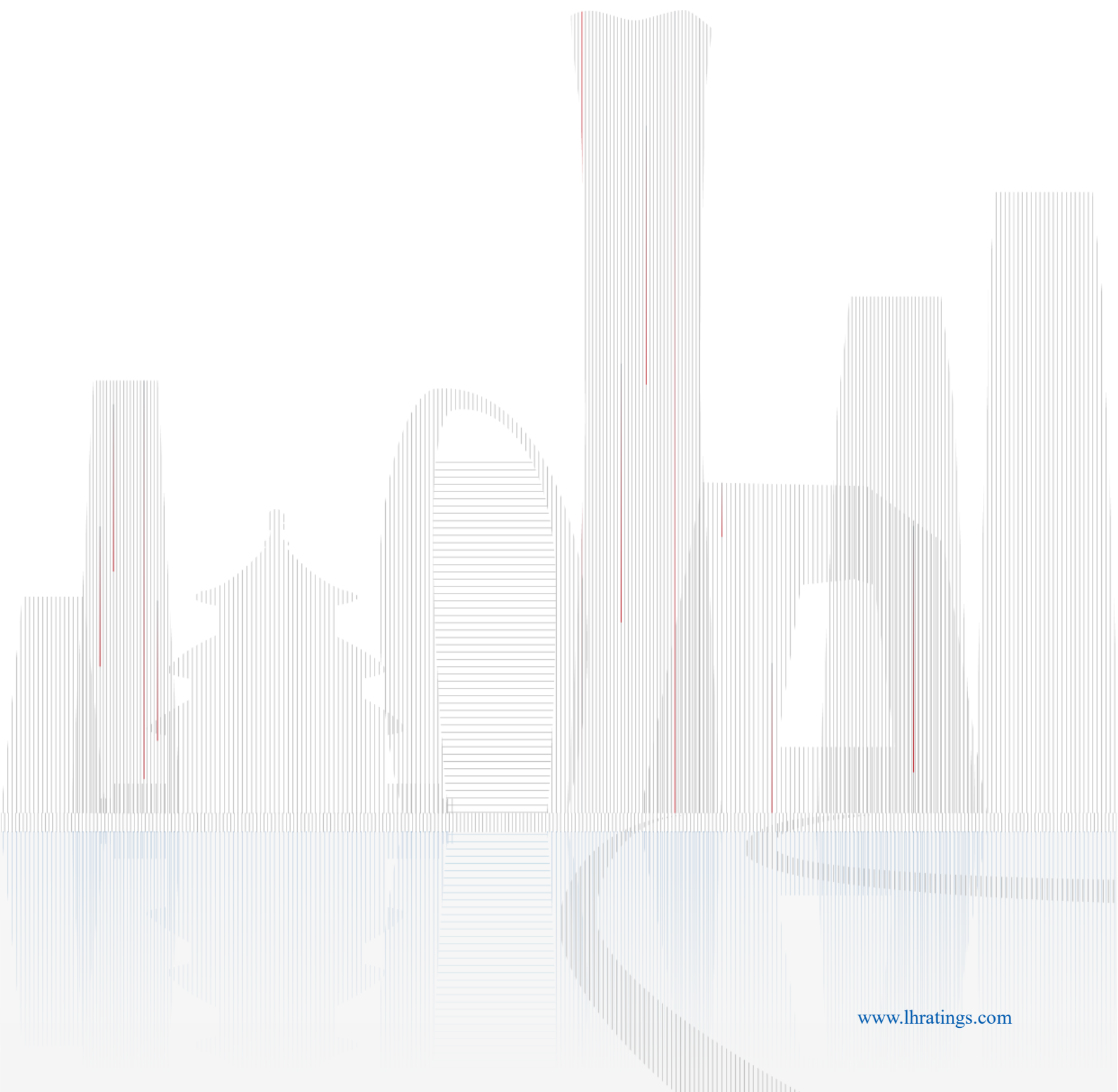


重庆巴洲文化旅游产业集团 有限公司 2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕6914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”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

二〇二五年七月二十二日

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，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。



重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司

2025 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
重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/07/22
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	

评级观点

跟踪期内，重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司（以下简称“公司”）控股股东及实际控制人均未发生变化，公司仍是巴南区重要的基础设施建设主体，主要负责主城四个街道范围外（不含园区）及大江科创城项目建设的实际执行工作。同时公司承担全域范围内的旅游、文化、康养等产业类板块运营，业务经营较为多元。公司业务收入主要来源于基础设施建设和安置房建设收入，公司基础设施建设项目结算进度缓慢，回款滞后；安置房在建项目均为市场化销售房源，尚未实现预售且仍需投入一定资金；公司土地整理业务受政府结算进度和土地整理情况影响自 2022 年起未实现收入，上述业务在建项目尚需投资规模大，公司未来资金支出压力大；2024 年因出售从事供水业务的子公司导致水务板块收入有所下降，亏损加重。公司资产中项目成本、水库、林权及土地占比较高，应收类款项对公司资金形成明显占用，公司整体资产质量和盈利能力一般，获现能力较弱。公司债务规模有所下降，债务负担尚可，但短期偿债压力较大，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

“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的连带责任保证担保。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。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产注入和财政补贴等方面持续获得外部支持。

评级展望

未来随着巴南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，随着公司土地整理、基础设施建设及安置房项目的推进与逐步回款，公司业务有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司在区域内重要性明显上升，债务压力明显减轻，政府支持程度增强。

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

- **地位重要。**公司是巴南区重要的基础设施建设主体，主要负责主城四个街道范围外（不含园区）及大江科创城项目建设的实际执行工作。同时公司承担全域范围内的旅游、文化、康养等产业类板块运营，业务经营较为多元。
- **持续获得有力的外部支持。**2022 年，公司收到政府注入的土地资产、水库资产、供水管网资产等资产共计 53.36 亿元。2022—2024 年，公司其他收益分别为 1.18 亿元、1.75 亿元和 0.94 亿元，主要为财政补贴。
- **增信措施。**“22 巴洲文旅 MTN001”由川发展提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升债券本息偿付安全性。

关注

- **基建项目结算进度缓慢，土地整理和基建项目回款滞后。**截至 2024 年底，公司存货中基建项目成本为 99.34 亿元，土地整理成本 22.78 亿元。同期末，公司应收账款中应收的土地整理款和工程代建款共计 45.45 亿元。
- **资金支出压力大。**截至 2024 年底，公司土地整理、基础设施建设、安置房建设业务在建项目尚需投资 100.88 亿元，公司资金支出压力大。
- **短期偿债压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务为 131.19 亿元，其中短期债务占 26.58%。同期末，公司现金短期债务比为 0.18 倍。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	4
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				bbb
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

