

信用评级公告

联合〔2020〕4157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拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆市巴南公路建设有限公司主体长期信用等级为 AA，重庆市巴南公路建设有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十一月二十四日



重庆市巴南公路建设有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 基础发行规模 0.00 亿元, 发行金额上限 6.50 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2020 年 11 月 24 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	aa ⁻		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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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)土地整理及配套设施建设和文化旅游项目开发。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司外部发展环境良好, 具有一定的业务专营优势, 在政府补助方面持续获得较为有力的外部支持。同时联合资信也关注到公司投资压力较大, 资产质量一般, 债务负担较重及面临较大的集中偿付压力等因素可能对公司信用基本面对带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构有一定影响, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。公司或将于 2024 年面临一定的存续债券集中兑付压力。

未来随着代建项目陆续完工回款以及整理后的土地陆续确认收入, 公司未来收入有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债能力很强, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 面临良好的外部发展环境。2017—2019 年, 巴南区经济持续发展, 地区生产总值分别为 716.6 亿元、781.2 亿元和 874.8 亿元。
2. 具有一定的业务专营优势。公司作为重庆市巴南区重要的基础设施建设主体, 具有一定的业务专营性。2017—2019 年, 公司营业收入稳中有升, 分别为 17.46 亿元、17.49 亿元和 18.01 亿元。
3. 持续获得较为有力的外部支持。2017—2019 年, 公司分别收到政府补助 0.63 亿元、0.53 亿元和 1.10 亿元, 外部支持较为有力。

关注

1. 土地整理业务回款较差。2019 年, 公司实现土地整

分析师：张宁 高志杰 杜晗

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

理业务收入 8.20 亿元，收到回款 1.20 亿元，土地整理业务回款较差。

2. **面临较大的投资压力。**截至 2020 年 6 月底，土地整理及代建业务未来尚需投资 132.85 亿元，面临较大的投资压力。

3. **资产质量一般。**截至 2020 年 6 月底，公司其他非流动资产 75.47 亿元，占公司总资产的 34.53%，全部为水库、林权资产等公益性资产，公司资产质量一般。

4. **未来集中偿付压力较大。**2020 年 7—12 月及 2021—2023 年，公司到期债务分别为 16.29 亿元、33.45 亿元、28.59 亿元和 4.13 亿元，未来面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	1.86	1.16	16.32	30.03
资产总额(亿元)	168.33	166.01	189.20	218.59
所有者权益(亿元)	85.32	86.74	88.63	84.81
短期债务(亿元)	10.22	13.88	13.23	18.70
长期债务(亿元)	52.90	42.08	59.21	58.89
全部债务(亿元)	63.12	55.96	72.44	77.59
营业收入(亿元)	17.46	17.49	18.01	13.71
利润总额(亿元)	1.84	1.72	2.12	0.58
EBITDA(亿元)	1.97	1.86	2.23	--
经营性净现金流(亿元)	20.97	12.64	5.00	7.97
营业利润率(%)	9.16	9.69	8.35	5.64
净资产收益率(%)	1.80	1.63	2.14	--
资产负债率(%)	49.31	47.75	53.16	61.20
全部债务资本化比率(%)	42.52	39.22	44.97	47.78
流动比率(%)	333.99	254.60	282.80	183.18
经营现金流动负债比(%)	71.66	33.99	12.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.43	0.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.98	30.15	32.47	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.08	1.23	1.61
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	162.63	158.84	174.30	178.41
所有者权益(亿元)	85.57	86.91	88.39	84.90
全部债务(亿元)	22.31	18.25	26.32	21.56
营业收入(亿元)	16.77	16.68	17.15	13.38
利润总额(亿元)	1.80	1.61	1.46	0.51
资产负债率(%)	47.39	45.10	49.29	52.41
全部债务资本化比率(%)	20.68	17.35	22.94	20.25
流动比率(%)	177.05	160.46	167.30	152.31
经营现金流动负债比(%)	38.33	18.11	14.41	--

注：1.公司 2020 年半年度财务报表未经审计；2.本报告将公司其他应付款中的带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的带息部分纳入长期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市巴南公路建设有限公司（以下简称“巴南公路”或者“公司”）是由重庆市巴南区交通局于1995年10月23日出资设立的国有独资企业，初始注册资本50万元。2008年10月15日，根据重庆市巴南区人民政府（巴南府发〔2008〕70号文），巴南公路的出资人由重庆市巴南区交通局变更为重庆市巴南区财政局。经过多次股东增资及资本公积转增实收资本，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”，实际控制人为重庆市巴南区人民政府）。截至2020年10月底，公司注册资本和实收资本均为7.35亿元，股东为巴洲文旅，实际控制人为巴南区人民政府。

公司经营范围：一般项目：土地整治开发；对城市开发建设项目、矿产资源的开发经营项目、公路工程施工及管理项目、农业综合开发项目、水资源开发项目、林业资源开发项目、旅游资源开发项目、环境工程项目基础设施建设及投资。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

截至2020年6月底，公司本部内设综合部、工程部、文旅产业发展部、土地开发部、法律事务部和财务融资部等6个职能部门；截至2020年6月底，公司纳入合并范围子公司共3家。

截至2019年底，公司资产总额189.20亿元，所有者权益88.63亿元；2019年，公司实现营业收入18.01亿元，利润总额2.12亿元。

截至2020年6月底，公司资产总额218.59

亿元，所有者权益84.81亿元；2020年1—6月，公司营业收入13.71亿元，利润总额0.58亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2019年注册中期票据6.50亿元，本次拟发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模0.00亿元，发行金额上限6.50亿元，期限3年，按年计息，到期一次还本。募集资金计划全部用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表1 2017—2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7

规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向

实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21% 和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11% 和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。

2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面,随着冬季全球第二波疫情的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑我国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需求上升支撑我国出口增速,联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%,较三季度收窄 4 个百分点;从主要发达经济体制造业 PMI 来看,经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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我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(一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”)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,如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等,以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无

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我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度,明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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,并建立了以一般债券和专项债券为主的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,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定变化和调整,政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来,我国经济下行压力持续增大,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基础上,政府持续加大在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,充分发挥基建逆经济周期调节作用,

一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突

出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 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	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右

2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品续接难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域概况

近年来，巴南区区域经济实力持续增强，产业结构不断调整，固定资产投资保持较快增长，为公司可持续发展提供了良好的外部环境。

巴南区是重庆市九大主城区之一，位于重庆主城区南部，东与涪陵、南川接壤，南与綦江相连，西与江津、九龙坡、大渡口毗邻，北与南岸、江北、渝北、长寿交界，辖域内长江干流长达 60 余公里。巴南区管辖 8 个街道、14 个镇，辖域面积 1825 平方公里，二环以内面积约 400 平方公里，二环外（以乡镇为主）面积约 1400 平方公里。其中 544 平方公里属重庆一小时经济圈核心层，占重庆市核心层范围的五分之一，具有广阔的发展空间。

2017—2019 年，巴南区经济实力不断增强。根据《重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，巴南区地区生产总值分别为 716.6 亿元、781.2 亿元和 874.8 亿元。

