

信用评级公告

联合〔2022〕6242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

二〇二二年七月二十二日

重庆市巴南公路建设有限公司2022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：2022 年 7 月 22 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	bbb		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	F5	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	5	
		资本结构		3	
		偿债能力		5	
		调整因素和理由			
外部支持				6	

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，公司项目回款明显滞后、未来投资压力较大、短期偿付压力大、面临一定或有负债风险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. **外部环境良好。**2021 年，巴南区实现地区生产总值 963.4 亿元，增长 8.3%；完成一般公共预算收入 51.34 亿元。
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，公司的资产质量一般。
2. **2022 年面临较大的集中偿付压力。**2022 年，公司到期债务规模 32.28 亿元，2022 年 3 月底现金短期债务比为 0.16 倍，面临较大的集中偿付压力。
3. **项目回款明显滞后，投资支出压力较大。**公司土地开发整理、基础设施建设项目回款明显滞后，且未来三年尚需投资 99.36 亿元，投资压力较大。
4. **面临一定或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额 37.42 亿元，担保比率为 44.10%，公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.32	16.63	1.40	4.85
资产总额(亿元)	189.20	234.62	243.15	241.99
所有者权益(亿元)	88.63	85.46	84.86	84.75
短期债务(亿元)	13.23	35.36	32.28	29.71
长期债务(亿元)	59.21	54.06	38.19	33.36
全部债务(亿元)	72.44	89.42	70.47	63.07
营业收入(亿元)	18.01	15.50	14.48	0.20
利润总额(亿元)	2.12	1.60	1.02	-0.11
EBITDA(亿元)	2.24	1.77	2.49	--
经营性净现金流(亿元)	5.00	-9.74	11.12	12.72
营业利润率(%)	8.35	7.24	12.09	-5.50
净资产收益率(%)	2.14	1.43	0.84	--
资产负债率(%)	53.16	63.57	65.10	64.98
全部债务资本化比率(%)	44.97	51.13	45.37	42.67
流动比率(%)	282.80	158.96	139.13	133.95
经营现金流流动负债比(%)	12.10	-10.37	9.37	--
现金短期债务比(倍)	1.23	0.47	0.04	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.48	0.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.36	50.65	28.31	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	173.97	188.62	200.61	205.85
所有者权益（亿元）	88.13	85.35	85.21	85.15
全部债务(亿元)	/	/	/	/
营业收入(亿元)	17.15	14.32	13.37	0.00
利润总额(亿元)	1.42	1.23	0.99	-0.06
资产负债率（%）	49.34	54.75	57.53	58.64
全部债务资本化比率(%)	/	/	/	/
流动比率（%）	167.30	134.24	120.57	117.25
经营现金流流动负债比(%)	14.41	4.24	7.24	--

注：1.2022 年一季度财务报告未经审计；2.已将其其他流动负债和长期应付款中有息部分计入有息债务核算；3.母公司财务调整项未获取，相关指标用“/”表示
资料来源：联合资信根据公司财务报告、公司提供资料整理

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	2021.08.05	李坤 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查询

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市巴南公路建设有限公司（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、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆市巴南公路建设有限公司2022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、股权结构和经营范围均未发生变化。截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为7.35亿元，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持有其100%股权）持有公司100%股权，公司的实际控制人为重庆市巴南区国有资产管理中心。

截至2022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2021年底，公司资产总额243.15亿元，所有者权益84.86亿元；2021年，公司实现营业收入14.48亿元，利润总额1.02亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额241.99亿元，所有者权益84.75亿元；2022年1—3月，公司实现营业收入0.20亿元，利润总额-0.11亿元。

公司注册地址：重庆市巴南区龙洲大道265号；法定代表人：敬武。

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。跟踪期内，“21巴南公路MTN001”已按时支付利息，募集资金已按计划使用完毕。

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回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，

