司由汇鑫公司子公司变更为合营企业，海油南部能源公司不再纳入公司合并范围。

化主体联系对接，参与投资类项目，拓宽经营性收入来源。

（四）财务方面

公司提供了 2023—2025 年财务报告，中审众环会计师事务所（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。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

截至 2026 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 8 家。2024 年，公司合并范围内新增 4 家子公司（其中 1 家系新设，3 家系无偿划转取得），清算注销 5 家子公司；2025 年，公司合并范围内新设 3 家子公司，减少 8 家子公司（其中 5 家系清算注销，1 家系无偿划出，2 家系因丧失控制权而变更为合营企业）；2026 年 1—3 月，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围变动对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2025 年底，受益于政府无偿划转资产影响，公司资产总额持续增长，其中应收类款项规模较大，对资金形成较明显占用，土地整治、代建及工程建设项目形成的存货及其他非流动资产规模较大，资产变现受土地市场行情、政府结算安排等影响较大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	860.43	71.43	914.94	71.96	904.84	69.63	953.23	70.63
货币资金	15.02	1.25	15.29	1.20	14.57	1.12	35.10	2.60
应收账款	75.72	6.29	87.20	6.86	79.16	6.09	85.34	6.32
其他应收款（合计）	221.77	18.41	227.51	17.89	222.33	17.11	228.69	16.95
存货	543.21	45.09	582.66	45.83	586.87	45.16	599.13	44.40
非流动资产	344.19	28.57	356.48	28.04	394.63	30.37	396.30	29.37
投资性房地产	30.94	2.57	33.96	2.67	29.09	2.24	29.09	2.16
无形资产	66.62	5.53	65.58	5.16	103.56	7.97	104.20	7.72
其他非流动资产	196.19	16.29	192.41	15.13	191.90	14.77	192.86	14.29
资产总额	1204.62	100.00	1271.42	100.00	1299.46	100.00	1349.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023—2025 年底，受益于政府无偿划转资产影响，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主。

2025 年底，公司货币资金主要包括银行存款（10.88 亿元）和其他货币资金（3.69 亿元），其中有 3.69 亿元受限资金，主要为存单质押、保证金、诉讼冻结及保函等。公司应收账款较上年底有所下降，主要系公司土地整治及工程建设等业务回款所致；公司应收账款主要为应收的土地整治款、代建项目款和工程建设款，从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 12.90%，1~3 年占 44.11%，3 年以上占 42.99%，整体账龄偏长，已计提坏账准备 2.39 亿元；应收账款前五大欠款方主要为土储中心、巴南区政府、巴南区财政局等巴南区政府单位及地方国有企业，合计金额为 72.38 亿元，占比为 88.77%，集中度高。公司其他应收款（合计）主要为应收巴南区政府部门、企事业单位及地方国有企业的往来款，前五名欠款单位欠款金额占其他应收款期末余额的 79.10%，集中度较高；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）、1~3 年和 3 年以上的其他应收款分别占其他应收款期末余额的 11.85%、12.67%和 75.47%，整体账龄较长；其他应收款已计提坏账准备 6.82 亿元。公司存货以开发成本（579.37 亿元）为主，主要系土地整治、基础设施代建和工程施工等项目投入。

图表 14 • 截至 2025 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）	坏账准备
重庆巴南工业园区管理委员会	往来款	79.05	34.50	1.04
重庆巴洲大健康产业发展集团有限公司	往来款	34.70	15.14	0.02

重庆市巴南区城中村改造和城市危旧房改造专项工作组	往来款	32.26	14.08	0.60
重庆市巴南区征地事务中心	往来款	19.78	8.63	0.14
重庆市坤锦房地产开发有限公司	往来款	15.46	6.75	0.15
合计	--	181.24	79.10	1.95