其中，2019 年，巴南区第一产业实现增加值 44.5 亿元，同比增长 2.4%；第二产业实现增加值 347.2 亿元，同比增长 4.7%；第三产业实现增加值 483.1 亿元，同比增长 7.2%；三次产业结构由 2017 年 6.9:45.6:47.5 调整为 2019 年 5.1:39.7:55.2，产业结构持续优化。按常住人口计算，2019 年，巴南区人均地区生产总值为 80281 元，按现行汇率（1:6.9762）折算为 11508 美元。固定资产投资方面，2017—2019 年，巴南区全社会固定资产投资持续增长，增速分别为 3.9%、15.4%和 8.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 10 月底，公司股东为巴洲文旅，实际控制人为巴南区人民政府；公司注册资本和实收资本均为 7.35 亿元。

2. 企业规模及竞争优势

公司作为重庆市巴南区基础设施建设重要主体，业务具有一定的专营性。

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），公司将业务范围由滨江片区转变为巴南区二环以外（除物流园和经济园区），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，在巴南区具有一定业务专营性。

巴南区其他负责基础设施建设的平台公司主要有重庆市南部新城产业投资集团有限公司（负责重庆市巴南区城市建成区、铜锣山以西规划拓展区、鹿界南拓展区、产业园区、商贸物流园区的基础设施建设、土地整治开发，以下简称“南部新城”）、重庆市渝兴建设投资有限公司（负责重庆市巴南区龙洲湾滨江片区基础设施建设与投资，以下简称“渝兴公司”）、重庆巴南经济园区建设实业有限公司（负责重庆市省级工业园重庆巴南经济园区基础设施开发建设，以下简称“园区公司”）、重庆公路物流基地建设有限公司（主要负责重庆公路物流基地基础设施建设，以下简称“物流公司”）和重庆国际生物城开发投资有限公司（主要负责重庆麻柳沿江开发区基础设施建设，以下简称“生物城公司”）。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，同其他平台公司在经营范围上有所区分。

表 3 巴南区内平台公司经营及财务情况（单位：亿元、%）

企业名称	股东/实控人	业务范围	资产总额	所有者权益	有息债务	资产负债率	营业收入	利润总额
南部新城	重庆市巴南区国有资产管理中心/巴南区人民政府	重庆市巴南区城市建成区、铜锣山以西规划拓展区、鹿界南拓展区、产业园区、商贸物流园区的基础设施建设、土地整治开发	818.49	297.57	401.27	63.64	50.05	6.95
渝兴公司	南部新城/重庆市巴南区国有资产管理办公室	重庆市巴南区龙洲湾滨江片区基础设施建设与投资	272.94	91.70	75.39	66.40	7.28	0.70
园区公司	南部新城/巴南区人民政府	重庆市省级工业园重庆巴南经济园区基础设施开发建设	238.03	91.59	127.21	61.52	7.35	1.59
物流公司	南部新城/巴南区人民政府	重庆公路物流基地基础设施建设	168.31	62.51	84.95	62.86	26.94	3.12
生物城公司	重庆市南部新城产业投资集团有限公司/重庆市巴南区国有资产管理办公室	重庆麻柳沿江开发区基础设施建设	/	/	/	/	/	/
公司	巴洲文旅/巴南区人民政府	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	189.20	88.63	72.44	53.16	18.01	2.12

注：财务数据为 2019 年底数据，股权关系为 2020 年 10 月底数据

资料来源：联合资信根据公开信息整理

3. 人员素质

公司高级管理人员工作经验丰富，员工素质水平较高。

截至2020年6月底，公司高级管理人员包括总经理1人、副总经理6人。

蒋文先生，1981年生，中共党员，大学学历。曾任巴南区石滩镇人民政府科员，巴南区委组织部人才科副科长，巴南区委组织部党代表联络科科长，巴南区委办公室副主任，巴南区委机要局局长，巴南区委保密委员会办公室主任；现任公司董事长、总经理。

余立新先生，1968年生，中共党员，大学学历。曾任巴南区文化体育局副局长、纪检组长，巴南区文化市场行政执法大队大队长，巴南区惠民镇镇长、副书记，巴南区惠民街道主任、副书记，巴南区供销合作社副主任，巴南区残疾人联合会纪检组长，重庆麻柳沿江开发投资有限公司副总经理，重庆市木洞文旅实业开发有限公司执行董事、总经理；现任公司副总经理。

敬武先生，1966年生，中共党员，大学学历。曾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，重庆物流基地建设有限公司总经理，重庆市渝兴建设投资有限公司，重庆麻柳沿江开发投资有限公司常务副总经理；现任公司副总经理。

艾建春先生，1965年出生，中共党员，大学学历。曾任巴南区农机水电局水利科副科长，巴南区农机水电局河道科科长，鱼洞防洪堤公司总经理；现任公司董事、副总经理。

王家奎先生，1971年生，中共党员，大学学历。曾任公路质监站副站长，公司部长、总经理助理、副总经理；现任公司董事、副总经理兼总工程师。

陈然先生，1969年生，中共党员，大学学历。曾任花溪镇环卫所所长，重庆新南城投资有限公司总经理、董事长；现任公司董事、副总经理。

李冰先生，1973年生，中共党员，大学学历。曾任巴南区鹿角镇财政所长，南泉镇财政所副所长，巴南区财政局临时负责人；现任公司董事、副总经理。

截至2020年6月底，公司在职员工106人，按年龄看，30岁及以下占30.19%、31~50岁占60.38%、50岁以上占9.43%。按学历看，研究生学历占2.83%、本科学历占50.00%、大专学历占33.96%、大专以下占13.21%；从专业构成看，管理人员占5.66%、技术人员占15.09%、工程人员占62.26%、其他人员占16.98%。

4. 外部支持

近年来，巴南区一般公共预算收入持续增长，收入质量好，但区域财政自给率低，债务负担重。公司在政府补助方面获得巴南区较为有力的支持。

2017—2019年，巴南区一般公共预算收入分别为37.73亿元、48.13亿元和51.60亿元，其中税收收入占比分别为88.39%、90.19%和90.70%，财政收入质量好。2019年，巴南区一般公共预算支出92.86亿元，同比增长10.80%，财政自给率55.57%，自给率低。同期，巴南区收到市级补助收入27.40亿元；基金预算总计117.83亿元，其中市级补助收入53.78亿元（包含土地成本33.70亿元），地方政府债务收入（新增）30.00亿元，地方政府债务转贷收入9.12亿元，其余主要系上年结余。截至2019年底，巴南区债务余额130.40亿元，其中一般债务34.90亿元，专项债务95.50亿元，债务率98.21%¹，债务负担重。

政府补助

2017—2019年，公司分别收到政府补助补贴0.63亿元、0.53亿元和1.10亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

¹债务率=债务余额/（一般公共预算收入+市级补助+政府性基金市级补助）*100%

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（自主查询版，机构信用代码：G2050011300083920S），截至2020年11月3日，公司无未结清的不良信贷信息记录；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，为2010年6月公司从交通银行股份有限公司重庆巴南支行一笔借款导致，主要系银行系统错误；另外公司已结清债务中共有四笔欠息，欠息在最长不超过4个工作日内结清，原因系银行系统报错。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年11月24日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善，组织架构较为合理，管理制度较规范，董监高到位情况与公司章程一致，整体运行情况较好。

巴南公路是依照《中华人民共和国公司法》的规定，由巴南区财政局履行出资人职责设立的国有独资公司。

公司不设股东会，由出资人行使股东职权。公司董事会对出资人负责，董事由出资人委派或更换，其中职工代表由职工代表大会民主选举或更换。董事每届任期三年。公司设执行董事一名（由出资人从董事会成员中指定），董事八名。董事会行使的职权包括决定公司的经营计划和投资方案及制订公司年度财务预、决算方案和利润分配方案、弥补亏损方案；决定公司内部管理机构的设置、制定公司的基本管理制度；聘任和解聘公司经理等；董事会会议应当有过半数的董事出席方可举行，董事会作出决议，须经全体董事过半数通过。

