信用评级公告

联合〔2021〕7672 号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市巴南公路建设有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市巴南公路建设有限公司主体长期信用等级为 AA，“21 巴南公路 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

重庆市巴南公路建设有限公司2021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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
21 巴南公路 MTN001	AA	稳定	AA	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
21 巴南公路 MTN001	1.90 亿元	1.90 亿元	2024/06/25

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

评级时间：2021 年 8 月 5 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

重庆市巴南公路建设有限公司（以下简称“公司”）是重庆市巴南区重要的基础设施建设主体，主要负责巴南区二环外（除物流园和经济园区）的土地整理及配套设施建设和文化旅游项目开发建设。跟踪期内，公司在财政补贴方面持续得到巴南区政府的支持。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，公司资产质量一般、面临较大的短期偿付压力、对外担保规模较大以及未来投资压力较大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着公司代建项目以及土地整理项目的陆续结算，公司经营状况有望保持稳定。

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“21巴南公路MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营的外部环境良好。**2020 年，巴南区实现地区生产总值 865.5 亿元，增长 3.5%，完成一般公共预算收入 54.10 亿元，同比增长 4.8%。
2. **持续得到政府支持。**作为巴南区重要的基础设施建设主体，跟踪期内公司持续得到巴南区政府在财政补贴方面的支持。

关注

1. **资产质量一般。**公司流动资产以存货和应收类款项为主，其变现受政府结算效率影响大；非流动资产中水库和林权资产占比大，公司的资产流动性弱。
2. **债务负担加重，面临较大短期偿付压力。**跟踪期内，公司债务规模持续增长。2021 年 3 月底，公司全部债务较 2019 年底增长 26.33%，全部债务资本化比率和现金短期债务比分别为 51.72%和 0.41 倍，公司面临较大的短期偿付压力。

分析师：李 坤 丁 晓
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

3. **对外担保规模较大。**2021 年 3 月底，公司对外担保规模 46.27 亿元，担保比率为 54.17%，公司面临一定的或有负债风险。
4. **未来项目投资压力较大。**2021 年 4 月至 2023 年，公司土地开发整理、基础设施建设以及自营项目尚需投资 51.52 亿元，投资压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.16	16.32	16.63	14.28
资产总额(亿元)	166.01	189.20	234.62	238.56
所有者权益(亿元)	86.74	88.63	85.46	85.42
短期债务(亿元)	13.88	13.23	35.36	35.11
长期债务(亿元)	42.08	59.21	54.06	56.41
全部债务(亿元)	55.96	72.44	89.42	91.52
营业收入(亿元)	17.49	18.01	15.50	0.10
利润总额(亿元)	1.72	2.12	1.60	-0.02
EBITDA(亿元)	1.86	2.24	1.77	--
经营性净现金流(亿元)	12.64	5.00	-9.74	-3.23
营业利润率（%）	9.69	8.35	7.24	62.82
净资产收益率（%）	1.63	2.14	1.43	--
资产负债率（%）	47.75	53.16	63.57	64.19
全部债务资本化比率(%)	39.22	44.97	51.13	51.72
流动比率（%）	254.60	282.80	158.96	160.09
经营现金流动负债比(%)	33.99	12.10	-10.37	--
现金短期债务比（倍）	0.08	1.23	0.47	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	0.43	0.59	0.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.03	32.36	50.65	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	158.55	173.97	188.62	190.50
所有者权益（亿元）	86.91	88.13	85.35	85.32
全部债务(亿元)	18.25	26.32	22.41	22.16
营业收入(亿元)	16.68	17.15	14.32	0.00
利润总额(亿元)	1.61	1.42	1.23	-0.03
资产负债率（%）	45.18	49.34	54.75	55.21
全部债务资本化比率（%）	17.35	22.99	20.79	20.62
流动比率（%）	160.46	167.30	134.24	133.17
经营现金流动负债比(%)	18.11	14.41	4.24	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款中有息部分计入有息债务核算；未获取公司本部债务调整项数据，公司本部债务未作调整

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 巴南公路 MTN001	AA	AA	稳定	2020/11/24	张宁 高志杰 杜晗	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	阅读原文

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、本报告引用的资料主要由重庆市巴南公路建设有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市巴南公路建设有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市巴南公路建设有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为7.35亿元。2020年10月，公司股东由巴南区财政局变更为重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司（以下简称“巴洲文旅”，重庆市巴南区国有资产管理中心对其持股100%），公司的实际控制人变更为重庆市巴南区国有资产管理中心。

截至2021年3月底，公司本部内设综合部、文旅产业发展部、财务融资部、总工办、法律事务部、土地开发部、工程部共7个职能部门；公司合并范围内共有3家一级子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 234.62 亿元，所有者权益 85.46 亿元；2020 年，公司实现营业收入 15.50 亿元，利润总额 1.60 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 238.56 亿元，所有者权益 85.42 亿元；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.10 亿元，利润总额-0.02 亿元。

