

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) 2022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.

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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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) 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 巴中 G1	AA	AA

评级日期

2022 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“21 巴中 G1”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：公司仍是巴中市重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，收入来源较为多元化且供气、供水业务具有区域垄断性，2021 年公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到当地政府较大支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性仍偏弱，资金压力较大，偿债压力大，存在较大的或有负债风险，且需关注公司治理规范性。

未来展望

- 预计公司业务在区域内仍将保持垄断性，且将持续获得较大力度的外部支持。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	2022.3	2021	2020	2019
总资产	535.79	510.61	410.50	358.41
所有者权益	218.20	217.58	174.82	148.03
总债务	204.83	194.94	154.36	140.42
资产负债率	59.28%	57.39%	57.41%	58.70%
现金短期债务比	0.18	0.17	0.16	0.47
营业收入	3.26	17.20	12.47	13.27
其他收益	0.27	1.57	1.63	1.39
利润总额	0.10	1.82	1.73	2.23
销售毛利率	39.03%	33.40%	32.76%	34.12%
EBITDA	--	5.15	3.49	4.24
EBITDA 利息保障倍数	--	0.69	0.64	0.60
经营活动现金流净额	1.53	1.78	1.86	3.97
收现比	148.99%	77.73%	74.38%	91.15%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

优势

- 公司是巴中市重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，收入来源较为多元化且供气、供水业务具有区域垄断性。2021 年公司营业收入增长较快，收入主要来自公路旅客运输业务、天然气业务、供水业务、城市基础设施建设等，同期新增医废、垃圾处理业务，收入来源较为多元化，且燃气生产和供应、自来水生产和供应等业务具有区域垄断性，在建基础设施项目较多，业务可持续性较好。
- 公司在资产注入、财政补贴等方面继续得到当地政府较大支持。2021 年当地政府将巴中市鑫园创业融资担保有限公司（以下简称“鑫园担保”）95% 股权、巴中市城市建设投资集团有限公司（以下简称“巴中城投”）87.21% 股权划转至公司，加之注入货币资金等，合计增加公司资本公积 38.21 亿元，有效提升公司资本实力；同年公司获得地方政府拨付的一定规模财政补助资金，极大提升公司利润水平。

关注

- 公司整体资产流动性仍偏弱。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，应收款项对公司资产形成较大占用，部分应收款项存在坏账风险，代建项目形成的资金沉淀较大，使用受限资产规模较大。
- 公司主要在建项目尚需投资较多，仍面临较大的资金支出压力。截至 2021 年底，公司主要在建项目尚需投资规模较大，但项目回款进度较慢，项目投入对外部融资的依赖较大。
- 公司总债务规模持续增长，面临的偿债压力大。2021 年公司总债务规模快速增长，短期债务占比上升，一年内到期的债券（含回售）金额较大，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数处于低位，公司偿债压力持续增大。
- 公司存在较大的或有负债风险。截至 2021 年末，公司对外担保金额为 20.23 亿元，同时子公司鑫园担保对外经营性担保合计 3.56 亿元，两者合计占净资产的 10.93%，鑫园担保客户主要是中小企业及个人，存在较大代偿风险。
- 公司原党支部书记、董事长接受纪律审查和监察调查，关注公司治理规范性。2022 年 6 月 16 日，新闻报道从巴中市纪检委获悉，公司原董事长罗少波涉嫌严重违纪违法，目前正接受纪律审查和监察调查，罗少波担任公司高管时间较长，关注公司治理规范性和对公司业务可能产生的影响。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较高	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	2		资产负债率	3
	GDP 增长率	2		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	2
	公共财政收入	2		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	5			

业务状况等级	中等	财务风险状况等级	中等
指示性信用评分			a+
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			a+
外部特殊支持调整			2
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-6-25	陈刚、陈洪	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)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2015-7-9	胡亮亮、林心平	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA	2014-3-6	毕柳、刘书芸	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 巴中 G1	8.50	8.50	2021-6-25	2024-4-22

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年4月21日发行3年期8.50亿元“21巴中G1”，募集资金原计划用于偿还到期公司债券本息，截至2022年6月10日，“21巴中G1”募集资金专项账户余额为2.96元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、实际控制人均未发生变更，公司实际控制人仍为巴中市国有资产监督管理委员会（以下简称“巴中市国资委”）。截至2022年5月末，公司注册资本和实收资本均为70,000万人民币¹。2021年06月24日，公司股权发生变更，新增股东四川省财政厅，持股10%；2021年9月，公司控股股东由巴中市国有资产监督管理委员会变更为巴中发展控股集团有限公司²，出资额为63,000万人民币，持股90%，截至2022年5月末，公司股权架构见附录二。

2021年8月，公司法定代表人由罗少波变更为王弘，2022年5月，公司董事陈林才、王东、喻九德、张平、王韬退出，新增董事吴煜华、程军、彭尚成、苟健。

2022年6月16日，新闻报道从巴中市纪检委获悉，公司原董事长罗少波涉嫌严重违纪违法，目前正在接受纪律审查和监察调查。罗少波自2010年1月至2021年12月，在巴中市国有资本运营集团有限公司工作，历任董事、总经理、董事长、党支部书记；2021年12月至2022年6月16日，为巴中市国资委外聘人员。罗少波担任公司高管时间较长，关注公司治理规范性和对公司业务可能产生的影响。

合并范围方面，根据巴中市国有资产监督管理委员会关于同意将无偿划转的国有股权作为实收资本的批复（巴市国资复[2021]181号）、巴中市人民政府关于印发巴中市国有资本运营集团有限公司组建方案的通知（巴府发[2019]14号），2021年将鑫园担保95%股权、巴中城投87.21%股权划转至公司，2021年公司合并范围新增以上两家公司。截至2021年末纳入公司合并报表范围的子公司情况见附录四。

表 1 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
巴中市鑫园创业融资担保有限公司	95.00%	12,000.00	融资性担保	划拨
巴中市城市建设投资集团有限公司	87.21%	103,200.00	工程建设	划拨