公司监事会成员五人，监事由出资人委派或更换，但是监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举或更换；监事会负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。监事任期每届为三年，董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理，由董事会聘任或者解聘，经出资人批准。执行董事可以兼任总经理，总经理对董事会负责。经理行使的职权包括主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案，提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人，聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的其他管理人员。

2. 管理水平

公司建立了较为完善的管理制度，有助于公司的稳健运营。

为加强公司内部管理，规范运作，公司制定了包括财务管理、项目管理和资金管控等多项内部管理制度。

财务管理制度方面，为加强公司财务管理，提高工作效率，公司制定实施的《重庆市巴南公路建设有限公司财务管理有关制度》《财务融资部项目资金审核内容及流程（暂行）》《财务融资部财务单据传递流程（暂行）》以及《财务融资部岗位工作职责》对公司的各项财务工作都进行了相应的监督和管理，并且对项目会计、出纳、档案管理、财务文书等各个工作岗位制定了岗位职责。

投资管理方面，公司设投资决策委员会，对大中型投资项目进行联合审查。必要时，投资决策委员会应提前介入投资项目的前期调研考察工作。所有投资项目的可行性研究报告均应履行审批手续。

融资管理方面，所有融资由公司统一筹措。财务融资部负责公司短期负债融资和长期借款、融资租赁等事项。财务融资部和涉及的其他相关部门应协助资金计划部做好融

资管理工作，分析资本市场资金供给状况，为公司制定合理的融资政策提供建设性意见，协助建设、维护公司与资本市场、金融机构的公共关系。公司长、短期借款、融资租赁的融资，均报国资办、区政府批准。

对外担保方面，公司所属企业对外提供担保必须报公司审批。公司及所属企业涉及贷款、担保、抵押、信用证、保函等经济活动事宜和相关文书经公司分管领导、总经理签字后执行，需要向上级报批的按国资监督制度要求及时报国资办、区政府审批。

项目管理制度方面，为加强公司建设项目决策、审批和管理能力，形成制度化、规范化、程序化的监督管理制约机制，确保建设项目顺利进行，有效地控制项目成本，充分发挥投资效益。公司根据实际情况制定了项目管理制度，保证了公司在项目立项及项目审批、项目建设、招标投标管理以及日常行政管理等方面做到规范性管理。

在资金拨付方面，公司制定了资金拨付管理制度。该制度对于资金使用范围、资金使用计划与决策流程及资金拨付的审批程序做了详实的规定。对单次支付额度在 1000 万元（不含 1000 万元）以下的，经公司执行董事审批同意后，由财务融资部根据资金使用计划办理支付；对单次支付额度在 1000 万元（含 1000 万元）至 1 亿元（不含 1 亿元）的，经公司执行董事审签，报巴南区分管区领导审批同意后，由财务融资部根据资金使用计划办理支付；对单次支付额度在 1 亿元（含 1 亿元）及以上的，经公司执行董事审签，巴南区国资办初审后报巴南区分管区领导和常务副区长审核，经巴南区政府主要领导审批同意后，由财务融资部根据资金使用计划办理支付。

子公司管控方面，公司通过向下属子公司委派董事、监事及主要高级管理人员，对下属子公司实施战略管理，从公司治理、经营及财务等方面对下属子公司实施有效的管理。同时要求下属子公司按照《公司法》和《公司信息披露管理制度》的有关规定规范运作，明确规定了重大事项报告制度和审议程序。对下属子公司实行统一的财务管理制度，要求其定期提交财务报表及经营情况报告等；建立对下属子公司的绩效考核制度和检查制度，使公司对下属子公司的管理得到有效控制。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入规模相对稳定，构成上主要以土地整理和工程业务收入为主；综合毛利率整体较为稳定。

公司为重庆市巴南区基础设施建设重要主体，主要负责巴南区二环以外（除物流园和经济园区）土地整理及配套基础设施建设和文化旅游项目开发。

收入规模和构成方面，2017—2019 年，公司主营业务收入相对稳定，分别为 17.17 亿元、17.26 亿元和 17.54 亿元；从收入结构看，公司主营业务收入主要以工程业务和土地整理业务收入为主，近三年占比均超过 95%。

毛利率方面，2017—2019 年，公司综合毛利率整体较为稳定，分别为 8.57%、9.84% 和 8.17%。

2020 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 13.71 亿元，相当于 2019 年全年的 78.16%，综合毛利率 5.97%。

表4 2017—2019年及2020年1—6月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	7.65	44.53	3.48	8.40	48.64	4.63	8.20	46.76	2.25	13.38	97.56	5.43

工程业务	9.03	52.56	13.01	8.08	46.82	13.01	8.67	49.44	13.01	--	--	--
供水业务	0.49	2.88	10.55	0.78	4.50	34.48	0.63	3.58	14.93	0.29	2.12	21.27
其他	0.01	0.04	36.64	0.01	3.68	-130.87	0.04	0.22	66.07	0.04	0.32	66.62
合计	17.17	100.00	8.57	17.26	100.00	9.84	17.54	100.00	8.17	13.71	100.00	5.97

注：其他业务主要为灯箱及灯杆附着广告租赁收入；合计数与各项加总不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

公司受巴南区土地整治储备中心委托对约定范围内土地进行整理，并主要通过滚动开发模式实现资金平衡；近年来，公司土地整理业务收入较为稳定，在建及拟建项目待投资规模较大，未来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，公司受巴南区土地整治储备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，滚动开发模式目前是公司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采购或挂牌出让。土地出让后，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。

财务处理方面，公司发生的整治费用计入“存货”，待土地出让并经成本审计，并实现回款后确认收入结转成本。

2017—2019 年，土地整理业务收入分别为 7.65 亿元、8.40 亿元和 8.20 亿元，分别收到回款 7.65 亿元、8.40 亿元和 1.20 亿元，2019 年回款较差；土地整理业务毛利率分别为 3.48%、4.63%和 2.25%，毛利率有所波动。2020 年 1—6 月，公司土地整理业务收入 13.38 亿元，毛利率 5.43%。

截至 2020 年 6 月底，公司已整理待出让土地面积 376.41 亩，投资金额 7.97 亿元；在整理土地面积 3655.82 亩，总投资 47.74 亿元，尚需投资 38.84 亿元；拟整理土地面积 3523.20 亩，计划投资 41.33 亿元；公司在建及拟建土地投资规模大，未来面临较大的投资压力。

表 5 截至 2020 年 6 月底公司在整理的土地项目情况（单位：亩、亿元、年）

地块名称	工期	回款期间	总投资	已投资	面积	未来投资计划			拟回款金额
						2020 年 7—12 月	2021	2022	
南泉功能区（编号：A16-3）	2017-2021 年	2019-2022 年	3.39	2.06	151.68	0.66	0.66	--	3.73
圣灯山片区（B04-1 等）	2019-2021 年	2020-2023 年	16.20	1.76	1327.64	7.22	7.22	--	17.82
一品（编号：B02-01）	2019-2021 年	2020-2022 年	12.65	2.11	796.79	6.19	6.19	--	15.61
南彭（编号：B06-2）	2019-2022 年	2020-2022 年	1.68	0.25	909.15	0.56	0.56	0.56	1.90
界石西区 P 分区 T18-1/02、T18-2/03、T18-3/03、T19-1/03、T19-2/03、T20-2/03、T20-6/03	2019-2021 年	2020-2021 年	12.20	2.53	366.00	6.00	4.14	--	12.31
花溪街道 K13-14/03（滨江片区 B 地块）、花溪街道 K12-10/03（滨江片区 B 地块）	2012-2020 年	2020-2021 年	1.62	0.19	104.56	0.52	1.10	--	--

