

信用评级公告

联合〔2023〕6072号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“22巴洲文旅MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月十四日

重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
四川发展融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 巴洲文旅 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期 兑付日
22 巴洲文旅 MTN001	5.50 亿元	5.50 亿元	2027/12/09

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；“22 巴洲文旅 MTN001”设有投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2023 年 7 月 14 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	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

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：

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	F5	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	6
		资本结构		2
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+6	
评级结果			AA	

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

重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市巴南区重要的基础设施建设主体，跟踪期内在资产注入和政府补助等方面获得巴南区政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基建项目结算进度较为缓慢、未来资金支出压力大、债务规模较快增长、非标融资占比较高、面临短期偿付压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

“22 巴洲文旅 MTN001”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“川发展”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，川发展主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“22 巴洲文旅 MTN001”到期偿付的安全性。

巴南区作为重庆主城九区之一，未来随着区内生物医药及商贸物流等产业的发展及旅游产业的打造，巴南区经济面临较好发展机遇，公司业务有望保持稳定。

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“22 巴洲文旅 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 地位重要。**公司是重庆市巴南区重要的基础设施建设主体，主要负责巴南区主城四个街道范围外（不含园区）的土地整理及配套设施建设以及巴南区的安置房项目开发，在巴南区基础设施建设领域具有重要地位。
- 获得有力支持。**公司作为重庆市巴南区重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内获得巴南区政府在资产注入及政府补助等方面的有力支持。
- 增信措施显著提升债券偿付安全性。**“22 巴洲文旅 MTN001”由川发展提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升债券本息偿付安全性。

关注

- 基建项目结算进度较为缓慢，土地整理及基建项目回款情况较为滞后。**截至 2022 年底，公司存货中基础设

同业比较:

主要指标	公司	合川农投	滨江新城	珞璜建司
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP(亿元)	1022.0	1000.28	1330.02	1330.02
一般公共预算收入(亿元)	40.39	53.17	67.65	67.65
资产总额(亿元)	415.48	268.47	592.65	235.89
所有者权益(亿元)	171.92	117.51	244.08	85.42
营业总收入(亿元)	23.85	10.91	20.06	9.15
利润总额(亿元)	1.96	1.56	2.64	1.71
资产负债率(%)	58.62	56.23	58.82	63.79
全部债务资本化比率(%)	48.53	50.99	51.53	60.61
全部债务/EBITDA(倍)	49.41	30.77	68.30	72.73
EBITDA 利息倍数(倍)	0.31	0.45	0.45	0.20

注: 合川农投全称为重庆市合川农村农业投资(集团)有限公司, 滨江新城全称为重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司, 珞璜建司全称为重庆市江津区珞璜开发建设有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 马颖 贺冬鸽

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

施建设项目成本 83.28 亿元, 应收账款中应收土地整理及基建项目款项合计 33.17 亿元。

2. **资金支出压力大。**公司主要在建及拟建项目尚需投资 138.99 亿元。
3. **债务规模较快增长, 非标融资占比较高, 面临短期偿付压力。**2023 年 3 月底, 公司全部债务较 2021 年底增长 25.78%, 现金短期债务比为 0.31 倍。2022 年底, 公司债务中非标融资约占 40.36%。
4. **存在或有负债风险。**截至 2022 年底, 公司对外担保余额为 71.48 亿元, 担保比率为 41.58%, 担保比率较高。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.54	14.87	22.17	19.24
资产总额(亿元)	312.63	328.30	415.48	423.98
所有者权益(亿元)	118.82	125.18	171.92	171.36
短期债务(亿元)	40.92	51.11	56.24	61.51
长期债务(亿元)	74.08	80.12	105.87	103.54
全部债务(亿元)	115.00	131.23	162.12	165.06
营业总收入(亿元)	31.19	25.83	23.85	0.81
利润总额(亿元)	3.63	2.35	1.96	-0.53
EBITDA(亿元)	3.83	3.89	3.28	--
经营性净现金流(亿元)	-16.03	1.11	-4.87	-2.61
营业利润率(%)	6.53	10.33	23.77	-9.93
净资产收益率(%)	2.37	1.40	0.80	--
资产负债率(%)	61.99	61.87	58.62	59.58
全部债务资本化比率(%)	49.18	51.18	48.53	49.06
流动比率(%)	183.55	182.66	185.84	178.80
经营现金流动负债比(%)	-15.09	1.03	-4.06	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.29	0.39	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.51	0.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.06	33.77	49.41	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	124.08	168.94	229.08	234.80
所有者权益(亿元)	116.64	123.23	122.91	122.77
全部债务(亿元)	1.00	27.38	79.56	86.60
营业总收入(亿元)	0.00	0.01	0.08	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.12	0.08	-0.14
资产负债率(%)	6.00	27.06	46.35	47.71
全部债务资本化比率(%)	0.85	18.18	39.30	41.36
流动比率(%)	71.77	109.56	164.76	165.46
经营现金流动负债比(%)	-25.88	-23.15	-54.02	--

注: 1. 将其他流动负债中有息部分调至短期债务; 2. 将长期应付款中有息部分调至长期债务; 3. 2023 年一季度未经审计

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

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 巴洲文旅 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/12/30	马颖 贺冬鸽	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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。

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。

重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司(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

2022 年 9 月,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”)将其所持公司 100%股权无偿划入重庆巴洲大健康产业发展集团有限公司¹(以下简称“巴洲产发集团”)。截至 2023 年 3 月底,公司注册资本 10.00 亿元,实收资本 6.10 亿元(差额部分预计于 2035 年 12 月前实缴到位),唯一股东为巴洲产发集团,实际控制人仍为巴南区国资中心。

跟踪期内,公司主营业务仍为巴南区土地整理、基础设施建设、安置房建设、水务及保安服务等。2023 年 3 月,公司对组织架构进行调整。截至 2023 年 3 月底,公司本部内设财务部、融资部、投资发展部、安全环保部等职能部门;拥有合并范围内一级子公司共计 12 家。

截至 2022 年底,公司资产总额 415.48 亿元,所有者权益 171.92 亿元(含少数股东权益 0.15 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 23.85 亿元,利润总额 1.96 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司资产总额 423.98 亿元,所有者权益 171.36 亿元(含少数股东权益 0.14 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 0.81 亿元,利润总额-0.53 亿元。

公司注册地址:重庆市巴南区龙洲大道 265 号;法定代表人:邓辉灿。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日,公司由联合资信评级的债券为“22巴洲文旅MTN001”,债券余额5.50亿元。截至2023年5月底,该债券募集资金已使用完毕。跟踪期内,“22巴洲文旅MTN001”尚未至首个付息日。

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
22 巴洲文旅 MTN001	5.50	5.50	2022/12/09	3+2 年

资料来源:联合资信整理

“22巴洲文旅MTN001”由四川发展融资担保股份有限公司(以下简称“川发展”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放

¹ 工商变更于 2022 年 12 月完成

缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

巴南区作为重庆主城九区之一，依托工业园区逐渐形成生物医药、现代物流及电子信息等产业。2022 年，受房地产市场调整等影响，

巴南区经济增速低于重庆市平均水平，一般公共预算收入快速下降。

巴南区为重庆市主城九区之一，位于重庆中心城区南部，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。

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，是重庆主城九区中地域面积最大的一个行政区，辖 9 个街道、14 个镇，建成区面积 100 平方公里。2022 年，巴南区常住人口 119.55 万人，比 2021 年增加 0.8 万人，常住人口城镇化率 84.31%。