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 实收资本为 2021 年末数据。

² 公司未提供控股股东巴中发展控股集团有限公司的征信报告。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压

力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计 2022 年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

巴中市是全国重要的革命老区之一，整体经济发展水平较为落后，十三五期间脱贫攻坚成果显著，财政支出极大依赖转移支付收入，人口呈净流出之势；巴中市产业发展依托区域内丰富的农业和旅游资源，大力发展以文旅康养为核心的重点产业，产业对经济增长的贡献较低

区位特征：巴中市是成渝地区北向重要门户枢纽，是国家发改委确定的全国 12 个革命老区重点城市之一、秦巴山集中连片特困地区。巴中市是四川省 21 个地级行政区之一，东邻达州，南接南充，西抵广元，北接陕西汉中，属于川陕革命老区核心区域、秦巴山片区区域发展与扶贫攻坚中心城（五县区均属国家或省级扶贫开发重点县和片县区），是全省“一干多支”发展战略重要节点城市，成渝地区北向重要门户枢纽。2021 年 11 月，国家发改委发布《“十四五”特殊类型地区振兴发展规划》，明确包括巴中市在内的 12 个城市为“革命老区重点城市”，巴中市是四川省唯一入选城市。巴中市境内有两条铁路通向广元和达州（其中巴达铁路是国家一级铁路，广巴铁路是国家二级铁路），汉巴南铁路正在建设，高速公路通向陕西汉中、重庆市、四川成都、南充、绵阳等多个地级市，高速公路是区域内重

要的交通运输方式。巴中市区域面积 1.23 万平方公里，下辖 2 区、3 县，区域内旅游资源丰富，红色遗址遗迹数量众多。根据第七次人口普查数据，截至 2020 年 11 月 1 日零时，巴中市常住人口为 271.29 万人，较 2010 年下降 17.38%，常住人口持续处于净流出状态。

图 1 巴中市区位示意图



资料来源：巴中市人民政府，中证鹏元整理

经济发展水平：巴中市经济总量（GDP）在四川省 21 个地级行政区中排名靠后，发展水平较低，属于脱贫攻坚重点区域之一，近年受疫情和产业结构影响，经济发展速度降低。2021 年巴中市地区生产总值 742.51 亿元，仅高于区域内的阿坝州和甘孜州，经济发展在四川省地级市中排名靠后，十三五时期为脱贫攻坚重点区域之一，2021 年实现全市贫困人口全面脱贫。受疫情和产业结构影响，近年巴中市经济增速较低且呈波动向下趋势，低于全省平均增速。巴中市第一产业占比较高，第二产业发展受到限制，产业结构由 2019 年的 16.8：31.7：51.5 调整为 2021 年的 23.5：27.9：48.58。近年巴中市固定资产投资波动较大，2021 年更是出现大幅下滑，第二、三产业投资分别下滑 31.1% 和 15.6%，社会消费品零售总额亦增长乏力。从房地产市场表现来看，2021 年巴中市房地产市场降温明显，全年房地产开发投资 91.78 亿元，比上年下降 33.1%，商品房施工面积同比增长 3.7%，商品房销售面积同比下降 40.3%。近年巴中市人均地区生产总值仅为全国人均 GDP 的 1/3，人均生产力水平较低。

表 2 2021 年四川省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
成都市	19,916.98	8.6%	9.46	1,697.90	2,183.43
绵阳市	3,350.29	8.7%	6.88	159.20	259.35
宜宾市	3,148.08	8.9%	6.86	251.17	239.48
内江市	1,605.53	8.5%	5.11	123.02	112.49
自贡市	1,601.31	8.3%	6.43	68.21	255.31
雅安市	840.56	8.4%	5.86	59.34	38.23
巴中市	742.51	3.3%	2.74	50.80	109.27
阿坝州	449.63	7.5%	5.47	51.5	9.5

资料来源：各市/自治州国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表 3 巴中市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (GDP)	742.51	3.3%	766.99	2.5%	739.87	5.8%
固定资产投资	-	-18.7%	-	4.6%	-	-10.7%
社会消费品零售总额	485.1	0.6%	482.00	-5.0%	507.47	8.0%
人均 GDP (万元)		2.74		2.83		2.27
人均 GDP/全国人均 GDP		33.80%		39.27%		32.41%

注：“-”表示数据未公开披露；2019 年数据采用 2020 年巴中市国民经济和社会发展统计公报中相关数值；2020 年和 2021 年人均 GDP 按照七普常住人口计算。

资料来源：2019-2020 年巴中市国民经济和社会发展统计公报、巴中市统计局，中证鹏元整理

产业情况：依托丰富的农业和旅游资源，巴中市产业发展以文旅康养、生物医药、食品饮料为主导，产业对经济增长的贡献较低。巴中市围绕市内的自然资源和红色遗址，重点发展特色产业，构建了全市“1+3”产业体系，以文旅康养集聚集群发展现代服务业为主导，做大做强三大新型工业，包含食品饮料、生物医药和新能源新材料，2021 年全年工业增加值 119.54 亿元，比上年增长 2.2%，对经济增长的贡献率为 10.5%。旅游业作为巴中市最重要的产业之一，以此为基础开拓了多类型的旅游产品和康养示范区，以及森林康养和中医药康养产业集群。食品饮料包含特色农产品、畜禽肉食品、白酒及软饮料，区域内的江口醇、小角楼属于白酒行业知名品牌，胡婆婆食品是巴中市农业产业化的“龙头企业”；中医药产业以国药天江为代表，建设中药材交易市场和生物医药重点实验室；新能源新材料行业处于起步阶段，与义乌共建新能源新材料产业园，项目建设包括中科乐美超微细钙、华能燃机一期等。

发展规划及机遇：加快融入成渝地区双城经济圈建设，加快推进巴中新时代革命老区振兴发展。根据巴中市《十四五规划纲要》，巴中市依托位于成渝地区北上黄金中轴线的地理优势，构建南下成渝、北上陕甘的南北大通道和连通大西北新通道，与毗邻市协同构建“1 小时通勤圈”，打造川陕结合部物流枢纽，加快建设成渝地区北向重要门户枢纽、绿色产品供给地、产业协作配套基地和休闲度假后花园，发展具有地方特色的战略性新兴产业、红色文旅产业，推动绿色生态资源向绿色生态经济转变。