合计	--	--	47.74	8.90	3655.82	21.15	19.87	0.56	51.37
----	----	----	-------	------	---------	-------	-------	------	-------

注：部分项目概算发生变化

资料来源：公司提供

表6 截至2020年6月底公司未来拟整理的土地项目情况（单位：亩、亿元、年）

序号	所属片区	面积	投资金额	投资计划	未来投资计划		
					2020年7-12月	2021年	2022年
1	双寨山片区（编号：B02-02）	806.25	8.04	2020年后开始整治	2.68	2.68	2.68
2	东温泉地块（编号：A09-01）	331.8	2.71	2020年后开始整治	0.90	0.90	0.90
3	丰盛（编号：B01-1/02）	822.9	8.47	2020年后开始整治	2.82	2.82	2.82
4	惠民（编号：B05-2）	887.25	13.48	2020年后开始整治	2.00	2.00	2.00
5	安澜地块（编号：B16-4）	388.65	5.15	2020年后开始整治	1.50	1.50	2.15
6	双河口镇（羊鹿片区）（编号：B6-1/01）	286.35	3.48	2020年后开始整治	0.83	0.83	0.83
合计		3523.20	41.33	--	10.73	10.73	11.38

资料来源：公司提供

（2）工程业务

工程业务为公司收入及利润的主要来源。近年来，公司工程业务收入规模稳定，在建及拟建项目待投资规模较大，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；公司主要受重庆市巴南区财政局委托，与其签订《委托代建协议》进行项目建设；项目完工决算后，根据监理单位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%。

会计处理方面，项目建设投入成本计入

“存货—开发成本”，在收到区政府批复的《结算申请单》并收到回款后，确认收入并结转成本。2017—2019年公司实际收到工程回款分别为9.03亿元、8.08亿元和8.67亿元，同期确认代建业务收入分别为9.03亿元、8.08亿元和8.67亿元。2020年1—6月，公司未确认工程业务收入。

公司两种建设模式下完工项目已投资68.32亿元，需回购金额（包含利息成本）105.60亿元，已回购金额31.51亿元。2020年7—12月及2021—2022年分别计划回购5.94亿元、11.42亿元和10.01亿元。联合资信将持续关注公司工程业务项目的回购进度。截至2020年6月底，公司主要在建项目包括巴南区人居环境整治建设项目、巴南区丰盛古镇传统风貌街区建设一期项目和木洞传统风貌区文化建筑物保护修缮工程及木洞附属工程等，项目总投资41.01亿元，已投资1.31亿元，尚需投资39.70亿元，待建规模较大。拟建项目方面，截至2020年6月底，公司拟建项目总投资12.98亿元；公司在建及拟建项目待投资规模大，未来面临较大的投资压力。

表7 截至2020年6月底公司主要在建项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	建设期间	回款期间	总投资额	已投资额	拟回款金额	未来投资计划		
						2020年7-12月	2021年	2022年
纵一路（香港城段）	2016-2020	2019-2022	0.38	0.12	0.41	0.26	--	--

横一路	2016-2020	2020-2024	1.91	0.00	2.10	0.18	0.64	0.64
李家沱一小时换乘项目	2016-2020	2020-2024		0.06		0.35	0.64	0.64
丰盛古镇游客集散接待中心	2018-2020	2019-2021	0.18	0.01	0.19	0.16	0.00	0.00
丰黄路（丰盛至黄金林）	2018-2021	2020-2022	0.51	0.00	0.56	0.21	0.30	0.00
东温泉绕景路延长段货运通道工程	2019-2021	2021-2023	0.99	0.08	1.08	0.79	0.12	0.00
巴南区人居环境整治建设项目（一期）	2019-2021	--	15.52	0.03	--	8.50	6.99	0.00
巴南区丰盛古镇传统风貌街区建设一期项目	2019-2020	--	10.10	0.00	--	10.10	0.00	0.00
木洞传统风貌区文物建筑物保护修缮工程及木洞附属工程	2020-2022	--	10.15	1.01	--	0.35	0.35	2.14
森林公园环线道路	2020-2021	--	0.83	--	--	0.20	0.40	0.00
丰羊路（丰盛至琵琶洞）	2020-2021	--	0.44	--	--	0.12	0.22	0.00
合计	--	--	41.01	1.31	4.34	21.22	9.66	3.42

注：部分项目建设期发生变化

资料来源：公司提供

表 8 截至 2020 年 6 月底公司主要拟建项目情况（单位：万元、年）

项目名称	预计总投资	项目周期	未来投资计划		
			2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年
沿江高速丰盛互通至羊鹿山旅游大道	6073.00	2020	6073.00	0.00	0.00
二圣至天坪段（碑二路）	2400.00	2019-2020	2000.00	400.00	0.00
丰盛下道口至琵琶洞连接线	5000.00	2019-2020	1500.00	3500.00	0.00
燕云路	1800.00	2020	0.00	1800.00	0.00
自红路	2600.00	2020	0.00	2600.00	0.00
碑垭至石岭山寨连接线	13000.00	2020-2023	0.00	3000.00	8000.00
东泉货运专用道	14000.00	2020-2023	3280	2000.00	5000.00
双寨山旅游环线道路	2500.00	2020	2500.00	0.00	0.00
二圣至黄金大道连接线	7000.00	2019-2021	1500.00	3000.00	2500.00
丰羊路（丰盛至琵琶洞）	3400.00	2019-2021	1400.00	1000.00	1000.00
丰增路	10000.00	2021-2022	0.00	3000.00	7000.00
二龙桥至石岭	2500.00	2020	2500.00	0.00	0.00
和平桥经太平立交至木隆路	5000.00	2019-2021	1550.00	2330.00	1120.00
柴坝高速出口至圣灯山连接道	8500.00	2019-2021	2000.00	6000.00	500.00
安龙路	12000.00	2021-2023	0.00	5000.00	4000.00
龙大路	18000.00	2021-2023	0.00	5000.00	6000.00
大寨路	16000.00	2021-2023	0.00	4000.00	5000.00
合计	129773.00	--	24303.00	42630.00	40120.00

资料来源：公司提供

（3）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，近年来供水业务收入有所增长，对公司营业收入形成补充。

公司水务板块业务由公司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。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。

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。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 2890 千米。2017—2019 年，巴南区水价未调整，巴南区居民用水水价为 2.5 元/吨，非居民用水为 3.2 元/吨。

2017—2019 年，公司分别实现供水业务收入 0.49 亿元、0.78 亿元和 0.63 亿元；2018 年，公司供水收入增幅较大，主要系供水服务片区新建楼盘陆续入住，服务人口增加使得公司供水业务和水表安装收入增加；受益于新建管网占比提升和管理水平改善，公司毛利率呈现增长趋势。2020 年 1—6 月，公司供水业务收入 0.29 亿元，相当于 2019 年收入的 46.03%，毛利率 21.27%。