下同

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材

料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债

务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，巴南区经济稳步发展，一般公共预算收入有所下降。

根据《2021 年重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年巴南区地区生产总值 963.4 亿元，按可比价增长 8.3%。其中，第一产业实现增加值 54.5 亿元，增长 4.3%；第二产业实现增加值 438.6 亿元，增长 12.1%；第三产业实现增加值 470.3 亿元，增长 5.5%。三次产业比例为 5.7: 45.5: 48.8。

2021 年，巴南区固定资产投资增长 4.5%；建设与改造投资增长 67.1%，其中工业投资增长 33.1%；房地产开发投资下降 15.1%，其中住宅投资下降 15.5%。2021 年，巴南区商品房销售面积 433.0 万平方米，下降 20.0%，其中，住宅销售面积 315.3 万平方米，下降 14.5%；商品房销售额 409.3 亿元，下降 10.8%，其中，住宅销售额 345.8 亿元，下降 7.3%。

根据《关于重庆市巴南区 2021 年预算执行情况和 2022 年预算（草案）的报告》，2021 年巴南区一般公共预算收入 51.34 亿元，同比下降 5.1%，其中税收收入 39.19 亿元，占一般公共预算收入的 76.33%；一般公共预算支出 98.31 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 52.22%，财政自给能力有待提升。2021 年，巴南区政府性基金预算收入 0.35 亿元，同比增长 8.8%，加上市级补助收入（含土地成本返还 52.52 亿元）、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总计为 132.55 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：9150011373659370XR），截至 2022 年 6 月 2 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。

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。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，根据《重庆市巴南公路建设有限公司股东决定》，公司董事长由蒋文变更为敬武。

敬武，男，1966年生；历任重庆市渝中城市建设投资有限公司副总经理、总工程师兼副书记，重庆公路物流基地建设投资有限公司总经理，重庆市渝兴建设投资有限公司常务副总经理，重庆国际生物城开发投资有限公司常务副总经理，公司副总经理，巴洲文旅副总经理；2022年3月至今担任公司董事长。

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，2021年公司营业收入小幅下降，毛利率有所上升。

2021年，公司营业收入同比下降6.60%，其中土地整理业务收入大幅下降系当年出让土地规模较小所致；基础设施建设业务收入大幅增长，系当年完工结算项目增加；供水业务收入规模较为稳定。

2021年，公司综合毛利率同比上升7.57个百分点，其中土地整理业务毛利率有所上升，基础设施建设业务毛利率变动不大，供水业务毛利率大幅下降系农村饮水工程毛利率较低所致。

2022年1—3月，公司实现收入0.20亿元，主要为供水业务收入，规模较小；毛利率为-4.53%。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022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	13.89	93.05	5.00	2.22	15.33	10.00	0.00	0.00	--
工程业务	0.39	2.62	13.01	11.11	76.74	12.81	0.00	0.00	--
供水业务	0.65	4.33	14.10	0.65	4.47	3.24	0.15	72.49	-16.96
其他	0.00	0.00	--	0.50	3.46	46.18	0.06	27.51	28.23
合计	14.92	100.00	5.53	14.48	100.00	13.10	0.20	100.00	-4.53

注：其他业务收入来源于镇街污水处理、管道安装以及租赁等业务；尾差系四舍五入
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）土地整理业务

公司整理的土地待成交或出让后确认收入，2021年土地整理业务收入大幅下降，回款效率低；在建及拟建项目尚需投资规模大，未来面临较大的资金支出压力。

2017年以来，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）的土地一级市场开发整治工作。公司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”）就具体项目签署《储备地整治项目委托协议》（以下简称“协议”），协议中约定巴南土储中心委托公司征收土地，征地拆迁补偿费用据实结算，具体开发由公司根据项目进度

滚动分次开发，土地整理开发完成后交由巴南土储中心组织公开交易，同时巴南土储中心组织有关部门审核公司的开发成本（包括项目前期费用、征地费用、拆迁费用、拆迁补偿安置费、融资利息等巴南公路投入的全部资金），公司整理的土地出让后，巴南土储中心按照公司土地整理成本加成一定比例与公司进行结算，公司据此确认收入。实际工作中，项目加成比例通常在5%~10%之间。

