

# 巴中市国有资本运营集团有限公司2023年 面向专业投资者公开发行公司债券（第一 期）信用评级报告

---

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

## 2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2023-2-24

### 债券概况

**发行规模：**不超过 2.00 亿元（含）

**发行期限：**3 年

**偿还方式：**按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付

**发行目的：**偿还有息债务

**增信方式：**保证担保

**担保主体：**四川省金玉融资担保有限公司

### 联系方式

**项目负责人：**陈俊松  
chenjs@cspengyuan.com

**项目组成员：**李佳  
lij@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

### 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：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，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，公司在资产注入、财政补贴等方面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”）提供的保证担保有效提升了本次拟发行不超过 2.00 亿元（含）公司债券（以下简称“本期债券”）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，公司在未来较长一段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。

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	609.79	510.61	410.50	358.41
所有者权益	270.45	217.58	174.82	148.03
总债务	213.62	194.94	154.36	140.42
资产负债率	55.65%	57.39%	57.41%	58.70%
现金短期债务比	0.46	0.15	0.16	0.47
营业收入	13.00	17.20	12.47	13.27
其他收益	0.95	1.57	1.63	1.39
利润总额	0.38	1.82	1.73	2.23
销售毛利率	30.30%	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	1.35	1.78	1.86	3.97

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，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。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，近年新增土地增减挂钩业务，白酒销售业务等，业务多元化发展。
- 公司在资产注入、财政补贴等方面得到当地政府较大支持。近年来公司多次获得政府注入的股权、资本金、土地等资产并计入公司资本公积，其中 2020 年及 2021 年对公司的土地和股权资产等注入共计增加资本公积 64.48 亿元，2022 年 1-9 月注入市管河道清淤疏浚性砂石资源特许经营权（尚未办理权证）等，增加资本公积 52.70 亿元，较大幅度提升了公司资产实力；此外公司获得的各类政府补助合计金额较大，极大提升了公司利润水平。
- 第三方保证担保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能有效提升本期债券的安全性。

## 关注

- 项目建设的资金支出致使公司总债务规模不断攀升，偿债压力大。公司项目投入主要依靠外部融资，持续的项目投入是公司近年来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。此外未来在建项目尚需投资 41.21 亿元，资金需求规模较大且预计仍主要依靠自筹，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，2021 年末应收款项合计 129.49 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。
- 公司存在较大的或有负债风险。截至 2022 年 9 月末，公司对外担保金额为 15.52 亿元，同时子公司巴中市鑫园创业融资担保有限公司（以下简称“鑫园担保”）对外经营性担保合计 3.22 亿元，两者合计占净资产的 6.93%，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，且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。

## 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	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
巴中国资	巴中市重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一	510.61	217.58	17.20

四川秦巴新城投资集团有限公司	巴中经济开发区（省级开发区）唯一的基础设施建设主体	228.07	109.95	3.33
巴中市文化旅游发展集团有限公司	巴中市景区建设运营、生态康养项目建设等业务	141.43	60.31	18.84

注：以上各指标均为 2021 年数据。  
资料来源：wind，公开资料，中证鹏元整理

### 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					<b>a+</b>
外部特殊支持					2
主体信用等级					<b>AA</b>

### 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，主要体现在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，主要体现在较强的经济实力、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	AA/21 巴中 G1	2022-6-28	龚程晨、陈俊松	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA+//PR 巴国资/14 巴中国资债	2015-7-9	胡亮亮、林心平	<a href="#">城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA/PR 巴国资/14 巴中国资债	2014-3-6	毕柳、刘书芸	<a href="#">城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 一、发行主体概况

公司成立于2003年7月，由巴中市国有资产监督管理委员会（以下简称“巴中市国资委”）履行出资人职能。2021年9月，根据巴中国资【2021】119号文件，经股东会同意，以2021年6月30日为股权划转基准日，巴中市国资委将持有的公司63,000万元股权（股权比例90%）无偿划入巴中发展控股集团有限公司（以下简称“巴中发展”）。截至2022年9月末，公司注册资本和实收资本均为70,000万元，控股股东为巴中发展<sup>1</sup>，持股比例为90%，实际控制人为巴中市国资委。