公司注册地址：重庆市巴南区李家沱融汇大道 7 号 4 幢附 27 号；法定代表人：蒋文。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“21 巴南公路 MTN001”，债券余额 1.90 亿元，尚未到首个付息日。截至 2021 年 6 月底，“21 巴南公路 MTN001”募集资金尚未使用。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
21 巴南公路 MTN001	1.90	1.90	2021/06/25	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从

结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1．城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意

见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3　2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业

与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域经济环境

跟踪期内，巴南区经济稳步发展，一般公共预算收入持续增长，公司外部发展环境良好。

根据《2020 年重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年巴南区地区生产总值 865.5 亿元，按可比价增长 3.5%。其中，第一产业实现增加值 50.6 亿元，增长 4.4%；第二产业实现增加值 354.4 亿元，增长 4.9%；第三产业实现增加值 460.5 亿元，增长 2.2%。三次产业比例由 2019 年的 5.1：39.7：55.2 调整为 2020 年的 5.9：40.9：53.2。

2020 年，巴南区完成固定资产投资 586.5 亿元，增长 5.1%；建设与改造投资 140.1 亿元，增长 8.3%，其中工业投资 75.6 亿元，增长 15.6%；房地产开发投资 446.4 亿元，增长 4.1%，其中住宅投资 333.8 亿元，下降 11.1%。2020 年，巴南区商品房竣工面积 352 万平方米，增长 9.0%，商品房空置面积 255 万平方米，增长 37.1%，商品房销售额 458.8 亿元，下降 19.7%。

根据《关于重庆市巴南区 2020 年预算执行情况及 2021 年预算（草案）的报告》，2020 年巴南区一般公共预算收入 54.10 亿元，同比增长 4.8%，其中税收收入 41.33 亿元，占一般公共预算收入的 76.40%，收入实现质量较上年有所下滑；一般公共预算支出 97.67 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 55.39%，财政自给能力有待提升。2020 年，巴南区政府性基金预算收入 0.30 亿元，同比增长 8.30%，上市级补助收入、债务转贷收入、上年结转等，同期巴南区政府性基金预算收入为 125.29 亿元。

2021 年 1－3 月，巴南实现地区生产总值 206.41 亿元，同比增长 18.4%，实现固定资产投资 114.01 亿元，同比增长 8.4%。同期，巴南区一般公共预算收入 15.45 亿元，财政自给率 81.14%。

六、基础素质分析

公司是重庆市巴南区重要的基础设施建设主体，跟踪期内持续得到巴南区政府在财政补贴方面的有力支持。

公司为巴南区重要的基础设施建设主体，主要负责巴南区二环外（除物流园和经济园区）土地整理及配套设施建设等业务。

2020 年，公司获得财政补贴 0.82 亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：550100200000460430），截至 2021 年 7 月 28 日，公司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，根据公司提供的情况说明，该笔关注类贷款主要系银行系统错误所致。

七、管理分析

2020 年 9 月以来，公司在法人治理结构、管理制度以及高管人员方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事巴南区二环外（除物流园和经济园区）土地整理及配套设施建设等业务，2020 年公司营业收入和毛利率均有所下降。

2020 年，公司主营业务收入同比下降 13.96%，主要系工程业务收入大幅下降所致。同期，公司土地整理收入同比增长 69.39%，主要系当年地块出让增加所致；工程业务收入大幅下降至 0.39 亿元，系当年完工结算项目较少所致；供水业务收入同比变动不大。

2020 年，公司主营业务综合毛利率同比下降 2.64 个百分点。其中，土地整理业务毛利率维持在较低水平，系巴南区二环外土地出让价格较低所致；工程业务毛利率保持不变；供水业务毛利率同比下降 0.83 个百分点，变动不大。

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 0.10 亿元，相当于 2020 年全年主营业务收入的 0.67%，系土地整理业务和工程业务收入一般在年底确认所致；综合毛利率为 63.79%。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 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	8.20	46.76	2.25	13.89	93.05	5.00	0.00	0.00	--
工程业务	8.67	49.44	13.01	0.39	2.62	13.01	0.00	0.00	--
供水业务	0.63	3.58	14.93	0.65	4.33	14.10	0.05	48.86	27.54
其他	0.04	0.22	66.07	0.00	0.00	--	0.05	51.14	98.42
合计	**17.54**	**100.00**	**8.17**	**14.92**	**100.00**	**5.53**	**0.10**	**100.00**	**63.79**

