

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)、2023年面向专业投资者公开发行公司 债券(第一期)2023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评级的变化
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)、2023年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)2023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
23 巴中 G1	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：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”）实际控制人为巴中市国有资产监督管理委员会，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，收入来源仍较为多元化且供气、供水业务具有区域垄断性，公司在资产注入、财政补贴等方面仍得到当地政府较大支持，同时，四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）提供的保证担保仍能有效提升“23 巴中 G1”的信用水平；同时中证鹏元也关注到，项目建设的资金支出致使公司总债务规模不断攀升，且后续的建设投入仍需较大规模资金，而较大规模的应收款项和工程成本受制于巴中市政府、市属国企和事业单位等部门的资金安排，使公司资产流动性趋弱。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长时间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，部分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。

评级日期

2023年6月28日

联系方式

项目负责人：王钰
wangyu@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	607.85	585.74	510.61	410.50
所有者权益	240.23	240.56	217.58	174.82
总债务	237.66	222.93	194.94	154.36
资产负债率	60.48%	58.93%	57.39%	57.41%
现金短期债务比	--	0.17	0.15	0.16
营业收入	5.89	22.37	17.20	12.47
其他收益	0.00	1.87	1.57	1.63
利润总额	0.18	1.42	1.82	1.73
销售毛利率	37.21%	24.81%	33.40%	32.76%
EBITDA	--	5.29	5.15	3.49
EBITDA 利息保障倍数	--	0.65	0.69	0.64
经营活动现金流净额	1.80	6.49	1.78	1.86

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **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，规模仅次于股东，收入来源较为多元化且供气、供水业务具有区域垄断性。**公司实控人为巴中市国有资产监督管理委员会，承担着巴中市城市基础设施建设任务，涉及区域包括市区及经开区，业务竞争力强，在建基础设施项目较多；公司供气范围覆盖整个巴中市，经营供水业务的子公司是巴中市唯一的水务公司，收入来源较为有保障。整体来看公司对巴中市政府重要程度较高。
- **公司在资产注入、财政补贴等方面仍得到当地政府较大支持。**资产注入方面，2022年巴中市政府及相关部门向公司或子公司注入资本金、经营性资产和巴中市管河道及大型水库清淤疏浚性砂石资源经营权等资产，合计增加资本公积22.93亿元，增强了公司资本实力；财政补贴方面，2022年公司获得地方政府拨付的财政补助资金1.87亿元，占当期利润总额的131.69%，极大提升公司利润水平。
- **第三方保证担保仍能有助于提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“23巴中G1”的安全性。

关注

- **项目建设的资金支出致使公司总债务规模不断攀升，公司面临较大的资金压力和很大的偿债压力。**公司项目投入主要依靠外部融资，持续的项目投入是公司跟踪期内总债务规模快速增长的重要原因，短期债务占比持续上升，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数处于低位。此外截至2023年3月末，在建项目尚需投资一定规模，仍主要依靠自筹，需关注后续的投资进度和债务变动。
- **公司较大规模资金被占用，流动性受制于巴中市政府、市属国企和事业单位等部门。**公司资产以存货、应收款项等为主，存货内代建项目形成的资金沉淀较大，确认收入和回款进度受制于巴中市政府的资金安排，2022年末应收款项合计130.69亿元，主要应收对象为巴中市政府、市属国企和事业单位等部门，资金回笼时间不确定，且部分对民营企业的应收款项存在坏账风险。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额为14.11亿元，占同期净资产的5.87%，对外担保均为当地国企或事业单位，但未设置反担保措施。
- **公司原党支部书记、董事长因涉嫌违纪违法受到开除党籍、开除公职等处分，关注公司治理规范性。**2022年12月，中共巴中市纪委、巴中市监委通报，公司原董事长罗少波涉嫌违纪违法。同月，罗少波受到开除党籍、开除公职处分，涉嫌犯罪问题被移送检察机关依法审查起诉。罗少波自2010年1月至2021年12月，历任公司董事、总经理、董事长、党支部书记；2021年12月至2022年6月，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。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位及业务	总资产	资产负债率	营业收入
巴中发展	巴中市国有资产监督管理委员会	巴中市市区国有资本布局结构调整、国有资本运营管理、国企改革发展金融服务	--	--	--
巴中国资	巴中发展	巴中市重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一	585.74	58.93%	22.37
秦巴新城	巴中国资	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	238.48	54.20%	3.86
巴中文旅	巴中发展	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	168.30	62.51%	23.37

注：（1）“巴中文旅”为巴中市文化旅游发展集团有限公司的简称、“巴中发展”为巴中发展控股集团有限公司的简称、“秦巴新城”为四川秦巴新城投资集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为2022年数据。

资料来源：DM，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **a+**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 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，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，巴中市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与巴中市政府的联系非常紧密以及对巴中市政府非常重要。同时，中证鹏元认为巴中市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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	AAA/“23 巴中 G1”	2023-2-24	陈俊松、李佳	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)、外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+/“PR 巴国资/14 巴中国资债”	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/“PR 巴国资/14 巴中国资债”	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	5.10	2022-6-28	2024-4-22
23 巴中 G1	2.00	2.00	2023-2-24	2026-3-8

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”，募集资金计划用于偿还到期公司债券本息，截至2023年6月10日，“21巴中G1”募集资金专项账户余额为590.08元。

公司于2023年03月06日发行3年期2.00亿元“23巴中G1”，募集资金计划用于偿还有息债务，截至2023年6月10日，“23巴中G1”募集资金专项账户余额为1,934.24元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2023年4月末，公司控股股东仍为巴中发展控股集团有限公司（以下简称“巴中发展”），持股比例为90%，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”），公司注册资本和实收资本均为70,000万人民币，股权结构见附录二。

2023年1月6日，公司新增董事李尚华；总经理陈林才退出，新增总经理刘张。2023年6月1日，公司董事会成员彭尚成、程军、苟健退出，新增董事谢锡福、王东、冯平。

2022年公司合并报表范围新增两家子公司，均因划拨而纳入公司合并范围，同时公司有两家子公司划出。

表 1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内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
巴中城市运业有限公司	100%	10,000	市内客运	划拨
四川省巴中市公路建设有限公司	100%	33,009	道路工程施工	划拨