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，根据土地成交总价扣除相关规费后的预估金额确认土地整理收入。

2021 年，公司土地整理业务确认收入 2.22 亿元，大幅下降系当年出让土地规模减少所致，

收到土地整理业务回款 0.24 亿元，回款效率低。

截至 2021 年底，公司在整理土地共有 9 块，合计 8577.87 亩，总投资 53.85 亿元，已投资 18.11 亿元，未来三年计划投资 34.92 亿元。拟整理土地总投资 41.33 亿元，未来三年计划投资 32.85 亿元。

表 4 截至 2021 年底公司在整理和拟整理土地情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	未来投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
南泉功能区	3.39	2.11	0.23	0.23	0.00
一品	12.65	2.92	4.86	4.86	0.00
南彭	1.68	1.33	0.11	0.11	0.11
界石西区 P 分区	12.20	2.81	3.13	3.13	3.13
花溪街道 K13-14/03	1.62	1.15	0.48	0.00	0.00
圣灯山三块石及袁家院子地块	2.47	1.93	0.18	0.18	0.18
中坝岛	2.15	1.08	0.36	0.36	0.36
桃花岛	16.61	4.25	3.90	4.60	3.85
圣灯山镇林海片区	1.09	0.53	0.16	0.29	0.11
在整理合计	53.85	18.11	13.42	13.77	7.74
双寨山片区	8.04	0.00	2.68	2.68	2.68
东温泉地块	2.71	0.00	0.90	0.90	0.90
丰盛	8.47	0.00	2.82	2.82	2.82
惠民	13.48	0.00	2.00	2.00	2.00
安澜	5.15	0.00	1.50	1.50	2.15
双河口镇	3.48	0.00	0.83	0.83	0.83
拟整理合计	41.33	0.00	10.73	10.73	11.38
合计	95.18	18.11	24.15	24.50	19.12

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设业务

2021 年，公司基础设施建设业务收入大幅增长，但回款明显滞后，在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的投资支出压力。

根据公司与巴南区人民政府签订的《政府采购协议》，巴南区人民政府委托公司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，加成本

例通常为 14.95%。

账务处理方面，公司将项目建设投入计入存货科目，项目完工后，每年根据巴南区人民政府出具的《项目完工进度确认单》确认工程建设收入并结转成本。

2021 年，公司基础设施建设业务确认收入 11.11 亿元，大幅增长系当年完工结算项目增加所致，当年收到回款 0.26 亿元。截至 2021 年底，公司已完工基础设施项目总投资 89.39 亿元，累计确认收入 45.27 亿元，累计收到回款 26.34 亿元。

截至 2021 年底，公司在建基础设施项目总投资 41.00 亿元，已投资 9.41 亿元，未来三年

计划投资 31.59 亿元；暂无拟建基础设施项目。

表 5 截至 2021 年底公司在建基础设施项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	投资计划		
			2022 年	2023 年	2024 年
纵一路	3756.27	1182.59	2573.68	0.00	0.00
横一路	19130.96	772.26	1895.14	0.00	0.00
李家沱一小时换乘项目		2234.50	3500.00	6400.00	4329.06
丰盛古镇游客集散接待中心	1750.00	1254.35	495.65	0.00	0.00
丰黄路（丰盛至黄金林）	5096.00	3336.18	879.91	879.91	0.00
东温泉绕景路延货运通道工程	9900.00	1952.61	5400.00	2547.39	0.00
巴南区人居环境整治建设项目（一期）	155196.41	33976.67	31177.14	31177.14	58865.46
巴南区丰盛古镇传统风貌街区建设一期间项目	101020.84	2952.61	33304.47	33304.47	31459.29
巴南区木洞片区改善农村人居环境项目	101477.30	42315.23	23500.00	23500.00	12162.11
森林公园环线道路	8288.00	2304.38	4288.00	1695.62	0.00
丰羊路（丰盛至琵琶洞）	4424.00	1809.35	2614.65	0.00	0.00
合计	410039.78	94090.73	109628.64	99504.53	106815.92