注：其他业务收入主要为租赁和管道安装收入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理

跟踪期内，公司土地整理业务收入有所增长，当年回款效率尚可；已完成整理的土地对未来出让收入形成良好支撑；未来在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的投资压力。

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），公司主要负责巴南区二环外（除物流园和经济园区）土地整理及文化旅游项目开发建设。

经营模式方面，公司受重庆市巴南区土储中心委托对约定区域范围进行土地整理。土地整理资金来源于以前年度的政府返还的土地出让金进行滚动开发，并配套土地储备专项债券资金，该部分资金受重庆市和巴南区调配，公司可获得额度存在一定波动，以前年度政府返还的土地出让金是公司目前土地整理资金的主要来源。公司对地块进行征收、拆迁安置，并经相关主管部门验收合格后，交由重庆市巴南区土地整治储备中心按城市规划用途组织招标拍卖或挂牌出让。土地出让后，重庆市财政将购地企业缴纳的土地价款，根据土地成本审计结果通过土地成本返还形式返还公司，溢价出让金区级部分由财政和公司按 5:5 比例分成（2016 年重庆市巴南区人民政府第 88 次常务会议纪要）或按照约定成本的 8%支付公司管理费。

2020 年，公司确认土地整理业务收入 13.89 亿元，同比增长 69.39%，主要系当年地块出让增加所致，当年收到土地整理业务回款 8.38 亿元。2021 年一季度，公司未确认土地整理业务收入，收到回款 0.52 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司已完成整理土地面积 1383.86 亩，预计未来公司仍可实现较大规模的土地整理业务收入。但联合资信也关注到，公司土地整理业务易受宏观经济政策和土地市场行情影响，未来业务收入实现存在一定的不确定性。截至 2021 年 3 月底，公司正在整理和拟整理土地总投资 66.93 亿元，已投资 12.62 亿元。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司在整理和拟整理土地情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	未来投资计划		
			2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
南泉功能区	33903.23	26753.14	7150.09	0.00	0.00
圣灯山片区	162014.18	21889.30	35031.22	35031.22	35031.22
一品	126464.17	24752.10	25428.15	25428.15	25428.15
南彭	16755.33	6319.09	2087.25	2087.25	2087.25
界石西区 P 分区	122037.00	44201.23	15567.15	15567.15	15567.15
花溪街道 K13-14/03	16218.75	2307.56	13911.15	0.00	0.00
在整理合计	**477392.66**	**126222.42**	**99175.01**	**78113.77**	**78113.77**
双寨山片区	80362.25	0.00	16072.45	16072.45	16072.45
东温泉地块	27133.37	0.00	0.00	6783.34	6783.34
丰盛	84382.83	0.00	0.00	14113.81	14113.81
拟整理合计	**191878.45**	**0.00**	**16072.45**	**36969.60**	**36969.60**
合计	**669271.11**	**126222.42**	**115247.46**	**115083.37**	**115083.37**

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入大幅下降。公司在建和拟建的基础设施项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大的投资压力。

公司本部承担工程建设项目，涵盖道路、安置房、水利项目和市政基础设施项目等，以土地整理范围内道路建设为主，2014 年以前采用“建设－移交”和“委托建设”两种模式，2014 年之后采用“委托建设”模式。

公司以“建设－移交”模式建设的项目于 2014 年已基本完工，该模式下无在建和拟建项目（委托方为巴南区财政局）。2014 年开始，公司工程建设项目按照“委托建设”模式进行建设；公司主要受巴南区财政局委托，与其签订《委托代建协议》进行项目建设；项目完工决算后，根据监理机构出具的相关文件与重庆市巴南区财政局签订《结算申请单》，由财政局根据对项目总投资及代建管理费用进行结算，协议约定代建管理费用比例不低于 9%。

2020 年，公司基础设施建设业务确认收入 0.39 亿元，大幅下降系当年完工结算项目较少所致；当年未收到回款。

截至 2021 年 3 月底，公司在建的基础设施项目总投资 41.00 亿元，已投资 1.59 亿元；拟建的基础设施项目总投资 4.49 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司在建和拟建基础设施项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	投资计划		
			2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
纵一路	3756.27	1152.75	2603.50	0.00	0.00
横一路	19130.96	8.00	1783.00	6400.00	6400.00
李家沱一小时换乘项目		619.00	3500.00	6400.00	6400.00