财政及债务水平：巴中市财政自给能力弱，财政支出极大依赖转移支付收入，地方政府债务快速扩张。2019-2021 年巴中市一般公共预算收入缓慢增长，税收收入占比接近 50%。全市财政自给率不足 20%，财政自给能力弱，财政支出极大依赖转移支付收入。全市政府性基金收入近三年持续增长，且以国有土地使用权出让收入为主，2021 年占比达 88.19%。区域债务方面，2019-2021 年巴中市地方政府债务余额快速扩张，复合增长率达 20.95%。

表 4 巴中市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	50.80	48.40	47.67
税收收入占比	48.93%	48.68%	54.97%
财政自给率	16.14%	15.59%	15.22%
政府性基金收入	109.27	91.12	80.34

地方政府债务余额 683.30 527.75 467.12

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：巴中市预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

投融资平台：巴中市市级发债投融资平台有3家，其中巴中市国有资本运营集团有限公司（以下简称“巴中国资”）是市属重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，在2021年9月之前由巴中市国有资产监督管理委员会直接控股。2021年9月，巴中市委、市政府批准组建市属国有独资企业——巴中发展控股集团有限公司（以下简称“巴中发展”）³，注册资本20亿元，并将区域内其他主要投融资平台股权划入巴中发展旗下，主要负责市区国有资本布局结构调整、国有资本运营管理、国企改革金融服务。目前巴中市投融资平台整合形成“1+3”结构，“1”为巴中发展，巴中发展持股的3家一级企业分别为巴中国资、巴中市产业发展集团有限公司和巴中市文化旅游发展集团有限公司（以下简称“巴中文旅”）。

表 5 巴中市主要发债投融资主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
巴中国资	巴中发展	174.82	57.41%	12.47	154.36	巴中市重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一
四川秦巴新城投资集团有限公司	巴中国资	109.22	52.09%	2.62	118.74	公司为巴中经济开发区（省级开发区）唯一的基础设施建设主体
巴中文旅	巴中发展	51.05	52.33%	6.95	39.72	公司主要负责巴中市景区建设运营、生态康养项目建设等业务

注：财务数据为2020年年度/2020年期末数据。

资料来源：wind，公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是巴中市重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，经营较为多元化，公司营业收入中占比较大的为公路旅客运输、天然气供应、棚改房销售收入、土地增减挂钩收入和自来水及天然气安装收入，2021年公司营业收入增长较快，主要系棚改房销售收入、自来水及天然气安装、其他业务增加较多，公司毛利率较上年基本持平。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
公路旅客运输	0.67	30.70%	2.30	25.16%	2.35	19.16%
天然气供应	0.97	28.86%	2.43	26.35%	2.11	20.19%
棚改房销售收入	--	--	2.17	4.55%	1.51	4.55%
土地增减挂钩收入	--	--	1.39	44.36%	1.31	25.78%

³ 巴中发展是以巴中市交通投资集团有限公司为基础组建的市属国有独资企业，巴中市交通投资集团有限公司于2018年1月23日成立。

自来水及天然气安装	0.10	56.19%	2.17	44.50%	1.28	48.73%
自来水的生产和供应	0.24	44.37%	1.00	37.33%	0.80	42.38%
白酒销售收入	0.42	65.87%	1.20	47.69%	0.65	24.42%
项目代建管理费	0.04	100.00%	0.52	100.00%	0.63	100.00%
投资与资产管理	0.04	97.10%	0.46	92.71%	0.55	99.02%
工程收入	0.55	35.67%	0.81	19.98%	0.33	21.84%
其他业务	0.23	32.55%	2.75	28.57%	0.96	45.74%
合计	3.26	39.03%	17.20	33.40%	12.47	32.76%

注：其他业务包括商品房及材料销售收入、租金收入、开户费收入、物业费收入、医废、垃圾处理等。

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

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。2021年公司实现项目代建管理费收入0.52亿元，较上年有所下降，代建管理费毛利率仍为100%。

截至2021年底，公司主要在建的代建项目有巴城南环线过境37目、巴中经开区规划一路、巴中经开区西片河道整治工程等，在建代建项目计划总投资30.29亿元，尚需投资11.31亿元，未来代建管理费收入较有保障；此外，公司还有大量在建自营项目，总体来看，公司在建项目计划总投资74.27亿元，尚需投资45.61亿元，投资规模较大，在建项目持续性较好，但公司在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 8 截至 2021 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	是否代建
巴城南环线过境 37 目	9.59	6.85	2.74	是
巴中经开区规划一路	5.00	4.34	0.66	是
湿地公园	3.50	1.52	1.98	是
巴中经开区西片河道整治工程	3.00	2.27	0.73	是
经开区 220KV 线路改迁及管廊工程	3.00	1.40	1.60	是
巴中经开区规划三十六路南二段	2.50	1.05	1.45	是
经开区污水处理厂尾水排放管网建设工程	1.50	0.69	0.81	是
标准化厂房二期工程	1.20	0.43	0.77	是
巴中巴山技工培训中心建设项目一期西溪实验小学	1.00	0.43	0.57	是

第一人民医院	20.00	4.50	15.50	否
巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目	15.20	2.11	13.09	否
经开区公用停车场建设项目（二期）	6.00	1.78	4.22	否
圣泉水务水厂建设	1.01	0.72	0.29	否
157 兴文商业中心	0.97	0.35	0.62	否
E8-02 地块写字楼	0.80	0.22	0.58	否
合计	74.27	28.66	45.61	-

注：累计已投资以现金流支出口径填列，部分自营项目已投资金额与审计报告在建工程明细有所出入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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”）、巴中市国资运营集团建设工程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，2021年公司实现工程收入0.81亿元，较上年有所增加。