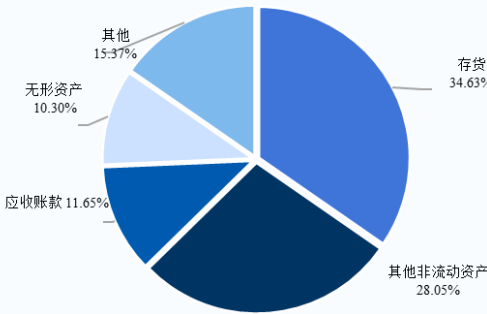
主要财务数据

公司合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.17	13.78	3.02	6.32
资产总额（亿元）	415.48	427.55	413.45	423.95
所有者权益（亿元）	171.92	169.92	155.88	154.33
短期债务（亿元）	56.24	75.96	34.15	34.88
长期债务（亿元）	105.87	88.55	95.25	96.31
全部债务（亿元）	162.12	164.51	129.40	131.19
营业总收入（亿元）	23.85	22.06	17.70	3.04
利润总额（亿元）	1.96	2.05	1.90	-0.22
EBITDA（亿元）	3.28	3.41	2.34	--
经营性净现金流（亿元）	-4.87	2.65	17.96	5.06
营业利润率（%）	23.77	11.64	9.35	0.57
净资产收益率（%）	0.80	0.64	0.68	--
资产负债率（%）	58.62	60.26	62.30	63.60
全部债务资本化比率（%）	48.53	49.19	45.36	45.95
流动比率（%）	185.84	155.25	165.26	160.89
经营现金流动负债比（%）	-4.06	1.74	12.72	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.18	0.09	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.38	0.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.41	48.22	55.30	--

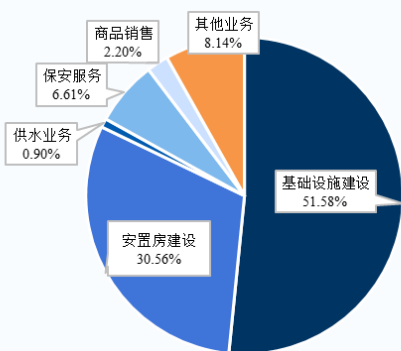
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	229.08	246.62	264.64	268.41
所有者权益（亿元）	122.91	122.13	152.15	152.13
全部债务（亿元）	68.46	94.48	80.28	79.52
营业总收入（亿元）	0.08	0.15	0.18	0.02
利润总额（亿元）	0.08	-0.38	-0.18	-0.02
资产负债率（%）	46.35	50.48	42.51	43.32
全部债务资本化比率（%）	35.77	43.62	34.54	34.33
流动比率（%）	164.76	131.31	151.14	146.17
经营现金流动负债比（%）	-54.02	-13.94	33.82	--

担保方合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	72.31	76.25	77.24	80.77
所有者权益（亿元）	62.53	64.46	62.43	65.49

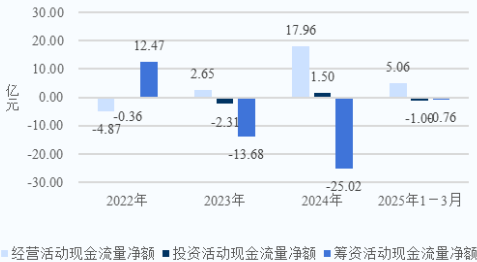
2024 年底公司资产构成



2024 年公司总收入构成

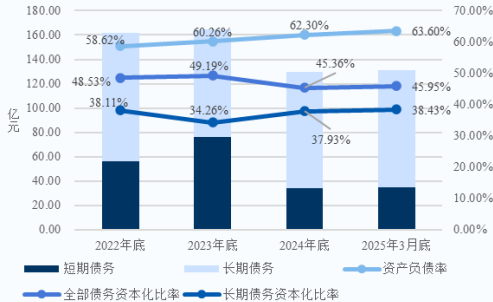


公司现金流情况



经营活动现金流量净额 投资活动现金流量净额 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



货币资金（亿元）	44.61	43.76	38.14	42.17
担保合同准备金（亿元）	6.25	8.21	10.41	11.87
净资产（亿元）	59.64	62.25	61.54	/
营业总收入（亿元）	5.07	5.94	6.82	5.09
利润总额（亿元）	1.67	3.42	4.12	3.33
费用收入比（%）	12.31	12.68	12.38	6.25
实际资产负债率（%）	4.88	4.69	5.69	4.22
单一客户集中度（%）	10.34	10.01	10.36	9.84
总资产收益率（%）	1.84	3.71	4.16	3.90
净资产收益率（%）	2.10	4.34	5.03	4.82
期末担保余额（亿元）	382.27	432.24	465.87	470.37
融资性担保责任余额（亿元）	310.18	330.03	337.02	345.65
融资性担保放大倍数（倍）	5.49	5.47	5.69	5.53
净资产担保倍数（倍）	5.42	5.85	6.11	/
净资产/净资产比率（%）	95.38	96.57	98.56	/
净资产覆盖率（%）	192.84	185.69	162.96	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.92	0.70	0.42
当期担保代偿率（%）	0.00	0.11	0.07	0.05
累计担保代偿率（%）	3.05	2.53	1.99	1.70

注：1. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算，本部债务数据未调整；3. 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；4. “--”代表数据不适用；5. 担保方 2024 年 1—9 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、公司提供资料及担保方审计报告、财务报表和担保方提供资料整理

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
22 巴洲文旅 MTN001	5.50 亿元	5.50 亿元	2027/12/09	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
22 巴洲文旅 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2024/07/23	杨廷芳 吴 茵	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
22 巴洲文旅 MTN001	AAA/稳定	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨廷芳 yangtf@lhratings.com

项目组成员：卢 奕 luyi@lhratings.com 张 昶 zhangchang@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

公司系 2012 年 8 月由重庆市巴南建设（集团）有限公司出资设立，初始注册资本 1000.00 万元。2013 年 4 月，根据巴南府办发（2013）68 号，重庆市巴南区人民政府（以下简称“巴南区政府”）同意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”，原名为重庆市巴南区国有资产管理办公室）收购重庆市巴南建设（集团）有限公司持有的公司 100% 股权，公司股东变更为巴南区国资中心。2022 年 9 月，巴南区国资中心将其持有的公司 100% 股权无偿划入重庆巴洲大健康产业发展集团有限公司（以下简称“巴洲产发”）。历经增资及股权变更，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 6.10 亿元，唯一股东为巴洲产发，实际控制人为巴南区国资中心。

公司主要负责巴南区主城四个街道范围外（不含园区）及大江科创城项目建设的实际执行工作。同时公司承担全域范围内的旅游、文化、康养等产业类板块运营，业务经营较为多元。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设财务融资部、资产部、土地开发部、工程部等职能部门；拥有合并范围内一级子公司共计 18 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 413.45 亿元，所有者权益 155.88 亿元（含少数股东权益 1.62 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 17.70 亿元，利润总额 1.90 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 423.95 亿元，所有者权益 154.33 亿元（含少数股东权益 1.62 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.04 亿元，利润总额 -0.22 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：杨茜雯。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“22 巴洲文旅 MTN001”，债券余额 5.50 亿元，于存续期第 3 年末公司可行使回售选择权和调整票面利率选择权。截至报告出具日，上述债券募集资金全部使用完毕，公司已按期支付利息。