丰盛古镇游客集散接待中心	1750.00	121.65	1628.30	0.00	0.00
丰黄路（丰盛至黄金林）	5096.00	16.64	2096.00	2983.36	0.00
东温泉绕景路延段货运通道工程	9900.00	848.62	7900.00	1151.38	0.00
巴南区人居环境整治建设项目（一期）	155196.41	269.90	10000.00	10000.00	10000.00
巴南区丰盛古镇传统风貌街区建设一期间项目	101020.84	43.98	4000.00	5000.00	6000.00
巴南区木洞片区改善农村人居环境项目	101477.30	10058.83	3500.00	3500.00	3500.00
森林公园环线道路	8288.00	1758.66	2000.00	4000.00	0.00
丰羊路（丰盛至琵琶洞）	4424.00	1022.71	1200.00	2200.00	0.00
在建合计	**410039.78**	**15920.74**	**40210.80**	**41634.74**	**32300.00**
沿江高速丰盛互通至羊鹿山旅游大道	6073.00	0.00	2000.00	2000.00	2073.00
二圣至天坪段（碑二路）	2400.00	0.00	2000.00	400.00	0.00
丰盛下道口至琵琶洞连接线	5000.00	0.00	1500.00	3500.00	0.00
燕云路	1800.00	0.00	1800.00	0.00	0.00
自红路	2600.00	0.00	0.00	2600.00	0.00
碑垭至石岭山寨连接线	13000.00	0.00	0.00	4000.00	4000.00
东泉货运专用道	14000.00	0.00	0.00	0.00	5000.00
拟建合计	**44873.00**	**0.00**	**7300.00**	**12500.00**	**11073.00**
合计	**454912.78**	**15920.74**	**47510.80**	**54134.74**	**43373.00**

资料来源：公司提供

（3）供水业务

公司负责巴南区部分镇街及周边农村自来水供应业务，跟踪期内供水业务收入变动不大，对公司营业收入形成补充。

公司供水业务由二级子公司重庆渝江水务公司（以下简称“渝江水务”）负责经营，包括自来水供应和供水基础设施的建设运营。

渝江水务从搭桥沟水库、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；公司共有 19 个供水厂，日供水能力 7.80 万吨，承担全区 30 万人口的生产、生活、经营和消防用水。跟踪期内，巴南区水价未调整，居民用水水价为 2.50 元/吨，非居民用水为 3.20 元/吨。

2020 年和 2021 年一季度，公司供水业务分别实现收入 0.65 亿元和 0.05 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司在建水务工程项目包括渝江饮水工程和禹排供水工程，总投资 8.90 亿元，已完成投资 2.99 亿元，未来三年尚需投资 2.48 亿元。

3. 未来发展

公司在保持原有土地整理和基础设施建设业务基础上，增加对巴南区文旅项目的投资、建设和管理职能。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表，亚太（集团）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2021年一季度财务报告未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司有纳入合并范围内一级子公司 3 家，其中 2020 年减少 4 家子公司，减少原因系巴南区政府将 4 家子公司划转至巴洲文旅；2021 年一季度合并范围未发生变

动；变动的子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，流动资产以存货和应收类款项为主；非流动资产中水库和林权资产占比大，公司的资产流动性弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 24.01%，资产构成仍以流动资产为主。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.31	8.62	16.63	7.09	14.28	5.99
应收账款	7.17	3.79	9.72	4.14	9.76	4.09
其他应收款	14.19	7.50	33.63	14.33	36.89	15.46
存货	78.69	41.59	88.16	37.58	90.89	38.10
流动资产	**116.98**	**61.83**	**149.27**	**63.62**	**152.96**	**64.12**
在建工程	2.89	1.53	3.40	1.45	3.40	1.43
其他非流动资产	67.16	35.50	78.62	33.51	78.87	33.06
非流动资产	**72.22**	**38.17**	**85.35**	**36.38**	**85.61**	**35.88**
资产总额	**189.20**	**100.00**	**234.62**	**100.00**	**238.56**	**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

2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 27.60%，主要来自存货和其他应收款的增长。货币资金较 2019 年底增长 1.99%，主要由银行存款（占 70.91%）和其他货币资金（占 29.08%）构成；其他货币资金为银行承兑汇票保证金和定期存单，为受限资产。应收账款较 2019 年底增长 35.56%，主要为应收重庆市巴南区土储中心的款项，占应收账款的 98.97%，对公司资金形成较大占用。其他应收款较 2019 年底增长 136.96%，系往来款增长所致，公司其他应收款中的前五名余额合计占 82.79%，主要是对巴南区政府部门和国有企业的往来款，回收风险较低，对资金形成较大占用；公司按账龄法计提坏账的其他应收款合计 0.44 亿元，其中账龄 3~5 年的占 90.97%，整体账龄较长。公司存货较 2019 年底增长 12.04%，主要系项目持续投入所致，存货主要由开发成本（占 99.98%）构成，为基础设施建设项目和土地整理项目的投入。

表8　截至2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
重庆巴鑫建设有限公司	10.59	31.22
重庆市巴南区土储中心	6.50	19.16
重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司	6.16	18.15
重庆市木洞文旅实业开发有限公司	2.47	7.29
重庆城南水利发展有限公司	2.37	6.97
合计	**28.09**	**82.79**

