



巴中市国有资本运营集团有限公司2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第 一期）2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



巴中市国有资本运营集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-6-25	2021-4-14

评级观点

- 中证鹏元对巴中市国有资本运营集团有限公司（以下简称“巴中国资”或“公司”）及其2021年4月22日发行的面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到公司是巴中市重要的基础设施建设投融资主体，外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司收入来源较为多元化且供气、供水业务具有区域垄断性；公司在资产注入、财政补贴等方面得到外部的一定支持。同时中证鹏元也关注到公司主要在建及拟建项目面临较大的资金支出压力，整体资产流动性偏弱，近年持续被划出土地，偿债压力较大以及对外担保存在一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

债券简称：21巴中G1

债券剩余规模：8.50亿元

债券到期日期：2024-4-22

偿还方式：单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，供气、供水业务在区域内仍将保持垄断性，且将持续获得一定力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	417.56	410.50	358.41	343.51
所有者权益	175.00	174.82	148.03	149.83
总债务	157.68	154.36	140.42	114.61
资产负债率	58.09%	57.41%	58.70%	56.38%
现金短期债务比	0.21	0.16	0.47	0.40
营业收入	2.68	12.47	13.27	12.43
其他收益	0.00	1.63	1.39	0.88
利润总额	0.23	1.73	2.23	2.36
销售毛利率	43.39%	32.76%	34.12%	40.03%
EBITDA	--	3.49	4.24	3.94
EBITDA 利息保障倍数	--	0.64	0.60	0.68
经营活动现金流净额	1.00	1.86	3.97	1.86
收现比	1.09	0.74	0.91	0.83

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：陈刚
cheng@cspengyuan.com

项目组成员：陈洪
chenhong@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**巴中市经济保持增长，2020年巴中市实现地区生产总值766.99亿元，增速为2.5%，为公司发展提供了良好基础。
- **公司收入来源较为多元化且供气、供水业务具有区域垄断性。**公司业务范围广泛，收入主要来自公路旅客运输收入、天然气供应、棚改房销售、土地增减挂钩及自来水及天然气安装收入等，收入来源较为多元化，且燃气生产和供应、自来水生产和供应业务具有区域垄断性。
- **公司在资产注入、财政补贴等方面得到当地政府的一定支持。**2020年政府合计向公司注入土地、拨入资本金及划入股权合计28.26亿元，均计入资本公积科目；同期，公司获得地方政府拨付的财政补助资金1.63亿元。

关注

- **公司资产以存货、应收款项、投资性房地产和其他非流动资产为主，整体资产流动性偏弱。**2020年末存货中土地使用权为83.46亿元，其中账面价值31.33亿元、占比37.53%的土地资产用于抵押，资产流动性偏弱。
- **公司主要在建及拟建的代建项目尚需投资较多，面临较大的资金支出压力。**截至2020年底，公司主要在建及拟建的代建项目尚需投资27.95亿元，面临较大的资金支出压力。
- **公司近年持续被划出土地，形成长期应收款，中证鹏元将持续关注置换款的到位情况。**2020年政府共划出公司土地资产共计18.91亿元，以等额货币资金进行置换，公司增加长期应收款18.91亿元，中证鹏元将持续关注置换款的到位情况。
- **公司总债务持续增长，偿债压力较大。**截至2020年底，公司现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数分别为0.16和0.64，公司偿债压力较大。
- **公司对外担保存在一定的或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保金额为11.20亿元，同时孙公司巴中市正德融资担保有限公司（以下简称“正德担保公司”）对外担保合计1.15亿元，两者合计12.35亿元，占当期末净资产的7.05%，存在一定的代偿风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年4月22日发行3年期8.5亿元面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)，募集资金原计划用于偿还公司债务。截至2021年4月29日，本期债券募集资金专项账户余额为0。

三、发行主体概况

2020年公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。2020年5月6日，根据（巴中监）登记内变核字（2020）第448号文件，公司由巴中市国有资产经营管理有限责任公司正式更名为现用名。截至2020年末，公司注册资本为70,000万元，控股股东和实际控制人仍为巴中市国有资产监督管理委员会，控股股东持股比例仍为100%。

公司巴中市重要的基础设施建设投融资主体，业务范围包括公路旅客运输业务、天然气业务、供水业务、城市基础设施建设、国有资产管理等。2020年公司合并报表范围变化情况见表1。

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
通江宏润土地整理有限公司	100.00%	1,000.00	土地整理	投资设立
万源国鑫土地整理有限公司	50.00%	500.00	土地整理	投资设立
四川江口醇隆鼎酒业有限公司	92.30%	9,870.94	批发、零售	投资设立
巴中市国有资本运营集团置业有限公司	100.00%	5,000.00	房地产开发	投资设立
2、不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
巴中市土地开发有限责任公司	-	15,200.00	土地整理开发	划出
巴中市农业投资集团有限公司	-	4,500.00	水利项目建设	划出

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相

关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。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》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

2020年巴中市经济总量保持增长，但增速有所放缓

2020年巴中市经济总量保持增长，实现地区生产总值（GDP）766.99亿元，同比增长2.5%，增速有所放缓。2020年第一产业增加值161.81亿元，增长5.4%；第二产业增加值214.94亿元，增长0.9%；第三产业增加值390.24亿元，增长2.7%。2020年巴中市三次产业结构由2018年的15.2：49.0：35.8调整为21.1：28.0：50.9，第三产业占比有所升高；2020年全市人均地区生产总值为23,241元，是全国人均生产总值的32.08%，地方经济发展水平偏低。

巴中2020年通过公路、铁路、民航、水路等运输方式完成旅客运输量1,523.58万人次，比上年下降31.0%；完成货物运输量3,982.71万吨，下降10.0%。巴中恩阳机场自2019年2月3日通航以来，截至目前共计开通了巴中至北京、成都、南京、温州、宁波等12条航线，巴中通往外界的便捷程度进一步提高。