公司棚改房销售收入和土地增减收入继续增长，业务收入较有保障

棚改房销售收入为公司子公司秦巴新城安置房销售款，相关棚改房的销售对象均为巴中经济技术开发区管委会（以下简称“经开区管委会”），公司棚改房销售收入主要取决经开区管委会每年的棚改交房的计划，根据当年度协议双方签署的《安置还房销售确认书》进行确认收入。2021年公司棚改房销售收入为21,658.45万元，系秦巴新城向经开区管委会移交兴文场镇棚户区11栋、12栋13栋及25栋-26栋楼共71,906.76m²，该安置房单位成本为每平2,875.12元，应收安置房还房销售款为（不含税）21,658.45万元。

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。公司开展此类业务的模式为两种：第一种，由公司全额投资，并负责项目的管理和实施，政府或其授权的土地增减挂钩交易平台公司，按照一定价格对指标进行收购，交易完成后取得回款。第二种，公司与巴中秦鼎实业有限公司等合作投资的土地整理及土地增减挂钩项目，由公司提供资金，合作方负责项目运营，项目完工后取得的受益按协议约定分配，投资协议约定的项目期限为18个月。公司土地增减挂钩业务按照收购价格确认收入，按实际发生成本确认成本。2021年实现土地增减挂钩收入1.39亿元，主要系黑龙江省密山市兴凯镇东光村补充耕地土地整治项目等4个项目实现。

2021年公司公路旅客运输业务收入较上年基本持平，毛利率略有提升

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，拥有城市公交、城际客运及出租车运营三大业务板块，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2021年底，公司城际客运业务拥有256条班线，其中跨省班线27条，跨市班线58条，市际旅游线路3条，跨县班线35条，区乡班线122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，以2005年8月31日燃油价格为基数，燃油价格上下浮动幅度每超过10%（含10%），运价相应上下浮动0.005元/人/千米，公司客运价格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2021年末，公司拥有出租车444辆，目前有两种运营模式。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，承租个人向公司每月上缴管理费6,000.00元。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/公里的标准收费。

公司城市公交业务于2012年开始在通江县运营。截至2021年底，公司拥有11条公交班线，拥有56辆运营车辆，负责全市范围的城市公交运营。公交票价属于政府定价，执行1元/人的通票制度（市区范围为2元/人），70岁以上老人、残疾人、军人等免费乘车。由于城市公交业务具有一定的社会公用事业属性，公交车票价由政府实行监管，采取低票价政策，而公交车购置成本、燃油费以及人工费用等运营成本较高，且高于票价收入，业务盈利较低，该业务由政府提供燃油补贴和公交惠民性补贴来弥补。

2021年公司实现的公路旅客运输收入较上年基本持平，受到疫情影响，公司客运班线数量较上年有所减少，人力成本较上年有所降低，2021年该项业务毛利率有所增加。

表 7 2020-2021 年公司客运班线数量（单位：条）

项目	2021	2020 年
跨省班线	27	29
跨市班线	58	69
跨县班线	35	43
区乡班线	122	144
市际旅游班线	3	4
公交班线	11	11
合计	256	300

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供气、供水业务具有区域垄断性，经营规模继续扩大

公司天然气业务由二级子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。

公司供气收入主要包括天然气销售收入和安装收入。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，会随市场行情进行波动。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，2021年调整为基础价格为1.99元/立方米，非居民用户为3.00元/立方米，原则上非居民用户供气价格和购气价格联动。

2021年公司新增接驳用户数仍较大，但总驳用户数净增较小，截至2021年末用户总量达到200,205户，其中住宅用户196,423户，工商业用户3,782户，用户数量保持增长。2021年公司燃气生产与供应业务实现收入2.43亿元，毛利率为26.35%，均较上年有所增加。整体来看，公司燃气用户数量保持增长的趋势，发展状况良好。

表 9 2020-2021 年公司供气业务情况

项目	2021 年	2020 年
新驳用户数（户）	13,395	17,907
总驳用户数（户）	200,205	199,277
其中：住宅用户（户）	196,423	194,636
工商业用户（户）	3,782	4,641
天然气年销量（万立方米）	10,400	8,906
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）	1.99	2.20
天然气价格-工商业用户（元/立方米）	3.00	2.69

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，2021年公司减少1处水源地（天星桥水库），并新统计了通江县1家水厂方田坝水厂（2021年以前未纳入统计范围）。总体来看，2021年公司自来水生产和供应收入有所增加。

表 10 2020-2021 年公司供水业务情况

项目	2021 年	2020 年
水源地（处）	2	3
运营水厂（座）	4	3
供水面积（平方公里）	63.7	51.0
城区供水覆盖率	100%	100%
自来水的生产和供应收入（万元）	8,335.00	7,971.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司2020年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年及以后新增自来水及天然气安装业务收入，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。

2021年公司自来水及天然气安装收入获得较大增长，主要系天然气端口新装量和自来水户表新装量均增加较多所致。

2021年公司白酒销售业务和其他业务增长较快，新增医废、垃圾处理业务，营业收入较为多元化，但对外担保业务存在代偿风险

公司2021年白酒销售业务收入和其他收入分别为1.20亿元、2.75亿元，较上年增长幅度较大，其他收入主要系投资管理收入、物业费收入、商品及材料销售业务、医废及垃圾处理等。

2020年公司新增白酒销售业务，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。2021年白酒销售板块实现业务收入1.20亿元，毛利率为47.69%，收入实现和毛利率较上年均有所提升。公司投资与资产管理板块业务主要为巴中市国有资产投资集团有限责任公司购买理财产品的投资收入、担保收入、利息收入及公司经营部分国有房产的租金收入。

2021年公司的担保业务变为由子公司鑫园担保负责，鑫园担保成立于2011年9月，截至2011年末，注册资本为1.20亿元，主营业务包括贷款担保和融资担保等，客户主要是中小企业及个人，担保涉及基础设施建设、房地产和农业等行业。截至2021年末，鑫园担保公司借款类担保641笔，在保余额3.56亿元；2011年成立至今，鑫园担保累计代偿事件数量92笔，累计代偿金额1.16亿元。其中已收回代偿金额2,456.93万元，占代偿金额比例为21.55%。鑫园担保出现多笔代偿事件，如果未来被担保公司受经济周期影响或因经营环境发生变化而出现经营困难，仍然存在因被担保方不能按期偿还债务而承担连带清偿责任的风险。