产业方面，巴南区具有一定工业基础，依靠重庆国际生物城、公路物流基地及经济园区等园区，逐渐形成了生物医药、现代物流、电子信息等产业，第二产业占比不断提升。未来巴南区将重点打造生物医药、商贸物流、高端装备制造等千亿产业集群，生物医药产业目前体量尚小，但已列入国家战略性新兴产业集群工程，为全国首批、全市唯一，区域内重庆国际生物城发展上升为市级重大战略，被确定为全市生物医药唯一的重点关键园区，园区未来发展潜力较大。

根据《重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2022 年，巴南区完成地区生产总值 1022.0 亿元（在重庆 38 个区县中排名第 10），按可比价计算增长 2.0%（同期重庆市平均水平为 2.6%）。2022 年，巴南区第一产业实现增加值 57.8 亿元，增长 4.5%；第二产业实现增加值 459.0 亿元，增长 4.8%；第三产业实现增加值 505.2 亿元，下降 0.6%。按常住人口计算，2022 年，巴南区人均地区生产总值为 8.58 万元。

巴南区三次产业结构由 2021 年的 5.7:45.5:48.8 调整为 5.7:44.9:49.4。

2022 年，巴南区全社会固定资产投资增长 1.1%，其中，工业投资增长 12.8%，房地产开发投资下降 31.4%。

2022 年，巴南区商品房销售面积 282.1 万平方米，下降 34.8%，其中，住宅销售面积 87.0 万平方米，下降 72.4%。同期，巴南区商品房销售额 157.3 亿元，下降 61.6%，其中，住宅销售额 90.6 亿元，下降 73.8%。2022 年，巴南区商品房施工面积 1931.3 万平方米，下降 12.7%；商品房竣工面积 177.4 万平方米，下降 37.4%；商品房空置面积 229.9 万平方米，增长 4.9%。

根据《关于重庆市巴南区2022年预算执行情况 & 2023 年预算（草案）的报告》，2022 年，巴南区完成一般公共预算收入 40.39 亿元（在重庆市 38 个区县中排名第 14 名），同比下降 21.3%（扣除留抵退税因素后同口径下降 17.9%，主要是受房地产市场低迷、国家实施大规模组合式税费支持政策等减收因素影响）；税收收入为 22.06 亿元，占一般公共预算收入的 54.62%，税收占比较 2021 年下降 21.70 个百分点，一般预算收入质量明显下降。2022 年，巴南区一般公共预算支出为 81.64 亿元，财政自给率为 49.48%，较 2021 年下降 2.76 个百分点，财政自给能力较弱。2022 年，巴南区政府性基金预算收入为 0.25 亿元，获得市级补助收入 109.57 亿元。

根据巴南区政府网站公布的《2023 年巴南区一季度经济运行情况》，2023 年 1—3 月，巴南区地区生产总值 238.33 亿元，按可比价计算，同比增长 3.6%。其中第一产业增加值 8.98 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 99.67 亿元，同比增长 6.1%；第三产业增加值 129.67 亿元，同比增长 1.7%。同期，巴南区全社会固定资产投资同比增长 13.8%。一般公共预算收入 10.65 亿元，同比增长 5.4%；一般公共预算支出 25.36 亿元，同比增长 30.1%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化，公司股东、公司本部及重要子公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现上述主体曾被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司的职能定位、主营业务未发生变化，仍是重庆市巴南区重要的基础设施建设主体，主要负责巴南区主城四个街道范围外（不含园区）的土地整理及配套设施建设以及巴南区的安置房项目开发工作。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91500113068278105D），截至 2023 年 7 月 5 日，公司股东巴洲产发集团本部无不良类或关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：915001130532013163），截至 2023 年 7 月 5 日，公司本部无不良类或关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：9150011373659370XR），截至 2023 年 7 月 5 日，公司下属子公司重庆市巴南公路建设有限公司（以下简称“巴南公路”）本部无未结清的不良或关注类信贷信息，已结清贷款中存在一笔关注类贷款（已于 2010 年正常还款）。根据巴南公路提供的情况说明，该笔关注类贷款主要系银行系统错误所致。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91500113066159428J），截至 2023 年 5 月 17 日，公司下属子公司重庆巴源建设投资有限公司（以下简称“巴源建设”）本部无不良或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现其存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 9 日，联合资信未发现上述主体曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2023 年以来，公司多名董监高发生变动，属于正常人事变动，对公司日常经营管理影响较小。除此以外，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

2023 年 4 月，公司对外公告董监高变动情况，称根据公司股东决定及职工代表大会会议，公司对董事、监事及高级管理人员进行了调整，董事会成员由 8 名变更为 3 名，监事会成员由 5 名变更为 2 名，高级管理人员由 5 名变更为 2 名；董事长及法定代表人变更为余立新。2023 年 6 月，根据公司股东决定，公司董事长、法定代表人变更为邓辉灿。

除此之外，2023 年以来，公司法人治理结构和管理体制无其他重大变化。

截至 2023 年 6 月底，公司董事会成员 3 名、监事 2 名，高级管理人员包括董事长 1 名、总经理 1 名和副总经理 1 名。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所下降，构成

以基础设施建设和安置房销售收入为主，综合毛利率水平明显改善。

公司主营业务为土地整理、基础设施建设和安置房建设等。受当年土地整理情况及政府结算进度影响，2022 年公司未确认土地整理收入。受项目完工情况及政府结算进度影响，2022 年，公司基础设施建设收入同比下降 7.89%。因与委托方结算云水苑、浩立阳光花园和百合佳园等项目，2022 年，公司安置房销售收入同比增长 5.51%。由于对中小微企业实施减免优惠政策，加之连续干旱原水不足导致供水量严格控制，2022 年，公司供水收入同比下降 11.04%。同期，公司保安服务收入及商品销售收入相对较为稳定。公司其他业务主要包括管道安装及维修、代驾服务、租赁、委托代建、隔离点服务等。

毛利率方面，公司基础设施建设业务和商品销售业务毛利率较为稳定。由于 2022 年之前委托方与公司按成本价结算，2022 年改为按市场价结算安置房，2022 年公司安置房销售毛利率明显上升。公司供水业务毛利率水平低，保安服务毛利率受社保成本增加影响同比下降 7.16 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 3.40%；受供水和保安服务业务亏损影响，毛利率为负。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 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
土地整理	2.22	8.59	10.00	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
基础设施建设	11.11	43.01	12.81	10.23	42.90	12.63	0.00	0.00	--
安置房建设	8.62	33.38	1.55	9.10	38.14	42.97	0.00	0.00	--
供水业务	0.74	2.85	5.81	0.65	2.74	3.23	0.14	16.98	-53.27
保安服务	1.56	6.06	15.08	1.47	6.15	7.91	0.39	47.53	-5.62
商品销售	0.50	1.95	23.35	0.55	2.30	22.66	0.02	2.34	13.32
其他	1.08	4.17	64.34	1.85	7.76	32.50	0.27	33.15	6.80
合计	25.83	100.00	11.10	23.85	100.00	25.43	0.81	100.00	-9.15

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及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）土地整理