2020年巴中市全部工业增加值为121.65亿元，同比增长1.7%，2020年增速有所放缓，其中规模以上工业增加值同比增长1.5%。分轻重工业（增加值）看，轻工业下降2.5%，重工业增长5.4%；分行业（前十大行业增加值）看，农副食品加工业增加值与去年持平，酒、饮料和精制茶制造业下降7.4%，非金属矿物制品业下降2.9%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长8.9%，燃气生产和供应业增长11.0%，黑色金属矿采选业增长0.3%，医药制造业增长7.4%，橡胶和塑料制品业增长2.3%，家具制造业下降8.4%，化学原料和化学制品制造业增长18.9%。

2020年巴中市全社会固定资产投资同比上升4.6%，其中，建安工程投资比上年增长7.8%，设备工器具购置下降27.3%，其他费用下降10.8%。当年巴中市商品房施工面积房地产开发投资137.2亿元，比上年增长2.7%；商品房施工面积1,024.57万平方米，下降6.9%；商品房销售面积397.71万平方米，增长14.2%。2020年巴中市存款余额为1,432.52亿元，2020年社会消费品零售总额有所下降，存贷款余额保持持续增长。

表2 巴中市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	766.99	2.5%	754.29	6.0%
第一产业增加值	161.81	5.4%	124	2.6%
第二产业增加值	214.94	0.9%	242.12	2.9%
第三产业增加值	390.24	2.7%	388.17	9.3%
工业增加值	121.65	1.7%	128.37	3.5%
固定资产投资	-	4.6%	-	-10.7%
社会消费品零售总额	482.00	-5.0%	347.06	8.0%
存款余额	1,432.52	10.4%	1,298.15	4.1%
贷款余额	932.73	16.0%	804.3	12.3%
人均 GDP（元）		23,241		22,715
人均 GDP/全国人均 GDP		32.08%		32.04%

资料来源：2018-2020年巴中市国民经济和社会发展统计公报

2020年巴中市实现公共财政收入48.4亿元，同比增长1.6%，其中税收收入23.56亿元，占公共财政收入比重为48.68%；同期巴中市公共财政支出为310.65亿元，同比下降0.4%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为15.58%。

五、经营与竞争

公司为巴中市国资委下属的主要国有资产管理平台之一，经营较为多元化，主营业务包括公路旅客运输业务、天然气业务、供水业务、城市基础设施建设以及投资管理。2020年公司实现营业收入12.47亿元，同比下降6.01%。2020年公路旅客运输收入、天然气供应、棚改房销售收入、土地增减挂钩收入及自来水及天然气安装收入分别占营业收入的18.86%、16.89%、12.13%、10.50%及10.28%，收入来源较为多元化。2020年公司毛利率小幅下降至32.76%，原因系占比较大的公路旅客运输业务和天然气供应业务毛利率下降所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率

公路旅客运输	23,522.64	19.16%	34,578.18	25.55%
天然气供应	21,066.21	20.19%	29,288.53	25.17%
棚改房销售收入	15,125.34	4.55%	18,512.98	4.55%
土地增减挂钩收入	13,091.42	25.78%	0.00	--
自来水及天然气安装	12,817.51	48.73%	0.00	--
自来水的生产和供应	7,971.00	42.38%	16,121.62	39.17%
白酒销售收入	6,451.88	24.42%	0.00	--
项目代建管理费	6,297.02	100.00%	11,789.93	100.00%
投资与资产管理	5,479.29	99.02%	5,632.19	94.95%
工程收入	3,280.16	21.84%	4,639.86	17.47%
其他业务	9,622.58	45.74%	12,135.30	32.61%
合计	124,725.06	32.76%	132,698.59	34.12%

注：其他业务包括商品房及材料销售收入、租金收入、物业费收入等。

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

2020年公司公路旅客运输业务收入和毛利率均有所下降

公司公路旅客运输业务主要由子公司四川省巴中运输（集团）有限公司（以下简称“巴运集团”）来运行。巴运集团拥有国家二级客运资质，下设城市公交、城际客运及出租车运营三大板块，其中城际客运业务占据主导地位，是其主要的收入和利润来源。

截至2020年底，公司城际客运业务拥有300条班线，其中跨省班线29条，跨市班线69条，市际旅游线路4条，跨县班线43条，区乡班线144条。客运车辆目前实行公司化经营、经营责任制及单车股份制三种运营方式，三种运营方式取得的票务收入全部计入公司营业收入。公司化经营为公司全额投资购车，运营权全部由公司负责；经营责任制为车主购车，但需交定额规费给公司，公司收到的票务收入扣除规费后，将剩余部分返还车主，具体交的规费金额根据运营路线、车型大小、运营效益等因素确定；单车股份制则是由公司全资购车，承租人首次交清单车购置费总额的49%，另外每月上交定额的租赁承包费（含剩余部分折旧费）和线路承包费，公司收到的票务收入扣除承包费后的剩余部分返还给承租人，此外承租人取得的运营净收益还需每月向公司分红。城际客运票价根据政府有关部门规定的收费项目和收费标准收取，并随燃油价格进行调整。

公司在巴中市、通江县、南江县从事出租车业务。截至2020年末，公司拥有出租车231辆，目前也有两种运营模式。一种为公司自营，由公司购车并聘请司机，公司每月收取定额经营收入；一种为车主挂靠经营，并向公司支付一定的管理费。目前出租车起步价为5元（凌晨6点至晚上23点）或6元（晚上23点至凌晨6点），超过2.5公里后，后续每公里按照1.4元的标准收费。