公司的利息收入主要来自巴中市国有资产投资集团有限责任公司对外拆借资金的利息收入，拆借对象主要是巴中市的国有企业。

公司2021年新增医废、垃圾处理业务收入，主要系公司2021年将巴中市城市建设投资集团有限公司纳入合并报表范围所致。

当地政府在资产注入、财政补贴等方面继续给予公司较大支持

公司作为巴中市重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，2021年继续在资产注入、财政补贴等方面受到地方政府的支持。

资产注入方面，2021年鑫园担保、巴中城投并入公司，增加资本公积35.30亿元；巴州区国有资产监督管理局根据巴区国资【2021】12号文件向巴中源丰发展有限公司拨入资本金0.43亿元；《巴中市财政局关于拨付2021年巴中川陕革命老区振兴发展资金的通知》（巴财金【2021】12号）拨付资本金0.20亿元；鑫园担保吸收合并巴中市创业融资担保有限公司增加资本公积0.32亿元；政府划入巴中城投资产，增加资本公积1.97亿元。总体来看，2021年合计增加公司资本公积38.21亿元，有效提升公司资本实力。

财政补贴方面，2021年、2022年1-3月公司获得地方政府拨付的财政补助资金分别为1.57亿元、0.27亿元，补贴性质多为基础设施建设补助等，极大提升公司利润水平。

表 11 公司获得资产注入/划转情况（单位：亿元）

年度	资产类别	资本公积
2021年	鑫园担保、巴中城投并入公司，增加资本公积	35.30
	巴州区国有资产监督管理局向源丰公司拨入资本金 0.43 亿元	0.43
	巴中市财政局拨付资本金 0.20 亿元	0.20
	鑫园担保吸收合并巴中市创业融资担保有限公司，增加资本公积	0.32
	政府划入巴中城投资产，增加资本公积	1.97
	合计	38.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

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2020-2021年度审计报告和未经审计的2022年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围变化见表1，截至2021年末，公司纳入合并范围子公司共14家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模持续增加，代建项目形成的资金沉淀较大，应收款项规模较大对公司资金形成较大占用，且对民营企业的应收款项存在回收风险，受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱

受益于融资规模快速扩张和政府资产注入，公司资产规模持续增加，2021年末增至510.61亿元。从资产结构来看，仍以流动资产为主。

公司货币资金主要为银行存款，截至2021年末，受限制的货币资金达4.37亿元，主要系用于担保的定期存款或通知存款、担保业务保证金、履约保证金和被司法冻结的银行账户（272.31万元），占同期货币资金的46.64%。2021年公司应收账款持续增加，主要应收对象包括四川巴中经济开发区管理委员会、

恩阳区金马土地开发有限公司、巴中市财政局等政府部门或市属国企单位，前五大应收方占应收账款期末合计数的71.32%，大部分应收账款账龄不长。2021年应收账款计提坏账合计数为3,423.45万元，计提对象主要为巴中市诚信置业有限公司、巴中市宏霞房地产开发有限公司等民营企业，多为难以收回或联系不上等，公司对民营企业的应收账款存在回收风险。其他应收款包含应收利息和其他应收款项，其他应收款项规模大且应收对象多，主要应收对象有四川省巴中市公路建设有限公司、巴中市财政局、巴中汇鑫发展有限公司等，大部分为政府部门、市属国企、事业单位和关联方等的往来款，前五大应收方占其他应收款期末合计数的53.33%，公司其他应收款快速增加，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，对资金形成较大占用。公司存货主要为工程成本和土地，2021年末公司工程成本账面价值89.63亿元，较上年末增加9.85亿元；土地使用权主要是政府注入及公司购买的土地，2021年巴中市经济开发区管理委员会将位于巴中经开区兴文镇K12-01等3宗土地收回，账面价值10.27亿元，已确认同等金额的长期应收款；截至2021年末，公司存货土地共66宗，主要是商服和商住用地，合计土地面积485.58万平方米，账面价值89.22亿元，其中受限账面价值为26.52亿元。

公司长期应收款应收对象包括巴中市经济开发区管理委员会和巴中市国资委，2021年巴中市经济开发区管理委员会收回3宗土地并确认长期应收款10.27亿元，收到2020年收回土地的置换金14.86亿元。公司投资性房地产主要为房屋、建筑物和土地使用权，2021年公司投资性房地产持续增加，主要系划入鑫园担保和巴中城投所致，截至2021年末，受限投资性房地产账面价值34.71亿元，占同期投资性房地产总额的58.72%。固定资产主要是房屋及建筑物、机器设备、运输工具等，2021年末房屋及建筑物账面价值6.96亿元，其中2.06亿元用于借款抵押。公司无形资产主要为土地使用权和特许权，2021年末较上年末增加256.13%，主要系合并巴中城投后新增的账面价值19.06亿元巴中市巴州区、恩阳区及南江县的停车位及路灯广告的特许权。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，其中的底层商铺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，2021年其他非流动资产较为稳定。

整体来看，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，受益于鑫园担保和巴中城投的合并，公司其他应收款、投资性房地产扩张，资产规模快速增长。应收款项对公司资产形成较大占用，且对民营企业的应收款项存在回收风险，截至2022年3月末，公司受限资产合计72.53亿元，占同期总资产的比重为13.54%，受限资产规模较大，资产流动性偏弱。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.57	1.79%	9.37	1.84%	5.69	1.39%
应收账款	16.60	3.10%	14.71	2.88%	10.52	2.56%
其他应收款	104.42	19.49%	114.78	22.48%	82.43	20.08%