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”）负责经营。渝江水务于 1992 年 9 月成立，巴南国资办根据“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。

《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。

渝江水务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。截至 2022 年 3 月底，公司供水用户中居民用户 85018 户，经营类用户 13330 户；拥有供水管网 3213 千米。截至 2022 年 3 月底，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 3 月底，公司水务板块在建项目主要包括渝江饮水工程和禹润排水工程，未来拟通过水费及污水处理费平衡前期投资；预计总投资合计 8.93 亿元，已完成投资 3.17 亿元。公司暂无拟建项目。

表 6 2022 年 3 月底公司水务板块主要在建项目（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	已投资
1	渝江饮水工程	56000.00	20043.00
2	禹润排水工程	33300.00	11633.33
合计		89300.00	31676.33

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将持续开展巴南区二环外（除物流园和经济园区）土地整理及配套设施建设以及供水等业务，公司未来投资规模较大，面临较大的投资支出压力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报告未

经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 3 家，跟踪期内公司合并范围内子公司未发生变化，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2021年，公司资产规模保持增长，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，整体资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 3.64%，资产结构以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	149.27	63.62	165.16	67.92	164.08	67.80
货币资金	16.63	7.09	1.40	0.58	4.85	2.00
应收账款	9.72	4.14	22.66	9.32	22.63	9.35
其他应收款	33.63	14.33	44.50	18.30	37.11	15.34
存货	88.16	37.58	96.35	39.62	99.48	41.11
非流动资产	85.35	36.38	77.99	32.08	77.91	32.20
在建工程	3.40	1.45	2.33	0.96	2.44	1.01
其他非流动资产	78.62	33.51	70.40	28.96	70.21	29.01
资产总额	234.62	100.00	243.15	100.00	241.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底大幅下降 91.58%，系用于项目建设和偿还有息债务，主要由银行存款（占 86.43%）和其他货币资金（占 13.57%）构成；其他货币资金包括汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款，其他货币资金全部受限。同期，公司应收账款较上年底增长 133.19%，主要是应收巴南土储中心的土地整理款以及重庆市巴南区文化和旅游管理委员会的基础设施项目代建款，账龄集中在 2 年以内。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 32.30%，主要系往来款增长所致；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 44.50 亿元，计提坏账准备 0.11 亿元，账龄集中在 3 年以内。

2021 年底，公司其他应收款中前五名欠款方余额合计占 72.85%，主要是对巴南区内国有企业和政府部门的往来款和拆借款，对资金形成一定占用。

表 8 2021 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	占比
重庆巴鑫建设有限公司	往来款	12.23	27.42
重庆市巴南区土地整治储备中心	资金拆借	7.11	15.94
重庆巴南文化旅游产业集团有限公司	往来款	5.55	12.45
重庆市巴南区文旅产业发展管理委员会办公室	往来款	5.41	12.13
重庆市城南水利发展有限公司	往来款	2.19	4.91
合计	--	32.49	72.85

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

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 9.29%，系土地整理和基础设施建设项目持续投入所致，存货中包括开发成本 96.32 亿元，主要为项目建设投入。

2021 年底，公司在建工程较 2020 年底下降 31.42%，系饮水工程项目转入固定资产所致；在建工程主要为公司的饮水工程和管网工程项目。公司其他非流动资产较 2020 年底下降 10.45%，系防洪堤划转给重庆市木洞文旅实业开发有限公司所致；其他非流动资产包括水库资产 37.79 亿元、林权资产 27.66 亿元、管网资产 1.71 亿元、渝江水务代建的污水处理工程 1.14 亿元以及其他资产 1.92 亿元，水库资产、林权资产系政府无偿划转，水库资产和管网资产用于公司供水业务，林权资产尚未取得收益。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底变动不大。

2021 年底，公司受限资产 2.07 亿元，受限比例为 0.85%，包括承兑保证金 0.19 亿元以及用于抵质押借款的投资性房地产、其他流动资产和其他非流动资产 1.88 亿元。