“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的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

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。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，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；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 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，依托工业园区逐渐形成生物医药、现代物流及电子信息等主导产业。2022—2024 年，巴南区经济总量保持增长，一般公共预算收入波动下降，财政收入质量及财政自给能力一般。

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。2024 年底，巴南区户籍人口 99.03 万人。

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、电子信息等主导产业。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。

图表 1 • 巴南区地区经济情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1021.99	1094.14	1188.80
GDP 增速（%）	2.0	5.2	4.9
固定资产投资增速（%）	1.1	6.3	-2.5
三产结构	5.7:44.9:49.4	5.5:47.7:46.8	5.3:46.2:48.5
人均 GDP（万元）	8.58	9.11	12.00

注：2022 年及 2023 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《2024 年重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024 年，巴南区地区生产总值继续增长，增速略有下降。2024 年，巴南区第一产业增加值 62.9 亿元，增长 3.0%；第二产业实现增加值 549.0 亿元，增长 4.1%；第三产业实现增加值 576.8 亿元，增长 6.0%。按户籍人口计算，2024 年，巴南区人均地区生产总值为 12.00 万元（以户籍人口计算）。

2024 年，巴南区全社会固定资产投资增速有所回落，其中，工业投资增长 19.3%，房地产开发投资下降 0.5%。房地产开发投资中，住宅投资增长 1.0%；商品房施工及销售面积同比分别下降 16.3%和 4.4%；商品房空置面积 255.2 万平方米，同比下降 10.6%。

图表 2 • 巴南区地区财政情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	40.39	43.21	39.05
一般公共预算收入增速（%）	-17.9	7.0	-9.60
税收收入（亿元）	22.06	25.43	22.30
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	54.62	58.85	57.11
一般公共预算支出（亿元）	81.64	79.73	89.30
财政自给率（%）	49.47	54.20	43.73
政府性基金收入（亿元）	0.25	0.76	0.91
地方政府债务余额（亿元）	204.03	269.81	333.85

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于重庆市巴南区 2024 年财政预算执行情况和 2025 年财政预算草案的报告》，2024 年，受税收收入下降影响，巴南区一般公共预算收入同比下降 9.60%，在重庆市下辖的 38 个区县中排名第 12；税收收入占一般公共预算收入的 57.11%，一般公共预算收入质量一般。2024 年，巴南区一般公共预算支出有所增长，财政自给率有所下降，财政自给能力有待提升。2024 年，巴南区政府性基金预算收入为 0.91 亿元。同期，巴南区获得政府性基金补助收入 115.87 亿元。政府债券方面，2024 年，巴南区已获得 49.23 亿元再融资债券、9.1 亿元预算资金用于偿还到期债券本息；已争取 23.85 亿元新增债券用于支持项目建设；已收到 40.25 亿元置换债券用于化解隐性债务。截至 2024 年底，巴南区地方政府债务余额 333.85 亿元，其中一般债务 72.73 亿元、专项债务 261.12 亿元。

根据巴南区政府网站公布的《2025 年巴南区一季度经济运行情况》，2025 年 1—3 月，巴南区地区生产总值 277.47 亿元，按可比价计算，同比增长 4.6%。其中第一产业增加值 89650 万元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 1192812 万元，同比增长 6.0%；第三产业增加值 1492190 万元，同比增长 3.7%。同期，巴南区全社会固定资产投资同比增长 5.3%。一般公共预算收入 12.11 亿元，同比增长 3.8%；一般公共预算支出 22.00 亿元，同比下降 7.5%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

巴南区主要基础设施建设投融资主体包括 2 家，分别为巴洲产发和重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“南投集团”）。巴洲产发主要从事巴南区土地整理、基础设施建设、安置房建设、水务及保安服务等业务，展业范围为巴南区主城四个街道范围外（不含园区）及大江科创城，实际主要业务交由公司负责。南投集团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，与巴洲产发在区域划分上较为明确。此外，根据巴南区国资中心对公司的职能定位，公司将负责巴南区旅游、文化、康养等产业类板块运营，促进业务多元化发展。

图表 3 • 2024 年（底）巴南区主要投资建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
南投集团	巴南区国资中心	巴南区主城四个街道的基础设施建及土地整治开发	1271.42	470.58	40.10	5.67	62.99
巴洲产发	巴南区国资中心	主城四个街道范围外（不含园区）项目建设及产业类板块运营	499.34	221.35	19.70	1.00	55.67
公司	巴洲产发	主城四个街道范围外（不含园区）项目建设及产业类板块运营的实际执行工作	413.45	155.88	17.70	1.90	62.30

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》，截至 2025 年 5 月 23 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），截至 2025 年 5 月 8 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，近五年无已结清的不良或关注类信贷信息记录。

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

截至报告出具日，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行政处罚的行为。

（二）管理水平

根据公司提供资料，公司董事长、法定代表人已由邓辉灿先生变更为杨茜雯女士，公司总经理已由王子依女士变更为赵望先生。上述人事变动均已完成工商变更登记。

杨茜雯女士，1982 年出生，中共党员，本科学历，历任重庆第一建设集团有限公司办公室科员、综合部部长，巴南公路合同部副部长、部长，重庆智慧总部新城建设有限公司副总经理，巴洲产发副总经理，现任公司董事长、法定代表人。

赵望先生，1984 年出生，中共党员，本科学历，历任巴南公路招商规划部副部长、规划发展部副部长，公司招商促建部部长、战略发展部部长，巴洲产发产业发展部部长，现任公司总经理。

跟踪期内，公司董事、高管发生变更，新任人员工作经验较为丰富，领导层素质高。公司主要管理制度连续，管理运作正常。总体看，公司法人治理结构相对完善，内部管理制度较为健全、执行较好。

（三）经营方面

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，以基础设施建设和安置房建设收入为主要收入来源，综合毛利率持续下降。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.04 亿元，相当于上年全年的 17.18%，以基础设施建设收入为主。同期，公司毛利率下降至 0.66%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2023 年			2024 年		
	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	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
基础设施建设	10.23	42.90	12.63	12.15	55.10	13.01	9.13	51.58	12.95
安置房建设	9.10	38.14	42.97	5.40	24.50	22.83	5.41	30.56	6.03
供水业务	0.65	2.74	3.23	0.68	3.09	-36.14	0.16	0.90	-57.91
保安服务	1.47	6.15	7.91	1.44	6.55	3.10	1.17	6.61	15.96
商品销售	0.55	2.30	22.66	0.58	2.63	20.94	0.39	2.20	22.78
其他	1.85	7.76	32.50	1.80	8.12	17.57	1.45	8.14	44.13
合计	23.85	100.00	25.43	22.06	100.00	13.82	17.70	100.00	13.15