在公司股权划入巴中发展之前，公司是巴中市最大、最核心的基础设施建设和国有资产运营主体，公司股东变更后亦是巴中市重要的基础设施建设投融资主体之一，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。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，下属子公司在公路旅客运输业务、供气、供水业务方面具有区域专营性或垄断性，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，在城市建设和城市运营等方面业务竞争力强。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**巴中市国有资本运营集团有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）；

**发行规模：**不超过2.00亿元（含）；

**债券期限和利率：**3年期固定利率；

**还本付息方式：**按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付；

**增信方式：**本期债券由金玉担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过2.00亿元（含），拟用于偿还公司有息债务。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2021年我国经济持续复苏，2022年以来经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，财政货币政策着力扩需求

<sup>1</sup>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，中证鹏元未能获取到巴中发展征信报告。



2021年，我国经济呈稳健复苏态势，实现国内生产总值（GDP）114.4万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，经济增长全球领先，主要预期目标全面实现。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，经济运行总体平稳。

2022年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022年1-8月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期LPR利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

**2019-2020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年以来经济下行压力加大，城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2019年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019年5月，《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》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续

融资。

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，融资环境较为宽松。具体来看，自 2 月起，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”。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。

2021 年，随着 2020 年疫情影响的缓解，经济形势好转，稳增长压力减轻，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。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，银行保险机构不得新提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。

2022 年以来，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。

目前国内外经济形势仍较为复杂严峻，后续政策重心仍是稳增长，同时平衡好风险防范和处置工作，预计城投融资监管将保持合理适度，城投公司合理融资需求仍有一定保障。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和技术违约等风险事件时有发生，城投区域分化加剧，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。截至 2021 年末，巴中市常住人口为 267.6 万人，常住人口常年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。2022 年巴中市地区生产总值 765.01 亿元，仅高于四川省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 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波动较大，其中 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，巴中市房地产市场降温明显，2022 年全年房地产开发投资比上年增长 2.0%，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 1 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
<b>巴中市</b>	<b>742.51</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.74</b>	<b>50.80</b>	<b>109.27</b>
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 2 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）		2.77		2.74		2.83
人均 GDP/全国人均 GDP		32.38%		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，2022 年人均 GDP 采用 2021 年末常住人口计算。

资料来源：2020-2021 年巴中市国民经济和社会发展统计公报、2022 年巴中经济形势新闻发布稿，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。**2020-2022 年巴中市一般公共预算收入缓慢增长，税收收入占比小于 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，2022年占比达85.97%。区域债务方面，2020-2022年巴中市地方政府债务余额快速扩张。

**表3 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%
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，其中公司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（以下简称“巴中文旅”）。

**表4 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	217.58	57.39%	17.20	194.94	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	109.95	51.79%	3.33	65.61	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	60.31	57.36%	18.84	61.12	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2021年年度/2021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，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

近年来公司经营较为多元化，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，近年来公司营业收入有所波动，其中2021年营业收入增长较快，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，2019-2021年公司毛

利率窄幅波动，综合盈利能力较为稳定。

**表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022年1-9月			2021年			2020年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
公路旅客运输	1.76	13.50%	29.70%	2.30	13.35%	25.16%	2.35	16.57%	19.16%	3.46	26.06%	25.55%
天然气供应	1.93	14.84%	30.75%	2.43	14.14%	26.35%	2.11	14.84%	20.19%	2.93	16.47%	25.17%
棚改房销售收入	0.74	5.69%	4.55%	2.17	12.59%	4.55%	1.51	10.65%	4.55%	1.85	13.95%	4.55%
土地增减挂钩收入	0.14	1.10%	100.00%	1.39	8.09%	44.36%	1.31	9.22%	25.78%	--	--	--
自来水及天然气安装	0.78	6.03%	50.74%	2.17	12.61%	44.50%	1.28	9.03%	48.73%	--	11.71%	--
自来水的生产和供应	0.78	6.00%	24.75%	1.00	5.79%	37.33%	0.80	5.61%	42.38%	1.61	6.04%	39.17%
白酒销售收入	0.81	6.26%	58.83%	1.20	7.00%	47.69%	0.65	4.54%	24.42%	--	--	--
项目代建管理费	--	--	--	0.52	3.05%	100.00%	0.63	4.43%	100.00%	1.18	8.88%	100.00%
投资与资产管理	0.39	3.00%	94.66%	0.46	2.68%	92.71%	0.55	4.21%	99.02%	0.56	4.24%	94.95%
工程收入	3.81	29.29%	5.77%	0.81	4.72%	19.98%	0.33	3.37%	21.84%	0.46	3.50%	17.47%
其他业务	1.86	14.29%	53.23%	2.75	15.98%	28.57%	0.96	17.53%	45.74%	1.21	9.15%	32.61%
<b>合计</b>	<b>13.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.30%</b>	<b>17.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>33.40%</b>	<b>12.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>32.76%</b>	<b>13.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>34.12%</b>