2、跟踪期内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
巴中市鑫园创业融资担保有限公司	--	12,000	融资性担保	划出
巴中川陕革命老区振兴发展投资有限公司	--	100,000	项目投资	划出

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

城投行业政策环境

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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，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、重庆市区、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。2022 年末，巴中市常住人口为 265.80 万人，人口进一步外流。

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，虽已实现全面脱贫，但发展水平仍较低，近年受外部环境和产业结构影响，经济发展速度波动下降。2022 年巴中市地区生产总值 765.01 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 年已实现全市贫困人口全面脱贫。受外部环境和产业结构影响，近年巴中市经济增速较低且呈波动向下趋势，且持续低于全省平均增速。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 2020 年的 21.1:28.0:50.9 调整为 2022 年的 25.1: 25.7: 49.2。近年巴中市固定资产投资增速波动较大，其中 2021 年出现大幅下滑，第二、三产业投资分别下滑 31.1%和 15.6%；2022 年快速回升，第一、二、三产业投资分别增长 19.0%、23.8%和 2.7%，其中第三产业投资占全社会投资 73.6%。近年来社会消费品零售总额增长乏力，2022 年增速缓慢回温至 1.7%。从房地产市场表现来看，近年来巴中市房地产市场降温明显，其中 2021 年全年房地产开发投资、商品房销售面积分别同比下降 33.1%和 40.3%；2022 年降势减缓，商品房施工面积同比下降 7.5%，商品房销售面积同比下降 5.2%。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 2022 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	20,817.50	2.8%	9.82	1,722.40	2,145.92
绵阳市	3,626.94	5.0%	7.43	159.70	205.28
宜宾市	3,427.84	4.5%	7.44	275.80	214.73
内江市	1,656.95	1.5%	5.28	76.01	106.99
自贡市	1,638.42	0.5%	6.64	61.22	106.99
雅安市	902.51	4.0%	6.29	65.57	40.76
巴中市	765.01	1.3%	2.86	51.85	120.40
阿坝州	462.51	1.3%	5.16	56.50	6.10

注：（1）人均GDP根据2021年末地区常住人口计算；（2）巴中市人均GDP按照2022年末常住人口计算。

资料来源：四川省各地市（州）国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、各地市（州）统计局等，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	2022 年	2021 年	2020 年
----	--------	--------	--------

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	765.01	1.3%	742.51	3.3%	766.99	2.5%
固定资产投资	-	7.1%	-	-18.7%	-	4.6%
社会消费品零售总额	493.39	1.7%	485.1	0.6%	482.00	-5.0%
人均 GDP（万元）		2.86		2.74		2.83
人均 GDP/全国人均 GDP		33.37%		33.80%		39.27%

注：“-”表示数据未公开披露；2020年和2021年人均GDP按照七普常住人口计算。

资料来源：2020-2022年巴中市国民经济和社会发展统计公报，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。旅游业作为巴中市最重要的产业之一，2021年全社会旅游业从业人员 8.82 万人，全年接待国内游客 3,660.4 万人次，增长 25.3%，实现国内旅游收入 329.74 亿元，增长 25.9%；2022 年全年接待游客人数和实现旅游收入预计分别同比增长 17.47%、15.24%。巴中市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。

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，对经济增长的贡献率为 10.5%，2022 年全年工业增加值比上年下降 3.0%。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，加快推进巴中新时期革命老区振兴发展。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。2020-2022 年巴中市一般公共预算收入缓慢增长，税收收入占比较低，2022 年进一步大幅下降；2022 年非税收入中国有资源（资产）有偿使用收入大幅增长，从 2021 年的 4.71 亿元升至 12.48 亿元。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。区域债务方面，2020-2022 年巴中市地方政府债务余额快速扩张，复合增长率为 17.48%。

表 4 巴中市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	51.85	50.80	48.40

税收收入占比	38.94%	48.93%	48.68%
财政自给率	15.91%	16.14%	15.59%
转移支付	235.96	201.99	198.87
政府性基金收入	120.40	109.27	91.12
地方政府债务余额	728.37	683.30	527.75

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，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、国企改革发展金融服务。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。

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，规模仅次于其控股股东，承担着巴中市城市基础设施建设任务，供气、供水业务具有区域垄断性，对巴中市政府重要程度较高

2022年公司经营仍较为多元化，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，2022年公司营业收入增长较快，主要系其他业务中商品、材料销售收入增加较多，以锌锭、铝锭等大宗贸易销售为主。公司毛利率较上年末有所下降，主要系其他业务中商品、材料销售业务盈利能力较弱。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
公路旅客运输	2.50	11.17%	20.34%	2.30	13.35%	25.16%
天然气供应	2.61	11.65%	27.10%	2.43	14.14%	26.35%
棚改房销售收入	1.53	6.86%	4.55%	2.17	12.59%	4.55%
土地增减挂钩收入	0.30	1.33%	67.40%	1.39	8.09%	44.36%
自来水及天然气安装	1.44	6.45%	52.38%	2.17	12.61%	44.50%
自来水的生产和供应	1.05	4.71%	42.23%	1.00	5.79%	37.33%
白酒销售收入	1.38	6.15%	53.22%	1.20	7.00%	47.69%
项目代建管理费	0.20	0.91%	100.00%	0.52	3.05%	100.00%
投资与资产管理	0.53	2.38%	93.80%	0.46	2.68%	92.71%
工程收入	2.08	9.32%	20.05%	0.81	4.72%	19.98%
其他业务	8.74	39.07%	11.57%	2.75	15.98%	28.57%

合计	22.37	100.00%	24.81%	17.20	100.00%	33.40%
----	-------	---------	--------	-------	---------	--------

注：2022 年其他收入中主要系商品、材料销售收入实现 6.26 亿元，主要系锌锭、铝锭等大宗贸易销售。
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司承担着巴中市城市基础设施建设任务，涉及区域包括市区及经开区，业务竞争力强，目前在建项目较多、整体规模较大，未来收入较有保障，但部分代建项目及所有自营项目资金主要依靠公司自筹，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，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。受建设进度影响，近年来公司实现项目代建管理费收入持续减少，代建管理费毛利率为100%。另一种为自建，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。