（4）其他板块

公司其他板块收入规模很小，主要来源于灯箱及灯杆附着广告租赁收入；其他业务板块中的酒店餐饮板块近年来未产生收入，但未来预计对公司营业收入提供一定补充。公司酒店餐饮业务由子公司重庆市仙沐苑温泉度假酒店有限公司（以下简称“仙沐园酒店”）负责经营，按国际四星级旅游度假酒店标准设计、装修，酒店拥有 100 套客房，并提供中餐、住宿、温泉浴场等服务。2017—2019 年，仙沐园酒店被整体出租给重庆世纪美都文化传媒有限公司用于发展重庆南温泉美龄谷养生产业，并免收租金，故公司酒店业务 2017—2019 年确认收入为零。2018 年，公司其他业务毛利率为负，主要是酒店等资产折旧、土地成本摊销所致。

3. 未来发展

预计未来，公司仍将以道路、基础设施建设等工程业务为主要经营方向，文旅项目开发尚处于前期规划中，经营模式尚未确定，未来面临较大的资本支出压力。

公司在保持原有土地整理业务基础上，增加对巴南区文旅项目投资、建设和管理职能。目前规划的文旅项目包括丰盛古镇、双寨山项目、东温泉项目、圣灯山项目等。上述文旅项目具体经营模式尚未确定，公司业务未来转型存在一定不确定性，未来投资规模大，面临较大投资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2020 年半年度财务报表未经审计。

从财务报表合并范围看，截至 2017 年底，公司合并范围内共有 6 家子公司；2018 年，公司注销重庆巴弘商业管理有限公司和重庆圣灯山文化旅游开发有限公司 2 家子公司；2019 年，公司投资设立重庆畅宜达建设有限公司和重庆丰盛旅游开发有限公司，收购重庆市木洞文旅实业开发有限公司；2020 年 1—6 月，公司合并范围减少重庆巴鑫建设有限公司、重庆畅宜达建设有限公司、重庆丰盛旅游开发有限公司和重庆市木洞文旅实业开发有限公司 4 家子公司。公司合并范围变化涉及的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。截至 2020 年 6 月底，公司纳入合并范围子公司共 3 家

2. 资产质量

近年来，公司资产总额波动增长；资产中存货和其他非流动资产占比较高，资产流动性较弱；其他非流动资产中公益性资产规模较大，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额波动增长，年均复合增长 6.02%。截至 2019 年底，公司资产总额 189.20 亿元，较上年底增长 13.97%；

其中流动资产占比 61.83%，非流动资产占比 38.17%。公司资产中存货和其他非流动资产

占比高，资产流动性较弱，且其他非流动资产主要为公益性资产，资产质量一般。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.86	1.10	1.16	0.70	16.31	8.62	30.03	13.74
应收账款	0.01	0.00	0.17	0.10	7.17	3.79	16.22	7.42
其他应收款	10.20	6.06	13.38	8.06	14.19	7.50	19.38	8.87
存货	84.72	50.33	79.50	47.89	78.69	41.59	70.91	32.44
流动资产	97.73	58.06	94.69	57.04	116.98	61.83	137.06	62.70
其他非流动资产	67.16	39.90	67.16	40.46	67.16	35.50	75.47	34.53
非流动资产	70.60	41.94	71.32	42.96	72.22	38.17	81.52	37.30
资产总额	168.33	100.00	166.01	100.00	189.20	100.00	218.59	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年半年度报表整理

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 9.41%。截至 2019 年底，公司流动资产 116.98 亿元，较上年底增长 23.54%，主要来自货币资金和应收类款项的增加。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 16.31 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司发行债券募集大量资金所致；公司货币资金主要由银行存款（占 95.95%）构成；其中受限资金 0.66 亿元，全部为银行承兑汇票保证金。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 2871.84%。截至 2019 年底为 7.17 亿元，较上年底大幅增加 7.00 亿元，主要系应收巴南区财政局土地整理业务应收款。从集中度上看，应收重庆市巴南区财政局 7.08 亿元，占应收账款总额的 98.75%，集中度高。截至 2019 年底，公司按信用风险特征组合计提坏账准备 14.68 万元，计提比例低。

表 10 截至 2019 年底公司主要应收账款情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
重庆市巴南区财政局	70791.55	98.75
重庆市巴南区政务服务中心	243.43	0.34
重庆公路物流基地建设有限公司	197.58	0.28
重庆大朝门生态农业有限公司	53.59	0.07

重庆市巴南经济园区建设实业有限公司	51.36	0.07
合计	71337.51	99.51

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长 17.98%。截至 2019 年底，公司其他应收款 14.19 亿元，较上年底增长 6.07%，主要系应收区属国有企业和政府部门往来款增长所致；公司主要其他应收款合计占其他应收款总额的 56.34%，集中度较高。截至 2019 年底，公司按信用风险特征组合计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例低。

表 11 截至 2019 年底公司其他应收款主要情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
重庆巴南经济园区建设实业有限公司	2.70	18.71	1-2 年
重庆城南水利发展有限公司	2.54	17.62	1-2 年
重庆市巴南区维护社会稳定工作领导小组办公室	1.19	8.23	3 年以内
重庆长江小南海水电工程巴南南坝区工作管理委员会	1.12	7.76	4 年以内
重庆巴滨建设有限公司	0.58	4.02	3 年以内
合计	8.13	56.34	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货有所下降，年均复合下降 3.62%。截至 2019 年底，公司存货 78.69 亿元，较上年底小幅下降，由开发成

本 79.48 亿元(其中农村道路工程 35.65 亿元、水利类工程 13.45 亿元、教育环保项目工程 4.32 亿元、拆迁森林工程 8.22 亿元、市政工程 5.64 亿元和地整理成本 8.71 亿元)和少量的原材料及库存商品构成。

2017—2019 年, 公司非流动资产有所增长, 年均复合增长 1.14%。截至 2019 年底, 公司非流动资产 72.22 亿元, 较上年底略有增长, 主要由其他非流动资产构成。

2017—2019 年, 公司其他非流动资产保持稳定, 截至 2019 年底为 67.16 亿元, 由水库资产 37.79 亿元、管网资产 1.71 亿元和林权资产等 27.66 亿元构成。公司林权资产未来主要用于文旅产业业务方面, 目前尚未产生市场化收益。

截至 2020 年 6 月底, 公司资产总额 218.59 亿元, 较上年底增长 15.53%。其中货币资金 30.03 亿元, 较上年底增长 84.13%, 主要系公司通过融资租赁获得现金; 应收账款 16.22 亿元, 较上年底增长 126.25%, 主要系应公司土地整理业务未收到回款所致; 其他应收款

19.38 亿元, 较上年底增长 36.56%, 主要系应收往来款增长所致; 存货 70.91 亿元, 较上年底下降 9.88%, 主要系结转成本所致; 其他非流动资产 75.47 亿元, 较上年底增长 12.37%, 主要系修建木洞防洪工程所致。资产构成上, 流动资产占比 62.70%, 非流动资产占比 37.30%, 资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年 6 月底, 公司受限资产合计 22.22 亿元, 占资产总额的 15.11%, 主要由用于抵押贷款的固定资产 20.84 亿元和无形资产 1.35 亿元构成。整体看, 公司受限资产规模一般。