公司城市公交业务于2012年开始在通江县运营。截至2020年底，公司拥有11条公交班线。由于公交客运属于社会公益性事业，票价属于政府定价，目前执行2元/人的通票制度。随着公交车购置成本及人工费用等运营成本的提升，公交业务盈利能力较弱，需依靠政府补贴维持运营。

由于受到疫情影响，2020年公司实现公路旅客运输收入2.35亿元，同比下降31.97%，公路旅客运输业务毛利率为较上年下降6.39个百分点。

表4 2019-2020年公司客运班线数量（单位：条）

	2020年	2019年
跨省班线	29	29
跨市班线	69	69
跨县班线	43	43
区乡班线	144	144
市际旅游班线	4	4
公交班线	11	11
合计	300	300

资料来源：公司提供

公司承担着巴中市城市基础设施建设任务，目前在建项目较多，未来收入较有保障，但存在较大的资金压力

公司是巴中市保障性住房、市政道路建设等城市基础设施建设的主要实施主体。公司城市基础设施建设业务模式分为两种，一种为代建管理，另一种为自建。公司代建管理业务模式为：公司就承建的基础设施建设项目与巴中市人民政府签订代建协议，项目建设资金主要来源于政府拨付和公司自筹（属代垫性质，待工程验收合格后由政府逐步偿还），每年年末公司根据工程监理机构出具的工程量清单确认当年实际的投资额，巴中市人民政府将投资额的10%确认为给予公司的项目代建管理费，公司据此确认收入。自建管理业务由公司用自有资金进行建设，完工后由公司自行运营。2020年公司实现项目代建管理费收入0.63亿元，同比下降46.59%，原因系大部分项目均已完工；公司代建管理费毛利率均为100%。

截至2020年底，公司主要在建及拟建的代建项目有巴中经开区东片二期棚户区改造项目、巴城南环线过境公路建设项目、巴中市体育中心及巴中经开区规划一路等，该等项目计划总投资65.22亿元，尚需投资27.95亿元，未来代建管理费收入较有保障；但公司在建及拟建项目资金主要依靠公司自筹，面临较大的资金支出压力。

表5 截至2020年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	是否代建
在建项目				
巴中经开区东片二期棚户区改造项目	140,000.00	116,810.17	23,189.83	是
大众创业孵化园	110,050.00	2,015.81	108,034.19	部分代建
巴城南环线过境公路建设项目	95,860.00	68,471.23	27,388.77	是
巴中经开区商业写字楼	75,000.00	20,722.67	54,277.33	否
巴中市体育中心	65,000.00	20,114.91	44,885.09	是
巴中经开区规划一路	50,000.00	43,371.14	6,628.86	是

九寨山地公园入口道路及景观	43,880.00	22,694.13	21,185.87	是
巴中经开区兴文场镇棚户区改造项目（二标段）	33,000.00	22,015.09	10,984.91	是
第一人民医院	30,000.00	24,722.30	5,277.70	否
巴中经开区东片河道整治工程	30,000.00	20,931.16	9,068.84	是
巴中经开区西片河道整治工程	30,000.00	22,715.29	7,284.71	是
巴中经开区规划三十六路南二段	25,000.00	10,497.33	14,502.67	是
湿地公园	25,000.00	15,214.71	9,785.29	是
巴中经开区第二完全小学	13,500.00	9,871.19	3,628.81	是
圣泉水务水厂建设	10,090.15	7,301.91	2,788.24	否
157兴文商业中心	9,700.00	3,520.00	6,180.00	否
E8-02地块写字楼	8,000.00	2,161.18	5,838.82	否
运输公司车站建设	7,000.00	805.63	6,194.37	否
兴文应急调度中心	3,460.00	1,650.79	1,809.21	否
拟建项目				
巴中市秦巴文化活动中心建设项目	50,000.00	0.00	50,000.00	是
江南老城（天星桥、高架桥、佛阳社区）棚改项目	41,000.00	0.00	41,000.00	是
通江县水厂建设项目	15,000.00	0.00	15,000.00	否
巴中经济开发区第三完全小学	10,000.00	0.00	10,000.00	是
合计	920,540.15	435,606.64	484,933.51	-

资料来源：公司提供

公司工程施工业务主要由四川秦巴新城投资集团有限公司（以下简称“秦巴新城”）、巴中市交通建设有限公司等子公司负责，公司在巴中经济开发区管理委员会（以下简称“管委会”）等政府部门的安排下，对城市道路工程、污水处理厂、河道整治等相关市政工程进行施工，工程竣工后按工程结算价进行结算，公司据此确认工程收入，并结转相应的建造成本。

2020年公司实现工程收入3,280.16万元，主要来源于巴州区文星街片区老旧小区改造基础设施项目、巴城环线养护及绿化工程和都江堰M-TR专线工程等项目；同期工程收入毛利率为21.84%，上升4.37个百分点，原因系2020年受到疫情影响部分原材料供应商原材料价格下降所致。

表6 2019-2020年公司工程收入项目情况（单位：万元）

年份	项目名称	收入	成本
2020年	巴州区文星街片区老旧小区改造基础设施项目	1,870.59	1,482.53
	巴城环线养护及绿化工程	719.52	533.52
	都江堰 M-TR 专线工程	553.35	406.48
	经开区市政工程	136.71	141.26
	合计	3,280.16	2,563.79
2019年	成都青白江项目	3,513.76	2,483.38
	通江中学项目	454.55	436.39
	经开区城市基础设施建设工程	441.02	398.05