公司土地整理回款有所滞后，未来在建及拟建项目尚需投资规模大，公司面临较大的资金支

出压力。

公司土地整理业务由下属子公司巴南公路负责。根据《重庆市巴南区人民政府关于调整重庆市巴南公路建设有限公司工作范围的通知》

(巴南府〔2017〕35号),巴南公路主要负责巴南主城四个街道(李家沱街道、花溪街道、龙洲湾街道、鱼洞街道)范围外(不含园区)的土地一级市场开发整治工作。巴南公路与重庆市巴南区土地整治储备中心(以下简称“巴南土储中心”)签署《重庆市巴南区土地整治委托协议》,根据协议约定,巴南土储中心委托巴南公路整治滨江片区及农村道路周边土地,土地储备整治资金来源为财政预算资金,巴南土储中心按照财政部门批准的年度土地整治(土地征地拆迁整治整理、“七通一平”基础设施建设等)预算资金,结合巴南公路整治计划、资金需求、整治进度,分批分次向巴南公路安排支付进度款。项目完成后,

巴南土储中心按照每个地块的实施成本加成利润率与巴南公路进行结算。

此外,巴南公路还负责整理巴南区一品镇永益村、安澜镇石板桠村、小龙村、南彭、接龙等11个镇街道、南泉街道鹿角组团、花溪街道建新村的集体土地整治。该部分土地由其自筹资金进行土地整理开发,开发完成后,巴南公路将土地交由巴南土储中心通过重庆市土地交易中心按照土地出让的相关规定和程序采取公开“招、拍、挂”的方式出让,土地出让后,巴南区政府根据其土地整理成本并加成一定比例与巴南公路进行结算。

2022年底,巴南公路主要在整理土地项目总投资41.82亿元,未来尚需投资29.55亿元。

表3 截至2022年底巴南公路主要在整理土地项目情况(单位:万元、亩)

序号	地块名称	总投资	已投资	面积	未来三年投资计划		
					2023年	2024年	2025年
1	南泉功能区(编号:A16-3)	33903.23	21085.49	151.68	201.32	2342.40	2342.40
2	圣灯山片区(B04-1等)	162014.18	35218.90	1327.64	35031.22	35031.22	56732.84
3	一品(编号:B02-01)	126464.71	12745.58	796.79	38336.81	38336.81	37045.51
4	南彭(编号:B06-2)	16755.33	14835.32	909.15	1141.01	779.00	0.00
5	圣灯山三块石及袁家院子地块	24677.60	22186.80	308.47	2490.80	0.00	0.00
6	中坝岛	43569.46	10778.51	268.82	3575.70	3575.70	3575.70
7	圣灯山镇林海片区	10864.00	5931.66	135.80	1644.11	1644.23	1644.00
合计		418248.51	122782.26	3898.35	82420.97	81709.36	101340.45

资料来源:公司提供

截至2022年底,巴南公路拟整理的土地项目计划总投资41.33亿元。公司主要在整理及拟

整理土地项目尚需投资规模大,面临较大的资金支出压力。

表4 截至2022年底巴南公路拟整理土地项目情况(单位:亩、万元)

序号	所属片区	面积	总投资	未来三年投入		
				2023年	2024年	2025年
1	双寨山片区(编号:B02-02)	806.25	80362.25	26787.41	26787.41	26787.41
2	东温泉地块(编号:A09-01)	331.80	27133.37	9044.46	9044.46	9044.46
3	丰盛(编号:B01-1/02)	822.90	84682.83	28227.61	28227.61	28227.61
4	惠民(编号:B05-2)	887.25	134824.94	20000.00	20000.00	20000.00
5	安澜地块(编号:B16-4)	388.65	51509.05	15000.00	15000.00	21509.05
6	双河口镇(羊鹿片区)(编号:B6-1/01)	286.35	34812.96	8270.99	8270.99	8270.99
合计		3523.20	413325.40	107330.47	107330.47	113839.52

资料来源:公司提供

截至2022年底,公司存货中土地整理项目成本18.19亿元,应收账款中包含应收巴南土储中心土地整理款11.60亿元。

(2) 基础设施建设

公司基础设施建设项目结算进度较为缓慢，回款情况有所滞后，在建项目尚需投资规模大，公司面临较大的资金支出压力。

公司基础设施建设业务主要由子公司巴南公路负责。巴南公路与巴南区人民政府签订《政府采购协议》，巴南区人民政府委托巴南公路为主体实施政府采购项目，项目范围包括农村道路工程、旅游线路工程、水利类工程、教育环保工程、拆迁森林工程、市政工程以及基础设施工程，并按约定在预算中逐年拨付采购资金给公司；采购金额根据成本加成方式确定，加成比例通常为14.95%。2021年1月，巴南区人民政府出具《重庆市巴南区人民政府关于委托重庆市巴南区文

旅产业发展管理委员会与重庆市巴南公路建设有限公司结算的通知》，通知称，自2021年1月1日起，巴南区人民政府委托重庆市巴南区文旅产业发展管理委员会（以下简称“巴南区文旅产业管委会”）与巴南公路进行工程项目结算。

截至2022年底，公司存货中基础设施建设项目成本83.28亿元，应收账款中包含应收巴南区文旅产业管委会工程款21.57亿元。

截至2022年底，巴南公路主要在建项目包括巴南区人居环境整治建设项目（一期）及（二期）、巴南区木洞片区改善农村人居环境项目等，项目总投资67.73亿元，未来尚需投资45.93亿元。

表5 截至2022年底巴南公路主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	已投资	未来三年投资计划		
				2023年	2024年	2025年
1	李家沱一小时换乘项目（含横一路）	19130.96	3730.00	7700.00	7700.96	0.00
2	丰盛古镇游客集散接待中心	5200.00	2952.61	1123.70	1123.70	0.00
3	丰黄路（丰盛至黄金林）	7096.00	3441.31	3654.69	0.00	0.00
4	东温泉绕景路延长段货运通道工程	9900.00	4504.24	5395.76	0.00	0.00
5	巴南区人居环境整治建设项目（一期）	155196.41	63881.21	22828.80	22828.80	45657.60
6	巴南区人居环境整治建设项目（二期）	276085.90	63881.21	42440.94	42440.94	21220.47
7	木洞传统风貌首开区修缮改造及综合整治工程	80471.23	21062.72	11881.70	11881.70	5940.85
8	木洞中坝岛生态保护修复工程	10026.78	7011.86	904.48	602.98	1507.46
9	巴南区木洞片区改善农村人居环境项目	101477.34	42315.23	23500.00	23500.00	12162.11
10	森林公园环线道路	8288.00	2529.41	1919.53	1919.53	1919.53
11	丰羊路（丰盛至琵琶洞）	4424.00	2724.85	566.39	1132.76	0.00
合计		677296.62	218034.65	121915.99	113131.37	88408.02

注：上表中列示了公司投资规模较大的主要项目
资料来源：公司提供

截至2022年底，巴南公路主要拟建项目预计总投资4.00亿元，2023—2024年分别计划投资1.63亿元和1.77亿元。

表6 2022年底巴南公路主要拟建基础设施建设项目（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资	2023年投资计划	2024年投资计划
1	五布河水文化公园	11250.00	5625.00	5625.00
2	天坪村小学改建民宿项目	1351.60	675.80	675.80
3	蓝城重庆圣灯山郡10KV外线电源工程	1532.89	766.45	766.45
4	圣灯山片区景区道路及市政基础设施	8000.00	3100.00	4900.00
5	太平互通至天心寺	15896.00	4941.00	4941.00

	景区道路			
6	木洞传统风貌区林家院子重建工程	1969.51	1200.00	769.51
合计		40000.00	16308.25	17677.76

资料来源：公司提供

公司另有部分代建项目由下属子公司重庆畅宜达建设有限公司、巴源建设和重庆禹润排水有限公司负责，委托方为巴南区政府单位或国有企业事业单位，代建项目建设资金主要由委托方拨付。截至2022年底，公司其他非流动资产中代建项目投入14.78亿元，委托方共计拨付资金11.38亿元，计入“其他非流动负债”科目。2021—2022年，公司代建管理费收入分别为2837.49