注：1. “0.00”表示当期未确认收入，“--”代表不适用；2. 供水收入包含管网安装收入；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、2025 年一季报及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）土地整理

受政府结算进度及土地整理情况影响，公司自 2022 年起未实现土地整理收入。公司土地整理回款有所滞后，未来在建项目尚需投资规模较大，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），公司主要负责巴南区主城四个街道范围外（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》，协议中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，公司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。该部分土地由公司自筹资金进行土地整理开发，开发完成后，公司根据经营规划及市场用地需求，将土地委托给重庆市国土资源和房屋管理局进行“招拍挂”出让，待土地受让方缴纳土地出让金及配套费用后，重庆市财政局在扣除需缴纳的相关规费后将款项返还至巴南区政府，巴南区政府再返还给公司。该模式下，公司在土地成交时，根据土地整理成本加成一定比例确认收入，加成比例一般为 2%~15%。

受政府结算进度及土地整理情况影响，公司自 2022 年起未实现土地整理收入。截至 2024 年底，公司应收账款中尚有约 12 亿元的土地整理款未收回，回款有所滞后。截至 2024 年底，巴南公路主要在整理土地项目总投资 49.20 亿元，未来尚需投资 33.78 亿元。公司暂无拟整理土地。

图表 5 • 截至 2024 年底巴南公路主要在整理土地项目情况（单位：亿元、亩）

序号	地块名称	总投资	已投资	面积
1	圣灯山片区（B04-1 等）	16.20	3.52	1327.64
2	一品（编号：B02-01）	12.65	1.27	796.79
3	南彭（编号：B06-2）	1.68	1.48	909.15
4	界石西区 T 分区 T18-1/02、T18-2/03、T18-3/03、T19-1/03、T19-2/03、T20-2/03、T20-6/03	12.20	3.32	366.00
5	李家沱 I 分区 I02-4-1/04、I022-4-3/04 宗地	2.12	2.12	34.50
6	中坝岛	4.36	3.71	500.00
合计		49.20	15.42	3934.08

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

公司基础设施建设项目结算进度缓慢，回款滞后，在建项目尚需投资规模大，公司未来资金支出压力大。

公司基础设施建设业务由子公司巴南公路负责。巴南公路与巴南区政府签订《政府采购协议》，巴南区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，巴南区政府委托重庆市巴南区文化和旅游发展管理委员会（以下简称“巴南区文旅发展管委会”）与巴南公路进行工程项目结算。

2022—2024 年，受结算进度影响，公司基础设施建设收入波动下降。截至 2024 年底，公司存货中基础设施建设成本 99.34 亿元，应收账款中应收的工程代建款 33.85 亿元。截至 2024 年底，巴南公路主要已完工项目包含教育环保项目、市政工程、滨江路二期、通村道路工程等，已投资 99.48 亿元，已回款 100.01 亿元（拟回款总额 117.59 亿元）；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 63.43 亿元，未来尚需投资 45.24 亿元。巴南公路无拟建项目。

图表 6 • 截至 2024 年底巴南公路主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	已投资	尚需投资
1	丰盛古镇游客集散接待中心	0.52	0.44	0.08
2	巴南区人居环境整治建设项目（一期）	15.52	5.29	10.23
3	巴南区人居环境整治建设项目（二期）	27.61	5.40	22.21
4	木洞传统风貌首开区修缮改造及综合整治工程	8.05	4.61	3.44
5	巴南区木洞片区改善农村人居环境项目	10.15	0.97	9.18
6	太平互通至天心寺景区道路	1.59	1.49	0.10
合计		63.43	18.19	45.24

注：尾差系四舍五入所致
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和重庆巴源建设投资有限公司（以下简称“巴源建设”）负责，委托方为巴南区政府单位或国有企事业单位，代建项目建设资金主要由委托方拨付。截至 2024 年底，公司其他非流动资产中代建项目投入 15.88 亿元，委托方共计拨付资金 8.76 亿元，计入“其他非流动负债”科目。2022—2024 年，公司代建管理费收入分别为 1870.43 万元、1057.10 万元和 401.37 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

公司完工安置房已销售完毕，在建安置房均为市场化销售房源，尚未实现预售且仍需投入一定资金，需关注项目去化进度。

公司安置房建设业务由下属子公司巴源建设负责，巴源建设具备房地产二级开发资质。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重庆市巴南区征地事务中心（以下简称“巴南区征地中心”）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，须经报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。

巴源建设安置房建设所附属的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巴桂苑等；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。

2022—2024 年，受房屋移交进度及回购进度影响，公司安置房销售收入波动下降，毛利率逐年下降主要系市场化销售房源比例逐年下降所致。截至 2024 年底，公司主要完工安置房项目共 10 个，均于 2020 年之前完工，可售面积合计 90.15 万平方米，截至 2024 年底已销售完毕，已全额回款 29.70 亿元。

图表 7 · 截至 2024 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	完工时间	业务模式	住房可售面积	商业面积	车库面积
1	樵坪春晓	2018 年	政府回购	114430.37	23543.75	28502.60
2	凤华康城	2015 年	政府回购	135596.01	14713.43	45426.36
3	睿智文苑	2020 年	政府回购	135596.01	14713.43	45426.36
4	和熙佳苑	2015 年	市场化销售	18023.37	2291.87	2422.86
5	锋竹苑	2015 年	市场化销售	45283.63	5813.39	10855.45
6	巴桂苑	2018 年	市场化销售	100529.75	7988.84	14515.53
7	龙源小区	2015 年	市场化销售	10056.98	2259.41	749.59
8	百合佳园	2016 年	市场化销售、政府回购	109233.60	49054.94	23541.76
9	浩立阳光花园	2017 年	市场化销售、政府回购	25768.26	7536.73	12936.45
10	云水苑	2017 年	市场化销售、政府回购	206970.21	26905.20	36049.82
合计		--	--	901488.19	154820.99	220426.78

注：上表内百合佳园、浩立阳光花园和云水苑项目均包含多期项目，业务模式为政府回购和市场化销售两种模式，政府回购即参照业务模式①执行，市场化销售即参照业务模式②执行，统计时多期项目未做拆分
资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司主要在建安置房项目为职教城安置房和巴南区鹿角 N20、N24-1 地块安置房，均为市场化销售房源，预计总投资 38.53 亿元，未来尚需投入 21.86 亿元，暂未实现预售。公司暂无拟建安置房项目。

（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，2023 年因公司承担民生工程且毛利率相对较高的管网安装收入减少，供水业务出现亏损；2024 年因出售下属经营子公司股权，该板块收入规模大幅下降，亏损程度有所加重。

公司水务板块业务原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。2024 年 4 月，根据《重庆渝江水务有限公司股权转让协议》，渝江水务被划转至重庆市水利投资（集团）有限公司，交易对价 3.70 亿元。公司存续水务板块业务由南城水务负责。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。2022—2024 年，公司分别实现供水收入 0.65 亿元、0.68