截至2023年3月末，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36.29亿元，尚需投资9.29亿元，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79.47亿元，尚需投资26.00亿元，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 6 截至 2023 年 3 月末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	7.72	1.87	是
巴中经开区规划一路	5.00	4.37	0.63	是
湿地公园	3.50	1.57	1.93	是
巴中经开区西片河道整治工程	3.00	2.30	0.70	是
经开区 220KV 线路改迁及管廊工程	3.00	3.00	0.00	是
巴中经开区规划三十六路南二段	2.50	2.32	0.18	是
经开区污水处理厂尾水排放管网建设工程	1.50	1.42	0.08	是
标准化厂房二期工程	1.20	1.22	0.00	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	0.83	0.17	是
2021(建)-0064 经开区中心城区夜经济项目	0.75	0.37	0.38	是
2021（建）-0063 秦巴大道及西片区品质提升工程	1.45	0.55	0.90	是
新区市政工程	3.80	1.35	2.45	是
第一人民医院	20.00	7.55	12.45	否
巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目	15.20	13.12	2.08	否

经开区公用停车场建设项目（二期）	6.00	4.44	1.56	否
圣泉水务水厂建设	1.01	1.34	0.00	否
157 兴文商业中心	0.97	0.35	0.62	否
合计	79.47	53.82	26.00	-

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子公司四川秦巴新城投资集团有限公司（以下简称“秦巴新城”）下的巴中经济开发区市政工程有限公司负责，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，开工前首先与业主方签订工程施工合同，并按合同要求提供工程履约保函或预付款保函，业主将支付工程备料款供公司用于购买施工用原材料，工程竣工后按工程结算价进行结算，公司确认收入为项目成本加上一定比例的利润，收入及成本确认核算按照总额法计算。得益于建设进度和结算进度较快，2022年公司实现工程收入大幅增长。

（二）棚改房销售业务和土地增减业务

公司棚改房销售和土地增减业务根据政府的棚改交房计划和土地规划开展，2022年收入有所减少，其中棚改房销售业务毛利率水平低，但整体较为有保障

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。2022年公司棚改房销售收入有所减少，实现收入15,336.21万元，系秦巴新城向经开区管委会移交兴文场镇棚户区14栋和东片棚户区22栋、23栋、24栋安置房共60,086.77m²，两处安置还房单位成本分别为2,875.11元/平方米、每平2,302.25元/平方米，合计应收安置房还房销售款为（不含税）15,336.21万元。

公司从2018年开始开展土地增减挂钩业务，自2020年开始陆续产生收入，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，保证项目区内各类土地面积平衡。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。2022年实现土地增减挂钩收入大幅下滑，实现收入2,971.02万元，主要来自巴中市恩阳区玉山镇金马村、元山村、陈村城乡建设用地增减挂钩试点项目等6个项目。

（三）公路旅客运输业务

公司公路旅客运输业务包含城市公交、城际客运及出租车运营三大业务板块，业务仍具有区域专营性，收入来源较为有保障

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2023年3月末，发行人城际客运业务拥有252条班线。其中跨省班线30条，跨市班线62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2023年3月末，公司拥有出租车434辆，由公司统一聘请司机，公司承担出租汽车车辆购置费及道路运输证有偿使用费及相关经营税费，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2023年3月末，公司拥有16条公交班线，拥有72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。

受到外部环境影响，2022年公司实现的公路旅客运输收入较上年有所增长，其中2022年公司客运班线数量、车辆数量及客运量较上年有所增加，该项业务具有区域专营性，未来业务收入来源较为有保障。

表 7 跟踪期内公司客运班线数量

项目	2023年 1-3月	2022年	2021年
线路（条）	252	248	245
车辆数量（辆）	610	631	621
客运量（万人次）	425	866	810

注：上表未统计公交班线。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）供气、供水业务

公司供气、供水业务具有区域垄断性，其中供气范围覆盖整个巴中市，供水覆盖面积较广，2022年用户数量持续稳步增长为业务收入提升提供有力支撑

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，2019年7月-2021年6月，天然气价格为住宅用户1.99元/立方米，工商业用户2.90元/立方米；2021年6月调整后的天然气价格为住宅用户2.07元/立方米，工商业用户3.60元/立方米。

2022年公司新增接驳用户数和总驳用户数均有所增加，截至2022年末用户总量达到198,656户，其中住宅用户195,279户，工商业用户3,377户，用户数量均有所上升。得益于天然气销量和价格的提升，2022年公司燃气生产与供应业务实现收入较上年有所增长。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 8 公司供气业务情况

项目	2022 年	2021 年
新驳用户数（户）	15,932	13,395
总驳用户数（户）	198,656	162,341
其中：住宅用户（户）	195,279	159,581
工商业用户（户）	3,377	2,760
天然气年销量（万立方米）	10,891	8,900
管道长度（公里）	1,700	1,607

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，2022年公司增加1处水源地，供水面积进一步扩大。总体来看，2022年公司自来水生产和供应收入有所增加。

表 9 2021-2022 年公司供水业务情况

项目	2022 年	2021 年
水源地（处）	3	2
运营水厂（座）	4	4
供水面积（平方公里）	99.7	63.7

城区供水覆盖率	100%	100%
---------	------	------

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。2022年公司自来水及天然气安装收入较上年有所减少。

（五）其他业务

公司同时开展白酒销售业务等业务，营业收入较为多元化，2022年商品、材料销售收入大幅上升，但盈利能力不强

公司白酒销售业务主要系收购四川江口醇隆鼎酒业有限公司，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。2022年白酒销售板块实现业务收入1.38亿元，毛利率为53.22%，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，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。

公司商品、材料销售业务主要是锌锭、铝锭等大宗贸易销售，主要由公司本部和秦巴新城下属子公司巴中秦巴瑞阳商贸有限公司负责，2021-2022年分别实现业务收入0.66亿元和6.26亿元，该项业务收入大幅增长，主要系新增大宗贸易销售，该项业务具有单笔交易金额较大、毛利率较低的特点。