万元和1870.43万元(均体现在其他业务收入中), 毛利率为100.00%。

(3) 安置房建设

公司负责巴南区全区的安置房项目建设, 未来尚需投入一定资金。

公司安置房建设业务由下属子公司巴源建设负责。根据《重庆市巴南区人民政府办公室关于进一步加快征地拆迁安置房建设的通知》(巴南府办发〔2013〕145号), 巴南区征地拆迁安置房建设统一由巴南区征地办及巴源建设作为实施业主, 如项目建设特殊, 需由其他单位承建, 须报经巴南区征地领导小组研究同意。巴源建设系巴南区唯一的安置房开发主体。

巴源建设安置房所在土地主要由政府划拨取得, 业务模式分两种: ①根据巴南区政府安排建设安置房项目, 建设资金来源为自筹及部分专项资金(计入“专项应付款”和“其他应付款”)。

项目完工后, 根据区域内国有企事业单位安置需求, 公司参照同区域市场价格对其销售安置房现房。该模式下的安置房项目包括樵坪春晓、巴桂苑、职教城安置房等; ②巴源建设与委托方就具体安置房项目签订定制合同, 合同中约定了定制的安置房建筑面积、安置房暂定回购价格、付款方式等内容。项目建设资金由委托方预付和按工程进度支付, 安置房项目完工后由委托方与巴源建设按双方约定价格进行结算。该模式下的安置房项目包括春森水岸和双河佳苑, 委托方均为国有企事业单位。

截至2022年底, 公司主要完工安置房项目共11个, 累计确认安置房销售收入31.15亿元。上述安置房中住房可售面积合计90.70万平方米, 截至2022年底剩余可售面积6.42万平方米; 拥有商业和车库面积合计38.01万平方米, 2022年租金收入合计1935.00万元。

表7 截至2022年底公司主要完工安置房项目情况(单位: 平方米)

序号	项目名称	住房可售面积	剩余住房可售面积	销售进度(%)	商业面积	车库面积
1	樵坪春晓	114430.37	10331.67	90.97	23543.75	28502.60
2	巴桂苑	100529.75	2481.48	97.53	7988.84	14515.53
3	凤华康城	135596.01	3266.43	97.59	14713.43	45426.36
4	云水苑	206970.21	10626.14	94.87	26905.20	36049.82
5	和熙佳苑	18023.37	2253.80	87.50	2291.87	2422.86
6	锋竹苑	45283.63	3176.10	92.99	5813.39	10855.45
7	百合佳园	109233.60	21742.94	80.10	49054.94	23541.76
8	龙源小区	10056.98	0.00	100.00	2259.41	749.59
9	鹿角安置房	135596.01	3266.43	97.59	14713.43	45426.36
10	睿智文苑	5481.85	4906.75	10.49	2226.89	2674.09
11	浩立阳光花园	25768.26	2130.65	91.73	7536.73	12936.45
合计		906970.04	64182.39	--	157047.88	223100.87

资料来源: 公司提供

截至2022年底, 公司主要在建安置房项目预计总投资28.87亿元, 未来尚需投入14.67亿元; 暂无拟建安置房项目。

表8 2022年底公司主要在建安置房项目
(单位: 万元)

序号	项目名称	总投资	已投资
1	春森水岸	14467.24	9063.54
2	双河佳苑	11713.63	9467.66
3	职教城安置房	262533.50	123441.54
合计		288714.37	141972.74

注: 职教城安置房所在土地系公司招拍挂取得
资料来源: 公司提供

(4) 水务板块

公司负责巴南区部分镇街及周边农村自来水供应业务, 供水业务收入规模不大, 对公司营业总收入形成补充。

公司水务板块业务由下属子公司重庆渝江水务有限公司(以下简称“渝江水务”)及重庆南城水务有限公司(以下简称“南城水务”)负责经营。渝江水务于1992年9月成立, 原重庆市巴南区国有资产管理办公室根据“巴国资发(2012)157号”文件于2012年12月将渝江水

务无偿划入公司。南城水务于 2003 年 12 月成立,巴南区国资中心根据“巴南国资中心(2021)186 号”文件于 2021 年 11 月将南城水务无偿划入公司。

《重庆市巴南区水利局关于明确渝江水务、南城水务公司业务范围划分的通知》(巴南水利(2019)38)号)中授权渝江水务承担巴南区全区除李家沱、花溪、木洞、麻柳嘴、双河口、丰盛以外的镇街及周边农村等的自来水供应及供水基础设施建设、运营,授权南城水务承担巴南区花溪街道先锋村、新屋村、花溪村、建新村四个行政村及麻柳嘴、双河口、丰盛三个镇街场镇及周边人口的生产、生活、经营和消防等自来水供应及供水基础设施的建设和运营。

渝江水务及南城水务的业务范围主要包括制水业务、自来水供应和水表安装。制水业务方面,公司从搭桥沟水库、南湖水库、龙岗水库、丰岩水库等水源取水,净化水源后主要供给自有水厂。公司供水水源水质良好,均达到国家颁发的《地表水环境质量标准》二类水质标准,水源水量充沛。

自来水供应方面,公司水厂主要分布在巴南区除李家沱、花溪、木洞、麻柳嘴、双河口、丰盛以外的 15 个镇街及周边农村等,承担全区 30 万人口的生产、生活、经营和消防用水。2022 年底,公司供水用户中居民用户 86387 户,经营类用户 16257 户;拥有供水管网 3595 千米。截至 2022 年底,巴南区居民用水水价为 3.50 元/吨,非居民用水为 4.60 元/吨。

截至 2022 年底,公司水务板块主要在建项目计划总投资 4.61 亿元,已完成投资 1.98 亿元,未来拟通过水费和初装费等收入平衡前期投资;暂无拟建项目。

表 9 2022 年底公司主要在建水务相关项目
(单位:万元)

序号	项目名称	总投资	已投资
1	巴南区南线农村饮水安全工程	28855.37	11420.25
2	南线饮水二期工程	4949.24	3501.54
3	界石经济园区供水调节池工程	3221.53	864.83
4	南湖水厂一二期工程项目	4000.00	1985.54

5	长函子水库至龙洲湾隧道供水管道工程项目	3531.62	2004.47
6	渝南大道 D 段主供水工程	1497.00	50.00
合计		46054.76	19826.63

资料来源:公司提供

(5) 保安服务、商品销售及自营项目

公司保安服务及商品销售收入对公司营业收入形成补充,自营文旅项目收益实现存在一定不确定性。

公司保安服务业务主要由重庆巴南保安服务有限公司(以下简称“保安公司”)负责,保安公司主要为巴南区企业提供安保服务。

公司商品销售业务主体为子公司重庆市巴南教育发展有限公司(以下简称“教育公司”),其主要向巴南区辖区内的学校销售食堂物资。教育公司与学校签订食堂物资供货协议,约定供货物资、合作期限及双方权利义务。学校根据自身需要,定期收集整理订货信息提交给教育公司备货,教育公司负责物资的货源组织、存储、加工、配送及售后服务工作,相关仓储及运输费用均由教育公司承担,学校安排人员在指定交货地点验收及接受货品后,在协议约定的付款期(30 天)内及时将货款支付给教育公司。公司商品销售业务供应商主要为重庆市巴南区储备粮有限公司、红蜻蜓(重庆)食品连锁有限公司等,部分为民营企业,为控制供货风险,公司通常采取货到付款方式。