3. 负债及所有者权益

2021 年底，公司所有者权益变动不大，权益结构稳定性较好。跟踪期内随着债务的逐步到期，公司有息债务规模有所下降，短期债务占比较高，2022 年面临较大的集中偿付压力。

所有者权益

2021 年底，公司所有者权益为 84.86 亿元，较 2020 年底变动不大，主要由实收资本（占 8.66%）、资本公积（占 76.78%）和未分配利润（占 12.43%）构成。

2021 年底，公司实收资本和资本公积分别为 7.35 亿元和 65.16 亿元，均较 2020 年底无变化。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 84.75 亿元，较 2021 年底变动不大。

负债

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 6.12%，主要来自其他应付款的增长，负债结构以流动负债为主。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	93.90	62.96	118.71	74.99	122.50	77.90
短期借款	3.66	2.45	2.82	1.78	3.38	2.15
其他应付款	45.28	30.36	80.81	51.05	87.28	55.51
一年内到期的非流动负债	26.02	17.44	27.86	17.60	25.31	16.10
其他流动负债	0.00	0.00	2.08	1.32	1.51	0.96
非流动负债	55.25	37.04	39.58	25.01	34.74	22.10
长期借款	20.44	13.70	17.88	11.30	15.93	10.13
应付债券	15.61	10.46	11.85	7.49	9.75	6.20
长期应付款	19.10	12.81	9.53	6.02	8.75	5.56
负债合计	149.16	100.00	158.29	100.00	157.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底下降 23.08%，包括抵押借款 1.79 亿元和保证借款 1.03 亿元，借款银行来自广发银行、重庆农村商业银行和浙商银行，融资年利率 3.85%~7.30%。其他应付款较 2020 年底增长

78.46%，系关联方往来款大幅增长所致，往来款主要系公司与重庆巴鑫建设有限公司、巴洲文旅、重庆市南部新城产业投资集团有限公司、巴南区财政局以及重庆市巴南区征地事务中心之间形成。一年内到期的非流动负债较 2020 年

底增长 7.10%，包括一年内到期的长期借款 5.81 亿元、一年内到期的应付债券 5.65 亿元和一年内到期的长期应付款 16.40 亿元。其他流动负债包括租赁借款 0.10 亿元、信托借款 1.50 亿元，本报告将其计入短期债务核算。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 12.51%，主要由保证借款、质押借款和抵押借款构成，借款机构包括重庆农村商业银行、华夏银行、厦门国际银行、中信银行、农业发展银行、中航国际租赁有限公司等。公司应付债券较 2020 年底下降 24.09%，截至 2022 年 6 月底存续债券包括债务融资工具 13.60 亿元和中期票据 1.90 亿元，发债利率 6.50%~7.00%。长期应付款较 2020 年底下降 50.13%，包括融资租赁款 8.46 亿元和政府拨付的项目建设款 1.07 亿元，本报告将长期应付款中租赁借款计入长期债务核算。

2022 年 3 月底，公司负债规模和结构均较 2021 年底变动不大。

有息债务方面，2021 年底公司全部债务较 2020 年底下降 21.19%，其中短期债务占比上升至 45.81%。2022 年 3 月底，公司债务规模持续下降。

表 10 公司债务及指标情况（单位：亿元、%）

项 目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	35.36	32.28	29.71
长期债务	54.06	38.19	33.36
全部债务	89.42	70.47	63.07
资产负债率	63.57	65.10	64.98
全部债务资本化比率	51.13	45.37	42.67
长期债务资本化比率	38.75	31.04	28.24

资料来源：联合资信根据公司财务报告、公司提供资料整理

债务指标方面，2021 年底公司资产负债率较 2020 年底小幅上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较 2020 年底下降 5.76 个和 7.71 个百分点。2022 年 3 月底，上述指标较 2021 年底均有所下降。

2022 年—2024 年，公司到期债务规模分别为 32.28 亿元、10.85 亿元和 5.90 亿元，2022 年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模有所下降，利润总额对政府补贴依赖程度较高。