亿元和 0.16 亿元，2024 年收入下降系出售渝江水务股权所致；2023 年起，因公司承担了部分民生工程且毛利率相对较高的管网安装收入减少导致供水业务亏损。

《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。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丰盛镇、双河口镇和麻柳嘴镇等地，承担全区 15.94 万人口的生产、生活、经营和消防用水。2024 年底，公司供水用户中居民用户 6640 户，非居民用户 315 户；拥有供水管网 70.70 千米。截至 2024 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。公司无在建/拟建水务工程项目。

（5）保安服务及商品销售

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。2022—2024 年，公司保安服务收入分别为 1.47 亿、1.44 亿元和 1.17 亿元。根据巴南区国企整合调整相关文件，保安公司已于 2024 年 9 月无偿划转至南投集团，未来公司不再从事保安服务业务，可能会新增生鲜销售等业务。

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、重庆红蜻蜓君惠粮油有限责任公司等，部分为民营企业，为控制供货风险，公司通常采取货到付款。2022—2024 年，公司商品销售收入分别为 0.55 亿元、0.58 亿元和 0.39 亿元，因将部分政府补贴计入收入导致该业务毛利率处于较高水平。

截至 2024 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，该项目已完成投资 4.61 亿元，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

未来，公司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，将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、招商和运营工作，围绕大生态、大文旅、大健康产业发展方向，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。

（四）财务方面

公司提供了 2022—2024 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 2025 年 1—3 月财务数据未经审计。2024 年，公司处置了子公司渝江水务并吸收合并、无偿划转多家子公司，上述变动的子公司对公司合并口径财务数据影响不大。2025 年一季度公司合并范围子公司未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共计 18 家。

1 资产质量及其盈利、获现能力

公司土地整理、基础设施建设业务形成了较大规模存货，上述业务回款滞后。安置房建设业务盈利性有所减弱，但资金回流较好，在建项目后续去化进度有待观察。公司资产中划拨地、水库及林权占比较高，均未产生明显收益；其他应收款对公司资金形成明显占用。整体看，公司资产质量及盈利能力一般，获现能力较弱。

2022—2025 年 3 月底，公司资产规模波动增长，资产结构较为均衡。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	222.99	53.67	235.77	55.14	233.37	56.45	244.55	57.68
货币资金	22.17	5.34	13.78	3.22	3.02	0.73	6.32	1.49
应收账款	33.61	8.09	39.97	9.35	48.16	11.65	50.31	11.87
其他应收款	41.97	10.10	43.54	10.18	37.14	8.98	41.19	9.72
存货	124.78	30.03	137.73	32.21	143.20	34.63	144.69	34.13
非流动资产	192.49	46.33	191.78	44.86	180.08	43.55	179.40	42.32
投资性房地产	25.73	6.19	26.54	6.21	17.56	4.25	16.59	3.91
无形资产	44.73	10.76	42.90	10.03	42.60	10.30	42.60	10.05
其他非流动资产	112.64	27.11	112.90	26.41	115.95	28.05	115.95	27.35
资产总额	415.48	100.00	427.55	100.00	413.45	100.00	423.95	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

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底明显下降，主要系原受限资金解除抵质押而用于支付工程款、偿还债务所致；公司货币资金主要包括银行存款 3.02 亿元和其他货币资金 12.01 万元，其他货币资金为保证金冻结，使用受限。随着应收工程代建款不断增加，2024 年底公司应收账款较上年底有所增长；期末公司应收账款主要为应收巴南区文旅发展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；公司应收账款共计提坏账准备 0.15 亿元；从账龄看，1 年以内的占 25.13%，1~3 年的占 34.29%，账龄偏长。公司其他应收款主要为与股东巴洲产发及巴南区国有企业等的往来款；从集中度看，2024 年底，公司其他应收款前五名欠款余额合计占 62.87%，集中度较高；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 31.76%，1~3 年的占 38.33%，账龄一般；公司其他应收款共计提坏账准备 0.22 亿元。公司存货较上年底有所增长，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；2025 年 3 月底存货主要包括安置房项目成本 21.12 亿元、土地整理成本 22.78 亿元和基础设施建设成本 99.34 亿元。

图表 9 • 公司 2024 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	款项性质	占其他应收款期末余额的比例（%）
巴南区文旅发展管委会	33.73	工程代建款	69.82
巴南土储中心	11.60	土地整理款	24.00
重庆职业技术教育城建设有限公司	2.39	安置房款项	4.94
巴南区征地中心	0.18	租赁款项	0.37
重庆市巴南区人民政府南泉街道办事处	0.12	工程代建款	0.24
合计	48.01	--	99.37

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

图表 10 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细

名称	期末余额（亿元）	款项性质	占其他应收款期末余额的比例（%）
巴南土储中心	6.89	往来款	18.43
巴洲产发	6.73	往来款	18.01
重庆市成易水利开发有限公司	5.49	往来款	14.68
巴南区文旅发展管委会	2.86	往来款	7.66
南投集团	1.53	往来款	4.09
合计	23.49	--	62.87

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

公司投资性房地产为按公允价值计量的房屋建筑物；2024 年，受子公司巴源建设将部分房产无偿划转至重庆巴通酒店管理有限公司、子公司重庆市巴南区微方百货有限公司股权及资产被无偿划出的综合影响，公司投资性房地产有所下降。2024 年底公司无形资产主要为政府注入的土地（37.65 亿元，土地性质为划拨，用途为国有农用地）和特许经营权（4.91 亿元，巴南区路侧停车位的特许经营权），累计摊销 0.35 亿元，未计提减值准备。2024 年底公司其他非流动资产主要为水库资产 52.20 亿元、林权资产 38.08 亿元、代建项目成本 15.88 亿元、房屋建筑物 3.66 亿元和管网资产 1.71 亿元。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 40.70 亿元，占资产总额的 9.84%，公司资产受限比例较低。

图表 11 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	*	*	保证金冻结
长期应收款	1.18	0.285	借款抵押
存货	6.56	1.587	借款抵押
投资性房地产	12.37	2.992	借款抵押
无形资产	4.90	1.185	借款抵押
其他非流动资产	15.28	3.696	借款抵押及借款质押
固定资产	0.41	0.099	借款抵押
合计	40.70	9.844	--