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 18.18%，主要来自其他非流动资产的增长。公司在建工程较 2019 年底增长 17.54%，系渝江饮水工程、禹润排水工程等自营项目持续投入所致。其他非流动资产较 2019 年底增长 17.06%，系购买防洪堤以及房屋建筑物等资产所致，期末非流动资产包括水库资产 37.79 亿元、管网资产 1.71 亿元、林权资产 27.66 亿元、防洪堤 7.64 亿元和其他资产 3.65 亿元；水库资

产、林权资产系政府无偿划转，其中水库资产和管网资产用于公司供水业务，林权资产未来用于文旅项目开发；目前防洪堤和林权资产尚未取得收益。

2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 1.68%，主要系往来款增长所致。

2021 年 3 月底，公司受限资产合计 4.84 亿元，受限比例为 2.03%，为用于质押借款的存单。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所下降；债务规模持续增长，整体债务负担有所加重，面临较大的短期偿付压力。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益为 85.46 亿元，较 2019 年底下降 3.57%，主要由实收资本（占 8.60%）和资本公积（占 76.25%）构成。

2020 年底，公司实收资本 7.35 亿元，较 2019 年底无变化；公司资本公积 65.16 亿元，较 2019 年底下降 6.66%，系政府将公司持有的重庆巴鑫建设有限公司、重庆市木洞文旅实业开发有限公司以及重庆丰盛旅游开发有限公司的 100%股权无偿划转至巴洲文旅所致。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 85.42 亿元，较 2020 年底变动不大。

负债

2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 48.31%，以流动负债为主。

表 9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.39	2.38	3.66	2.45	3.66	2.39
应付票据	1.32	1.31	5.68	3.81	5.68	3.71
应付账款	1.85	1.84	9.05	6.07	8.96	5.85
其他应付款（合计）	22.26	22.13	45.28	30.36	47.32	30.90
一年内到期的非流动负债	9.52	9.47	26.02	17.44	25.77	16.83
流动负债	**41.36**	**41.13**	**93.90**	**62.96**	**95.54**	**62.39**
长期借款	32.51	32.33	20.44	13.70	22.79	14.88
应付债券	15.59	15.50	15.61	10.46	15.61	10.19
长期应付款	8.07	8.03	19.10	12.81	19.10	12.47
非流动负债	**59.21**	**58.87**	**55.25**	**37.04**	**57.60**	**37.61**
负债合计	**100.57**	**100.00**	**149.16**	**100.00**	**153.14**	**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

2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 127.02%，主要来自一年内到期的非流动负债和其他应付款的增长。公司短期借款较 2019 年底增长 53.12%，包括保证借款 1.46 亿元、抵押借款 0.29 亿元、质押借款 0.96 亿元、保证+质押借款 0.96 亿元。公司应付票据较 2019 年底增加 4.36 亿元，全部为银行承兑汇票，为购买基建项目建材结算所致。应付账款较 2019 年底增加 7.20 亿元，系应付项目工程款增长所致。公司其他应付款（合计）较 2019 年底增长 103.46%，系往来款增长所致，公司前五名应付对象主要为关联方企业和巴南区财政局，合计占其他应收款的 69.55%。公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增加 16.49 亿元，包括一年内到期的长期借款 5.16 亿元、一年内到期的应付债券 5.00 亿元、一年内到期的长期应付款 12.83 亿元和一年内到期的其他非流动负债 3.03 亿元。

2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底下降 6.68%，主要由于长期借款和其他非流动

负债的下降。公司长期借款较 2019 年底下降 37.13%，由保证借款（占 26.52%）、质押借款（占 54.30%）和抵押借款（占 19.17%）构成。公司应付债券较 2019 年底变动不大，全部为发行的 PPN 产品。公司长期应付款较 2019 年底增加 11.03 亿元，全部为融资租赁借款，本报告将其计入长期债务核算。

2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 2.67%，主要系长期借款和往来款的增长。

有息债务方面，2020 年底公司全部债务较 2019 年底增长 23.44%，其中短期债务占 39.54%，长期债务占 60.46%。2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 2.34%，其中短期债务占比下降至 38.36%。

表 10　公司债务规模及债务指标情况

（单位：亿元、%）

项　目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	13.23	35.36	35.11
长期债务	59.21	54.06	56.41
全部债务	72.44	89.42	91.52
资产负债率	53.16	63.57	64.19
全部债务资本化比率	44.97	51.13	51.72
长期债务资本化比率	40.05	38.75	39.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表、公司提供资料整理

债务指标方面，2020 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升，长期债务资本化比率有所下降，2021 年 3 月底上述指标分别较 2020 年底上升 0.62 个、0.59 个和 1.02 个百分点，公司整体债务负担有所加重。