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 2019-2021 年审计报告及公司提供资料，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2022年9月末，公司主要在建的代建项目有巴城南环线过境37日、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6.91亿元，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41.21亿元，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 2022 年 9 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	7.63	1.96	是
巴中经开区规划一路	5.00	4.37	0.63	是
湿地公园	3.50	1.53	1.97	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	1.10	1.40	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	1.21	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
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
<b>合计</b>	<b>74.27</b>	<b>33.07</b>	<b>41.21</b>	<b>-</b>

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”）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。受建设进度和结算进度影响，近年来公司实现工程收入有所波动。

## （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发展较快，业务开展根据政府的棚改交房计划和土地规划开展，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。2019-2021年公司棚改



房销售收入波动上升，其中2021年实现收入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71,906.76m<sup>2</sup>，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。

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。2020-2021年实现土地增减挂钩收入较为稳定，主要来自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。

### （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，受疫情影响近年来业务收入呈下降趋势，但具有区域专营性，业务来源较有保障**

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。

受到疫情影响，2019-2021年公司实现的公路旅客运输收入呈下降趋势，其中2021年公司客运班线数量较上年有所减少，但该项业务具有区域专营性，未来业务收入来源较有保障。

**表 7 2019-2021 年公司客运班线数量（单位：条）**

项目	2021	2020年	2019年
跨省班线	27	29	29
跨市班线	58	69	69
跨县班线	35	43	43
区乡班线	122	144	144
市际旅游班线	3	4	4
公交班线	11	11	11
<b>合计</b>	<b>256</b>	<b>300</b>	<b>300</b>

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，近年来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，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。

近年来公司新增接驳用户数较大，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。近年来公司燃气生产与供应业务实现收入较为稳定。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 2019-2021 年公司供气业务情况**

项目	2021年	2020年	2019年
新装用户数（户）	13,395	17,907	9,218
总装用户数（户）	200,205	199,277	181,370
其中：住宅用户（户）	196,423	194,636	176,908
工商业用户（户）	3,782	4,641	4,462
天然气年销量（万立方米）	10,400	8,906	9,480
管道长度（公里）	1,607	1,607	1,607
供气能力（万立方米/日）	70	70	70
天然气价格-住宅用户（元/立方米）	1.99	2.20	1.99
天然气价格-工商业用户（元/立方米）	3.00	2.69	2.90

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 9 2019-2021 年公司供水业务情况**

项目	2021年	2020年	2019年
水源地（处）	2	3	3
运营水厂（座）	4	3	3
供水面积（平方公里）	63.7	51.0	51.0
城区供水覆盖率	100%	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。

2021年公司自来水及天然气安装收入增长较大，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。

#### （五）其他业务

近年来公司陆续新增白酒销售业务、医废、垃圾处理等业务，营业收入较为多元化，但对外担保业务存在代偿风险

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。

2020年及以前，公司担保业务由二级子公司巴中市正德融资担保有限公司负责，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2021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、财政补贴等方面受到地方政府的较大支持。

资产注入方面，2020-2021年及2022年1-9月，公司获得来自巴中市或巴州区政府及相关部门的资产注入分别为26.27亿元、38.21亿元和52.70亿元，增强了公司资本实力。财政补贴方面，2019-2021年和2022年1-9月公司获得地方政府拨付的财政补助资金分别为1.39亿元、1.63亿元、1.57亿元、0.95亿元，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 10 近年来公司资本公积变动明细（单位：亿元）**