注：货币资金受限金额为 12.01 万元，占资产总额的 0.0003%
资料来源：公司提供

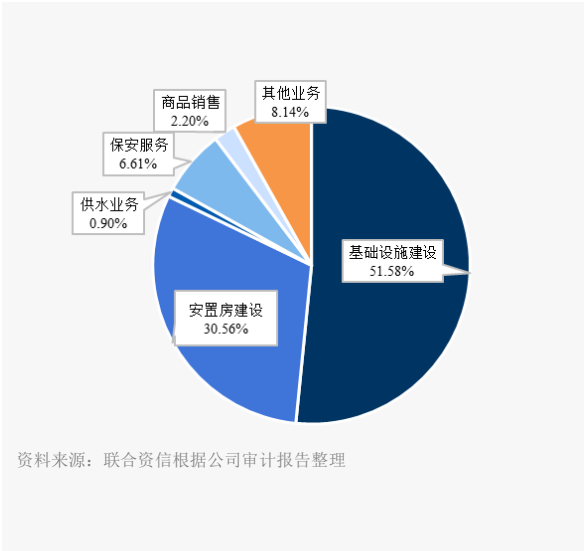
从盈利性角度来看，公司土地整理、基础设施建设业务形成了较大规模存货，资产盈利性一般。安置房建设业务盈利性有所减弱。公司资产中水库、林权及划拨地占比较高，均未产生明显收益；其他应收款对公司资金形成明显占用。2022—2024 年，受基础设施建设及安置房建设收入下降影响，公司营业总收入持续下降，营业成本波动下降，营业利润率持续下降。同期，公司期间费用持续下降，其中 2022 年规模相对较高，系管理费用（主要为隔离点支出）较高所致。非经营性损益方面，2022—2024 年，公司其他收益系公司获得的政府补贴，投资收益主要为公司处置联营企业产生的收益，二者合计对利润实现有较大贡献。同期，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动下降。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	23.85	22.06	17.70	3.04
营业成本	17.79	19.01	15.37	3.02
期间费用	4.60	1.34	0.92	0.11
其他收益	1.18	1.75	0.94	*
投资收益	0.03	0.03	0.32	*
利润总额	1.96	2.05	1.90	-0.22
营业利润率（%）	23.77	11.64	9.35	0.57
总资本收益率（%）	0.69	0.43	0.41	--
净资产收益率（%）	0.80	0.64	0.68	--

注：2025年一季度其他收益为566.40元，投资收益为-0.32元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 13 • 2024 年公司营业总收入构成



从资产获现能力角度来看，公司土地整理、基础设施建设业务回款滞后，安置房建设业务现金回流较好。2022—2024 年，经营业务回款有所增加使得现金收入比有所上升，但收入实现质量依然较差：购买商品、接受劳务支付的现金主要为公司项目投入，规模波动增长，经营业务回款无法满足其支出需求；公司收到/支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款收支及收到的政府补贴；受益于往来款净流入，公司经营活动现金流量净额由负转正，且 2024 年净流入规模快速增长。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自营项目投入、购买通知存款支付的现金，2022—2024 年公司投资活动现金流量净额由负转正。公司融资规模持续收缩，导致筹资活动现金流入量持续下降，2023 年以来随着债务逐步偿还，筹资活动现金呈净流出。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	50.92	101.91	100.10	25.29
经营活动现金流出小计	55.79	99.26	82.14	20.22
经营活动现金流量净额	-4.87	2.65	17.96	5.06
投资活动现金流入小计	6.89	0.33	2.13	1.43
投资活动现金流出小计	7.25	2.64	0.63	2.44
投资活动现金流量净额	-0.36	-2.31	1.50	-1.00
筹资活动现金流入小计	101.67	87.91	73.53	7.03
筹资活动现金流出小计	89.20	101.59	98.55	7.79
筹资活动现金流量净额	12.47	-13.68	-25.02	-0.76
现金收入比（%）	34.34	62.21	58.16	30.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 资本结构及偿债能力

公司所有者权益规模持续下降，主要由林权及水库资产等形成，权益质量一般。随着到期债务的偿还，公司有息债务规模波动下降，债务负担尚可，债务到期分布较为集中，期限结构有待优化。公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

2022—2025 年 3 月底，公司所有者权益持续下降：受公司将养老院经营权逐步无偿划转至股东影响，2023 年底所有者权益规模小幅下降；2024 年，根据巴南区政府相关文件，公司将持有的部分子公司股权无偿划出减少资本公积 5.50 亿元、将房产无偿划出减少资本公积 7.62 亿元。2025 年 3 月底，公司资本公积主要由林权 38.08 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。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	6.10	3.55	6.10	3.59	6.10	3.91	6.10	3.95
资本公积	144.37	83.97	142.83	84.06	129.73	83.23	129.91	84.18
未分配利润	16.56	9.63	16.11	9.48	15.54	9.97	13.82	8.95
归属于母公司所有者权益合计	171.77	99.91	169.77	99.91	154.26	98.96	152.71	98.95
少数股东权益	0.15	0.09	0.15	0.09	1.62	1.04	1.62	1.05
所有者权益合计	171.92	100.00	169.92	100.00	155.88	100.00	154.33	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

2022—2025 年 3 月底，随着项目持续投入，公司负债总额波动增长。2024 年底公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款、项目投入形成的合同负债、预收工程款形成的其他非流动负债和长期应付款。其中，长期应付款包含 4.83 亿元融资租赁款和 8.67 亿元专项应付款。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

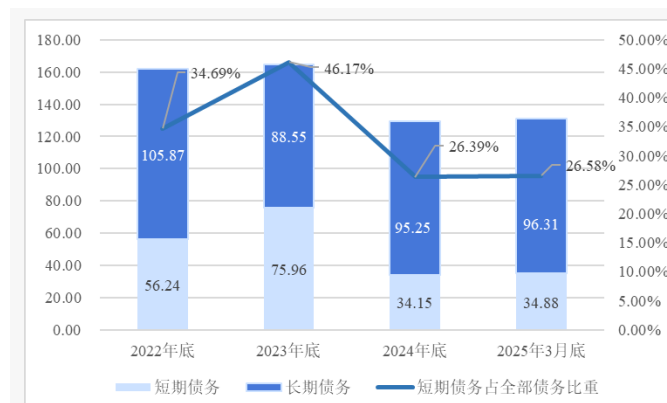
科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	119.99	49.26	151.87	58.95	141.22	54.83	152.00	56.37
短期借款	21.29	8.74	31.58	12.26	4.66	1.81	5.61	2.08
其他应付款	47.83	19.64	62.72	24.34	91.88	35.67	102.02	37.84
一年内到期的非流动负债	33.94	13.94	43.61	16.93	28.97	11.25	28.81	10.69

合同负债	8.12	3.33	4.93	1.91	5.70	2.21	5.63	2.09
非流动负债	123.58	50.74	105.77	41.05	116.36	45.17	117.63	43.63
长期借款	67.32	27.64	58.06	22.53	76.80	29.81	80.03	29.68
应付债券	20.56	8.44	19.28	7.48	13.57	5.27	13.39	4.96
长期应付款	20.27	8.32	13.64	5.29	13.50	5.24	11.54	4.28
其他非流动负债	13.14	5.39	11.75	4.56	10.53	4.09	10.71	3.97
负债总额	243.56	100.00	257.63	100.00	257.57	100.00	269.62	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