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年底，公司投资性房地产较上年底有所下降，主要系公司将上年购入的创新中心房产调整至其他非流动资产所致；公司投资性房地产采用公允价值计量模式，主要系用于出租的门面、车库、工业及办公用房等。公司无形资产较上年底大幅增长，主要系政府无偿划转巴南区 1174 块规划建设用地范围内建筑用砂石资源采砂经营权（40.11 亿元）所致；无形资产主要由砂石经营权（88.98 亿元）、消纳场经营权（9.56 亿元）、车位经营权（3.89 亿元）和土地使用权（1.02 亿元）等构成，累计计提摊销 2.62 亿元。公司其他非流动资产主要为渝兴公司承担的部分巴南区基础设施建设和其他零星项目，其中基础设施建设项目 108.25 亿元，最终由巴南区政府进行结算；其他非流动资产中还包括管网（15.73 亿元）、房屋建筑物（21.31 亿元）、土地使用权（5.63 亿元）、预付购地款（5.01 亿元）和公益性水库（8.10 亿元）等资产。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底有所增长，主要系公司银行借款及应收往来款增长、项目持续投入所致；资产结构较上年底变化不大。同期末，公司资产受限情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 15 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	3.69	0.27	存单质押、诉讼冻结、不动户冻结、银行承兑保证金、票据保证金、保函
应收账款	12.47	0.92	借款质押
存货	3.92	0.29	借款抵押
投资性房地产	22.20	1.65	借款抵押
固定资产	5.64	0.42	借款抵押
无形资产	3.89	0.29	借款抵押
其他非流动资产	15.24	1.13	借款抵押
合计	67.05	4.97	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

受益于政府增资、拨付资金及资产注入等支持，公司所有者权益规模持续增长，以资本公积为主。公司有息债务规模波动下降，债务期限结构有待进一步优化，整体债务负担一般；融资渠道主要包括银行借款和债券融资，其中债券融资占比较高，集中偿债压力较大。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	9.00	1.98	12.92	2.75	12.92	2.44	12.92	2.44
资本公积	350.68	77.17	361.77	76.88	404.86	76.50	404.86	76.50
其他综合收益	1.15	0.25	2.46	0.52	2.49	0.47	2.49	0.47
未分配利润	69.60	15.32	64.54	13.72	65.95	12.46	66.05	12.48
归属于母公司所有者权益合计	430.46	94.73	441.73	93.87	486.25	91.88	486.35	91.89
少数股东权益	23.94	5.27	28.85	6.13	42.95	8.12	42.91	8.11
所有者权益合计	454.40	100.00	470.58	100.00	529.20	100.00	529.26	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023—2025 年底，公司所有者权益规模持续增长。2024 年底，受益于巴南区政府增资，公司实收资本较上年底增加 3.92 亿元。2025 年底，公司资本公积较上年底有所增长，主要系巴南区国资中心向公司无偿划转巴南区 1174 块规划建设用地范围内建筑用砂石资源采砂经营权（40.11 亿元）、巴南区财政局分别向公司子公司国际生物城公司、数智产业园公司、物流基地公司和渝兴公司拨

付资金 5.60 亿元、7.00 亿元、8.52 亿元和 6.75 亿元作为权益性投入，同时公司将持有的汇鑫公司 49%股权（13.89 亿元）无偿划转至重庆兴南腾丰城市生活服务集团有限公司、物流基地公司将 57 所教育用房产资产（11.29 亿元）无偿划转至重庆市巴南区教育委员会。2025 年底，公司少数股东权益较上年底有所增长，主要为其他股东持有国际生物城公司、渝兴公司和汇鑫公司等子公司的权益。