2021 年，公司营业收入和营业成本均有所下降；同期，公司营业利润率同比上升 4.85 个百分点。

公司期间费用主要为财务费用（占 78.52%）和管理费用（占 21.48%），2021 年同比增加 1.06 亿元，主要系财务费用增长所致；同期，公司期间费用率为 9.36%，同比上升 7.46 个百分点，期间费用对利润总额的侵蚀较严重。

2021 年，公司其他收益 0.55 亿元，占利润总额的 53.92%，为政府补贴款。

盈利指标方面，2021 年公司总资本收益率同比有所上升，净资产收益率同比有所下降。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	15.50	14.48	0.20
营业成本	14.29	12.58	0.21
期间费用	0.29	1.35	0.05
利润总额	1.60	1.02	-0.11
营业利润率	7.24	12.09	-5.50
总资本收益率	0.74	1.14	--
净资产收益率	1.43	0.84	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.20 亿元，主要来自水务业务收入，规模较小；同期，公司利润总额为负。

5. 现金流分析

2021 年，受往来款流入大幅增长影响，公司经营活动现金转为净流入；投资活动现金流规模较小，未来随着公司项目持续投入和债务的逐步到期，公司筹资压力较大。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入同比大幅增长 52.78%，其中销售商品提供劳务收到的现金同比下降 84.65%，系当年土地整理业务和基础设施建设业务回款大幅下降所致。2021 年，公司收到其他与经营活动有关

的现金 78.64 亿元，同比增长 94.03%，主要系往来款流入增长。同期，公司现金收入比为 12.88%，收入实现质量很差。2021 年，公司经营活动现金流出同比增长 11.12%，其中公司购买商品接受劳务支付的现金同比下降 16.31%，为项目投入款；支付其他与经营活动有关的现金 51.18 亿元，同比增长 26.46%，主要是往来款。2021 年，公司经营活动现金流量净额由负转正。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流规模较小，公司投资活动现金持续净流出。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	52.69	80.50	25.78
经营活动现金流出小计	62.43	69.38	13.06
经营活动现金流量净额	-9.74	11.12	12.72
投资活动现金流入小计	0.01	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	9.92	1.61	0.01
投资活动现金流量净额	-9.91	-1.61	-0.01
筹资活动现金流入小计	52.87	28.01	1.05
筹资活动现金流出小计	37.07	48.12	10.31
筹资活动现金流量净额	15.80	-20.10	-9.26
现金收入比	78.38	12.88	115.26

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

筹资活动方面，2021 年公司筹资活动现金流入同比下降 47.02%，主要为银行借款和融资租赁借款；同期，公司筹资活动现金流出同比增长 29.80%，主要为偿还债务的本息支出。2021 年，公司筹资活动现金流量净额为负。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 12.72 亿元；投资活动现金流量净额为-0.01 亿元；筹资活动现金流量净额为-9.26 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力大，长期偿债能力指标较弱，面临一定的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2021 年底公司流动比率和速动比率均有所下降，分别较 2020

年底下降 19.83 个和 7.11 个百分点；2021 年底，公司现金短期债务比下降至 0.04 倍。2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率持续下降，现金短期债务比为 0.16 倍。公司短期偿债压力大。

表 13 公司偿债能力指标（单位：倍、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	158.96	139.13	133.95
速动比率	65.07	57.97	52.74
现金短期债务比	0.47	0.04	0.16
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.48	0.43	--
全部债务/EBITDA	50.65	28.31	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2021 年公司 EBITDA 为 2.49 亿元，同比增长 41.00%；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所下降。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 37.42 亿元，担保比率为 44.10%，被担保企业主要是巴南区国有企业，目前经营正常。总体来看，公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 63.63 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

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。

2021 年底，母公司资产总额为 200.61 亿元，较 2020 年底增长 6.36%，其中流动资产占 62.17%，非流动资产占 37.83%。从构成上看，流动资产主要由应收类款项和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。

2021 年底，母公司所有者权益 85.21 亿元，较 2020 年底变动不大，主要由实收资本（占

8.63%)和资本公积(占 77.16%)构成。

2021 年底, 母公司负债合计 115.41 亿元, 较 2020 年底增长 11.75%, 其中流动负债占 89.63%, 非流动负债占 10.37%。流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成, 非流动负债由应付债券构成。2021 年底, 母公司资产负债率为 57.53%。