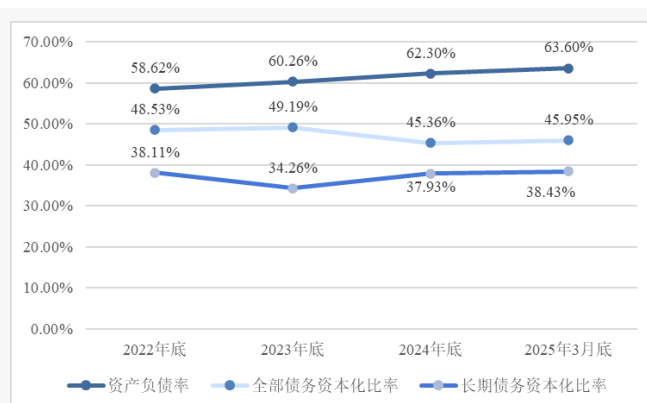
有息债务方面，分别将其他流动负债有息部分（应付的部分利息）纳入短期债务核算，将长期应付款有息部分（融资租赁款）纳入长期债务核算，2022—2025 年 3 月底，公司全部债务波动下降。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 131.19 亿元，其中短期债务占 26.58%，债务结构仍需优化。从融资渠道看，公司债务（不含应付票据）中银行借款、债券融资和非标融资款占比分别约为 73%、18%和 9%。其中，银行借款主要来自于交通银行、光大银行、建设银行、重庆银行、重庆三峡银行等多家金融机构，贷款利率介于 2.45%~5.99%；债券融资以中期票据和私募债为主，少量债券有担保增信，其融资成本介于 3.48%~6.50%；非标融资款主要为融资租赁款，融资租赁款多为金租，融资成本介于 4.57%~7.80%。从债务指标来看，2022—2025 年 3 月底，公司资产负债率持续上升，全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率波动上升。整体看，公司债务负担尚可。

图表 17 • 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、财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从有息债务期限分布看，公司债务（不含应付利息）于 2025 年 4—12 月、2026 年及 2027 年到期规模分别为 27.67 亿元、30.79 亿元和 18.58 亿元，到期分布较为集中。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	185.84	155.25	165.26	160.89
	速动比率（%）	81.85	64.56	63.86	65.70
	现金短期债务比（倍）	0.39	0.18	0.09	0.18
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.28	3.41	2.34	--
	全部债务/EBITDA（倍）	49.41	48.22	55.30	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.38	0.23	--

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

从短期偿债指标看，2022—2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均波动下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2025 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.18 倍，保障程度较低。整体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对利息支出保障程度较低，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 52.32 亿元，担保比率为 33.56%。被担保单位均为巴南区国有企业，但考虑到公司对外担保规模较大，仍存在一定的或有负债风险。

图表 20 • 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额
重庆数智产业园建设实业有限公司	7.14
重庆公路物流基地建设有限公司	3.39
南投集团	41.79
合计	52.32

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼情况。

截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 147.85 亿元，尚未使用授信额度 10.72 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部财务分析

公司资产主要分布于子公司，业务主要由下属子公司开展；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。公司本部作为资金统筹主体，负责融资等相关事宜，公司本部短期偿债压力大。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 264.64 亿元，较上年底增长 7.31%，主要由其他应收款和长期股权投资构成；所有者权益总额 152.15 亿元，主要由实收资本和资本公积构成；全部债务 80.28 亿元，全部债务资本化比率为 34.54%；短期债务 27.89 亿元，现金短期债务比为 0.09 倍，公司本部短期偿债压力大。2024 年，公司本部实现营业总收入 0.18 亿元，利润总额为-0.18 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司基础设施建设业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2024 年底，联合资信未发现公司发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题。2024 年，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司建立了相对完善的法人治理结构。2024 年，联合资信未发现公司高管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

公司实际控制人综合实力很强。公司是巴南区重要的城市基础设施建设主体，在资产注入及政府补贴等方面获得巴南区政府的有力支持。

公司实际控制人系巴南区政府。巴南区是重庆九大主城区之一，依托工业园区逐渐形成生物医药、现代物流及电子信息等主导产业，2022—2024 年，巴南区经济实力持续增强。公司实际控制人综合实力很强。

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（已更名为重庆市巴洲数智农业科技有限公司），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南城水务等子公司，公司增加资本公积 1.30 亿元。

政府补贴

2022—2024 年，公司其他收益分别为 1.18 亿元、1.75 亿元和 0.94 亿元，主要为财政补贴。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

“22 巴洲文旅 MTN001”由川发展提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

川发展前身为四川省发展融资担保有限责任公司，于 2010 年 9 月成立，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“川发展控股”）全额出资组建，初始注册资本 5.00 亿元。2015 年 9 月，川发展完成股份制改造工作并更名为现名。2016 年 10 月，川发展控股及国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别出资 25.00 亿元对川发展进行增资，川发展注册资本增至 58.82 亿元。2017 年 9 月，川发展原控股股东川发展控股将其持有的川发展全部股权转让给四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”，国开基金投资金额回购义务由四川金控承担）。截至 2024 年 9 月末，川发展注册资本和实收资本均为 58.82 亿元，川发展控股股东为四川金控（持股比例为 64.17%），四川金控控股股东为四川省财政厅，因而川发展实际控制人为四川省财政厅。截至 2024 年 9 月末，川发展股权无被质押的情况。

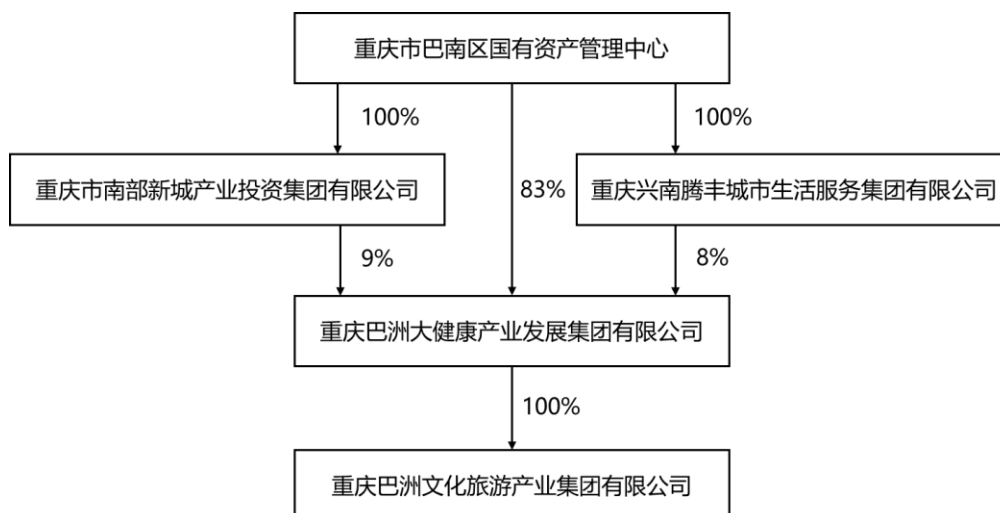
川发展作为四川省大型省属融资担保机构，担保业务主要在四川省开展，在四川省担保体系中具有重要地位和很强的区域竞争力。子公司四川普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保”）承担政府性融资担保职能，专注支小支微，积极参与国家融资担保基金“总对总”业务合作模式，截至 2024 年 9 月末，普惠担保业务余额 33.25 亿元。川发展资本实力很强，截至 2024 年 9 月末，川发展所有者权益达 65.49 亿元。业务发展方面，近年来，川发展担保业务规模先快速增加后企稳，截至 2024 年 9 月末，合并口径担保业务余额为 470.37 亿元，业务规模较大。