图表 17 • 公司负债主要构成情况

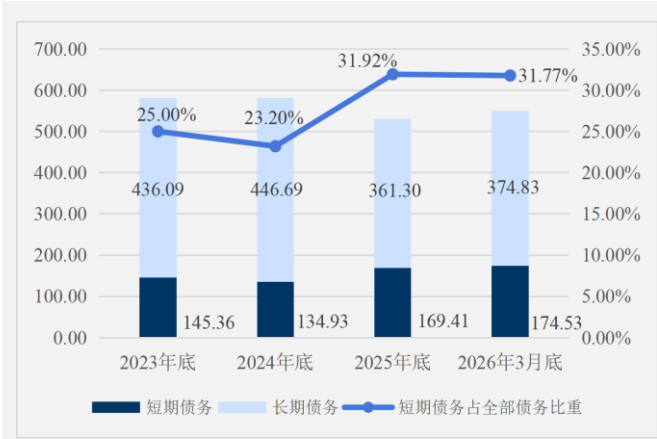
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	280.74	37.42	309.71	38.67	358.21	46.51	385.47	46.99
短期借款	17.22	2.30	13.40	1.67	13.18	1.71	13.34	1.63
应付账款	19.14	2.55	13.80	1.72	8.81	1.14	9.09	1.11
其他应付款（合计）	114.99	15.33	147.97	18.48	162.54	21.10	185.80	22.65
一年内到期的非流动负债	75.87	10.11	102.98	12.86	104.22	13.53	94.10	11.47
其他流动负债	34.21	4.56	8.39	1.05	43.55	5.65	57.37	6.99
非流动负债	469.47	62.58	491.13	61.33	412.05	53.49	434.79	53.01
长期借款	150.55	20.07	185.96	23.22	202.94	26.35	213.30	26.00
应付债券	261.52	34.86	249.76	31.19	150.39	19.53	154.38	18.82
长期应付款（合计）	39.21	5.23	27.66	3.45	36.93	4.79	37.02	4.51
负债总额	750.22	100.00	800.84	100.00	770.26	100.00	820.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023—2025 年底，公司负债总额波动增长，流动负债占比持续上升。2025 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（系应付工程款）、其他应付款（主要系应付巴南区财政局、土储中心等事业单位及地方国有企业的往来款）以及长期应付款（合计）中的专项应付款（25.70 亿元，主要系巴南区财政局拨付至公司用于项目建设的专项资金）。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系银行借款及应付往来款增长、发行债券所致；负债结构较上年底变化不大。

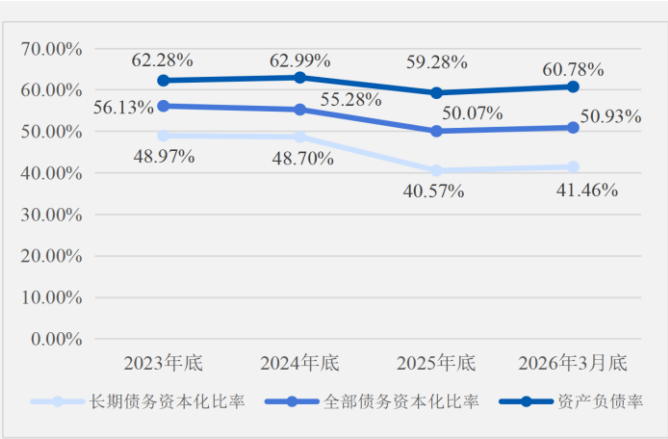
有息债务方面，本报告将其他流动负债中有息部分（主要为发行的短期债券和短期理财直融产品）纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分（融资租赁款）纳入长期债务核算。2023—2026 年 3 月底，公司有息债务规模波动下降。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 549.36 亿元，其中短期债务占 31.77%，债务期限结构有待进一步优化；融资渠道以银行借款（占 50.19%）、债券融资（占 44.87%）和非标融资（占 2.50%）为主，其中债券融资占比较高。公司主要合作金融机构包括国家开发银行、中国农业发展银行、中国农业银行股份有限公司、重庆农村商业银行股份有限公司和重庆银行股份有限公司等。从债务指标看，2023—2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，公司整体债务负担一般。2026 年，公司需偿还有息债务 169.41 亿元，集中偿债压力较大。