截至 2021 年 3 月底，公司未来债务到期情况如下表所示。

表 11　截至 2021 年 3 月底公司到期有息债务情况

（单位：亿元）

项目	2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年	合计
到期金额	31.08	36.79	5.98	73.85

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模有所下降，公司利润对政府补贴依赖程度较高。

2020 年，公司营业收入同比下降 13.96%；同期，公司营业成本同比下降 13.01%；营业利润率同比下降 1.11 个百分点。

公司期间费用主要为管理费用，管理费用占比为 82.76%，2020 年公司期间费用同比下降 33.63%，主要系管理费用下降所致；同期，公司期间费用率为 1.90%，同比下降 0.56 个百分点。

非经常性损益方面，2020 年公司其他收益为 0.82 亿元，为政府补贴；同期，公司利润总额 1.60 亿元，同比下降 24.42%。

盈利指标方面，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 0.47 个和 0.71 个百分点。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	18.01	15.50	0.10
营业成本	16.43	14.29	0.04
期间费用	0.44	0.29	0.07
其他收益	1.07	0.82	0.00
投资收益	0.00	0.01	0.00
利润总额	2.12	1.60	-0.02
营业利润率	8.35	7.24	62.82
总资本收益率	1.21	0.74	--
净资产收益率	2.14	1.43	--

注：2021 年 1—3 月，公司其他收益为 2.40 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.10 亿元，相当于 2020 年的 0.64%，利润总额-0.02 亿元；营业利润率同比下降 1.11 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由正转负；投资活动净流出规模大幅扩大，未来随着在建项目的持续推进及债务的逐步到期，公司面临较大的对外筹资压力。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入同比下降 4.05%，其中销售商品提供劳务收到的现金 12.15 亿元，同比增长 3.17%，主要为土地整理项目回款、政府补贴和往来款等现金流入。2020 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 40.53 亿元，同比下降 6.06%，主要为往来款。同期，公司现金收入比为 78.38%，收入实现质量一般。2020 年，公司经营活动现金流出同比增长 25.08%，其中购买商品接受劳务支付的现金 20.61 亿元，同比增长 114.44%，为项目投入款；支付其他与经营活动有关的现金 40.47 亿元，同比增长 2.27%，主要是往来款。2020 年，公司经营活动现金流量净额由正转负。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小；同期，公司投资活动现金流出同比增加 8.56 亿元，为公司购买巴南区政府罚没资产、购买车位以及子公司划出导致的现金流出。2020 年，公司投资活动现金流量净额持续为负且缺口增大。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	54.92	52.69	10.90
经营活动现金流出小计	49.91	62.43	14.13
经营活动现金流量净额	**5.00**	**-9.74**	**-3.23**
投资活动现金流量净额	**-1.28**	**-9.91**	**-0.25**
筹资活动现金流量净额	**10.76**	**15.80**	**1.13**
现金收入比	65.37	78.38	0.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

筹资活动方面，2020 年公司筹资活动现金流入同比增长 67.92%，主要系借款增加和发行债券所致；同期，公司筹资活动现金流出同比增长 78.88%，主要系偿还债务本息所致。2020 年，公司筹资活动现金流量净额同比增长 46.81%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-3.23 亿元，投资活动现金流量净额-0.25 亿元，筹资活动现金流量净额 1.13 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标弱，考虑到公司是重庆市巴南区重要的土地整理及配套设施建设主体，跟踪期内持续得到政府的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别较 2020 年底变动不大，现金短期债务比下降至 0.41 倍。公司短期偿债能力指标弱。

表14　公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	282.80	158.96	160.09
速动比率	92.56	65.07	64.96
现金短期债务比	1.23	0.47	0.41
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.59	0.48	--
全部债务/EBITDA	32.36	50.65	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 1.77 亿元，同比下降 21.12%；全部债务/EBITDA 有所增长，EBITDA 利息倍数有所下降。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 46.27 亿元，担保比率为 54.17%，被担保企业主要是巴南区内国有企业（详见附件）。公司对外担保规模较大，担保比率高，面临一定的或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 63.63 亿元，已使用 60.80 亿元，尚未使用 2.83 亿元，公司间接融资亟待拓宽。

截至 2021 年 3 月底，公司本部无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由本部负责，资产和收入主要集中在母公司，母公司财务表现与合并报表趋同。

2020年底，母公司资产总额188.62亿元，较2019年底增长8.42%，其中流动资产占60.50%，非流动资产占39.50%。

2020年底，母公司所有者权益85.35亿元，较2019年底下降3.16%，主要由实收资本（占8.61%）、资本公积（占77.02%）和未分配利润（占12.26%）构成。