当地政府在资产注入、财政补贴等方面仍给予公司较大支持

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，在资产注入、财政补贴等方面仍受到地方政府的较大支持。

资产注入方面，2022年巴中市政府及相关部门向公司或子公司注入资本金、经营性资产和巴中市管河道及大型水库清淤疏浚性砂石资源经营权等资产，同时划出部分股权和资产，合计增加资本公积22.93亿元，增强了公司资本实力。财政补贴方面，2022年公司获得地方政府拨付的财政补助资金1.87亿元，补贴性质多为基础设施建设补助等，占当期利润总额的131.69%，极大提升公司利润水平。

表 10 公司 2022 年资本公积变动情况（单位：亿元）

事项	文件	规模
----	----	----

巴中市财政局拨入巴中市城兴建设工程有限公司巴万高速股权资金、过境公路资本金；巴州区财政局拨入巴中源丰发展有限公司资本金；南江县财政局拨付巴中国有资产投资有限公司巴陕高速公路资本金	--	1.66
划入公司和巴中市城兴建设工程有限公司房产等经营性资产	巴府办法[2020]18号	4.67
因巴中川陕革命老区振兴发展投资有限公司股权划出，公司持有的四川江口醇隆鼎酒业有限公司股权比例由 92.3%下降至 51.02%，公司分担的亏损减少引起的权益变动	--	0.18
划入巴中市交投商贸有限公司、巴中市交投矿业有限公司股权给巴中市金鑫矿业有限公司，划入巴中市交投能源资源有限责任公司股权给巴中市城市运业有限公司	巴市国资复[2021]179号	0.28
将西锦苑部分商业用房资产无偿划转给巴中市九寨山实业有限公司	--	0.31
划入巴中市金鑫矿业有限公司巴中市管河道及大型水库清淤疏浚性砂石资源经营权	巴市水函[2021]97号	25.87
划出部分子公司股权、划出经营性资产等	--	-10.02
合计	--	22.93

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理。

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2021-2022年度审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新增两家子公司并减少两家子公司。

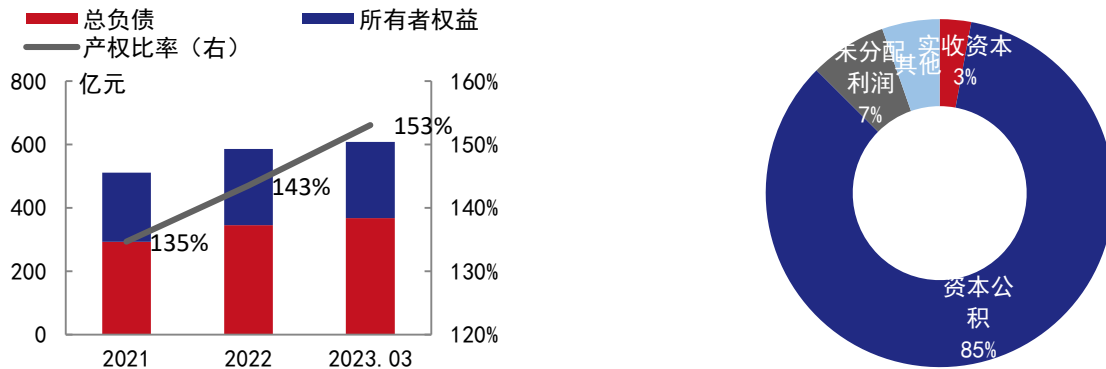
资本实力与资产质量

跟踪期内资产注入和融资规模扩张使公司资产规模持续增加，代建项目形成的资金沉淀仍较大，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

得益于巴中市管河道及大型水库清淤疏浚性砂石资源经营权的注入，2022年公司所有者权益扩张较快，但同时公司融资规模持续不断扩大，总体来看，跟踪期内产权比率持续上升，所有者权益对负债的保障程度减弱。截至2023年3月末，公司所有者权益内资本公积占比较高，主要系政府注入的资本金、股权、经营性资产等。

图 2 公司资本结构

图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产以存货、应收款项和投资性房地产为主，2022年末上述资产合计占公司总资产的69.69%。公司存货主要为工程成本（106.94亿元）和土地（98.72亿元），2022年及2023年1-3月，公司存货账面价值持续上升，其中工程成本持续增加，主要系工程施工业务的持续投入所致；土地使用权主要是政府注入及公司购买的土地，因规划调整及招商引资需要，2022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E4-03-01土地收回，公司相应减少了账面储备土地的价值806.68万元，并确认相应的长期应收款，截至2022年末，公司存货土地共81宗，主要是商服和商住用地，其中28宗为政府注入，其余为出让地，其中受限账面价值为33.72亿元。公司应收账款持续增加，截至2022年末，主要应收对象包括四川巴中经济开发区管理委员会等政府部门或市属国企单位，应收账款计提坏账合计数为2,204.86万元，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，多为难以收回或无法联系等，公司对民营企业的应收账款存在回收风险。其他应收款项规模大且应收对象多，截至2022年末，主要应收对象有巴中市财政局、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49.08%，部分因长期挂账无法收回等原因已计提坏账准备1.74亿元，其他应收款对资金形成较大占用。公司投资性房地产主要为房屋、建筑物和土地使用权，跟踪期内的账面价值增长主要来源于资产购置、存货转入和公允价值变动，截至2022年末，使用受限的投资性房地产账面价值44.48亿元，占同期投资性房地产总额的63.32%。

其他资产构成方面，2022年末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（21.08亿元）及巴中市管河道及大型水库清淤疏浚性砂石资源经营权（25.87亿元）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；2022年公司新设了巴中金鑫矿业有限公司后政府注入了25.87亿元的市管河道清淤疏浚性砂石资源特许经营权。公司无形资产主要为土地使用权和特许权，截至2022年末，无形资产内包含土地51宗，入账原值为11.42亿元，2022年有9宗土地从固定资产重分类至无形资产；特许权主要系子公司巴中城投的巴中市巴州区、恩阳区及南江县的停车位及路灯广告的特许权。公司长期应收款应收对象主要是巴中市经济开发区管理委员会，系