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

（3）盈利能力

2023—2025 年，公司营业总收入规模小幅增长，利润总额对政府补助依赖程度高。

2023—2025 年，公司营业总收入小幅增长，主要来自土地整治、代建业务和工程建设等业务；公司营业利润率波动下降，其中 2024 年由正转负系亏本销售投资性房地产所致。同期，公司期间费用持续下降，期间费用率分别为 17.60%、14.24%和 13.44%；期间费用以管理费用和财务费用为主，2025 年分别占 55.04%和 44.27%。公司其他收益主要为获得的政府补助，利润总额对政府补助依赖程度高。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.41 亿元，为 2025 年全年水平的 3.45%；公司获得政府补助 1.05 亿元，实现利润总额 0.06 亿元。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	39.00	40.10	40.99	1.41
营业成本	34.82	38.58	36.09	1.10
期间费用	6.86	5.71	5.51	0.99
投资收益	0.06	-0.01	0.02	0.03
其他收益	10.68	14.49	11.08	1.05
利润总额	4.88	5.67	6.15	0.06
营业利润率（%）	7.79	-1.17	6.91	15.61
总资本收益率（%）	0.69	0.56	0.62	--
净资产收益率（%）	0.79	0.77	0.86	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 21 • 2025 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023—2025 年，由于经营业务支出减少以及往来款净流入，公司经营活动现金净流入规模大幅增长；投资活动现金流量净额持续为负。考虑到公司后续债务偿还资金需求以及项目的持续投入，公司存在较强的融资需求。

2023—2025 年，公司经营活动现金流主要为经营业务收支、政府补助以及往来款收支等。2025 年，公司收到的土地整治及工程建设等经营业务回款较上年小幅下降，收入实现质量有待提升。2025 年，由于经营业务支出减少以及往来款净流入，公司经营活动现金净流入规模大幅增长。

2023—2025 年，公司投资活动现金流入及流出规模均波动增长，其中 2024 年增幅明显。2024 年，公司新增收回投资收到的现金 8.57 亿元，主要为处置重庆职业技术教育城建设有限公司（以下简称“教育城公司”）69%股权²（交易对价 8.45 亿元）收到的资金；受处置部分房产影响，公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额大幅增长；收到其他与投资活动有关的现金大幅增长，主要系收到的资金拆借款。2025 年，由于公司收付的资金拆借款有所下降，公司投资活动现金流较上年有所下降。2023—2025 年，公司投资活动现金流量净额持续为负。

2023—2025 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，公司主要通过银行借款、发行债券及取得融资租赁款等方式筹集资金。2025 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 56.32 亿元，包括公司收到的融资租赁款、巴南区财政局拨付的项目建设专项资金和权益性投入。2023—2025 年，公司筹资活动现金流出持续增长，主要为偿还债务本息支出、支付借款保证金及融资服务费等。同期，公司筹资活动现金流呈持续净流出态势。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流入；投资活动现金流规模小；考虑到公司后续债务偿还资金需求以及项目的持续投入，公司存在较强的融资需求。

图表 22 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	103.53	136.66	109.04	16.16

² 教育城公司原为公司全资子公司，根据重庆市“三攻坚一盘活”等相关政策，公司将教育城公司 69%股权转让至重庆兴南腾丰企业管理有限公司，公司对教育城公司持股比例降至 31%但不丧失控制权，仍为公司合并范围内子公司。

经营活动现金流出小计	94.64	127.74	68.61	15.35
经营活动现金流量净额	8.89	8.91	40.44	0.81
投资活动现金流入小计	12.07	45.00	12.51	1.22
投资活动现金流出小计	19.61	49.70	26.14	2.16
投资活动现金流量净额	-7.55	-4.70	-13.62	-0.95
筹资活动前现金流量净额	1.34	4.22	26.81	-0.14
筹资活动现金流入小计	196.97	226.60	274.67	74.23
筹资活动现金流出小计	207.37	230.21	304.12	52.29
筹资活动现金流量净额	-10.40	-3.61	-29.45	21.94
现金收入比（%）	35.38	68.45	62.08	299.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现较弱，融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

图表 23 • 公司偿债指标

指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.10	0.11	0.09	0.20
EBITDA（亿元）	9.88	9.89	10.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.36	0.42	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