赤溪项目	100.71	93.65
其他零星工程	91.93	383.64
巴州区安全饮水项目	37.89	34.39
合计	4,639.86	3,829.5

资料来源：公司提供

公司供气、供水业务具有区域垄断性，经营规模持续扩大

公司天然气业务由孙公司巴中市兴圣天然气有限责任公司（以下简称“兴圣天然气”）运营，作为巴中市唯一的天然气公司，其在巴中地区的天然气供应行业占有主导地位。公司销售燃气全部从中国石油西南油气田公司采购，采购价格采用政府定价模式，会随市场行情波动，截至2020年末，采购价格为1.65元/立方米。天然气供气价格针对住宅用户和商业用户有所不同，其中居民用户实行阶梯价格，基础价格为1.99元/立方米，非居民用户为2.90元/立方米，原则上非居民用户供气价格和购气价格联动。

2020年公司新增接驳用户数为17,907户，截至2020年末用户总量达到199,277户，其中住宅用户194,636户，工商业用户4,641户，近年来用户数量保持增长。2020年公司燃气生产与供应业务分别实现收入21,066.21万元，同比下降28.07%，主要系2020年天然气供应收入不再包括天然燃气安装收入，统计口径发生改变；2020年该业务毛利率为20.19%，同比下降4.98个百分点，主要系将毛利率较高的安装收入剔除所致。整体来看，公司燃气用户数量保持逐年递增的趋势，发展势头良好。

表7 2019-2020 年公司供气业务情况

项目	2020 年	2019 年
新驳用户数（户）	17,907	9,218
总驳用户数（户）	199,277	181,370
其中：住宅用户	194,636	176,908
工商业用户	4,641	4,462
天然气年销量（万立方米）	8,906	9,480
管道长度（公里）	1,607	1,607
供气能力（万立方米/日）	70	70
天然气价格-住宅用户（元/立方米）	2.20	1.99+阶梯
天然气价格-工商业用户（元/立方米）	2.69	2.90

资料来源：公司提供

公司供水业务由巴中市公用事业投资集团股份有限公司（以下简称“巴中公用”）负责经营。巴中公用于1983年建厂，是巴中市唯一的水务公司，主要向巴中市江北新区、江南老城区、经开区、回风、后坝、南坝、后河以及城郊居民提供供水服务。

2020年公司自来水生产和供应收入同比大幅下降50.56%至7,971.00万元，供水业务毛利率为42.38%，较上年上升3.21个百分点，原因系2020年供水收入不再包括自然水安装收入，统计口径发生改变。

表8 2019-2020年公司供水业务情况

项目	2020年	2019年
水源地（处）	3	3
运营水厂（座）	3	3
日供水能力（万平方米）	30	30
供水面积（平方公里）	51	51
用水人口（万人）	59	59
城区供水覆盖率	100%	100%
自来水的生产和供应收入（万元）	7,971.00	16,121.62

资料来源：公司提供

公司将自来水及天然气安装业务从供气业务和供水业务中剥离出来，因此2020年新增自来水及天然气安装业务1.28亿元，毛利率为48.73%，其中自来水户表安装服务，老楼房和新建楼房的户表安装价格区别对待。旧房按照用户自愿的原则，由用户申请由“多户一表”改造为“一户一表”，安装价格为2,050元/户；新建楼房必须实行“一户一表”，安装价格为3,330元/户。

公司天然气安装收入主要来源于新建商品房天然气安装收费，收费标准为：7层以下（含7层）3,500元/户，8-12层（含12层）4,100元/户，13层以上（含13层）4,300元/户；别墅民用天然气安装价格，实行预决算制，由公司与房地产开发企业合同约定。

2020年公司新增白酒销售业务和土地增减收入，营业收入较为多元化

公司2020年棚改房销售收入1.51亿元，由子公司秦巴新城销售产生，主要系移交东片棚户区20栋、21栋、16-25栋地下室车库等其他用房共62,711.79平方米安置房所得。

2020年公司新增白酒销售业务和土地增减挂钩收入，白酒销售业务主要系收购四川江口醇隆鼎酒业有限公司，该公司主要销售“诸葛酿”、“马六甲”、“二十年存”、“龙酒”、“大酱风度”等系列产品，“江口醇”系列品牌在国内已具有一定影响。2020年白酒销售板块实现业务收入6,451.88万元，毛利率为24.42%。

土地增减挂钩收入是城镇建设用地增加与农村建设用地减少相挂钩，是指依据土地利用总体规划，将若干拟整理复垦为耕地的农村建设用地地块（即拆旧地块）和拟用于城镇建设的地块（即建新地块）等面积共同组成建新拆旧项目区，通过建新拆旧和土地整理复垦等措施，在保证项目区内各类土地面积平衡的基础上，最终实现增加耕地有效面积，提高耕地质量，节约集约利用建设用地，城乡用地布局更合理的目标。

2020年实现土地增减挂钩收入1.31亿元，主要系玉山镇柏杨村城乡建设用地增减挂钩等5个项目，均已完工并通过恩阳区自然资源和规划局验收，其中玉山镇柏杨村城乡建设用地增减挂钩项目已取得四川省城乡建设用地增减挂钩指标确认函（川自然资挂钩联合核查[2020]260号），确定交易面积为581.00亩。

2020年公司其他业务有所下降，且对外担保业务代偿率较高

公司2020年其他收入为9,622.58万元，同比下降20.71%，主要系租金收入、物业费收入及商品房、材料销售业务和公司投资管理收入等。

公司投资管理收入主要是子公司巴中市国有资产投资集团有限责任公司的担保收入、投资收入和利息收入等，其中担保业务由孙公司正德担保公司负责。正德担保公司成立于2012年6月28日，主营业务包括贷款担保、融资担保等。截至2020年末，正德担保公司注册资本1.00亿元。正德担保公司自2013年开展担保业务，客户主要是中小企业和个人，担保涉及基础设施建设、房地产、农业等行业。2020年正德担保公司当期担保发生额为833.50万元，2020年当期担保代偿率80.30%，较上年大幅上升，处于较高水平。截至2020年底，正德担保公司期末在保责任余额为1.15亿元，净资产放大倍数为1.31。我们注意到，在经济下行的趋势下，正德担保公司对外担保代偿率较高，对外担保业务存在一定的代偿风险。