存货	185.19	34.56%	180.23	35.30%	164.41	40.05%
流动资产合计	321.26	59.96%	322.13	63.09%	267.40	65.14%
长期应收款	24.56	4.58%	24.73	4.84%	29.27	7.13%
投资性房地产	59.03	11.02%	59.11	11.58%	40.46	9.86%
固定资产	11.30	2.11%	11.54	2.26%	9.04	2.20%
无形资产	27.81	5.19%	27.60	5.40%	7.75	1.89%
其他非流动资产	42.19	7.87%	40.47	7.93%	39.30	9.57%
非流动资产合计	214.52	40.04%	188.49	36.91%	143.10	34.86%
资产总计	535.79	100.00%	510.61	100.00%	410.50	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

表 13 截至 2022 年 3 月末公司受限资产明细（单位：亿元）

指标名称	受限金额	受限原因
货币资金	4.14	保证金、存单质押、司法冻结
存货	26.52	融资抵押
投资性房地产	35.71	融资抵押
固定资产	2.71	融资抵押
无形资产	3.45	融资抵押
合计	72.53	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

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

2021 年公司营业收入有所增长，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。公司公路旅客运输、供气、供水等业务具有区域专营性且持续性较好，项目代建、工程施工业务、棚改房销售收入和土地增减挂钩收入稳定性较好且收入较为有保障，此外，公司白酒销售业务及其他业务对公司收入来源形成一定的补充，整体来看，专营性和多元化的业务为公司收入稳定性提供支撑。毛利率方面，公司销售毛利率较上年基本持平，整体业务盈利能力较好。收现比方面，公司收现比有所好转，回款情况较之前有所改善。2021 年公司继续获得较多的来自地方政府的财政补贴，主要为基础设施建设补贴、政策性搬迁补偿收入等，占当期利润总额的 86.27%，财政补贴仍是公司利润的主要来源。

表 14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
收现比	148.99%	77.73%	74.38%
营业收入	3.26	17.20	12.47
营业利润	0.10	1.88	1.78
其他收益	0.27	1.57	1.63

利润总额	0.10	1.82	1.73
销售毛利率	39.03%	33.40%	32.76%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2021年公司总债务规模持续增长，短期债务压力进一步加大

受益于划入两家子公司股权，2021年公司所有者权益扩张较快，同时公司融资规模不断扩大，综合使得2021年公司产权比率较上年相比保持不变，但仍处于高位，所有者权益对负债的保障程度较弱。

2022年一季度由于融资规模扩大，公司产权比率提升较大。

图 2 公司资本结构

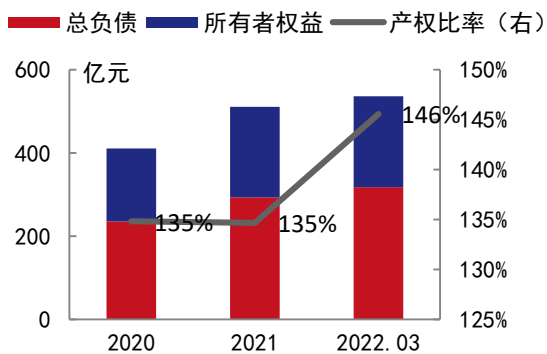
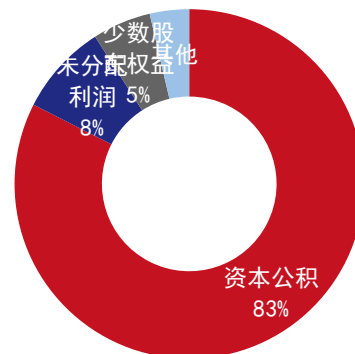


图 3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

随着融资力度的扩大，公司负债总额持续增长。短期借款主要为抵质押借款，借款方主要包括达州银行巴中支行、光大银行成都人民中路支行、四川银行总行营业部等，抵质押物包括公司房产、土地、定期存单等，2021年末公司短期借款增量较大，主要系新增四川银行总行营业部的6.00亿元抵押贷款等。其他应付款主要是公司与巴中市交通运输局、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，2021年公司其他应付款规模持续增加。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，2021年末一年内到期的非流动负债快速增加，主要是一年内到期的应付债券增加较快所致，2021年末公司一年内到期的应付债券合计31.85亿元。

表 15 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.74	4.33%	14.39	4.91%	4.43	1.88%
其他应付款	25.72	8.10%	23.46	8.01%	18.07	7.67%
一年内到期的非流动负债	40.18	12.65%	42.55	14.52%	30.45	12.92%
流动负债合计	96.62	30.42%	91.96	31.38%	62.93	26.70%

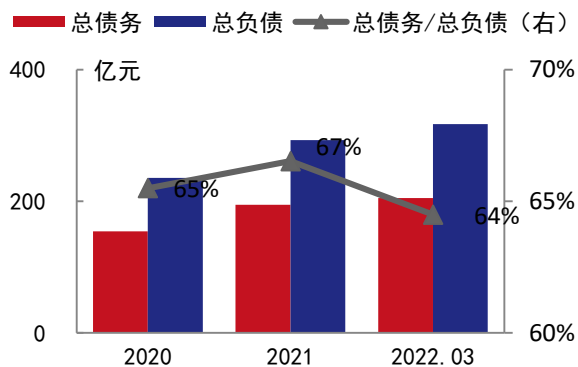
长期借款	58.36	18.38%	53.17	18.14%	28.38	12.04%
应付债券	92.38	29.09%	82.16	28.04%	82.50	35.01%
长期应付款	67.70	21.32%	63.21	21.57%	59.37	25.19%
非流动负债合计	220.97	69.58%	201.07	68.62%	172.75	73.30%
负债合计	317.59	100.00%	293.03	100.00%	235.67	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司长期借款主要是以抵质押及保证方式取得的银行借款，包括政策性银行和天津银行成都分行等，抵质押物主要是公司土地、房产以及收益权、收费权。2021年末长期借款大幅上升，主要系并入巴中城投新增的国家开发银行四川分行的长期借款所致。应付债券即为公司发行的公司债券、中期票据、PPN 等，2021年末为182.16亿元。公司应付债券及一年内到期的应付债券规模均较大，考虑到部分应付债券含有回售条款且行权日在2022年，2022年公司面临的债券集中兑付压力大。2022年1-6月，公司发行“22巴中01”、“22巴中02”、“22巴中国资SCP001”，发行总额分别为9.30亿元、8.70亿元和8.50亿元。公司长期应付款主要是专项应付款，包括经开区管委会基建拨款、巴城南环线专项建设基金等地方政府拨入的基础建设专项资金。