截至 2022 年底,公司主要在建自营项目为木洞传统风貌首开区 EPC 项目,该项目计划总投资 27074.70 万元,已完成投资 18172.16 万元,未来拟通过门票、门面租金和停车位收入平衡前期投入。公司暂无拟建自营项目。

3. 未来发展

公司未来在继续开展土地整理、基础设施建设及安置房建设业务的基础上,统筹巴南区全区的农业、交通、水利、林业、医疗卫生、文旅、教育、体育、养老、环保、服务等领域的规划、投资、建设、招商和运营,围绕大生态、大文旅、大健康产业发展,聚焦转型升级、实体化市场化

资本化运营，重点打造“1个平台，5个板块”（即投融资平台、代建业务板块、片区开发板块、文旅板块、大健康板块、运营板块），以促进公司的市场化转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告，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2023年一季报未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有合并范围内一级子公司共计12家。2022年，公司新设立2家子

公司，注销1家子公司；2023年1—3月，公司合并范围未发生变动。总体看，上述涉及的子公司资产及收入规模不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

受益于政府注入土地及水库资产，2022年底，公司资产总额快速增长，资产中项目成本、水库、林权及土地占比较高，项目成本变现受土地出让、政府结算进度等影响较大，林权未产生明显收益；应收类款项规模较大，对公司资金形成明显占用。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长26.56%，主要来自货币资金、应收类款项、无形资产和其他非流动资产的增加。2022年底，公司资产结构较为均衡。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	197.58	60.18	222.99	53.67	231.20	54.53
货币资金	14.87	4.53	22.17	5.34	19.24	4.54
应收账款	22.90	6.98	33.61	8.09	33.62	7.93
其他应收款（合计）	30.74	9.36	41.97	10.10	44.11	10.40
存货	127.80	38.93	124.78	30.03	133.45	31.47
非流动资产	130.72	39.82	192.49	46.33	192.78	45.47
投资性房地产	24.68	7.52	25.73	6.19	25.75	6.07
无形资产	5.51	1.68	44.73	10.76	44.73	10.55
其他非流动资产	94.29	28.72	112.64	27.11	112.93	26.64
资产总额	328.30	100.00	415.48	100.00	423.98	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

2022年底，公司货币资金较2021年底增长49.12%，主要系融资规模扩大所致。期末，公司货币资金主要为银行存款（占99.12%），受限资金2508.33万元（其中票据保证金1928.33万元、司法冻结580.00万元²）。

随着应收巴南区文旅产业管委会工程代建款不断增加，2022年底，公司应收账款较2021年底增长46.75%。期末公司应收账款主要为应收巴南区文旅产业管委会的工程代建款和巴南土储中心的土地整理款，回收风险较低，但对公司资金形成占用。2022年底，公司应收账款共计计提坏账准备743.96万元，计提比例0.22%。从账

龄看，1年以内的占32.70%，1~2年的占39.33%，2~3年的占20.58%，账龄尚可。

表 11 2022 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

欠款单位名称/简称	账面余额	占比
巴南区文旅产业管委会	21.57	64.03
巴南土储中心	11.60	34.43
重庆城市交通开发投资（集团）有限责任公司	0.12	0.36
重庆市渝兴建设投资有限公司	0.05	0.16
重庆万亚实业有限公司	0.05	0.15
合计	33.39	99.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

² 货币资金冻结的主要原因是根据四川省巴中市巴州区人民法院2022年3月15日作出的（2022）川1902民初2209号民事裁定书，就公司与石攀东、苟红林债权人代位权纠纷一案，冻结公司

银行账户资金580万元，冻结期限为一年。该冻结资金已于2023年2月6日解除冻结

由于与股东巴洲产发集团及巴南区国有企业等的往来款增加,2022年底,公司其他应收款(合计)较2021年底增长36.52%。从集中度看,2022年底,公司其他应收款前五名欠款余额合计占58.90%,集中度一般;且应收对象均为当地政府单位或国有企业,回收风险较低。从账龄看,1年以内的占31.04%,1~2年的占26.89%、2~3年的占30.91%,账龄一般。截至2022年底,公司其他应收款共计提坏账准备0.14亿元,计提比例为0.34%。

表 12 2022 年底其他应收款前五名情况
(单位:亿元、%)

欠款单位名称/简称	期末余额	占比
巴南土储中心	6.69	15.88
重庆巴南经济园区投资实业有限公司	6.61	15.69
重庆市巴南区文旅产业发展管理委员会办公室	5.11	12.14
重庆市城南水利发展有限公司	3.29	7.81
巴洲产发集团	3.11	7.38
合计	24.80	58.90

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

2022 年底,公司存货较 2021 年底变动不大,主要包括安置房项目成本 23.22 亿元、土地整理成本 18.19 亿元和基础设施建设成本 83.28 亿元。期末公司存货共计提跌价准备 24.59 万元,为原材料和周转材料计提的跌价准备。

2022 年底,公司投资性房地产较 2021 年底增长 4.22%,主要受购置 1.61 亿元房屋建筑物和公允价值下降 0.57 亿元综合影响。公司投资性房地产为按公允价值计量的房屋建筑物,截至 2022 年底公允价值累计上升 8.25 亿元。

受益于政府注入 37.65 亿元土地(位于巴南区木洞镇桃花岛村,面积约 369.11 公顷,土地性质为划拨,用途为国有农用地),加之出资 1.62 亿元购置养老院特许经营权,2022 年底,公司无形资产大幅增长。期末公司无形资产主要包括土地使用权 37.65 亿元和特许经营权 7.07 亿元(巴南区路侧停车位的特许经营权和养老院特许经营权),累计摊销 588.40 万元,未计提减值准备。

由于政府划入价值 14.41 亿元的南彭水库,加之代建项目陆续投入,2022 年底,公司其他非流动资产较 2021 年底增长 19.47%。期末公司其他非流动资产主要为水库资产 52.20 亿元、林权资产 38.09 亿元、代建项目成本 14.78 亿元、房屋建筑物 3.65 亿元和管网资产 1.71 亿元。林权资产未来将用于公司文旅项目开发,截至目前暂未产生明显收益。

截至2022年底,公司受限资产合计14.61亿元,占资产总额的3.52%,公司资产受限比例较低。

表 13 2022 年底公司受限资产情况(单位:亿元)

受限科目	期末余额	受限原因
货币资金	0.25	票据保证金和司法冻结
投资性房地产	3.77	用于抵押借款
固定资产	0.72	用于抵押借款
无形资产	5.46	用于质押借款
其他非流动资产	4.41	用于抵质押借款
合计	14.61	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

随着项目陆续投入,2023 年 3 月底,公司存货较 2022 年底增长 6.94%,进而带动公司资产总额较 2022 年底小幅增长。

3. 所有者权益及负债

受益于政府资产注入,2022 年底,公司所有者权益快速增长,权益主要由林权及水库资产等形成,需关注权益质量。随着项目陆续投入,加之资产购置资金需求,公司债务规模较快增长,非标融资占比较高,存在集中偿付压力。

所有者权益

受益于政府资产注入,2022 年底,公司所有者权益较 2021 年底增长 37.33%。期末公司所有者权益 171.92 亿元,主要由实收资本(占 3.55%)、资本公积(占 83.97%)和未分配利润(占 9.63%)构成,权益稳定性强。