近年来巴中市经济开发区管理委员会收回公司土地并确认的长期应收款。公司货币资金主要为银行存款，截至2022年末，使用受限的货币资金达4.95亿元，主要系用于担保的定期存款或通知存款、承兑汇票保证金和被司法冻结的银行账户（803.06万元）等，占同期货币资金的33.31%。

截至2022年末，公司受限资产合计88.91亿元（包括货币资金4.95亿、存货33.72亿元、投资性房地产44.48亿元、固定资产1.78亿元和无形资产3.98亿元），占同期总资产的比重为15.18%，受限资产规模较大，资产流动性偏弱。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.18	3.32%	14.86	2.54%	9.37	1.84%
应收账款	16.45	2.71%	18.06	3.08%	14.71	2.88%
其他应收款	125.23	20.60%	112.63	19.23%	114.78	22.48%
存货	210.41	34.62%	207.29	35.39%	180.23	35.30%
流动资产合计	379.28	62.40%	358.18	61.15%	322.13	63.09%
其他非流动金融资产	13.61	2.24%	13.94	2.38%	7.50	1.47%
长期应收款	19.23	3.16%	19.28	3.29%	24.73	4.84%
投资性房地产	70.04	11.52%	70.25	11.99%	59.11	11.58%
无形资产	29.62	4.87%	29.48	5.03%	27.60	5.40%
其他非流动资产	64.33	10.58%	64.39	10.99%	40.47	7.93%
非流动资产合计	228.57	37.60%	227.56	38.85%	188.49	36.91%
资产总计	607.85	100.00%	585.74	100.00%	510.61	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入有所上升且可持续性较好，收入来源较为多元，供水、供气等业务具有区域垄断性，整体业务盈利能力较好，此外财政补贴仍是公司利润的主要来源

2022年公司营业收入较上年有所增长，主要来源为公路旅客运输、棚改房销售、供气、供水等，收入来源较为多样化，其中大宗商品贸易收入大幅增长。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，2022年公司销售毛利率有所下降，主要系毛利率较低的商品、材料销售业务拉低毛利率水平，但公司整体业务盈利能力较好。公司获得较多的来自地方政府的财政补贴，包括基础设施建设补贴、政策性搬迁补偿收入等，占当期利润总额的131.69%，财政补贴是公司利润的主要来源，此外，公允价值变动以及资产减值（信用减值）也为公司利润提供补充，但2022年公司财务费用支出仍较大，

利息支出对公司利润形成较大侵蚀。

表 12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023 年 1-3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.89		22.37		17.20	
营业利润	0.16		1.49		1.88	
其他收益	0.00		1.87		1.57	
利润总额	0.18		1.42		1.82	
销售毛利率	37.21%		24.81%		33.40%	

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司总债务规模高且增长快，现金短期债务比整体位于低水平，EBITDA利息保障倍数较低，面临的偿债压力很大

随着融资力度的扩大，跟踪期内公司总负债和总债务规模快速扩张。从公司长短期债务结构来看，公司以长期债务为主，但2022年末公司短期债务占总债务的比重有所上升且占比偏高。公司融资大部分用于债务滚动，其次为项目建设。公司融资渠道主要为银行借款、债券融资等，截至2022年末，公司银行借款余额为106.63亿元，占比为47.83%，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，跟踪期内长短期借款均快速上升。债券融资亦是公司重要的融资渠道，包括公司债、企业债、中期票据、超短融等，截至2022年末共105.63亿元，占比为47.38%。其余为非标等借款。2022年公司综合融资成本为8.3%，较高的融资额和融资成本对公司利润形成较大侵蚀。

一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款，截至2022年末，三者期末余额分别为13.22亿元、18.10亿元和1.50亿元。

无息负债方面，其他应付款主要系公司与当地国企或政府部门等的往来款，跟踪期内账面价值持续增长；专项应付款规模较大，截至2022年末账面价值为75.56亿元，主要包括经开区管委会基建拨款、巴城南环线专项建设资金等。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.52	7.48%	23.79	6.89%	14.39	4.91%
其他应付款	30.24	8.23%	28.20	8.17%	23.46	8.01%
一年内到期的非流动负债	27.22	7.41%	32.85	9.52%	42.55	14.52%
流动负债合计	107.58	29.26%	115.89	33.57%	91.96	31.38%
长期借款	81.31	22.12%	69.70	20.19%	53.17	18.14%

应付债券	96.31	26.20%	79.56	23.05%	82.16	28.04%
长期应付款	79.61	21.66%	77.04	22.32%	63.21	21.57%
非流动负债合计	260.04	70.74%	229.29	66.43%	201.07	68.62%
负债合计	367.62	100.00%	345.18	100.00%	293.03	100.00%
总债务	--	--	222.93	64.58%	194.94	66.52%
其中：短期债务	--	--	72.19	32.38%	57.11	29.30%
长期债务	--	--	150.74	67.62%	137.83	70.70%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，公司融资规模的扩大使得跟踪期内公司资产负债率持续上升，净资产对负债的保障程度减弱。2022年末公司现金短期债务比仍处于低水平，现金类资产对短期债务覆盖程度弱。公司EBITDA利息保障倍数亦整体处于较低水平，息税前利润对利息的保障程度仍较低。整体来看，公司总债务水平高且增长快，偿债压力很大。

公司流动性需求主要来自基础设施项目建设及债务的还本付息。公司在建项目中尚需投资规模较大，且资金主要依靠公司自筹，公司账面资金规模不大，短期内存在一定流动性缺口。持续上升的债务规模及流动性缺口使公司面临一定的刚性债务偿付压力。截至2023年3月末，公司获得国家开发银行、工商银行、建设银行、浙商银行和重庆银行等主要贷款银行各类授信额度合计163.35亿元，已使用120.02亿元，剩余额度43.32亿元，或有一定备用流动性。

表 14 公司偿债能力指标

项目	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	60.48%	58.93%	57.39%
现金短期债务比	--	0.17	0.15
EBITDA 利息保障倍数	--	0.65	0.69

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 中环境方面表现良好，社会和治理方面需关注公司治理规范性和对公司业务可能产生的影响