年度	资产类别	依据文件	资本公积
2022年 1-9月	巴中市水利局将市管河道清淤疏浚性砂石资源特许经营权注入子公司	--	55.85
	巴中金鑫矿业有限公司	--	
	其他	--	-3.15
	<b>小计</b>	<b>--</b>	<b>52.70</b>
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	巴区国资[2021]12 号	0.43
	巴中市财政局拨付资本金 0.20 亿元	巴财金[2021]12 号	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

	<b>小计</b>	--	<b>38.21</b>
	政府注入四川省至诚监狱老基地等 12 宗土地，增加资本公积	巴府函[2020]47 号	24.53
	巴州区国有资产监督管理局和巴中市财政局向公司及子公司注入资本金	--	1.77
<b>2020 年</b>	政府划入巴中川陕革命老区振兴发展投资有限公司并增加对巴运集团的持股比例	--	1.99
	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	--	-1.99
	公司以兴圣天然气 100% 股权对巴中市公用事业集团增资，取得权益与成本的差额冲减资本公积	--	-0.03
	<b>小计</b>	--	<b>26.27</b>
	政府向公司及子公司投入资本金和向子公司注入资产	--	0.92
<b>2019 年</b>	溢价收购兴圣天然气、巴运集团少数股权	--	-1.07
	<b>小计</b>	--	<b>-0.15</b>

资料来源：公司提供，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 2019-2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019-2021 年及 2022 年 1-9 月公司纳入合并报表范围内一级子公司变化情况如下。

**表 11 公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

#### 1、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	变动时间	合并方式
巴中金鑫矿业有限公司	100.00%	50,000.00	2022 年	设立
四川省巴中市公路建设有限公司	100.00%	33,009.00	2022 年	划拨
巴中市鑫园创业融资担保有限公司	95.00%	12,000.00	2021 年	划拨
巴中市城市建设投资集团有限公司	87.21%	103,200.00	2021 年	划拨
通江宏润土地整理有限公司	100.00%	1,000.00	2020 年	设立
万源国鑫土地整理有限公司	50.00%	500.00	2020 年	设立
四川江口醇隆鼎酒业有限公司	91.74%	9,870.94	2020 年	收购
巴中市置业开发有限公司	100.00%	5,000.00	2020 年	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	变动时间	不再纳入的原因
巴中川陕革命老区振兴发展投资有限公司	-	100,000.00	2022 年	划出
巴中市土地开发有限责任公司	-	53,900.00	2020 年	划出
巴中市农业投资集团有限公司	-	134,000.00	2020 年	划出

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及公司提供资料，中证鹏元整理

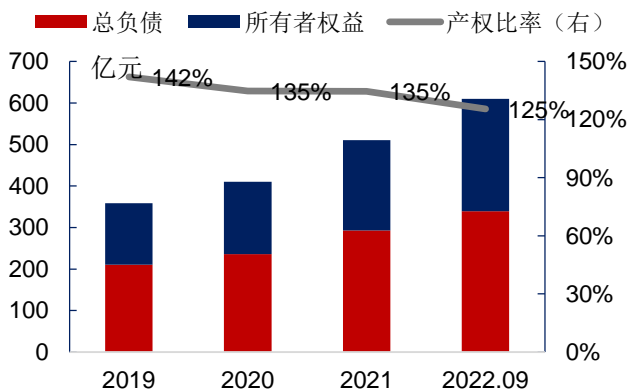


## 资本实力与资产质量

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

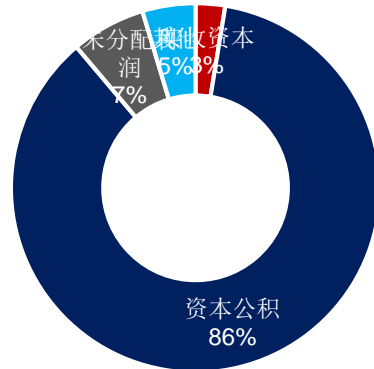
受益于土地资产、资本金等资产的注入，近年来公司所有者权益扩张较快，但同时公司融资规模持续不断扩大，近年产权比率呈小幅下降之势，所有者权益对负债的保障程度较弱。2022年1-9月得益于子公司获得较大规模的资产注入，公司产权比率有所下降。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2022 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产以存货、应收款项、无形资产和投资性房地产为主，2022年9月末上述资产合计占公司总资产的76.29%。公司存货主要为工程成本和土地，2019-2021年公司存货账面价值波动上升，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，2020年、2021年巴中市经济开发区管理委员会分别将位于巴中经开区兴文镇C2-03等8宗土地、巴中经开区兴文镇K12-01等3宗土地收回，账面价值分别为18.91亿元、10.27亿元，均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。2019-2021年公司应收账款持续增加，截至2021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，多为难以收回或无法联系等，公司对民营企业的应收账款存在回收风险，2022年9月末应收账款继续增加。其他应收款项规模大且应收对象多，截至2021年末，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%，近年来公司其他应收款规模快速增加，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。