2022 年底,公司实收资本保持稳定,仍为 6.10 亿元。

2022 年底,公司资本公积较 2021 年底增长 46.23%,主要受益于政府土地、水库及管网资产的注入。2022 年底,公司资本公积主要由林权

38.09 亿元、水库 52.20 亿元、股权、货币资金、房屋建筑物及管网资产等形成。

2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较 2022 年底变动不大。

负债

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 19.92%，主要来自短期借款、其他应付款和长期借款的增长。期末公司负债结构较为均衡。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	108.17	53.26	119.99	49.26	129.31	51.19
短期借款	10.52	5.18	21.29	8.74	30.13	11.93
其他应付款（合计）	38.47	18.94	47.83	19.64	53.01	20.98
一年内到期的非流动负债	38.99	19.20	33.94	13.94	30.41	12.04
合同负债	10.47	5.15	8.12	3.33	8.10	3.21
非流动负债	94.94	46.74	123.58	50.74	123.31	48.81
长期借款	48.63	23.94	67.32	27.64	61.23	24.24
应付债券	15.58	7.67	20.56	8.44	24.68	9.77
长期应付款（合计）	18.46	9.09	20.27	8.32	19.97	7.90
其他非流动负债	9.84	4.85	13.14	5.39	15.15	6.00
负债总额	203.11	100.00	243.56	100.00	252.62	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

2022 年底，公司短期借款主要包括保证借款 18.75 亿元和抵押借款 2.50 亿元。

因与巴南区国有企业往来款增加，2022 年底，公司其他应付款（合计）较 2021 年底增长 24.33%。期末公司其他应付款主要为应付巴南区政府单位及国有企业的往来款 18.84 亿元、与股东巴洲产发集团等关联方的资金往来款 14.59 亿元、非关联方资金往来款 5.42 亿元以及资金拆借款 7.72 亿元。

2022 年底，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期应付款 23.21 亿元、一年内到期的长期借款 8.61 亿元和一年内到期的应付债券 2.13 亿元构成。

2022 年底，公司合同负债较 2021 年底下降 22.42%，主要系预收安置房房款结转收入所致。期末公司合同负债包括预收安置房房款 9.72 亿元和预收服务费、水费及安装费、货款合计 0.17 亿元（合计数中包括计入其他非流动负债的部分 1.77 亿元）。

随着安置房及自营项目等陆续投入，加之资产购置资金需求增加，2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 38.43%。期末公司长期借款（含一年内）包括质押借款 19.80 亿元（其中 10.80 亿元借款的质押物为未来应收巴南土储中心的土地整理款项，9.00 亿元借款的质押物为停车位经营权和未来停车费收入，利率在 5.98%~6.50%之间）、抵押借款 5.79 亿元（利率在 4.05%~5.39%之间）、保证借款 47.79 亿元（利率在 4.30%~8.30%之间）和信用借款 2.55 亿元。

2022 年底，公司应付债券较 2021 年底增长 32.00%，主要为公司本部及下属子公司巴南公路和巴源建设发行的债券。期末公司应付债券（含一年内）包括债券融资 20.45 亿元和债权融资计划 2.24 亿元。以 2023 年 6 月 22 日公司存续债券情况看，公司 2023—2024 年到期债券（含回售）规模分别为 1.50 亿元和 9.80 亿元。

表 15 截至 2023 年 6 月 22 日公司存续债券情况（单位：亿元）

发行主体	债券简称	债券类别	债券余额	当期票面利率（%）	发行日	下一行权日	到期日
公司本部	巴洲文旅 4.3% N20260116	海外债	4.28	4.30	2023/01/16	--	2026/01/16

	22 巴洲文旅 PPN003	定向工具	1.15	6.50	2022/12/22	--	2025/12/22
	22 巴洲文旅 MTN001	一般中期票据	5.50	5.90	2022/12/08	2025/12/09	2027/12/09
	巴洲文旅 4.7% N20251201	海外债	2.66	4.70	2022/12/01	--	2025/12/01
	22 巴洲文旅 PPN002	定向工具	3.00	6.50	2022/04/27	2024/04/28	2025/04/28
	22 巴洲文旅 PPN001	定向工具	2.00	6.50	2022/03/25	2024/03/28	2025/03/28
	小计	--	18.59	--	--	--	--
巴南公路	21 巴南公路 MTN001	一般中期票据	1.90	6.50	2021/06/24	--	2024/06/25
	19 巴南公路 PPN002	定向工具	2.00	7.00	2019/07/31	--	2024/08/01
	19 巴南公路 PPN001	定向工具	0.90	6.50	2019/01/21	--	2024/01/22
	小计	--	4.80	--	--	--	--
巴源建设	16 巴南棚改项目 NPB	一般企业债	1.50	4.99	2016/08/15	--	2023/08/16
	小计	--	1.50	--	--	--	--
合计			24.89	--	--	--	--

注：上表中“22巴洲文旅MTN001”由川发展提供担保，“16巴南棚改项目NPB”的差额补偿人为重庆市渝兴建设投资有限公司

资料来源：联合资信根据Wind整理

2022 年底，公司长期应付款（合计）较 2021 年底增长 9.80%，主要来自融资租赁借款的增加。期末公司长期应付款（合计）包括融资租赁借款 17.99 亿元和专项应付款 2.28 亿元（主要为水务板块获得的专项资金）。本报告已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

随着预收工程款增加，2022 年底，公司其他非流动负债较 2021 年底增长 33.51%。期末公司其他非流动负债包括预收工程款 11.38 亿元和预收安置房房款 1.77 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 3.72%，主要来自短期借款、其他应付款和应付债券的增长；流动负债占比小幅上升。

有息债务方面，随着项目陆续投入，加之资产购置资金需求，2021 年底—2023 年 3 月底，公司全部债务保持增长，构成仍以长期债务为主。从融资渠道看，2022 年底，公司全部债务中银行借款、债券融资和非标融资占比分别约为 47.03%、12.61%和 40.36%。其中，非标融资主要包括信托借款 19.99 亿元（利率在 7.50%~8.80%之间）和融资租赁借款 41.20 亿元，其余为资产管理公司借款和债权融资计划。

表 16 公司债务构成及债务负担情况
(单位：亿元、%)

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	51.11	56.24	61.51
长期债务	80.12	105.87	103.54
全部债务	131.23	162.12	165.06
资产负债率	61.87	58.62	59.58

全部债务资本化比率	51.18	48.53	49.06
长期债务资本化比率	39.03	38.11	37.67

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

从债务指标来看，受益于权益规模增长，2022年底，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小幅下降。2023年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率小幅上升。公司整体债务负担一般。

从有息债务期限分布看，公司 2023 年 4—12 月、2024 年及 2025 年到期债务规模分别为 54.64 亿元、47.20 亿元和 24.53 亿元（已考虑含权债券的提前行权）。公司存在集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所下降，期间费用明显增长，政府补贴对利润贡献较大。

2022 年，公司营业总收入同比下降 7.65%，营业成本同比下降 22.54%。受此影响，公司营业利润率明显上升。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	25.83	23.85	0.81
营业成本	22.96	17.79	0.88
期间费用	2.23	4.60	0.41
其他收益	1.59	1.18	0.01
公允价值变动收益	0.39	-0.52	0.00
利润总额	2.35	1.96	-0.53
营业利润率	10.33	23.77	-9.93
总资本收益率	1.10	0.69	--
净资产收益率	1.40	0.80	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年，公司新增隔离点支出 2.52 亿元，导致管理费用同比大幅增长，进而带动期间费用大幅增长 106.00%。公司期间费用主要由管理费用（占 79.08%）和财务费用（占 18.79%）构成。2022 年，公司期间费用率为 19.27%，较 2021 年上升 10.63 个百分点。