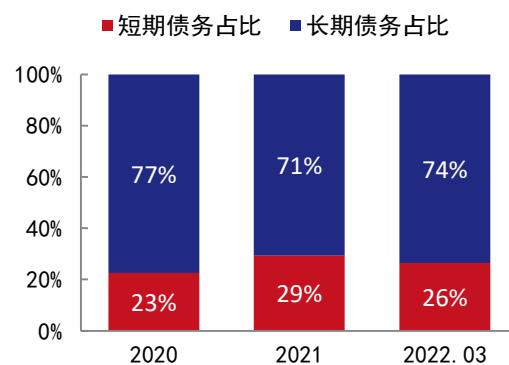
2021年公司总债务在总负债中的比重略有上升，此外，公司短期债务占总债务的比重亦有所上升，主要系短期借款以及一年内到期的应付债券规模扩张，公司短期偿债压力有所加大。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率较上年末基本持平，由于短期债务压力的不断增加，公司现金短期债务比继续处于低位，现金类资产对短期债务覆盖程度弱；2021年公司EBITDA利息保障倍数仍表现较差，息税前利润对利息的保障程度较低。整体来看，公司总债务水平高且增长快，偿债压力大。

表 17 公司偿债能力指标

项目	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
----	------------	--------	--------

资产负债率	59.28%	57.39%	57.41%
现金短期债务比	0.18	0.17	0.16
EBITDA 利息保障倍数	--	0.69	0.64

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告以及 2022 年一季度未经审计的财务报表，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2019年1月1日至报告查询日，公司本部（2022年5月13日）及子公司秦巴新城（2022年5月23日）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。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额为20.23亿元，且均未设置反担保措施，占2021年末净资产的9.30%；同时鑫园担保对外担保合计3.56亿元，两者合计23.79亿元，占当期末净资产的10.93%。对外担保对象中，巴中市恩阳区润助实业有限公司、四川德健南江黄羊食品有限责任公司和四川金枝玉叶茶叶有限公司三家为民营企业，担保余额合计0.90亿元，其余担保对象为国有企业或事业单位，公司对外担保均未设置反担保措施，面临较大的或有负债风险。

表 18 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保期限	是否有反担保
巴中交投建材有限公司	0.50	2020.05.21-2024.05.20	否
巴中龙泉外国语学校	0.49	2019.1.28-2024.1.27	否
巴中秦川旅游发展有限公司	0.47	2019.8.26-2022.8.22	否
	1.67	2020.1.21-2025.1.15	否
巴中秦鼎实业有限公司	0.70	2019.1.24-2022.1.22	否
	2.00	2021.6.17-2022.6.16	否
巴中秦岭药业有限公司	0.20	2020.1.20-2023.1.19	否
巴中市巴州区城镇建设投资有限公司	0.52	2018.12.18-2026.12.22	否
巴中市恩阳区润助实业有限公司	0.60	2020.8.17-2035.8.16	否
巴中市诺水河旅游开发有限公司	0.18	2020.1.23-2023.1.22	否
	0.30	2019.5.27-2022.5.23	否
巴中市文化和旅游发展集团有限公司	0.30	2021.2.5-2022.2.5	否
乐巴铁路有限责任公司	0.30	2008.12.16-2022.12.15	否
	0.05	2019.8.12-2022.8.11	否
平昌金财金鑫建筑工程有限公司	2.82	2021.7.14-2024.7.13	否
四川巴中国家粮食和物资储备库有限公司	0.50	2021.11.25-2022.11.22	否
	1.30	2021.6.25-2024.8.27	否

	1.00	2020.8.28-2024.8.27	否
四川德健南江黄羊食品有限责任公司	0.10	2021.3.29-2022.3.28	否
四川光雾山旅游发展有限公司	0.34	2020.1.23-2030.1.19	否
四川金枝玉叶茶叶有限公司	0.10	2021.4.14-2022.4.13	否
	0.10	2021.7.28-2022.7.27	否
四川省南江春晖土地开发有限公司	1.50	2019.11.22-2024.11.21	否
乐巴铁路有限责任公司 ⁴	4.20	-	-
合计	20.23	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

巴中市是全国重要的革命老区之一，整体经济发展水平较为落后，财政支出极大依赖转移支付收入；巴中市大力发展以文旅康养为核心的特色农副产品和旅游产业，产业增长较为缓慢。但巴中市依托其位于成渝地区北上黄金中轴线的地理优势，有利于其融入成渝地区双城经济圈建设，推动绿色生态资源向绿色生态经济转变。而公司是巴中市重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，主要从事巴中市境内公路旅客运输业务、天然气业务、供水业务、城市基础设施建设以及投资管理等业务，经营较为多元化。由于公司营业收入波动上升，持续性较好，且燃气生产和供应、自来水生产和供应等业务具有区域垄断性，公司在资产注入以及财政补贴方面获得政府的大力支持，其在面临外部经济的变化时，有一定的能力保持自身的稳定性。但公司也面临包括资金压力和债务压力等风险，应收款项和受限资产对公司资产形成较大占用，对外担保存在较大的或有负债风险，且需关注公司治理规范性。