表9 正德担保公司经营数据

项目	2020年	2019年
总资产（万元）	14,815.46	15,418.10
所有者权益合计（万元）	7,967.82	8,041.94
资产负债率	46.23%	47.84%
营业总收入（万元）	395.84	330.12
利润总额（万元）	5.20	-275.96
经营净现金流（万元）	-177.88	1,461.76
当期担保发生额（万元）	833.50	174.82
期末在保责任余额（万元）	11,481.00	12,118.50
担保风险准备金（万元）	269.23	121.19
净资产放大倍数	1.31	1.20
当期担保代偿率	80.30%	3.10%

注：当期担保代偿率=当期代偿额/当期解除担保责任额*100%。

资料来源：公司提供

当地政府在资产注入、财政补贴等方面给予公司一定支持，但划出土地使得公司存货有所减少

公司作为巴中市主要的投融资主体，在资产注入、财政补贴等方面受到地方政府的支持。

资产注入方面，根据巴府函[2020]47号文件、据巴区国资[2020]49号和巴府办发[2020]18号文件，当地公司向公司注入四川省至诚监狱老基地等12宗土地（均为农用地且已取得土地权证）24.64亿元、向子公司拨入资本金1.69亿元及划入巴中川陕革命老区振兴发展投资有限公司（以下简称“川陕投资公司”）股权1.93亿元，账面价值合计28.26亿元，计入资本公积科目。

财政补贴方面，2020年公司获得地方政府拨付的财政补助资金为1.63亿元，补贴性质多为重点建设项目补助、财政贴息补助等。

根据巴市国资函[2020]36号、巴市国资函[2020]2号文件，巴中市国资委剥离巴中市水务建设有限公司和巴中市土地开发有限公司企业国有股权，冲减资本公积1.99亿元。此外，根据巴中市人民政府办公室巴府办便函[2021]28号文件“关于四川秦巴新城投资集团有限公司国有土地使用权收回置换有关事宜的通知”，因规划调整及招商引资需要，巴中市经济开发区管理委员会将位于巴中经开区兴文镇C2-03等8宗土地收回（账面原值18.91亿元），并用等额货币资金进行置换。公司相应减少账面储备土地18.91亿元，并确认长期应收款18.91亿元，中证鹏元将持续关注置换款的到位情况。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年度审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

2020年公司资产规模有所增加，但以存货、应收款项、投资性房地产和其他非流动资产为主，资产流动性偏弱

公司资产规模持续增加，2020年末增至410.50亿元。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2020年占比为65.14%。

2020年末货币资金同比下降34.91%至5.69亿元，其中有2.70亿元用于担保的定期存款或通知存款、担保保证金和正德担保公司被司法冻结的银行账户，流动性受限。2020年末公司应收账款为10.52亿元，较2019年增长32.57%，主要是应收管委会6.29亿元、巴中市金马土地开发有限责任公司1.31亿元和巴中市财政局0.66亿元等款项。截至2020年末，公司其他应收款为82.43亿元，同比大幅增长10.17%，其他应收款主要是应收巴中市财政局、巴中市土地储备中心和巴中市城市建设投资集团有限公司等单位的垫资款、往来款，考虑到债务人多为政府背景的企事业单位，其他应收款回收风险不大，但部分账款账龄较长，回收时间存在不确定性。2020年公司存货账面价值同比下降4.01%至164.41亿元，由土地使用权、工程施工、原材料、库存商品和周转材料组成，其中工程施工为79.76亿元；土地使用权主要是政府注入及公司购买的土地，由上年的99.94亿元下降至83.46亿元，原因系巴中市经济开发区管理委员会将位于巴中经开区兴文镇C2-03等8宗土地收回；截至2020年末账面价值31.33亿元、占比37.53%的土地资产用于抵押，流动性受限。

公司长期应收款均为应收管委会的款项，2020年末大幅增至29.27亿元，主要系因规划调整及招商引资需要，管委会将位于巴中经开区兴文镇C2-03等8宗土地收回（账面原值18.91亿元），拟用等额货币资金进行置换并确认长期应收款18.91亿元。2020年投资性房地产较上年大幅增长261.01%至40.46亿元，

主要系当地政府向公司注入四川省至诚监狱老基地等12宗土地，账面价值合计24.64亿元，其中有7.04亿元用于抵押，流动性受限。固定资产主要是房屋及建筑物、机器设备、运输工具等，2020年房屋及建筑物有所增加因此固定资产升至9.04亿元。在建工程主要为第一人民医院、商业写字楼、圣泉水务水厂建设及经开区标准化厂房等项目。公司其他非流动资产主要是秦巴新城支付的公租房、棚改建设工程款及土地整理及增减挂钩项目投资等，公租房、棚改项目建成后由政府回购，其中的商业地产建成后在政府未回购前交由公司代管，代管期间公司收取的租金收入等由公司享有，以补偿代管支出，故将其预付余额列报在其他非流动资产科目，2020年为39.30亿元。

整体来看，2020年公司资产规模有所增长，但以存货、应收款项、投资性房地产和其他非流动资产为主，三者合计占总资产的82.13%，并且存货中部分土地已经抵押，资产流动性偏弱。