2021 年, 母公司实现营业收入 13.37 亿元, 利润总额 0.99 亿元。

十、外部支持

公司得到政府在股权划转和财政补贴方面的支持。

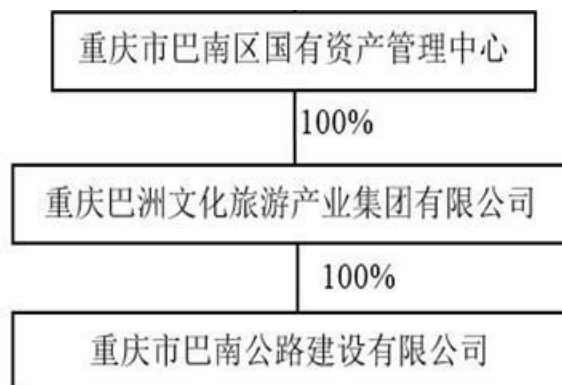
2016 年, 根据巴国资发〔2016〕68 号文, 公司收到巴南区国资中心无偿划入的重庆东温泉旅游开发建设有限公司 100% 股权, 增加资本公积 0.18 亿元。

2019—2021 年, 公司分别收到政府补贴 1.07 亿元、0.82 亿元和 0.55 亿元, 计入“其他收益”。

十一、结论

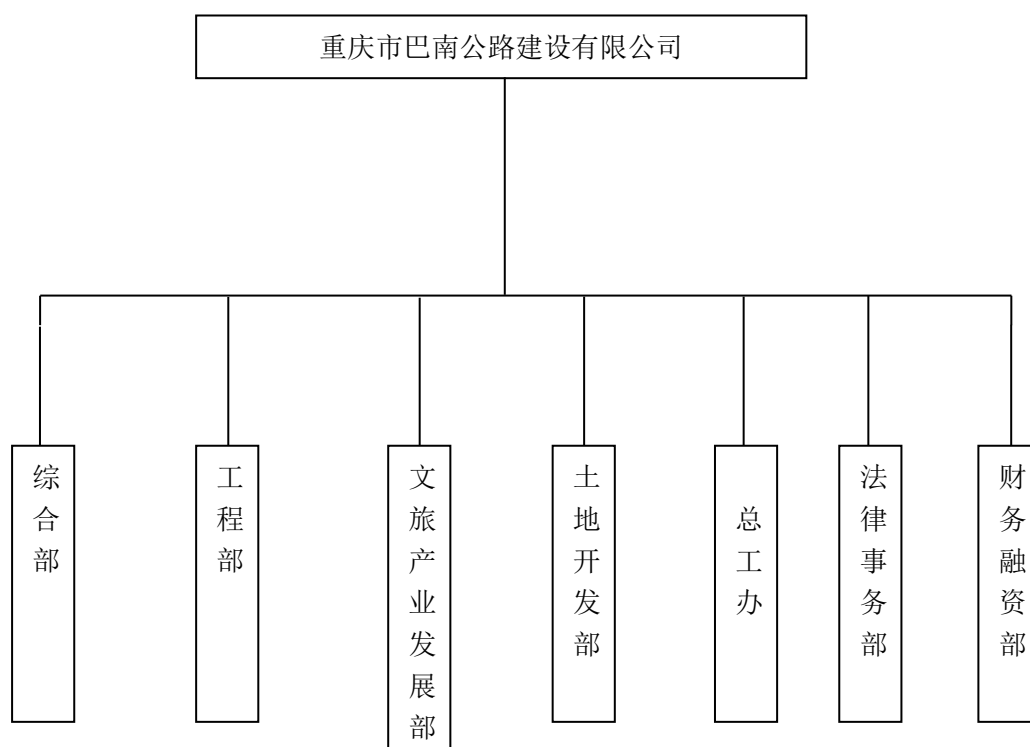
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, 维持“21巴南公路 MTN001”的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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	取得方式	持股比例（%）	
				直接	间接
重庆瑞洲建设投资有限公司	19000.00	工程项目投资	收购	100.00	0.00
重庆市仙沐苑温泉度假酒店有限公司	50.00	商务会议服务	投资设立	100.00	0.00
重庆东温泉旅游开发建设有限公司	2000.00	旅游开发	无偿划拨	100.00	0.00