环境方面，根据公司提供的说明，过去一年公司在空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放方面都未受到过政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在因违规经营风险而受到政府部门处罚，但发生过燃气管道碰口塔接施工的员工安全事故问题。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。但中证鹏元注意到，2022年12月30日，中共巴中市纪委、巴中市监委通报，公司原董事长罗少波违规接受礼金、接受可能影响公正执行公务的旅游安排、违规发放津补贴和超范围超标准借贷问题，涉嫌违纪违法。2022年12月，罗少波受到开除党籍、开除公职处分，涉嫌犯罪问题被移送检察机关依法审查起诉。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。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2023年6月6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；子公司秦巴新城（报告查询日：2023年5月12日）存在1笔未结清关注类账户，已结清信贷信息存在5笔关注类账户，关注类账户授信机构均为国家开发银行四川省分行，根据国家开发银行四川省分行提供的说明，因2013年之前巴中市在国家开发银行内部测评系统较低而被列为关注类账户，秦巴新城在国家开发银行四川省分行的贷款还本付息正常，无不良记录。截至2023年5月12日，子公司秦巴新城在重庆银行股份有限公司成都分行的未结清信贷展期余额共2.84亿元。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额为14.11亿元，占同期净资产的5.87%。对外担保对象均为当地国有企业或事业单位，公司对外担保均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表 15 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
巴中城市运业有限公司	1,000.00	2023.01	否
巴中发展控股集团有限公司	5,000.00	2025.01	否
巴中交投建材有限公司	4,800.00	2024.05	否
巴中龙泉外国语学校	3,800.00	2024.01	否
巴中秦岭药业有限公司	1,700.00	2023.01	否
巴中市龙泉外国语学校	4,300.00	2024.01	否
巴中市诺水河旅游开发有限公司	2,650.00	2025.05	否
巴中市秦鼎实业有限公司	5,000.00	2025.01	否
巴中市秦鼎实业有限公司	11,500.00	2027.01	否
巴中蔚源新能源有限公司	5,000.00	2027.04	否
巴中市文化旅游发展集团有限公司	2,700.00	2023.03	否
巴中市文化旅游发展集团有限公司	30,000.00	2023.11	否

巴中市文旅酒店管理有限公司	5,000.00	2025.08	否
巴中市智停科技有限公司	5,000.00	2027.03	否
巴中市智停科技有限公司	1,000.00	2023.09	否
平昌金财金鑫建筑工程有限公司	28,174.00	2025.06	否
四川巴中国家粮食和物资储备库有限公司	6,668.00	2024.08	否
四川巴中国家粮食和物资储备库有限公司	4,900.00	2023.11	否
四川光雾山旅游发展有限公司	5,000.00	2023.04	否
四川光雾山旅游发展有限公司	4,900.00	2023.01	否
四川国创数字产业发展有限公司	2,000.00	2025.08	否
四川国创数字产业发展有限公司	1,000.00	2023.09	否
合计	141,092.00	--	--

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

根据中国执行信息公开网，截至 2023 年 6 月 19 日，子公司秦巴新城存在 3 条被执行信息，历史存在 20 条被执行信息。3 条被执行信息分别为：

1.2023 年 01 月 16 日，秦巴新城被列为被执行人，案号：(2023)川 1902 执 407 号，执行标的：5,845,699 元，执行法院：巴中市巴州区人民法院。巴中市中级人民法院终审判决秦巴新城支付四川省城市建设工程咨询集团有限公司 3,549,871.3 元的延期监理费以及上述款项资金占用利息。目前双方尚在商谈和解。

2.2023 年 05 月 05 日，秦巴新城被列为被执行人，案号：(2023)川 1902 执 1963 号，执行标的：7,744,656 元，执行法院：巴中市巴州区人民法院。鹏程建设集团有限公司与秦巴新城关于巴中经济开发区 2014 年公共租赁住房三期建设项目工程款支付争议于 2021 年 12 月 3 日向巴州区人民法院提起诉讼，要求判令秦巴新城向其支付工程余款 8,087,260 元及利息；秦巴集团不服原审判决后向巴中市中级人民法院提起上诉，巴中市中级人民法院受理后经双方调解后于 2022 年 4 月 21 日做出民事调解书并生效（文书号：(2022)川 19 民终 473 号）。

3.2023 年 05 月 17 日，秦巴新城被列为被执行人，案号：(2023)川 1903 执 492 号，执行标的：1,589,278 元，执行法院：巴中市恩阳区人民法院。国家税务总局巴中市税务稽查局对秦巴新城 2018 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日期间涉税情况进行了检查，秦巴新城通过上海常辉投资有限公司募集资金向个人支付利息 2,484,720.79 元(2021 年)，通过上海圭顿投资管理有限公司向个人支付利息 13,408,063.48 元(2019 年-2021 年)，秦巴新城在支付上述利息费用时未按规定代扣代缴个人所得税。根据《中华人民共和国个人所得税法》第九条、第十二条规定，秦巴新城应对 2019-2021 年合计向个人支付利息费用 15,892,784.27 元代扣代缴个人所得税 3,178,556.85 元。根据以上检查情况，国家税务总局巴中市税务稽查局决定对四川秦巴新城投资集团有限公司未代扣代缴个人所得税处 0.5 倍罚款共计 1,589,278.43 元，（文书号：巴税稽罚〔2022〕1 号《税务行政处罚决定书》）。巴中市恩阳区人民法院受理后作出判决

（文书号：(2023)川 1903 行审 38 号），要求秦巴新城向国家税务总局巴中市税务稽查局支付罚款 1,589,278,43 元。

此外，2023 年 5 月，秦巴新城被列为被执行人，案号：（2022）川 19 执 243 号，执行标的为 10,290 万元（含利息）。湖北省工业建筑集团有限公司（以下简称“湖北工建”）因工程回购款对秦巴新城提起诉讼，巴中市中级人民法院判定秦巴新城需要向湖北工建支付 10,235 万元工程款。经谈判，双方同意将秦巴新城下属子公司名下土地兴文街道牛角村 K15-04-02 宗地作抵押担保，相关登记需要巴中市国资委出具批复文件，履行时间超过湖北工建接受时间，湖北工建向巴中市中级人民法院提起强制执行。截至 2023 年 5 月末，秦巴新城已取得巴中市国资委出具的同意抵押批复文件，双方协商后已签署执行和解协议并完成首次支付，秦巴新城已被移除失信被执行人。