公司无形资产主要为土地使用权和特许权，近年来无形资产快速增长，其中2021年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，2022年1-9月主要系新设了巴中金鑫矿业有限公司后政府注入的55.85亿元市管河道清淤疏浚性砂石资源特许经营权。

公司投资性房地产主要为房屋、建筑物和土地使用权，近年来账面价值持续增加，其中2020年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，截至2021年末，使用受限的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%。

其他资产构成方面，公司货币资金主要为银行存款，截至2021年末，使用受限的货币资金达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%，2022年9月末货币资金大幅增长。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，其中2020年、2021年巴中市经济开发区管理委员会收回8宗、3宗土地并分别确认长期应收款18.91亿元、10.27亿元，2021年公司收到2020年收回土地的置换金14.86亿元。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，近年来其他非流动资产较为稳定。

受益于政府资产注入（包括土地划拨和子公司划转）等因素，公司其他应收款、无形资产和投资性房地产扩张，资产规模快速增长。但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9月末，公司受限资产合计71.82亿元，占同期总资产的比重为11.78%，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9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.05	3.12%	9.37	1.84%	5.69	1.39%	8.75	2.44%
应收账款	20.26	3.32%	14.71	2.88%	10.52	2.56%	7.93	2.21%
其他应收款	118.95	19.51%	114.78	22.48%	82.43	20.08%	74.82	20.88%
存货	182.45	29.92%	180.23	35.30%	164.41	40.05%	171.28	47.79%
<b>流动资产合计</b>	<b>348.23</b>	<b>57.11%</b>	<b>322.13</b>	<b>63.09%</b>	<b>267.40</b>	<b>65.14%</b>	<b>267.07</b>	<b>74.52%</b>
长期应收款	24.66	4.04%	24.73	4.84%	29.27	7.13%	11.98	3.34%
投资性房地产	59.23	9.71%	59.11	11.58%	40.46	9.86%	11.21	3.13%
固定资产	11.67	1.91%	11.54	2.26%	9.04	2.20%	7.57	2.11%
无形资产	84.30	13.82%	27.60	5.40%	7.75	1.89%	7.03	1.96%

其他非流动资产	39.91	6.55%	40.47	7.93%	39.30	9.57%	39.74	11.09%
<b>非流动资产合计</b>	<b>261.56</b>	<b>42.89%</b>	<b>188.49</b>	<b>36.91%</b>	<b>143.10</b>	<b>34.86%</b>	<b>91.34</b>	<b>25.48%</b>
<b>资产总计</b>	<b>609.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>510.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>410.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>358.41</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

**表 13 截至 2022 年 9 月末公司受限资产明细（单位：亿元）**

指标名称	受限资产账面价值		受限原因	
货币资金	3.43		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	
<b>合计</b>	<b>71.82</b>			

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入有所波动但可持续性较好，收入来源较为多元，且供水、供气等业务具有区域垄断性，整体业务盈利能力较好，此外财政补贴亦是公司利润的主要来源

近年来公司营业收入有所波动，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。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，2019-2021 年公司销售毛利率较稳定，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，2019-2021 年财政补贴分别占当期利润总额的 62.33%、94.22%、86.27%，财政补贴是公司利润的主要来源，此外，投资收益、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 2021 年公司财务费用支出快速增加，利息支出对公司利润形成较大侵蚀。

**表 14 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）**

项目	2022 年 1-9 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	13.00	17.20	12.47	13.27
营业利润	0.36	1.88	1.78	2.34
其他收益	0.95	1.57	1.63	1.39
利润总额	0.38	1.82	1.73	2.23
销售毛利率	30.30%	33.40%	32.76%	34.12%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