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保方	担保余额（万元）	担保期限
重庆市成易水利开发有限公司	13300	2016.04—2028.04
重庆公路物流基地建设有限公司	103779.49	2016.04—2036.04
重庆巴南经济园区建设实业有限公司	110000.00	2017.05—2027.05
重庆市巴南区鑫土土地整治有限公司	27816.00	2016.06—2026.06
	24029.00	2016.06—2026.06
	55.00	2016.06—2026.06
重庆南城水务有限公司	12000.00	2019.04—2022.03
重庆国际生物城开发投资有限公司	10000.00	2020.01—2025.01
重庆市南部新城产业投资集团有限公司	65249.00	2020.11—2023.10
	8000.00	2021.03—2023.03
合计	374228.49	--

注：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.32	16.63	1.40	4.85
资产总额（亿元）	189.20	234.62	243.15	241.99
所有者权益（亿元）	88.63	85.46	84.86	84.75
短期债务（亿元）	13.23	35.36	32.28	29.71
长期债务（亿元）	59.21	54.06	38.19	33.36
全部债务（亿元）	72.44	89.42	70.47	63.07
营业收入（亿元）	18.01	15.50	14.48	0.20
利润总额（亿元）	2.12	1.60	1.02	-0.11
EBITDA（亿元）	2.24	1.77	2.49	--
经营性净现金流（亿元）	5.00	-9.74	11.12	12.72
财务指标				
现金收入比（%）	65.37	78.38	12.88	115.26
营业利润率（%）	8.35	7.24	12.09	-5.50
总资本收益率（%）	1.21	0.74	1.14	--
净资产收益率（%）	2.14	1.43	0.84	--
长期债务资本化比率（%）	40.05	38.75	31.04	28.24
全部债务资本化比率（%）	44.97	51.13	45.37	42.67
资产负债率（%）	53.16	63.57	65.10	64.98
流动比率（%）	282.80	158.96	139.13	133.95
速动比率（%）	92.56	65.07	57.97	52.74
经营现金流流动负债比（%）	12.10	-10.37	9.37	--
现金短期债务比（倍）	1.23	0.47	0.04	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.48	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.36	50.65	28.31	--

注：1.公司提供的 2022 年一季度财务报告未经审计；2.已将其他流动负债和长期应付款中有息部分计入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.72	4.51	0.57	3.39
资产总额（亿元）	173.97	188.62	200.61	205.85
所有者权益（亿元）	88.13	85.35	85.21	85.15
短期债务（亿元）	/	/	/	/
长期债务（亿元）	/	/	/	/
全部债务（亿元）	/	/	/	/
营业收入（亿元）	17.15	14.32	13.37	0.00
利润总额（亿元）	1.42	1.23	0.99	-0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	8.65	3.60	7.49	5.76
财务指标				
现金收入比（%）	62.24	78.12	5.44	99.15
营业利润率（%）	7.35	5.09	11.66	99.67
总资本收益率（%）	1.07	0.89	0.70	--
净资产收益率（%）	1.39	1.12	0.84	--
长期债务资本化比率（%）	/	/	/	/
全部债务资本化比率（%）	/	/	/	/
资产负债率（%）	49.34	54.75	57.53	58.64
流动比率（%）	167.30	134.24	120.57	117.25
速动比率（%）	38.45	30.44	34.29	33.88
经营现金流流动负债比（%）	14.41	4.24	7.24	--
现金短期债务比（倍）	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司提供的母公司 2022 年一季度财务报告未经审计；2.母公司的折旧摊销、资本化利息以及债务调整项数据未获取，相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
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 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。

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 6-2 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 6-3 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