从偿债指标看，2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.20 倍，公司债务偿还资金主要来自再融资，截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度 509.89 亿元，尚未使用额度 78.14 亿元，公司间接融资渠道较为畅通，短期偿债压力较大；2023—2025 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较低，公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额为 61.15 亿元，担保比率为 11.55%，被担保企业均为当地国有企业，目前经营状况均正常，公司未设置反担保措施，总体看，公司或有负债风险相对可控。

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

图表 24 • 截至 2026 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额
重庆巴源建设投资有限公司	78522.00
重庆南城水务有限公司	8821.21
重庆市巴南公路建设有限公司	8000.00
重庆市巴南教育发展有限公司	1000.00
重庆巴洲数智康养产业发展有限公司	27370.00
重庆巴洲数智农业发展有限公司	91258.00
重庆兴南腾丰城市生活服务集团有限公司	1000.00
重庆贝思特人力资源开发有限公司	1000.00
重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司	310396.43
重庆巴洲大健康产业发展集团有限公司	84100.00
合计	611467.64

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 公司本部主要变化情况

公司资产主要分布于子公司，收入主要来自子公司，子公司行政管理及决策机制参照公司本部管理制度执行，公司本部对子公司管控能力较强。截至 2025 年底，公司本部资产总额 797.13 亿元，主要为其他应收款和长期股权投资；所有者权益 366.07 亿元。

同期末，公司本部全部债务 394.39 亿元，其中短期债务占 33.69%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.08%和 51.86%，整体债务负担一般。2025 年，公司本部实现营业总收入 0.40 亿元，利润总额为 0.17 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司本部主要财务指标变动不大，现金短期债务比为 0.16 倍，短期偿债压力大。

（五）ESG 方面

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚，但需关注到公司代建及工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生重大安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了比较有效的法人治理结构，信息披露较为及时。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人是巴南区政府。巴南区作为重庆九大主城区之一，近年来经济总量保持增长，在重庆市下辖各区县中排名上游水平。目前巴南区依托工业园区，已基本形成以生物医药、汽车摩托车及新型显示为主导的“1246”现代制造业集群体系。整体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

公司是重庆市巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，政府对公司“三重一大”事项控制权高。公司主要负责李家沱街道、花溪街道、龙洲湾街道、鱼洞街道（即巴南区主城四个街道）的基础设施建及土地整治开发等工作，在区域基础设施建设及运营等方面发挥了重要作用，社会贡献较大，公司业务具有区域专营优势，可替代性很弱。

近年来，公司在资本金注入、股权划转、资产注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，详见下表。

图表 25 • 近年来公司主要获得的政府支持情况

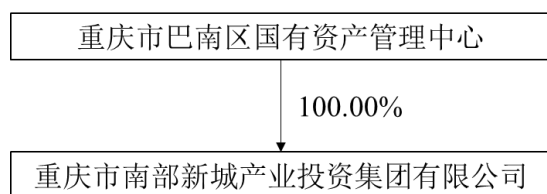
政府支持类型	期间	收到支持的单位	对公司财务科目影响
资本金注入	2023 年	公司子公司	增加资本公积 22.17 亿元
	2024 年	公司本部及子公司	增加资本公积 12.40 亿元
	2025 年	公司子公司	增加资本公积 27.87 亿元
股权划转	2024 年	公司本部	增加资本公积 0.11 亿元
	2025 年	子公司国际生物城公司	增加资本公积 0.12 亿元
资产注入（砂石经营权）	2023 年	公司本部	增加资本公积 48.87 亿元
	2025 年	公司本部	增加资本公积 40.11 亿元
政府补助	2023 年	公司本部及子公司	其他收益 10.67 亿元
	2024 年	公司本部及子公司	其他收益 14.48 亿元
	2025 年	公司本部及子公司	其他收益 11.08 亿元
	2026 年 1—3 月	公司本部及子公司	其他收益 1.05 亿元
政府增资	2024 年	公司本部	增加实收资本 3.92 亿元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