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，面临的偿债压力大

随着融资力度的扩大，公司总负债和总债务规模持续增长。从公司长短期债务结构来看，公司以长期债务为主，但2019-2021年公司短期债务占总债务的比重持续上升。公司短期借款规模不大，随着到期债券的兑付，2022年9月末一年内到期的非流动负债有所减少。

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，近年来长期借款大幅上升。应付债券即为公司发行的公司债券、中期票据、PPN等。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2023年，2023年公司面临的债券集中兑付压力大。2022年1-9月，公司发行“22巴中01”、“22巴中02”、“22巴中03”、“22巴中国资SCP001”、“22巴中国资SCP002”，发行总额为51.50亿元。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。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.37	5.12%	14.39	4.91%	4.43	1.88%	4.50	2.14%
其他应付款	43.59	12.85%	23.46	8.01%	18.07	7.67%	13.72	6.52%
一年内到期的非流动负债	20.19	5.95%	42.55	14.52%	30.45	12.92%	14.10	6.70%
<b>流动负债合计</b>	<b>99.13</b>	<b>29.21%</b>	<b>91.96</b>	<b>31.38%</b>	<b>62.93</b>	<b>26.70%</b>	<b>43.15</b>	<b>20.51%</b>
长期借款	67.23	19.81%	53.17	18.14%	28.38	12.04%	17.50	8.32%
应付债券	94.68	27.90%	82.16	28.04%	82.50	35.01%	89.80	42.69%
长期应付款	75.88	22.36%	63.21	21.57%	59.37	25.19%	58.21	27.67%
<b>非流动负债合计</b>	<b>240.20</b>	<b>70.79%</b>	<b>201.07</b>	<b>68.62%</b>	<b>172.75</b>	<b>73.30%</b>	<b>167.23</b>	<b>79.49%</b>
<b>负债合计</b>	<b>339.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>293.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>235.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>210.38</b>	<b>100.00%</b>
总债务	213.62	100.00%	194.94	100.00%	154.36	100.00%	140.42	100.00%
其中：短期债务	39.73	18.60%	57.11	29.29%	34.88	22.60%	18.60	13.24%
长期债务	173.89	81.40%	137.83	70.71%	119.48	77.40%	121.82	86.76%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，近年来公司资产负债率呈下降趋势，受益于较大规模的资产注入，2022年9月末资产负债率有所下降。2019-2021年公司现金短期债务比整体下降至低水平，现金类资产对短期债务覆盖程度弱。2019-2021年公司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，同时，2023年9月末前公司债务到期规模为39.73亿元，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。

**表 16 公司偿债能力指标**

项目	2022年9月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	55.65%	57.39%	57.41%	58.70%
现金短期债务比	0.46	0.17	0.16	0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	0.69	0.64	0.60

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 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 中环境和社会方面表现良好，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《巴中市国有资本运营集团有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，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《巴中市国有资本运营集团有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，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，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保，工作环境严重影响员工健康，发生员工安全事故问题。

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2019年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2023年2月16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2月16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。公司及子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9月末，公司对外担保余额为15.52亿元，且均未设置反担保措施，占2022年9月末净资产的5.74%；同时鑫园担保对外担保合计3.22亿元，两者合计18.74亿元，占当期末净资产的6.93%。对外担保对象中，巴中宏驰商贸有限责任公司为民营企业，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 17 截至 2022 年 9 月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
四川国创数字产业发展有限公司	0.10	2022.09-2023.09	否
	0.20	2022.09-2025.09	否
四川光雾山旅游发展有限公司	0.50	2022.01-2023.01	否
	0.50	2020.01-2030.01	否
	0.50	2021.11-2022.11	否
四川巴中国家粮食和物资储备库有限公司	0.56	2021.06-2024.08	否
	0.11	2021.03-2024.08	否
平昌金财金鑫建筑工程有限公司	2.82	2022.07-2025.06	否
乐巴铁路有限责任公司	0.30	2020.12-2030.12	否
	0.05	2019.08-2026.08	否
巴中舜通汽车服务有限公司	0.43	2022.07-2024.07	否
巴中市智停科技有限公司	0.10	2022.09-2023.09	否
巴中市文旅酒店管理有限公司	0.50	2022.09-2023.09	否
巴中市文化旅游发展集团有限公司	2.50	2022.07-2022.10	否
巴中市蔚源新能源有限公司	0.50	2022.04-2027.04	否
巴中市诺水河旅游开发有限公司	0.18	2020.07-2025.07	否
	0.27	2022.05-2025.05	否
巴中市巴州区城镇建设投资有限公司	0.52	2018.12-2026.12	否
巴中秦岭药业有限公司	0.20	2020.01-2023.01	否
巴中秦鼎实业有限公司	0.50	2022.01-2025.01	否
巴中秦川旅游发展有限公司	1.67	2020.01-2025.01	否
巴中铭德生命纪念园有限责任公司	1.56	2020.03-2032.12	否