3. 资本结构

近年来, 公司所有者权益不断增长, 所有者权益中林权资产等公益性资产占比高, 所有者权益质量较差。

2017—2019 年, 公司所有者权益有所增长, 年均复合增长 1.92%。截至 2019 年底, 公司所有者权益合计 88.63 亿元, 较上年底增长 2.18%, 主要来自未分配利润的增加。

表 12 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.35	8.61	7.35	8.47	7.35	8.29	7.35	8.67
资本公积	69.81	81.82	69.81	80.49	69.81	78.77	65.81	77.60
未分配利润	6.71	7.87	7.99	9.21	9.76	11.02	11.65	13.73
归属于母公司权益合计	85.32	100.00	86.74	100.00	88.63	100.00	84.81	100.00
所有者权益合计	85.32	100.00	86.74	100.00	88.63	100.00	84.81	100.00

资料来源: 根据公司审计报告和 2020 年半年度报表整理

2017—2019 年, 公司实收资本保持稳定, 截至 2019 年底为 7.35 亿元。同期, 公司资本公积保持稳定, 截至 2019 年底为 69.81 亿元, 结构上主要由政府划入的子公司资产 (41.60 亿元) 和林权资产 (21.62 亿元) 构成, 所有者权益质量较差。

2017—2019 年, 公司未分配利润不断增长, 年复合增长 20.61%。截至 2019 年底, 公司未分配利润为 9.76 亿元, 较上年底增长

22.15%, 主要来自经营累积。

截至 2020 年 6 月底, 公司所有者权益合计 84.81 亿元, 较上年底下降 4.31%, 主要来自资本公积的减少。其中, 资本公积 65.81 亿元, 较上年底下降 4.00 亿元, 主要系划出子公司所致。公司所有者权益构成较上年底变动不大。

近年来, 公司债务规模波动增长, 债务结构以长期债务为主, 公司债务负担较重,

未来面临较大的集中偿付压力。

2017—2019年，公司负债总额波动增长，年均复合增长10.07%。截至2019年底，公司负债总额100.57亿元，较上年底增长26.87%，

主要来自其他应付款、应付债券和其他非流动负债的增加。从构成来看，公司负债中流动负债占比41.13%，非流动负债占比58.87%。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.98	1.19	1.12	1.41	1.85	1.84	8.99	6.72
其他应付款	15.82	19.06	19.07	24.06	22.26	22.13	42.75	31.96
一年内到期的非流动负债	7.43	8.95	11.38	14.36	9.52	9.47	9.70	7.25
流动负债	29.26	35.25	37.19	46.92	41.36	41.13	74.82	55.93
长期借款	43.22	52.07	32.79	41.37	32.51	32.33	21.97	16.42
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	15.59	15.50	15.61	11.67
长期应付款	9.67	11.65	8.34	10.52	6.33	6.30	21.31	15.93
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	3.03	3.01	0.00	0.00
非流动负债	53.75	64.75	42.08	53.08	59.21	58.87	58.96	44.07
负债	83.01	100.00	79.27	100.00	100.57	100.00	133.78	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年半年度报表整理

2017—2019 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 18.90%。截至 2019 年底，公司流动负债 41.36 亿元，较上年底增长 11.22%，主要来自其他应付款的增加。

2017—2019 年，公司应付账款不断增长，年均复合增长 36.92%。截至 2019 年底，公司应付账款 1.85 亿元，较上年底增长 65.18%，主要系应付项目工程款增长所致。

2017—2019 年，公司其他应付款不断增长，年均复合增长 18.60%。截至 2019 年底，公司其他应付款 22.26 亿元，较上年底增长 16.71%，主要系应付政府及其他国有企业往来款增长所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.52 亿元，较上年底下降 16.33%，由一年内到期的长期借款 8.05 亿元和一年内到期的其他非流动负债 1.47 亿元构成。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 4.96%。截至 2019 年底，公司非流动负债 59.21 亿元，较上年底增长 40.70%，主要来自应付债券和其他非流动负债的增加。

2017—2019 年，公司长期借款不断下降，年均复合下降 13.27%。截至 2019 年底，公司

长期借款 32.51 亿元，较上年底略有下降，由质押借款 14.35 亿元、抵押借款 2.77 亿元、保证借款 13.60 亿元和信用借款 1.80 亿元构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 15.59 亿元，系公司发行三期 PPN（金额合计 15.70 亿元，利率 7.00%）所致。

2017—2019 年，公司长期应付款不断下降，年均复合下降 19.08%。截至 2019 年底，公司长期应付款 6.33 亿元，较上年底下降 24.00%，均为融资租赁费，为公司有息债务。

截至 2019 年底，公司其他非流动负债 3.03 亿元，为信托计划借款（公司有息债务），纳入全部债务核算。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额 133.78 亿元，较上年底增长 33.02%，主要来自应付账款、其他应付款和长期应付款的增加。其中，应付账款 8.99 亿元，较上年底大幅增长，主要系应付工程款增长所致；其他应付款 42.75 亿元，较上年底增长 92.08%，主要系应付巴南区政府以国有企业往来款增长所致；长期借款 21.97 亿元，较上年底下降 32.44%，主要系即将到期转出所致；长期应付款 21.31 亿元，较上年底大幅增长，主要系应付融资

租赁款增长所致。

有息债务方面，考虑到公司长期应付款和其他非流动负债中有息债务，2017—2019年，公司全部债务波动增长，年均复合增长7.13%；截至2019年底，公司全部债务72.44亿元，其中短期债务占18.27%，长期债务占81.73%。2017—2019年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长，截至2019年底，上述指标分别为53.16%、44.97%和40.05%，公司债务负担较重。截至2020年6月底，公司全部债务小幅增长至77.59亿元，结构上仍以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2019年底有所增长，分别为61.20%、47.78%和40.98%，公司债务负担有所加重。2020年7—12月及2021—2023年，公司到期债务分别为16.29亿元、33.45亿元、28.59亿元和4.13亿元，分别占2020年6月底全部债务的20.99%、43.11%、36.85%和5.32%，未来面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入不断增长，期间费用控制能力强，利润总额对政府补贴的依赖度一般，公司整体盈利能力一般。

2017—2019年，公司营业收入不断增长，分别为17.46亿元、17.49亿元和18.01亿元，年均复合增长1.57%；其中主营业务收入分别为17.17亿元、17.26亿元和17.54亿元，主要由工程业务、土地整理及供水业务构成。同期，公司营业成本分别为15.77亿元、15.72亿元和16.43亿元，年均复合增长2.07%，增速略高于营业收入。

2017—2019年，公司期间费用分别为0.36亿元、0.39亿元和0.44亿元，主要由管理费用构成。同期，公司期间费用率分别为1.92%、2.21%和2.46%。总体看，公司期间费用控制能力强。

2017—2019年，公司其他收益分别为0.60亿元、0.50亿元和1.07亿元，系政府补助。同期，公司营业外收入分别为341.65万元、345.70万元和0.20亿元，主要系政府补助、违约赔偿收入及非同一控制下企业合并产生的收益等。2017—2019年，公司利润总额波动增长，分别为1.84亿元、1.72亿元和2.12亿元。

盈利指标方面，2017—2019年，公司营业利润率波动下降，分别为9.16%、9.69%和8.35%。同期，净资产收益率和总资产收益率均波动增长，截至2019年底分别为2.14%和1.21%。