八、外部特殊支持分析

公司是巴中市政府下属重要企业，巴中市政府间接持有公司 90% 股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，巴中政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与巴中市政府的联系非常紧密。公司由政府全资或接近全资拥有，没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例；政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司的一大部分业务来源于政府及其相关单位；近 5 年内受到政府支持（一般性支持或特殊支持）的次数多且支持力度较大；展望未来，与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对巴中市政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的；公司在基础设施建设等方面对政府的贡献很大；公司违约的社会影响很大。

九、债券偿还保障分析

金玉担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“23巴中G1”的安全性

金玉担保为“23巴中G1”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券存续期内公司应偿还的本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用，保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年；若存在多个兑付日，则保证期限为每期债务兑付日之日起两年；若提前到期，则保证期限为本期债券持有人/代理人宣布提前到期日之日起两年。经本期债券持有人会议批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更且不加重新金玉担保保证责任时，无需另行取得金玉担保同意，金玉担保继续承担担保函项下的保证责任，若加重金玉担保担保责任的应取得金玉担保的书面同意，否则金玉担保对加重的部分不承担担保责任。

金玉担保成立于2007年11月，由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“水电集团”）出资成立，初始注册资本0.99亿元。水电集团分别于2009年3月、2011年6月对公司增资0.51亿元、0.50亿元使公司注册资本增至2.00亿元。2013年6月，金玉担保出资人变更为四川能投金鼎产融控股有限公司（以下简称“金鼎控股”），金鼎控股增资3.00亿元使其注册资本增至5.00亿元。2015年5月金鼎控股对金玉担保增资5.00亿元，增资后金鼎控股和水电集团持股比例分别为66.00%和34.00%。2017年12月，金鼎控股和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别出资20.00亿元对金玉担保进行增资，增资后金鼎控股、农发基金和水电集团的持股比例分别为53.2%、40.00%和6.80%。2019年8月，金鼎控股收购水电集团所持6.80%股权。截至2022年末，金玉担保注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东仍为金鼎控股，持股比例为60.00%，四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”）为金鼎控股的实际控制人，因此金玉担保实际控制人为四川能投。

金玉担保主要在四川省内从事担保业务及委托贷款业务。受宏观经济增速下行的影响，中小企业经营风险持续释放，金玉担保开始调整业务结构，重点拓展城投债担保业务，随着市场需求的增加，近年来担保业务规模快速增长。截至2022年末，金玉担保的担保余额为288.93亿元，其中直接融资担保余额为233.03亿元，在期末担保余额中的占比为80.65%，间接融资担保业务规模及占比持续下降。

表 16 金玉担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	106.18	142.92	89.22
当期解除担保额	44.92	43.71	34.24
期末担保余额	288.93	227.68	128.48
其中：融资担保余额	262.34	202.08	103.54
直接融资担保余额	233.03	163.98	56.83
间接融资担保余额	29.31	38.10	46.71
非融资性担保余额	26.59	25.60	24.94
融资担保责任余额	215.44	168.98	91.59
融资担保责任余额放大倍数(X)	3.95	3.17	1.75

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保自2018年起在四川省内开展债券担保业务，重点拓展四川省城投公司发行债券的担保业务，截至2022年末，直接融资担保余额为233.03亿元。金玉担保的直接融资担保业务客户均为城投企业，主体级别集中在AA，担保的产品主要为非公开发行公司债券和PPN。

金玉担保适当压缩中小民营企业贷款担保业务规模以控制风险，目标客户群体由中小民营企业逐步转向政府平台类企业、国有企业等，间接融资担保余额持续下降，截至2022年末间接融资担保余额为29.31亿元。

截至2022年末金玉担保的资产总额为68.84亿元，主要由货币资金、委托贷款、应收代偿款和其他应收款构成，同期末上述资产的账面价值分别为43.73亿元、8.96亿元、5.70亿元和4.07亿元。金玉担

保的委托贷款对象主要是四川省区县级城投企业，其他应收款主要是应收金鼎控股资金归集形成的往来款。

截至 2022 年末金玉担保的负债总额为 14.34 亿元，主要由预收担保费、未到期责任准备金和担保赔偿准备金组成，同期末上述负债余额分别为 3.41 亿元、7.24 亿元和 1.58 亿元。

金玉担保的营业收入主要来源于担保业务收入以及委托贷款产生的利息收入。2022 年金玉担保实现营业收入 4.53 亿元，其中担保业务收入占比为 75.75%，当期实现净利润 2.19 亿元，净资产收益率为 4.06%。

金玉担保的代偿项目均来自间接融资担保业务。受存量业务出清和客户群体调整的影响，2022年金玉担保的当期担保代偿额大幅下降至0.13亿元。截至2022年末，金玉担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为3.10%和42.14%，代偿回收情况欠佳，需关注金玉担保后续的代偿回收情况。

表 17 金玉担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	68.84	65.09	59.85
其中：货币资金	43.73	41.61	43.45
应收代偿款净额	5.70	6.07	5.43
所有者权益合计	54.49	53.24	52.33
营业收入	4.53	3.88	2.05
其中：担保业务收入	3.43	3.08	1.71
净利润	2.19	1.84	2.08
净资产收益率	4.06%	3.48%	3.97%
累计担保代偿率	3.10%	3.56%	3.54%
累计代偿回收率	42.14%	37.58%	33.22%
拨备覆盖率	154.83%	106.19%	76.17%

资料来源：金玉担保 2020-2022 年审计报告及金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保作为四川省重要的国有融资担保机构，主营债券担保业务和市场化贷款担保业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有一定重要性，自成立以来在资本注入和业务开展方面获得四川能投的大力支持。

综上，金玉担保股东综合实力强，对金玉担保支持力度较大；直接融资担保业务快速发展，业务收入快速增长；融资担保责任余额放大倍数较低，尚未使用的银行授信额度较大，未来业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到金玉担保的担保业务行业集中度和区域集中度均较高；累计担保代偿率较高，累计代偿回收情况欠佳。