经联合资信评定，川发展指示级别为 aa^+ ，考虑到川发展在资金、业务经营等方面能够获得股东较大支持，上调 1 个子级，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。

九、跟踪评级结论

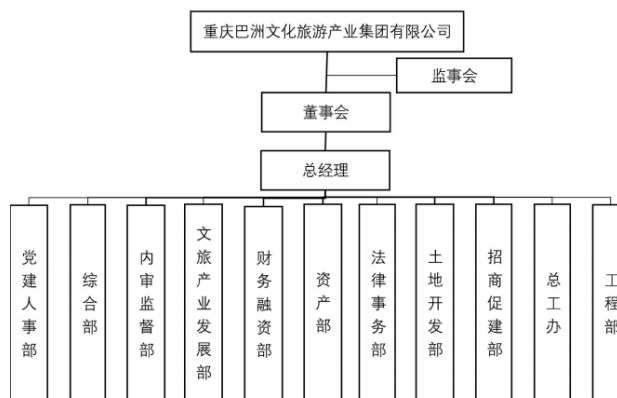
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 巴洲文旅 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
重庆畅宜达建设有限公司	60000.00	房屋建筑业	100.00	--	划拨
重庆市巴南教育发展有限公司	500.00	劳务派遣、零售	54.29	--	划拨
重庆巴南保安服务有限公司	2000.00	安保服务	100.00	--	划拨
重庆市巴南区鑫巴渝五金有限公司	563.00	批发业	100.00	--	划拨
重庆巴源建设投资有限公司	80000.00	土木工程建筑业	100.00	--	划拨
重庆市巴南公路建设有限公司	73500.00	土木工程建筑业	100.00	--	划拨
重庆巴洲数智康养产业发展有限公司	61000.00	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	--	划拨
重庆渝南水利电力工程勘察设计院有限公司	100.00	水利管理业	100.00	--	划拨
重庆南城水务有限公司	351.00	水利管理业	100.00	--	划拨
重庆市巴南区南丰水力发电有限公司	100.00	水利管理业	100.00	--	划拨
重庆市巴南区玉滩水力发电有限公司	57.00	电力、热力生产和供应业	100.00	--	划拨

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.17	13.78	3.02	6.32
应收账款（亿元）	33.61	39.97	48.16	50.31
其他应收款（亿元）	41.96	43.52	37.14	41.19
存货（亿元）	124.78	137.73	143.20	144.69
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	3.93	5.61	0.61	0.60
在建工程（亿元）	4.08	1.35	1.07	1.38
资产总额（亿元）	415.48	427.55	413.45	423.95
实收资本（亿元）	6.10	6.10	6.10	6.10
少数股东权益（亿元）	0.15	0.15	1.62	1.62
所有者权益（亿元）	171.92	169.92	155.88	154.33
短期债务（亿元）	56.24	75.96	34.15	34.88
长期债务（亿元）	105.87	88.55	95.25	96.31
全部债务（亿元）	162.12	164.51	129.40	131.19
营业总收入（亿元）	23.85	22.06	17.70	3.04
营业成本（亿元）	17.79	19.01	15.37	3.02
其他收益（亿元）	1.18	1.75	0.94	*
利润总额（亿元）	1.96	2.05	1.90	-0.22
EBITDA（亿元）	3.28	3.41	2.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.19	13.72	10.29	0.91
经营活动现金流入小计（亿元）	50.92	101.91	100.10	25.29
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.87	2.65	17.96	5.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.36	-2.31	1.50	-1.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.47	-13.68	-25.02	-0.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.84	0.60	0.40	--
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	34.34	62.21	58.16	30.06
营业利润率（%）	23.77	11.64	9.35	0.57
总资本收益率（%）	0.69	0.43	0.41	--
净资产收益率（%）	0.80	0.64	0.68	--
长期债务资本化比率（%）	38.11	34.26	37.93	38.43
全部债务资本化比率（%）	48.53	49.19	45.36	45.95
资产负债率（%）	58.62	60.26	62.30	63.60
流动比率（%）	185.84	155.25	165.26	160.89
速动比率（%）	81.85	64.56	63.86	65.70
经营现金流动负债比（%）	-4.06	1.74	12.72	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.18	0.09	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.38	0.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.41	48.22	55.30	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 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；4. “--”代表不适用，“*”代表数据很小
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.51	6.68	2.41	6.00
应收账款（亿元）	0.02	0.04	0.03	0.03
其他应收款（亿元）	77.55	94.12	85.29	85.40
存货（亿元）	0.71	0.96	1.46	1.46
长期股权投资（亿元）	121.86	125.06	155.84	155.84
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.01	0.05	0.19	0.26
资产总额（亿元）	229.08	246.62	264.64	268.41
实收资本（亿元）	6.10	6.10	6.10	6.10
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	122.91	122.13	152.15	152.13
短期债务（亿元）	26.26	53.70	27.89	26.94
长期债务（亿元）	42.20	40.79	52.39	52.58
全部债务（亿元）	68.46	94.48	80.28	79.52
营业总收入（亿元）	0.08	0.15	0.18	0.02
营业成本（亿元）	0.07	0.51	0.30	0.01
其他收益（亿元）	1.00	0.25	*	*
利润总额（亿元）	0.08	-0.38	-0.18	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.16	0.18	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	46.18	61.23	65.97	10.33
经营活动现金流量净额（亿元）	-28.79	-10.82	19.97	5.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.56	-2.62	-0.16	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	40.22	9.62	-23.08	-2.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.26	5.45	5.34	--
存货周转次数（次）	0.11	0.61	0.25	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	79.79	102.23	98.28	118.54
营业利润率（%）	1.07	-261.81	-119.43	45.83
总资产收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.04	-0.32	-0.12	--
长期债务资本化比率（%）	25.56	25.04	25.61	25.69
全部债务资本化比率（%）	35.77	43.62	34.54	34.33
资产负债率（%）	46.35	50.48	42.51	43.32
流动比率（%）	164.76	131.31	151.14	146.17
速动比率（%）	163.43	130.07	148.67	143.87
经营现金流动负债比（%）	-54.02	-13.94	33.82	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.12	0.09	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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，财务费用无法获取故总资产收益率无法计算，均以“/”表示；2. “--”代表不适用；3. “*”代表数值很小；4. 公司本部债务数据未调整，2025 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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