2020年1—6月，公司实现营业收入13.71亿元，相当于2019年全年收入的76.12%；利润总额0.58亿元。同期，公司营业利润率较2019年下降2.71个百分点至5.64%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金净流入规模持续下降，收入实现质量大幅下滑；投资活动现金流量较小；受公司发债筹资影响，公司筹资活动净现金流由负转正。

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要来自于经营收支和与其他单位的往来款。2017—2019年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长10.71%；其中2019年为54.92亿元，同比大幅增长53.65%，主要系收到其他与经营活动有关的现金（与其他单位的往来款）增加所致。近三年，公司现金收入比分别为103.55%、103.92%和65.37%，2019年收入实现质量大幅下滑。2017—2019年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长44.70%；其中，2019年为49.91亿元，同比增加26.81亿元，主要来自支付其他与经营活动有关的现金（与其他单位的往来款）增加所致。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为20.97亿元、12.64亿元和5.00亿元。

从投资活动来看, 2017—2019 年, 公司投资活动现金流入规模小, 流出主要以构建固定资产、无形资产等支付的现金为主, 分别为 0.95 亿元、0.76 亿元和 0.56 亿元。同期, 公司投资活动现金流量净额分别为 -0.95 亿元、-0.15 亿元和 -1.28 亿元。

从筹资活动来看, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入主要以取得借款收到的现金为主, 分别为 7.10 亿元、4.31 亿元和 31.49 亿元; 同期, 公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为 0.01 亿元、1.00 亿元和 4.67 亿元, 主要为公司获得信托贷款。公司筹资活动现金流出主要以偿付债务本金及利息支付的现金为主; 2017—2019 年, 公司偿还债务支付的现金分别为 15.98 亿元、11.98 亿元和 14.38 亿元。同期, 受公司发行债券影响, 公司筹资活动现金流量净额由负转正, 分别为 -23.95 亿元、-12.59 亿元和 10.76 亿元。

2020 年 1—6 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为 7.97 亿元, 现金收入比较 2019 年大幅下降至 36.56%; 公司投资活动产生的现金流量净额为 -7.97 亿元; 公司筹资活动产生的现金流量净额为 9.58 亿元, 其中收到其他与筹资活动有关的现金 16.50 亿元、取得借款收到的现金 3.86 亿元、偿还债务支付的现金 7.83 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力偏弱, 长期偿债能力弱; 考虑到持续获得较为有力的外部支持, 公司整体偿债能力很强。

2017—2019 年, 公司流动比率波动下降, 速动比率波动增长, 2019 年底分别为 282.80% 和 92.56%; 截至 2020 年 6 月底, 上述指标均较上年底呈现不同程度的下降, 分别为 183.18% 和 88.41%。2017—2019 年, 公司现金短期债务比波动增长, 分别为 0.18 倍、0.08 倍和 1.23 倍, 现金类资产对短期债务保障能力明显提升。整体看, 公司短期偿债能力偏弱。

2017—2019 年, 公司 EBITDA 分别为 1.97 亿元、1.86 亿元和 2.23 亿元, 主要由利润总额构成。同期, 全部债务/EBITDA 分别为 31.98 倍、30.15 倍和 32.47 倍, EBITDA 利息保障倍数分别为 0.27 倍、0.43 倍和 0.59 倍。整体看, 公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年 6 月底, 公司对外担保共计 40.49 亿元, 担保比率 45.68%, 主要为对区域内其他国有企业担保, 被担保企业目前经营情况良好, 或有负债风险相对可控。

截至 2020 年 6 月底, 公司共获得金融机构授信 19.77 亿元, 已使用 14.70 亿元, 尚可使用 5.07 亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司持续获得较为有力的外部支持, 公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

公司资产和业务主要集中在母公司; 母公司债务规模波动增长, 债务负担一般。

2017—2019 年, 母公司资产总额波动增长, 年均复合增长 3.52%。截至 2019 年底, 母公司资产总额 174.30 亿元, 较上年底增长 9.73%, 主要来自货币资金和应收账款的增加。其中流动资产占 57.58%、非流动资产占 42.42%, 资产构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 92.12%, 占比高。

2017—2019 年, 母公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 1.64%。截至 2019 年底, 母公司所有者权益为 88.39 亿元, 较上年底增长 1.70%, 主要来自未分配利润的增加。其中, 实收资本 7.35 亿元 (占 8.32%)、资本公积 69.74 亿元 (占 78.90%)。母公司所有者权益总额占合并报表所有者权益的 99.73%, 占比高。

2017—2019 年, 母公司负债总额波动增长, 年均复合增长 5.58%。截至 2019 年底, 母公司负债总额 85.90 亿元, 较上年底增长 19.91%, 主要来自应付账款、其他应付款和应付债券的增加。其中, 流动负债占 69.83%,

非流动负债占30.17%，负债构成以流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债的68.61%，占比较高。2017—2019年，母公司全部债务波动增长，年均复合增长8.61%，截至2019年为26.32亿元。截至2019年底，母公司资产负债率49.29%，全部债务资本化比率22.94%。

2017—2019年，母公司营业收入波动增长，年均复合增长1.14%。2019年，母公司实现营业收入17.15亿元，同比增长2.83%，占公司合并口径营业收入的95.22%。同期，母公司利润总额不断下降，年均复合下降9.98%；2019年为1.46亿元，占公司合并口径利润总额的68.87%。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构有一定影响。

公司本期中期票据拟发行金额上限 6.50 亿元（按 6.50 亿元测算），分别相当于 2019 年底长期债务和全部债务的 10.98%和 8.97%，本期中期票据发行对现有债务规模有一定影响。

截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.16%、44.97%和 40.05%，以此财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期中期票据以上限金额发行后，上述指标分别上升至 54.71%、47.11%和 42.57%，公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构借款，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较弱，经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力一般，经营活动现金流入量对

本期中期票据保障程度较高，考虑到公司获得较为有力的外部支持，公司对本期中期票据偿债能力很强，公司或将于 2024 年面临一定的存续债券集中兑付压力。

按本期中期票据发行金额上限测算，2017—2019 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 0.30 倍、0.29 倍和 0.34 倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为 3.23 倍、1.94 倍和 0.77 倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为 6.89 倍、5.50 倍和 8.45 倍。总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较弱，经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力一般，经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。考虑到公司获得较为有力的外部支持，公司对本期中期票据偿债能力很强。

集中兑付方面，若本期中期票据于 2021 年成功发行，投资者在“19 巴南公路 PPN001”和“19 巴南公路 PPN002”第 3 年末未行使回售选择权，则 2024 年公司存续债券偿还本金为 16.50 亿元。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别相当于 2024 年公司存续债券偿还本金的 0.12 倍、0.11 倍和 0.14 倍；公司经营活动现金流入量分别相当于 2024 年公司存续债券偿还本金的 2.72 倍、2.17 倍和 3.33 倍。公司或将于 2024 年面临一定的存续债券集中兑付压力。

十、结论

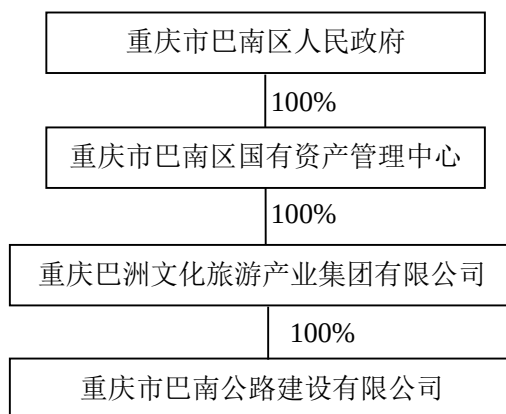
近年来，公司作为重庆市巴南区基础设施建设重要主体，主要负责巴南区二环以外（除物流园和经济园区）土地整理及配套基础设施建设和文化旅游项目开发，业务区域分布和建设内容在巴南区具有一定专营性。近年来，公司在政府补助方面持续获得较为有力的外部支持，但公司土地整理及代建业务待投资规模较大，资产质量一般。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。公司或将于2024年面临一定的存续债券集中兑付压力。