八、跟踪评级结论

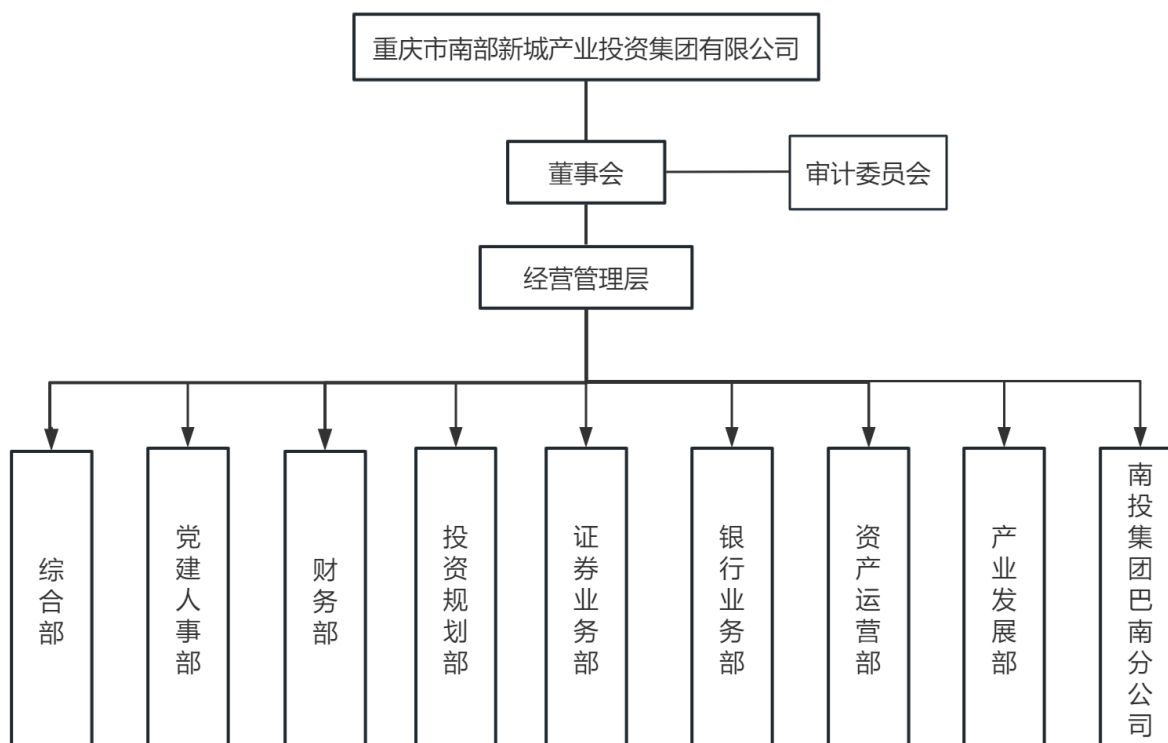
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 南司 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
重庆市渝兴建设投资有限公司	基础设施建设	93.00	--	无偿划转
重庆国际生物城开发投资有限公司	基础设施建设	92.04	--	无偿划转
重庆数智产业园建设实业有限公司	基础设施建设	91.00	--	无偿划转
重庆公路物流基地建设有限公司	基础设施建设	91.38	--	无偿划转
重庆南新国际物流枢纽有限公司	物流	91.00	--	分立
重庆汇鑫建设发展有限公司	基础设施建设	51.00	--	设立
重庆智慧总部新城建设有限公司	基础设施建设	91.00	--	设立
重庆南兴鼎筑城市更新建设发展有限公司	基础设施建设	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.02	15.29	14.57	35.11
应收账款（亿元）	75.72	87.20	79.16	85.34
其他应收款（合计）（亿元）	221.77	227.51	222.33	228.69
存货（亿元）	543.21	582.66	586.87	599.13
长期股权投资（亿元）	1.29	1.27	1.62	1.62
固定资产（合计）（亿元）	18.89	23.87	28.12	28.14
在建工程（合计）（亿元）	*	0.98	0.35	0.36
资产总额（亿元）	1204.62	1271.42	1299.46	1349.52
实收资本（亿元）	9.00	12.92	12.92	12.92
少数股东权益（亿元）	23.94	28.85	42.95	42.91
所有者权益（亿元）	454.40	470.58	529.20	529.26
短期债务（亿元）	145.36	134.93	169.41	174.53
长期债务（亿元）	436.09	446.69	361.30	374.83
全部债务（亿元）	581.44	581.62	530.71	549.36
营业总收入（亿元）	39.00	40.10	40.99	1.41
营业成本（亿元）	34.82	38.58	36.09	1.10
其他收益（亿元）	10.68	14.49	11.08	1.05
利润总额（亿元）	4.88	5.67	6.15	0.06
EBITDA（亿元）	9.88	9.89	10.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.80	27.45	25.44	4.23
经营活动现金流入小计（亿元）	103.53	136.66	109.04	16.16
经营活动现金流量净额（亿元）	8.89	8.91	40.44	0.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.55	-4.70	-13.62	-0.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.40	-3.61	-29.45	21.94
财务指标				
现金收入比（%）	35.38	68.45	62.08	299.55
营业利润率（%）	7.79	-1.17	6.91	15.61
总资本收益率（%）	0.69	0.56	0.62	--
净资产收益率（%）	0.79	0.77	0.86	--
长期债务资本化比率（%）	48.97	48.70	40.57	41.46
全部债务资本化比率（%）	56.13	55.28	50.07	50.93
资产负债率（%）	62.28	62.99	59.28	60.78
流动比率（%）	306.48	295.42	252.60	247.29
速动比率（%）	112.99	107.29	88.76	91.86
经营现金流动负债比（%）	3.17	2.88	11.29	--
短期债务占比（%）	25.00	23.20	31.92	31.77
现金短期债务比（倍）	0.10	0.11	0.09	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.36	0.42	--