公司公允价值变动收益为投资性房地产公允价值变动产生。公司其他收益主要为政府补贴，2022 年相当于同期利润总额的 59.99%，其他收益对利润贡献较大。

盈利能力指标方面，受权益规模增加影响，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入较 2022 年同期下降 25.28%，相当于 2022 年全年的 3.40%；利润总额为-0.53 亿元。

5. 现金流

2022 年，受往来款净流入规模减少及项目投入影响，公司经营活动净现金流由正转负，收入实现质量差；投资活动净流出情况好转，筹资活动现金仍保持净流入。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款、往来款及政府补助，2022 年同比下降 12.47%，主要受往来款流入规模下降影响。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 8.19 亿元，同比增长 37.81%。公司经营活动现金流出主要为项目投入及经营业务付现支出、往来款，2022 年经营活动现金流出同比下降 2.22%。受往来款净流入规模减少加之项目投入影响，2022 年，公司经营活动净现金流由正转负。

从收入实现质量看，2022 年，公司现金收入比有所改善，总体收入实现质量差。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	58.17	50.92	27.84
经营活动现金流出小计	57.06	55.79	30.45
经营活动现金流量净额	1.11	-4.87	-2.61
投资活动现金流入小计	2.31	6.89	0.03
投资活动现金流出小计	25.05	7.25	0.37

投资活动现金流量净额	-22.74	-0.36	-0.34
筹资活动现金流入小计	88.40	101.67	26.59
筹资活动现金流出小计	70.80	89.20	26.33
筹资活动现金流量净额	17.60	12.47	0.26
现金收入比	23.01	34.34	115.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入主要为收回理财产品投资和通知存款收到的现金，投资活动现金流出主要为委托代建及自营项目投入、购入房屋建筑物及特许经营权、购买通知存款支付的现金。2022 年，公司投资活动现金净流出情况明显好转。

筹资活动方面，公司主要通过金融机构借款、发行债券及国有企业资金拆借等方式筹集资金，2022 年筹资活动现金流入同比增长 15.01%。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支出。2022 年，公司筹资活动现金仍保持净流入。

2023 年 1—3 月，随着项目陆续投入，公司经营活动和投资活动现金仍呈净流出，筹资活动现金小规模净流入。

6. 偿债指标分析

公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道尚可，存在或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021 年底—2023 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比有所波动。2023 年 3 月底，现金类资产对短期债务覆盖不足，公司短期偿付压力较大。

表 19 公司偿债指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	182.66	185.84	178.80
速动比率（%）	64.51	81.85	75.60
现金短期债务比（倍）	0.29	0.39	0.31
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.77	49.41	--

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

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 15.57%至 3.28 亿元。同期，

公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升，长期偿债能力指标弱化。

截至 2022 年底，公司共获得银行授信额度 120.64 亿元，尚可使用额度 46.54 亿元。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 71.48 亿元，担保比率 41.58%，被担保对象均为巴南区国有企业，担保比率较高，公司存在或有负债风险。

表 20 截至 2022 年底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保对象名称/简称	担保余额
重庆数智产业园建设实业有限公司	177481.00
重庆公路物流基地建设有限公司	249359.00
重庆国际生物城开发投资有限公司	30000.00
重庆市巴南区鑫土土地整治有限公司	51900.00
重庆市南部新城产业投资集团有限公司	206017.52
合计	714757.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2023年5月底，公司为被告方的主要未决诉讼共6宗，涉案金额合计809.88万元，主要为建设工程施工合同产生的纠纷。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由下属子公司开展，公司本部通过金融机构借款及发行债券等方式筹集资金，而后转借给下属子公司使用或偿还下属子公司的债务，因此公司本部债务快速增长，短期偿付压力大。

2022年底，公司本部资产总额229.08亿元，较2021年底增长35.60%，主要受货币资金和其他应收款增长影响；主要由9.51亿元货币资金、77.55亿元其他应收款、121.86亿元长期股权投资、7.07亿元无形资产和10.69亿元其他非流动资产构成。2023年3月底，公司本部资产总额较2022年底增长2.50%，主要受其他应收款增长影响。

2022年底，公司本部所有者权益为122.91亿元，较2021年底变动不大，仍主要由实收资本（占4.96%）和资本公积（占95.34%）构成（合计数超过100.00%系未分配利润为负所致）。2023年3月底，公司本部所有者权益规模及结构较2022年底变动不大。

2022年底，公司本部负债总额106.17亿元，较2021年底增长132.27%，主要受短期借款、其他应付款（合计）、长期借款、应付债券和长期应付款（合计）增长影响。期末公司本部负债结构较为均衡。2023年3月底，公司本部负债总额较2022年底增长5.52%，主要系短期借款和应付债券增长所致。2023年3月底，公司本部全部债务86.60亿元，较2021年底增加59.22亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为47.71%和41.36%，分别较2021年底上升20.66个百分点和23.18个百分点。2023年3月底，公司本部现金短期债务比为0.22倍，较2021年底略有改善。

2022年，公司本部营业总收入为828.75万元，利润总额为808.34万元，其中其他收益1.00亿元。2023年1—3月，公司本部营业总收入为1.82万元，利润总额为-0.14亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

巴南区是重庆九大主城区之一，拥有丰富的森林和温泉等自然资源，常住人口持续净流入。依托工业园区逐渐形成生物医药、现代物流及电子信息等产业，2022 年经济持续发展，一般公共预算收入受减税降费、房地产市场调整等影响有所下降。截至 2022 年底，巴南区政府债务余额 204.04 亿元，政府债务率为 135.84%。综合考虑，巴南区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是重庆市巴南区重要的基础设施建设主体，在巴南区基础设施建设领域具有一定竞争优势。巴南区国资中心为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资产注入及政府补助等方面获得巴南区政府的有力支持。

资产注入

2022 年 9 月，根据《重庆市巴南区人民政府关于划转木洞桃花岛村生态农场项目用地的批复》（巴南府〔2022〕60 号），巴南区政府将位于木洞镇约 369.11 公顷的国有农用地使用权划转至下属子公司重庆市木洞文旅实业开发有限

公司（已更名为“重庆巴洲数智康养产业发展有限公司”），公司增加资本公积 29.37 亿元、冲抵存货 8.28 亿元。

2022 年 9 月，根据《重庆市巴南区国有资产管理中心关于同意将南彭水库产权无偿调拨给重庆市巴南区乡村文化旅游开发有限公司的批复》（巴南国资中心〔2022〕171 号），巴南区国资中心同意巴南区水利局将位于南彭街道的南彭水库（证载总面积约 170 万平方米）无偿调拨给下属子公司重庆市巴南区乡村文化旅游开发有限公司，公司增加资本公积 14.41 亿元。

2022 年，根据《重庆市巴南区国有资产管理中心关于供排水相关资产无偿划转的复函》（巴南国资中心〔2022〕124 号），巴南区国资中心同意将重庆市巴南区水利工程管理站、重庆国际生物城开发投资有限公司、重庆公路物流基地建设有限公司、重庆数智产业园建设实业有限公司、重庆市渝兴建设投资有限公司持有的供水管网资产无偿划转至渝江水务、南城水务和重庆禹润排水有限公司，公司增加资本公积 1.30 亿元。

政府补助

2022 年，公司其他收益为 1.18 亿元，主要为财政补贴。

总体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司跟踪期内在资产注入及政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