巴中龙泉外国语学校	0.38	2019.08-2024.08	否
巴中交投建材有限公司	0.48	2020.05-2024.05	否
巴中宏驰商贸有限责任公司	0.10	2022.09-2022.12	否
<b>合计</b>	<b>15.52</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司大部分业务来源于巴中市政府及相关单位，过往在资产划拨和财政补助方面获得巴中市政府的支持

公司是巴中市政府下属重要企业，巴中市国资委通过巴中发展接持有公司90%股权，是巴中市重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，在公路旅客运输、供气、供水、城市基础设施建设等方面参与城市建设和运营，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，主要体现在以下方面：

(1) 公司与巴中市政府的联系非常紧密。公司控股股东为巴中发展，实际控制人为巴中市国资委，除去上划股权后由政府全资拥有；且巴中市政府对公司的经营管理具有绝对控制权；公司包括代建业务、棚改房销售、土地增减挂钩等在内的大部分收入来自于政府；巴中市政府在政府补助、资产注入等方面给予公司大力支持，且未来与政府的关系较为稳定。

(2) 公司对巴中市政府非常重要。近年来公司70%以上的收入和利润来源于代建、棚改、土地增减挂钩、供气、供水等公共产品和服务项目；而公司的供水、供电、公交、燃气等业务均在子公司；公司在区域的税收、就业、利润以及基础设施建设等方面均对巴中市政府具有很大贡献；此外，公司存续债券较多。

## 九、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司日常经营现金流入和资产抵押融资或变现是本期债券还本付息主要的资金来源。

2019-2021年，公司营业收入分别为13.27亿元、12.47亿元、17.20亿元，营业收入规模较大且后续经营性资产亦可产生相应的现金流，且近年来公司经营活动产生的现金流净额持续为正。但中证鹏元也注意到公司承担着巴中市城市基础设施建设任务，项目回款易受到财政安排影响，回款时间存在不确定性，且后续项目建设尚需投入资金较大，对公司偿债的保障程度不高。

截至2021年末，公司存货中尚未抵押的土地资产为62.69亿元，投资性房地产24.40亿元，未来公司可以通过抵押融资或出售资产等获得必要的债务资金支持。但中证鹏元也注意到，公司资产集中处置易

受市场景气度影响，极端情况下可能存在较大难度。

## 本期债券保障措施分析

### 金玉担保提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性

金玉担保为本期债券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兑付日之日起两年；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。

金玉担保由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“水电集团”）于 2007 年 11 月发起设立，初始注册资本为 0.99 亿元。2009 年 3 月、2011 年 6 月金玉担保分别获得水电集团增资 0.51 亿元和 0.50 亿元，注册资本增至 2.00 亿元。2013 年 6 月水电集团将金玉担保股权全部划转给四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”），同时金鼎控股增资 3.00 亿元使金玉担保注册资本增至 5.00 亿元。2015 年 5 月金鼎控股再次对金玉担保增资 5.00 亿元，增资完成后金玉担保注册资本变更为 10.00 亿元。2017 年 12 月金玉担保引入战略投资者中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），金鼎控股和农发基金分别出资 20.00 亿元对金玉担保进行增资。截至 2021 年末，金玉担保注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为金鼎控股，持股比例为 60.00%，四川省政府国有资产监督管理委员会间接持有金鼎控股全部股权，金玉担保实际控制人为四川省人民政府，金玉担保股权结构如下表所示。