注：1. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；2. “--”代表无法计算，“*”表示数据很小；3. 公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.74	3.43	2.77	19.82
应收账款（亿元）	0.75	1.03	1.34	1.39
其他应收款（合计）（亿元）	410.85	432.98	407.79	407.59
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	303.42	303.86	308.66	308.73
固定资产（合计）（亿元）	0.01	*	0.07	0.07
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	747.36	775.39	797.13	814.41
实收资本（亿元）	9.00	12.92	12.92	12.92
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	322.27	326.22	366.07	366.08
短期债务（亿元）	100.88	94.46	132.85	127.14
长期债务（亿元）	304.30	325.09	261.54	282.96
全部债务（亿元）	405.18	419.55	394.39	410.11
营业总收入（亿元）	0.30	0.32	0.40	0.05
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	*	*	*	*
利润总额（亿元）	0.08	0.08	0.17	*
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.06	0.07	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.16	0.36	0.50	*
经营活动现金流量净额（亿元）	0.04	0.07	0.17	-0.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.32	0.06	51.97	5.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.65	-2.23	-52.80	11.30
财务指标				
现金收入比（%）	1.77	18.63	16.53	0.00
营业利润率（%）	97.15	93.56	96.96	79.14
总资本收益率（%）	0.03	0.01	0.02	--
净资产收益率（%）	0.02	0.02	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	48.57	49.91	41.67	43.60
全部债务资本化比率（%）	55.70	56.26	51.86	52.84
资产负债率（%）	56.88	57.93	54.08	55.05
流动比率（%）	345.67	352.66	245.36	261.90
速动比率（%）	345.67	352.66	245.36	261.90
经营现金流动负债比（%）	0.03	0.05	0.10	--
短期债务占比（%）	24.90	22.51	33.69	31.00
现金短期债务比（倍）	0.06	0.04	0.02	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；2. “--”代表无法计算；3. “*”表述数据很小；4. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示；5. 公司本部 2026 年 1—3 月财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断