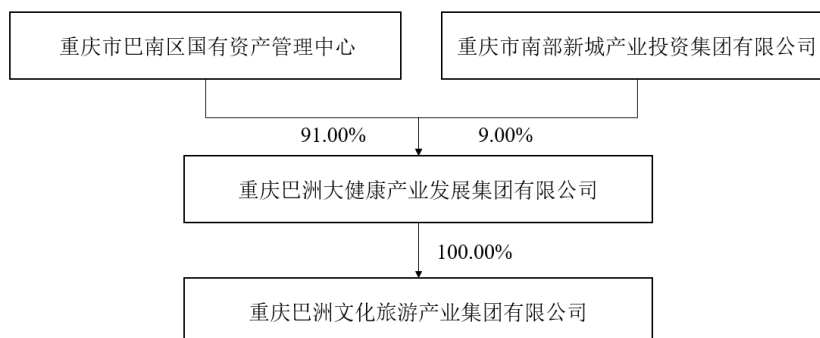
十一、存续债券偿还能力分析

截至2023年5月底，公司存续期担保债券为“22巴洲文旅MTN001”，债券余额合计5.50亿元，由川发展提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，川发展主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保可有效增强“22巴洲文旅MTN001”债券本息偿付的安全性。

十二、结论

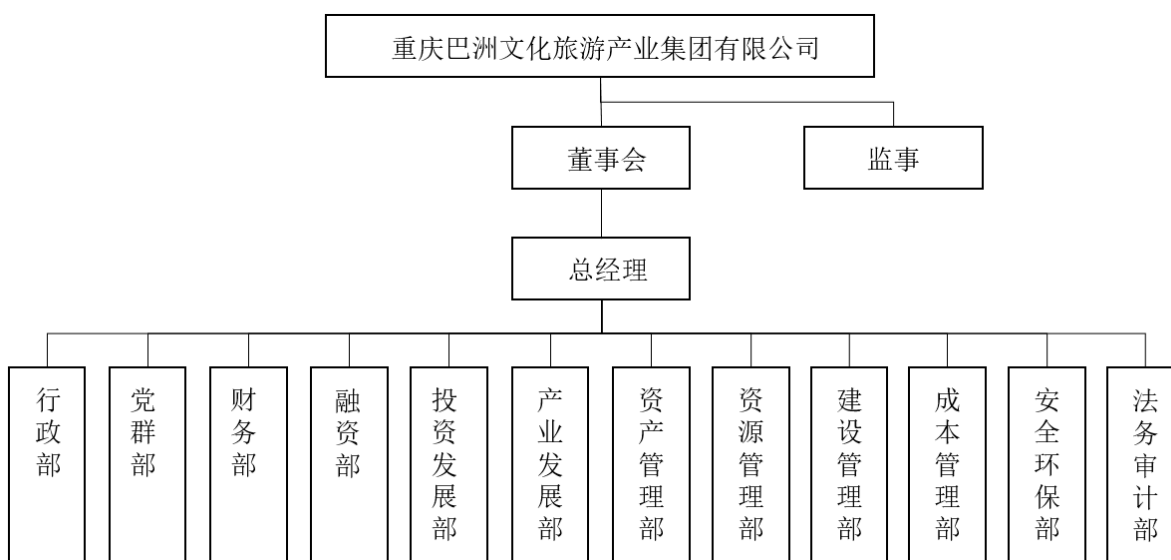
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 巴洲文旅 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
重庆巴鑫建设有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	0.00	划拨
重庆巴源建设投资有限公司	土木工程建筑业	100.00	0.00	划拨
重庆市巴南公路建设有限公司	土木工程建筑业	100.00	0.00	划拨
重庆市巴南区乡村文化旅游开发有限公司	房地产业	100.00	0.00	划拨
重庆市木洞文旅实业开发有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	0.00	划拨
重庆市巴南区广渝文化传媒有限公司	广播、电视、电影和录音制作业	100.00	0.00	划拨
重庆市渝南水利电力工程勘察设计有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	0.00	划拨
重庆南城水务有限公司	水利管理业	100.00	0.00	划拨
重庆市巴南区南丰水力发电有限公司	水利管理业	100.00	0.00	划拨
重庆市巴南区玉滩水力发电有限公司	电力、热力生产和供应业	100.00	0.00	划拨
重庆巴实游信息技术有限公司	互联网信息服务等	60.00	0.00	设立
重庆市巴南区农村产权流转服务有限公司	居民服务业	100.00	0.00	设立

注：重庆市巴南区乡村文化旅游开发有限公司已更名为“重庆市巴洲数智农业科技有限公司”，重庆市木洞文旅实业开发有限公司已更名为“重庆巴洲数智康养产业发展有限公司”

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.54	14.87	22.17	19.24
资产总额（亿元）	312.63	328.30	415.48	423.98
所有者权益（亿元）	118.82	125.18	171.92	171.36
短期债务（亿元）	40.92	51.11	56.24	61.51
长期债务（亿元）	74.08	80.12	105.87	103.54
全部债务（亿元）	115.00	131.23	162.12	165.06
营业总收入（亿元）	31.19	25.83	23.85	0.81
利润总额（亿元）	3.63	2.35	1.96	-0.53
EBITDA（亿元）	3.83	3.89	3.28	--
经营性净现金流（亿元）	-16.03	1.11	-4.87	-2.61
财务指标				
现金收入比（%）	25.84	23.01	34.34	115.37
营业利润率（%）	6.53	10.33	23.77	-9.93
总资本收益率（%）	1.23	1.10	0.69	--
净资产收益率（%）	2.37	1.40	0.80	--
长期债务资本化比率（%）	38.40	39.03	38.11	37.67
全部债务资本化比率（%）	49.18	51.18	48.53	49.06
资产负债率（%）	61.99	61.87	58.62	59.58
流动比率（%）	183.55	182.66	185.84	178.80
速动比率（%）	66.11	64.51	81.85	75.60
经营现金流动负债比（%）	-15.09	1.03	-4.06	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.29	0.39	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.51	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.06	33.77	49.41	--

注：1. 将其他流动负债中有息部分调至短期债务；2. 将长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 2023 年一季度未经审计
 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.02	1.64	9.51	6.92
资产总额（亿元）	124.08	168.94	229.08	234.80
所有者权益（亿元）	116.64	123.23	122.91	122.77
短期债务（亿元）	1.00	10.93	26.69	30.94
长期债务（亿元）	0.00	16.45	52.88	55.67
全部债务（亿元）	1.00	27.38	79.56	86.60
营业总收入（亿元）	0.00	0.01	0.08	0.00
利润总额（亿元）	0.00	0.12	0.08	-0.14
EBITDA（亿元）	0.00	0.12	0.62	--
经营性净现金流（亿元）	-1.93	-6.75	-28.79	-7.79
财务指标				
现金收入比（%）	*	108.94	79.79	202.48
营业利润率（%）	*	41.84	1.07	-68.74
总资本收益率（%）	0.00	0.08	0.27	--
净资产收益率（%）	0.00	0.09	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	11.78	30.08	31.20
全部债务资本化比率（%）	0.85	18.18	39.30	41.36
资产负债率（%）	6.00	27.06	46.35	47.71
流动比率（%）	71.77	109.56	164.76	165.46
速动比率（%）	71.77	107.73	163.43	163.76
经营现金流动负债比（%）	-25.88	-23.15	-54.02	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.15	0.36	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.00	*	1.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	8236.02	237.52	128.82	--

注：1. “*”表示数据过大或者过小；2. 将公司本部其他流动负债中有息部分调至短期债务；3. 将公司本部长期应付款中有息部分调至长期债务；4. 2023 年一季报未经审计

资料来源：联合资信整理公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 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%
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 + 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