经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，“23 巴中 G1”由金玉担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能有效提升“23 巴中 G1”的信用水平。

十、结论

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。虽然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，对外担保存在一定的或有负债风险，且需关注公司治理规范性，但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。由于公司业务持续性较好，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，预计公司在资产注入以及财政补贴方面将继续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。整体来看，公司抗风险能力尚可。

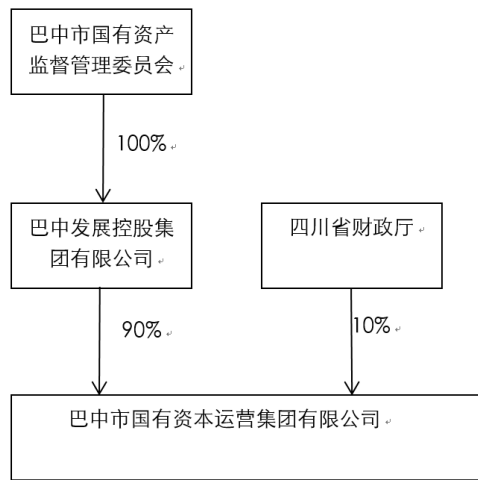
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21巴中G1”的信用等级为AA，维持“23巴中G1”的信用等级为AAA。

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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	20.18	14.86	9.37	5.69
其他应收款	125.23	112.63	114.78	82.43
存货	210.41	207.29	180.23	164.41
流动资产合计	379.28	358.18	322.13	267.40
投资性房地产	70.04	70.25	59.11	40.46
其他非流动资产	64.33	64.39	40.47	39.30
非流动资产合计	228.57	227.56	188.49	143.10
资产总计	607.85	585.74	510.61	410.50
短期借款	27.52	23.79	14.39	4.43
其他应付款	30.24	28.20	23.46	18.07
一年内到期的非流动负债	27.22	32.85	42.55	30.45
流动负债合计	107.58	115.89	91.96	62.93
长期借款	81.31	69.70	53.17	28.38
应付债券	96.31	79.56	82.16	82.50
长期应付款	79.61	77.04	63.21	59.37
非流动负债合计	260.04	229.29	201.07	172.75
负债合计	367.62	345.18	293.03	235.67
其中：短期债务	--	72.19	57.11	34.88
总债务	--	222.93	194.94	154.36
所有者权益	240.23	240.56	217.58	174.82
营业收入	5.89	22.37	17.20	12.47
营业利润	0.16	1.49	1.88	1.78
其他收益	0.00	1.87	1.57	1.63
利润总额	0.18	1.42	1.82	1.73
经营活动产生的现金流量净额	1.80	6.49	1.78	1.86
投资活动产生的现金流量净额	-10.48	-5.21	-4.77	-9.54
筹资活动产生的现金流量净额	13.99	3.45	3.19	4.55
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	37.21%	24.81%	33.40%	32.76%
资产负债率	60.48%	58.93%	57.39%	57.41%
短期债务/总债务	--	32.38%	29.29%	22.60%
现金短期债务比	--	0.17	0.15	0.16
EBITDA（亿元）	--	5.29	5.15	3.49
EBITDA利息保障倍数	--	0.65	0.69	0.64

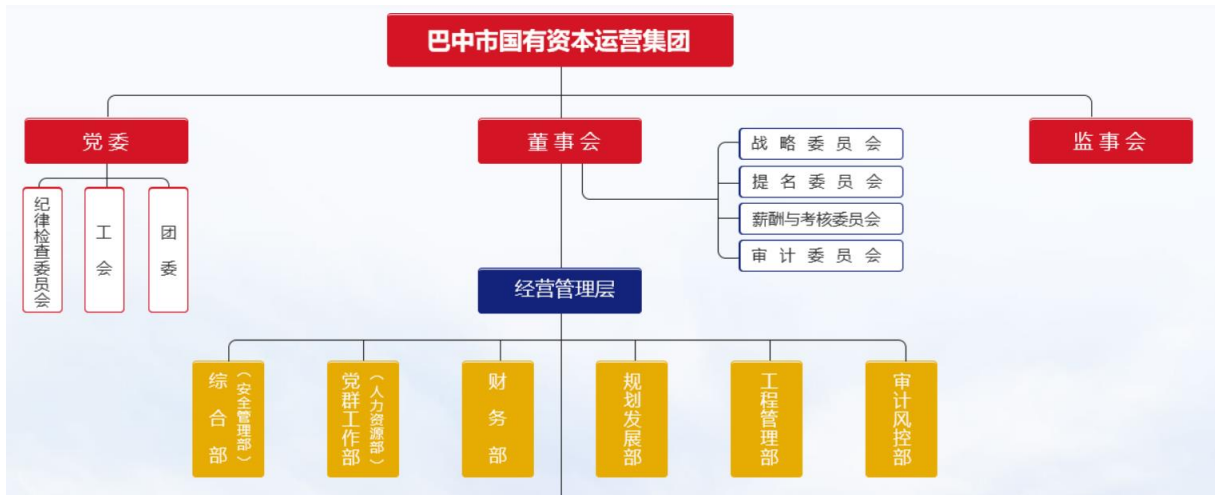
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 4 月末）



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 2023 年 4 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

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%	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	100%	城市建设投资
巴中市国有资产经营管理有限公司	130,050.00	100%	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	18,622.84	94.68%	自来水销售
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%	土地整理及增减挂钩
通江宏润土地整理有限公司	1,000.00	100%	土地整理及增减挂钩
万源国鑫土地整理有限公司	500.00	50%	土地整理及增减挂钩
巴中市九寨山实业有限公司	230.00	100%	旅游开发
四川江口醇隆鼎酒业有限公司	9,870.94	51.02%	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%	城市建设投资
巴中城市运业有限公司	10,000.00	100%	市内客运
四川省巴中市公路建设有限公司	33,009.00	100%	道路工程施工
巴中金鑫矿业有限公司	50,000.00	100%	非金属矿采选

资料来源：公司 2022 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。