整体来看，公司抗风险能力尚可。

九、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“21巴中G1”的信用等级为AA。

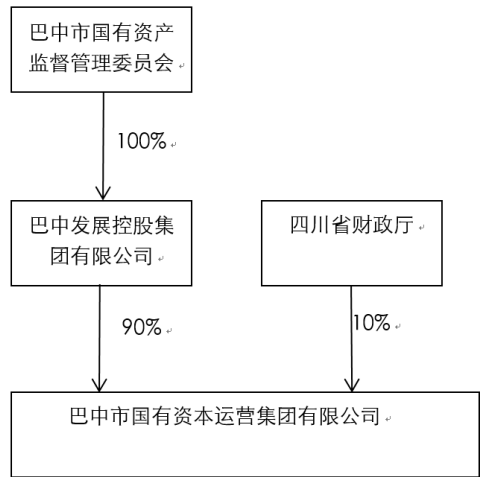
⁴ 2008年12月17日，巴中市泰来投资有限责任公司与中国农业银行巴中市分行签订最高额保证合同，为乐巴铁路有限责任公司贷款4.2亿元提供连带责任保证，2011年末，根据巴市国资发[2011]66号文件，巴中市泰来投资有限责任公司被公司子公司国有资产投资集团有限公司吸收合并，相应的保证责任由国有资产投资集团有限公司一并承担。

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）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	9.57	9.37	5.69	8.75
其他应收款	104.42	114.78	82.43	74.82
存货	185.19	180.23	164.41	171.28
流动资产合计	321.26	322.13	267.40	267.07
投资性房地产	59.03	59.11	40.46	11.21
固定资产	11.30	11.54	9.04	7.57
其他非流动资产	42.19	40.47	39.30	39.74
非流动资产合计	214.52	188.49	143.10	91.34
资产总计	535.79	510.61	410.50	358.41
短期借款	13.74	14.39	4.43	4.50
其他应付款	25.72	23.46	18.07	13.72
一年内到期的非流动负债	40.18	42.55	30.45	14.10
流动负债合计	96.62	91.96	62.93	43.15
长期借款	58.36	53.17	28.38	17.50
应付债券	92.38	82.16	82.50	89.80
长期应付款	67.70	63.21	59.37	58.21
非流动负债合计	220.97	201.07	172.75	167.23
负债合计	317.59	293.03	235.67	210.38
总债务	204.83	194.94	154.36	140.42
营业收入	3.26	17.20	12.47	13.27
所有者权益	218.20	217.58	174.82	148.03
营业利润	0.10	1.88	1.78	2.34
其他收益	0.27	1.57	1.63	1.39
利润总额	0.10	1.82	1.73	2.23
经营活动产生的现金流量净额	1.53	1.78	1.86	3.97
投资活动产生的现金流量净额	-10.93	-4.77	-9.54	-13.78
筹资活动产生的现金流量净额	9.60	3.19	4.55	11.71
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	39.03%	33.40%	32.76%	34.12%
收现比	148.99%	77.73%	74.38%	91.15%
资产负债率	59.28%	57.39%	57.41%	58.70%
现金短期债务比	0.18	0.17	0.16	0.47
EBITDA（亿元）	--	5.15	3.49	4.24
EBITDA 利息保障倍数	--	0.69	0.64	0.60

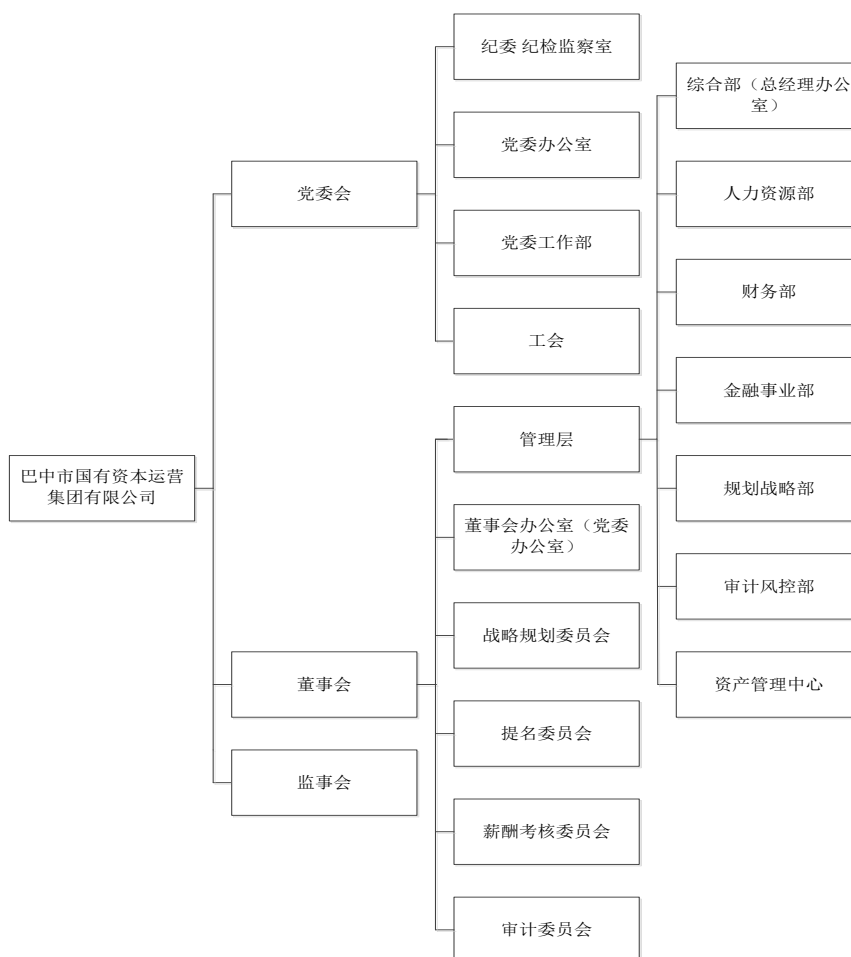
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	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	542,400.00	92.18%	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
巴中市国资运营集团建设工程有限公司	100,000.00	100.00%	交通项目建设
巴中市公用事业投资集团股份有限公司	18,622.84	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	3,581.47	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	100,000.00	98.83%	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
巴中市九寨山实业有限公司	230.00	100.00%	旅游开发
四川江口醇隆鼎酒业有限公司	9,870.94	91.74%	白酒制造与销售
巴中市城市建设投资集团有限公司	103,200.00	87.21%	工程建设
巴中市鑫园创业融资担保有限公司	12,000.00	95.00%	融资性担保

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

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。