表10公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.97	1.67%	5.69	1.39%	8.75	2.44%
应收账款	10.44	2.50%	10.52	2.56%	7.93	2.21%
其他应收款	81.60	19.54%	82.43	20.08%	74.82	20.88%
存货	171.55	41.08%	164.41	40.05%	171.28	47.79%
流动资产合计	275.07	65.88%	267.40	65.14%	267.07	74.52%
长期应收款	26.34	6.31%	29.27	7.13%	11.98	3.34%
投资性房地产	40.46	9.69%	40.46	9.86%	11.21	3.13%
无形资产	9.00	2.16%	7.75	1.89%	7.03	1.96%
固定资产	6.95	1.66%	9.04	2.20%	7.57	2.11%
在建工程	8.03	1.92%	6.74	1.64%	5.70	1.59%
其他非流动资产	40.03	9.59%	39.30	9.57%	39.74	11.09%
非流动资产合计	142.49	34.12%	143.10	34.86%	91.34	25.48%
资产总计	417.56	100.00%	410.50	100.00%	358.41	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

表 11 截至 2020 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

指标名称	受限金额	占总资产比例
货币资金	2.70	0.66%
存货	31.33	7.63%
可供出售金融资产	0.56	0.14%
无形资产	3.55	0.86%
固定资产	1.71	0.42%
投资性房地产	7.04	1.71%

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

近年来公司营业收入有所增长，收入来源较为多样化，财政补贴是公司利润的主要来源

2020 年公司营业收入同比下降 6.01%至 12.47 亿元，收入主要来源仍然是公路旅客运输、棚改房销售、供气、供水等，收入来源较为多样化。由于公路旅客运输业务及天然气供应的毛利率有所下降，2020 年公司销售毛利率较上年下降 1.36 个百分点。收现比较上年有所下降，2020 年为 0.74，表现较差。财政补贴方面，2020 年公司获得地方政府拨付的财政补助资金为 1.63 亿元，计入其他收益科目，是公司利润的主要来源。

表 12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年
营业收入	2.68	12.47	13.27
收现比	1.09	0.74	0.91
营业利润	0.20	1.78	2.34
其他收益	0.00	1.63	1.39
利润总额	0.23	1.73	2.23
销售毛利率	43.39%	32.76%	34.12%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大且短期债务压力进一步加大

2020 年公司负债总额为 235.67 亿元，同比增长 12.02%；2020 年末公司所有者权益为 174.82 亿元，同比增长 18.10%，主要是地方政府向公司注入价值 24.64 亿元的土地资产，2020 年公司产权比率降至 135%。

图 1 公司资本结构

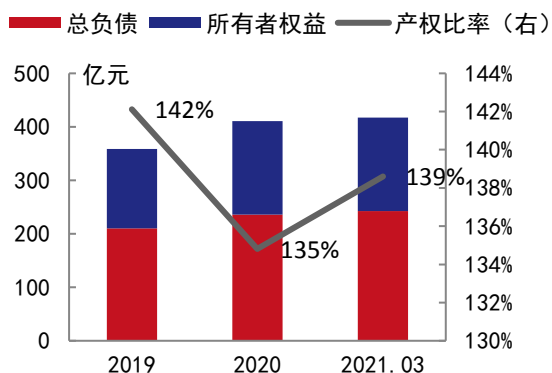
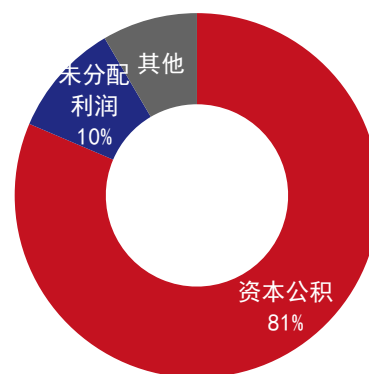


图 2 2020 年 12 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

随着融资力度的扩大，2020 年末公司负债合计 235.67 亿元，同比增长 12.02%。短期借款以质押借款和抵押借款为主，主要是与长城华西银行股份有限公司巴中市分行、巴中农商银行经开支行、达州银行

股份有限公司巴中支行及中国邮政储蓄银行巴州区支行等的借款；其他应付款主要是公司与巴中川陕革命老区振兴发展投资有限公司、巴州区住建局和通江县万鑫投资经营有限公司等单位的往来款等，2020年同比增长37.25%至14.32亿元。一年内到期的非流动负债是一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，主要是应付与光大兴陇信托有限公司、远东宏信（天津）融资租赁有限公司、国民信托有限公司及远东国际租赁有限公司等贷款单位的借款，一年内到期的应付债券为主要为“16巴中01”11.00亿元、“17秦巴新城债”3.00亿元等，2020年一年内到期的非流动负债为30.45亿元，同比大幅增长116.02%。

2020年末公司长期借款同比大幅增长62.17%，主要是以抵押借款、保证借款、信用借款、质押借款取得的银行借款和信托贷款，抵质押物主要是公司土地、房产以及股权等。应付债券即为公司发行的公司债券、中期票据等，2020年为82.50亿元，详见表13。