2020年底，母公司负债合计103.27亿元，较2019年底增长20.31%，其中流动负债占82.32%，非流动负债占17.68%。2020年底，母公司资产负债率为54.75%，较2019年底上升5.41个百分点；现金短期债务比为0.66倍。

2020年，母公司实现营业收入14.32亿元，利润总额1.23亿元。

2021年3月底，母公司资产总额190.50亿元，所有者权益85.32亿元；2021年1－3月，母公司实现营业收入29.04万元，利润总额-0.03亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司存续债券余额合计17.60亿元，将债券行权考虑在内，一年内到期债券合计10.00亿元，未来待偿债券本金峰值为15.70亿元。2020年公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为52.69亿元、-9.74亿元和1.77亿元。

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标
一年内到期债券本金合计	10.00
未来待偿债券本金峰值	15.70
2021年3月底现金类资产/一年内到期债券本金	1.43
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.36
2020年经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值	-0.62
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

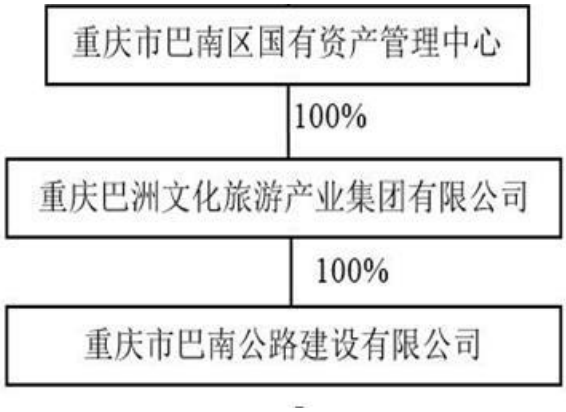
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021年3月底现金类资产对一年内到期的债券本金保障程度好，2020年公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障程度较好。

十一、结论

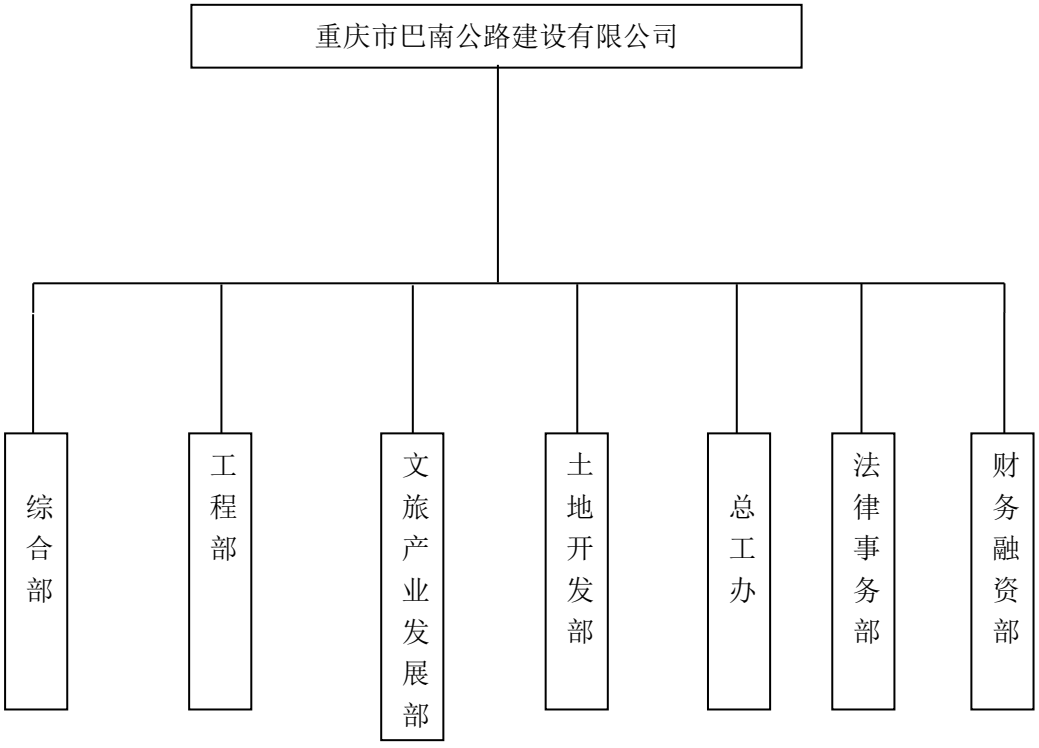
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21巴南公路MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 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 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）	取得方式
重庆瑞洲建设投资有限公司	19000.00	工程项目投资	100.00	收购
重庆市仙沐苑温泉度假酒店有限公司	50.00	商务会议服务	100.00	投资设立
重庆东温泉旅游开发建设有限公司	2000.00	旅游开发	100.00	无偿划拨