未来随着代建项目陆续完工回款以及整理后的土地陆续确认收入，公司未来收入有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

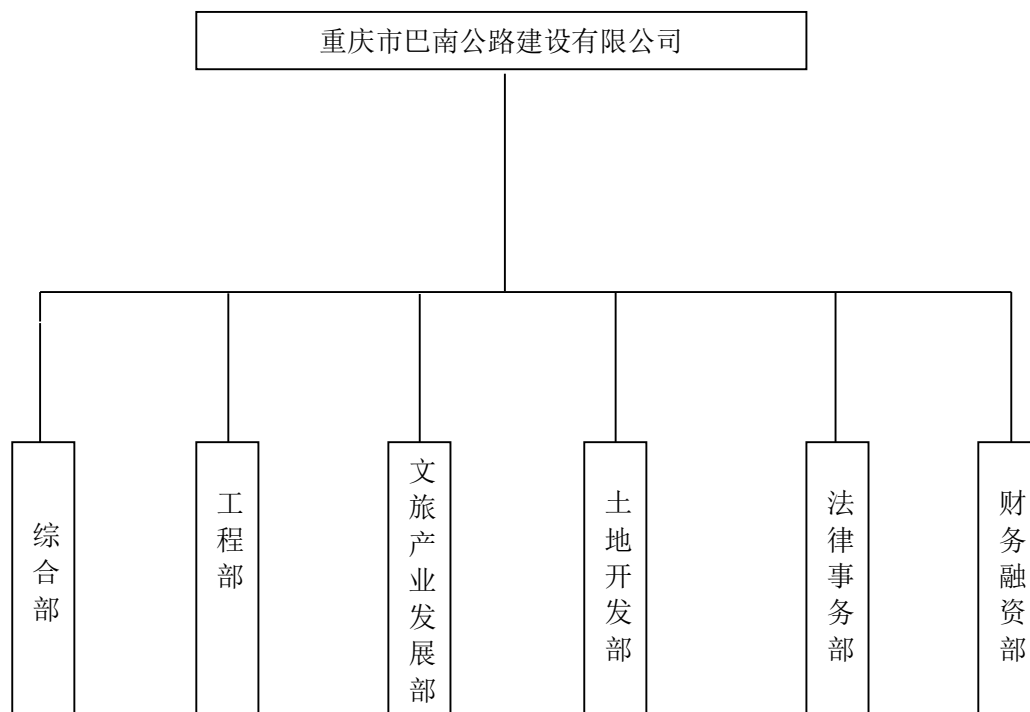
综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件1-1 截至2020年10月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
重庆瑞洲建设投资有限公司	19000	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	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	旅游开发	100.00		无偿划拨

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2020 年 6 月底公司合并范围对外担保情况

被担保方	担保类型	担保余额（万元）	担保开始日	担保结束日
重庆巴南经济园区建设实业有限公司	保证	83521.00	2016/8/31	2031/8/30
重庆公路物流基地建设有限公司		120061.50	2016/4/24	2036/1/4
		62900.00	2017/3/17	2027/3/14
重庆国际生物城开发投资有限公司		4800.00	2018/1/5	2020/12/30
		9500.00	2019/4/1	2021/3/28
		10000.00	2020/1/20	2025/1/19
重庆南城水务有限公司		13800.00	2019/4/1	2022/3/31
重庆市巴南区鑫土土地整治有限公司		47000.00	2016/6/22	2026/6/16
		100.00	2016/6/17	2026/6/16
		37900.00	2017/1/3	2026/6/16
重庆市成易水利开发有限公司		15300.00	2016/4/21	2028/4/20
合计	--	404882.50	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.86	1.16	16.32	30.03
资产总额(亿元)	168.33	166.01	189.20	218.59
所有者权益(亿元)	85.32	86.74	88.63	84.81
短期债务(亿元)	10.22	13.88	13.23	18.70
长期债务(亿元)	52.90	42.08	59.21	58.89
全部债务(亿元)	63.12	55.96	72.44	77.59
营业收入(亿元)	17.46	17.49	18.01	13.71
利润总额(亿元)	1.84	1.72	2.12	0.58
EBITDA(亿元)	1.97	1.86	2.23	--
经营性净现金流(亿元)	20.97	12.64	5.00	7.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4303.05	196.93	4.90	--
存货周转次数(次)	0.37	0.19	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.10	0.10	--
现金收入比(%)	103.55	103.92	65.37	36.56
营业利润率(%)	9.16	9.69	8.35	5.64
总资本收益率(%)	1.07	1.06	1.21	--
净资产收益率(%)	1.80	1.63	2.14	--
长期债务资本化比率(%)	38.27	32.67	40.05	40.98
全部债务资本化比率(%)	42.52	39.22	44.97	47.78
资产负债率(%)	49.31	47.75	53.16	61.20
流动比率(%)	333.99	254.60	282.80	183.18
速动比率(%)	44.46	40.85	92.56	88.41
经营现金流动负债比(%)	71.66	33.99	12.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.98	30.15	32.47	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.08	1.23	1.61
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.43	0.59	--

注：1.公司 2020 年半年度财务报表未经审计；2.本报告将公司其他应付款中的带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的带息部分纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.67	0.26	8.71	12.82
资产总额(亿元)	162.63	158.84	174.30	178.41
所有者权益(亿元)	85.57	86.91	88.39	84.90
短期债务(亿元)	5.06	7.52	4.88	2.00
长期债务(亿元)	17.25	10.73	21.44	19.56
全部债务(亿元)	22.31	18.25	26.32	21.56
营业收入(亿元)	16.77	16.68	17.15	13.38
利润总额(亿元)	1.80	1.61	1.46	0.51
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	19.87	9.90	8.65	13.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	66934.92	264.67	4.73	--
存货周转次数(次)	0.36	0.19	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.10	0.10	--
现金收入比(%)	103.03	102.32	62.24	35.50
营业利润率(%)	8.63	8.54	7.39	5.15
总资本收益率(%)	1.39	1.28	1.09	--
净资产收益率(%)	1.76	1.55	1.41	--
长期债务资本化比率(%)	16.78	10.99	19.52	18.72
全部债务资本化比率(%)	20.68	17.35	22.94	20.25
资产负债率(%)	47.39	45.10	49.29	52.41
流动比率(%)	177.05	160.46	167.30	152.31
速动比率(%)	13.72	15.09	38.45	51.45
经营现金流流动负债比(%)	38.33	18.11	14.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
现金短期债务比(倍)	0.13	0.03	1.79	6.41
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：公司 2020 年半年度财务报表未经审计

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	(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+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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆市巴南公路建设有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市巴南公路建设有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆市巴南公路建设有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市巴南公路建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市巴南公路建设有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市巴南公路建设有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆市巴南公路建设有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆市巴南公路建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市巴南公路建设有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆市巴南公路建设有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市巴南公路建设有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。