表 13 2020 年末公司应付债券（含一年内到期）明细（单位：亿元）

债券简称	债券种类	剩余金额	发行日期	期限	票面利率
14 巴中国资债	公司债券	1.00	2014.04.25	7 年	8.50%
15 巴中国资债	公司债券	5.20	2015.12.02	7 年	5.13%
16 巴中 01	公司债券	11.00	2016.05.04	5 年	5.95%
17 秦巴新城债 01	公司债券	6.40	2017.07.07	7 年	6.68%
17 秦巴新城债 02	公司债券	5.6	2017.07.25	7 年	6.91%
17 巴中 01	公司债券	1.60	2017.08.31	5 年	6.60%
17 巴中 02	公司债券	0.40	2017.11.11	5 年	6.90%
18 四川秦巴 PPN001	非公开定向债务融资工具	4.00	2018.07.02	5 年	7.5%
19 巴中国资 PPN01	非公开定向债务融资工具	5.00	2019.04.23	5 年	7.5%
19 巴中国资 PPN02	非公开定向债务融资工具	5.00	2019.06.13	3 年	7.5%
19 巴中 01	公司债券	15.00	2019.05.30	3 年	7.5%
19 巴中国资 MTN001	中期票据	4.00	2019.09.25	5 年	7.2%
19 巴中国资 MTN002	中期票据	4.00	2019.11.28	5 年	7.5%
19 秦巴新城债 01	公司债券	7.40	2019.08.05	7 年	8.0%
20 巴资 01	公司债券	6.00	2020.06.29	3 年	7.5%
20 巴资 02	公司债券	2.00	2020.11.17	2 年	6.5%
20 巴资 03	公司债券	2.00	2020.11.17	2 年	6.5%
20 巴中 01	公司债券	5.00	2020.03.27	2 年	7.2%
20 巴中 02	公司债券	7.60	2020.11.11	2 年	7.5%
20 巴中 03	公司债券	2.00	2020.12.23	3 年	7.5%
合计	--	100.20	--	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司长期应付款主要是应付巴中市城市建设投资有限公司棚改专项资金5.04亿元和四川城乡建设投资有限责任公司0.88亿元的往来款，专项应付款同比增长16.69%主要系地方政府拨入的

基础建设专项资金，为50.98亿元。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.27	2.17%	4.43	1.88%	4.50	2.14%
其他应付款	19.98	8.24%	14.32	6.08%	10.43	4.96%
一年内到期的非流动负债	27.48	11.33%	30.45	12.92%	14.10	6.70%
流动负债合计	63.53	26.19%	62.93	26.70%	43.15	20.51%
长期借款	28.81	11.88%	28.38	12.04%	17.50	8.32%
应付债券	87.50	36.07%	82.50	35.01%	89.80	42.69%
长期应付款（合计数）	60.21	24.82%	8.39	3.56%	14.52	6.90%
专项应付款	0.00	0.00%	50.98	21.63%	43.69	20.77%
非流动负债合计	179.03	73.81%	172.75	73.30%	167.23	79.49%
负债合计	242.56	100.00%	235.67	100.00%	210.38	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

2020年总债务占总负债比重为65%，截至2020年末，公司总债务达到154.36亿元，同比增长9.93%，其中一年以内到期34.88亿元，短期有息债务增幅较大。

图 3 公司债务占负债比重

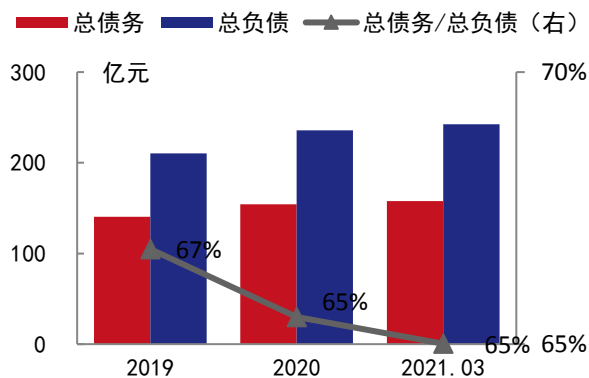
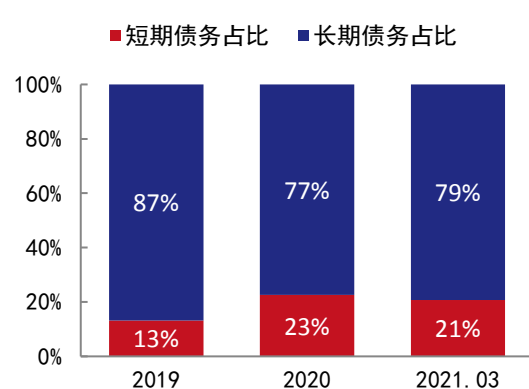


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2020年末公司资产负债率小幅下降至57.41%，同期现金短期债务比为0.16，货币资金对短期债务覆盖程度因短期有息债务规模的大幅增加而有所削弱。2020年EBITDA利息保障倍数为0.64，表现较差。整体来看，公司总债务水平较高，偿债压力较大。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	58.09%	57.41%	58.70%

现金短期债务比	0.21	0.16	0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	0.64	0.60

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年3月24日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额为11.20亿元，且均未设置反担保措施，占2020年末净资产的6.40%，同时正德担保公司对外担保合计1.15亿元，两者合计12.35亿元，占当期末净资产的7.05%。整体来看，公司对外担保期限较长，面临一定的或有负债风险。

表 16 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
巴中秦鼎实业有限公司	20,000.00	2022.6.18	否
	7,000.00	2021.7	否
四川省南江春晖土地开发有限公司	15,000.00	2024.11.21	否
四川巴中国家粮食储备库	13,000.00	2024.08.27	否
	5,000.00	2021.11.27	否
巴中市巴州区城镇建设投资有限公司	6,650.00	2026.12.22	否
巴中市城市投资集团有限公司	5,000.00	2021.11.27	否
巴中交投建材有限公司	4,990.00	2024.05.20	否
	4,900.00	2021.11	否
四川光雾山旅游发展有限公司	2,500.00	2021.12	否
	3,400.00	2029.12	否
乐巴铁路有限责任公司	2,973.00	2022.12.15	否
	546.00	2022.8.11	否
巴中市诺水河旅游开发有限公司	3,000.00	2022.4	否
	1,800.00	2022.12	否
巴中龙泉外国语学校	5,000.00	2024.1	否
巴中秦岭药业有限公司	2,000.00	2023.1.19	否
巴中成达交通建设有限公司	1,600.16	2022.1.15	否
巴中市巨城市政工程有限公司	1,522.76	2025.11.12	否
巴中市城市建设投资有限公司	1,180.00	2030.6.28	否