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

被担保方	担保余额（万元）	担保期限
重庆市南部新城产业投资集团有限公司	65000.00	2020.11.05－2023.10.26
重庆市南部新城产业投资集团有限公司	8500.00	2021.03.12－2023.03.11
重庆公路物流基地建设有限公司	12006.15	2016.04.24－2036.04.25
重庆国际生物城开发投资有限公司	10000.00	2016.07.15－2021.07.15
重庆国际生物城开发投资有限公司	100000.00	2016.08.15－2021.08.15
重庆国际生物城开发投资有限公司	10000.00	2020.01.20－2025.01.19
重庆巴南经济园区建设实业有限公司	120000.00	2017.05.19－2027.05.19
重庆市巴南区鑫土土地整治有限公司	29488.64	2016.06.21－2026.06.20
重庆市巴南区鑫土土地整治有限公司	22352.39	2016.06.21－2026.06.20
重庆市巴南区鑫土土地整治有限公司	58.98	2016.04.27－2021.04.26
重庆市巴南区鑫土土地整治有限公司	8819.00	2020.11.25－2022.11.25
重庆巴源建设投资有限公司	17600.00	2016.04.27－2021.04.26
重庆市成易水利开发有限公司	15300.00	2016.04.21－2028.04.20
重庆南城水务有限公司	1000.00	2020.05.28－2021.05.27
重庆南城水务有限公司	12600.00	2019.04.01－2022.03.31
重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司	10000.00	2021.01.14－2022.01.14
重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司	20000.00	2021.03.30－2024.03.15
合计	**462725.16**	--

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.16	16.32	16.63	14.28
资产总额（亿元）	166.01	189.20	234.62	238.56
所有者权益（亿元）	86.74	88.63	85.46	85.42
短期债务（亿元）	13.88	13.23	35.36	35.11
长期债务（亿元）	42.08	59.21	54.06	56.41
全部债务（亿元）	55.96	72.44	89.42	91.52
营业收入（亿元）	17.49	18.01	15.50	0.10
利润总额（亿元）	1.72	2.12	1.60	-0.02
EBITDA（亿元）	1.86	2.24	1.77	--
经营性净现金流（亿元）	12.64	5.00	-9.74	-3.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	196.93	4.90	1.83	--
存货周转次数（次）	0.19	0.21	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.10	0.07	--
现金收入比（%）	103.92	65.37	78.38	0.00
营业利润率（%）	9.69	8.35	7.24	62.82
总资本收益率（%）	1.06	1.21	0.74	--
净资产收益率（%）	1.63	2.14	1.43	--
长期债务资本化比率（%）	32.67	40.05	38.75	39.77
全部债务资本化比率（%）	39.22	44.97	51.13	51.72
资产负债率（%）	47.75	53.16	63.57	64.19
流动比率（%）	254.60	282.80	158.96	160.09
速动比率（%）	40.85	92.56	65.07	64.96
经营现金流动负债比（%）	33.99	12.10	-10.37	--
现金短期债务比（倍）	0.08	1.23	0.47	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.59	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.03	32.36	50.65	--

注：1 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中有息部分计入全部债务核算；3 未获取 2019 年资本化利息数据，用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”代替利息费用计算相关指标

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.26	8.72	4.51	4.07
资产总额（亿元）	158.55	173.97	188.62	190.50
所有者权益（亿元）	86.91	88.13	85.35	85.32
短期债务（亿元）	7.52	4.88	6.80	6.55
长期债务（亿元）	10.73	21.44	15.61	15.61
全部债务（亿元）	18.25	26.32	22.41	22.16
营业收入（亿元）	16.68	17.15	14.32	0.00
利润总额（亿元）	1.61	1.42	1.23	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	9.90	8.65	3.60	0.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	264.67	4.73	1.71	--
存货周转次数（次）	0.19	0.20	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.10	0.08	--
现金收入比（%）	102.32	62.24	78.12	0.00
营业利润率（%）	8.54	7.35	5.09	77.08
总资本收益率（%）	1.28	1.07	0.89	--
净资产收益率（%）	1.55	1.39	1.12	--
长期债务资本化比率（%）	10.99	19.57	15.46	15.47
全部债务资本化比率（%）	17.35	22.99	20.79	20.62
资产负债率（%）	45.18	49.34	54.75	55.21
流动比率（%）	160.46	167.30	134.24	133.17
速动比率（%）	15.09	38.45	30.44	28.62
经营现金流动负债比（%）	18.11	14.41	4.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
现金短期债务比（倍）	0.03	1.79	0.66	0.62

注：1 2021 年一季度财务数据未经审计；2 公司本部的折旧、摊销等数据未获取，相关指标无法计算；3、未获取公司本部债务调整项数据，公司本部债务未作调整

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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 6-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。