	533.33	2030.6.28	否
四川金枝玉叶茶叶有限公司	1,000.00	2021.1.15	否
	1,000.00	2021.3.3	否
四川德健南江黄羊食品有限责任公司	1,000.00	2021.2.25	否
巴中市文旅文化体育传媒有限公司	890.00	2022.12	否
巴中市巴山牧业股份有限公司	490.00	2021.11.27	否
合计	111,975.25	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

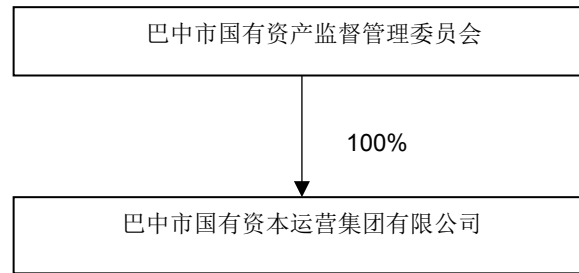
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	6.97	5.69	8.75	6.94
其他应收款	81.60	82.43	74.82	62.32
存货	171.55	164.41	171.28	179.16
流动资产合计	275.07	267.40	267.07	257.50
非流动资产合计	142.49	143.10	91.34	86.00
资产总计	417.56	410.50	358.41	343.51
短期借款	5.27	4.43	4.50	3.93
一年内到期的非流动负债	27.48	30.45	14.10	13.47
流动负债合计	63.53	62.93	43.15	39.35
长期借款	28.81	28.38	17.50	12.09
应付债券	87.50	82.50	89.80	67.50
长期应付款	60.21	8.39	14.52	18.18
专项应付款	-	50.98	43.69	54.87
非流动负债合计	179.03	172.75	167.23	154.33
负债合计	242.56	235.67	210.38	193.68
总债务	157.68	154.36	140.42	114.61
所有者权益	175.00	174.82	148.03	149.83
营业收入	2.68	12.47	13.27	12.43
营业利润	0.20	1.78	2.34	2.31
其他收益	0.00	1.63	1.39	0.88
利润总额	0.23	1.73	2.23	2.36
经营活动产生的现金流量净额	1.00	1.86	3.97	1.86
投资活动产生的现金流量净额	-1.70	-9.54	-13.78	2.16
筹资活动产生的现金流量净额	1.98	4.55	11.71	-11.64
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	43.39%	32.76%	34.12%	40.03%
收现比	1.09	0.74	0.91	0.83
资产负债率	58.09%	57.41%	58.70%	56.38%
现金短期债务比	0.21	0.16	0.47	0.40
EBITDA（亿元）	--	3.49	4.24	3.94
EBITDA 利息保障倍数	--	0.64	0.60	0.68

注：2020年3月长期应付款为合计数

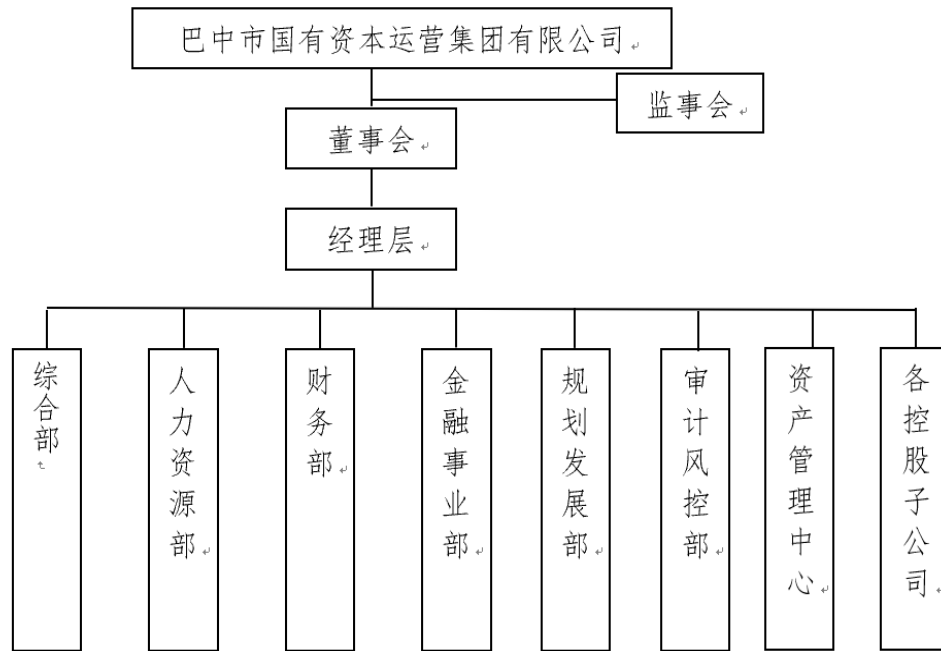
资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
巴中源丰发展有限公司	10,000.00	100.00%	国有资产投资管理经营
四川秦巴新城投资集团有限公司	120,000.00	100.00%	城市建设投资
巴中市国有资产投资有限责任公司	130,050.00	100.00%	国有资产投资管理
巴中市公用事业投资集团股份有限公司	8,054.46	94.61%	自来水销售、天然气供应
四川省巴中运输（集团）有限公司	3,212.06	94.58%	公路客运
巴中市国有资产恩阳项目管理有限公司	1,000.00	100.00%	土地整理
巴中川陕革命老区振兴发展投资有限公司	49,300.00	100.00%	股权投资、投资管理
通江宏润土地整理有限公司	1,000.00	100.00%	土地整理
万源国鑫土地整理有限公司	500.00	50.00%	土地整理
四川江口醇隆鼎酒业有限公司	9,870.94	92.30%	批发、零售
巴中市国有资本运营集团置业有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发
巴中市国资运营集团建设工程有限公司	8,150.00	100.00%	交通项目建设

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。