**表 18 2021 年末金玉担保股权结构（单位：亿元）**

股东名称	出资额	持股比例
四川能投金鼎产融控股集团有限公司	30.00	60.00%
中国农发重点建设基金有限公司	20.00	40.00%

资料来源：金玉担保提供

目前金玉担保主要经营直接融资担保、间接融资担保、投标担保和工程履约担保等非融资担保业务。受宏观经济下行的影响，中小企业经营风险持续释放，考虑到中小企业贷款的信用风险较高，近年金玉担保开始积极调整业务结构，自2018年起开始重点开展债券担保业务，重点拓展城投债担保业务。金玉担保担保业务在保规模迅速攀升，2021年末担保余额为227.68亿元，相当于2019年末的3.10倍，其中直接融资担保余额为163.98亿元，相当于2019年末的16.40倍。

**表 19 金玉担保担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
----	--------	--------	--------

当期担保发生额	142.92	89.22	53.03
当期解除担保额	43.71	34.24	17.52
期末担保余额	227.68	128.48	73.49
其中：融资担保余额	202.08	103.54	55.24
间接融资担保余额	38.10	46.71	45.24
直接融资担保余额	163.98	56.83	10.00
非融资担保余额	25.60	24.94	18.25

资料来源：金玉担保提供

目前金玉担保直接融资担保业务客户主要为成都、重庆、眉山等区域的城投公司，主体级别均在AA级及以上，债券品种以PPN、中票、公司债等为主，大多采取了土地、房产、应收账款等抵质押以及第三方保证等反担保措施。金玉担保直接融资担保业务客户主要集中于城投类行业，在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，需持续关注融资主体的流动性风险及信用风险变化情况。

2018年以来，金玉担保适当压缩中小民营企业融资担保业务规模以控制风险，客户定位由中小民营企业逐步转向政府平台类企业、国有企业等。金玉担保间接融资担保业务主要分布于建筑业、租赁和商务服务业等行业，截至2021年末金玉担保间接融资担保业务前两大行业担保余额合计32.88亿元，占期末间接融资担保业务担保余额合计的86.29%，相当于期末权益总额的61.76%。在宏观经济下行和房地产调控的背景下，租赁和商务服务业、建筑业企业的经营压力加大，需关注金玉担保上述行业担保业务的代偿风险。截至2021年末，金玉担保与23家银行建立了合作关系，合作银行数量相对较多，金玉担保获得银行担保授信额度合计285.00亿元，担保授信额度规模较大，有利于担保业务的长期稳定发展。

受疫情影响，部分企业经营风险加速暴露，2019-2021年金玉担保当期担保代偿率分别为6.18%、4.81%和3.69%，处于较高水平，代偿项目主要为2018年之前的存量担保项目，被担保方主要为中小民营企业。2021年末金玉担保累计代偿回收率为37.58%，累计代偿回收情况欠佳。

为提高资金使用效率，金玉担保在符合监管要求的情况下，利用闲置资金开展委托贷款和债券投资业务。截至2021年末，金玉担保委托贷款余额合计11.68亿元，较上年末增长97.63%，占期末权益总额的21.94%，其中对国有企业投放的委托贷款共9笔，余额合计10.09亿元。金玉担保委托贷款客户分布行业主要以建筑业、商务服务业为主，委托贷款利率在4%-16%之间，剩余期限大多在1年以内。截至2021年末，金玉担保债券投资业务共3笔，规模合计1.31亿元，投资标的主要为由金玉担保增信的债券，利率在6.5%左右。

金玉担保营业收入保持增长，主要来源于担保业务和委托贷款业务。金玉担保将银行存款利息收入计入财务费用抵扣项，2021年财务费用支出-1.27亿元，其中银行存款利息收入1.27亿元。金玉担保信用减值损失主要系对担保业务计提的准备金，2021年计提信用减值损失2.47亿元，较之前年度明显增加。2021年金玉担保实现利润总额2.45亿元，实现净利润1.84亿元。

**表 20 金玉担保主要盈利指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	3.88	2.05	1.41
其中：担保业务	3.08	1.71	1.19
委托贷款业务	0.80	0.33	0.22
财务费用	-1.27	-1.45	-1.25
其中：利息收入	1.27	1.46	1.26
信用减值损失	-2.47	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	-1.27	-0.73
营业利润	2.45	2.22	1.95
利润总额	2.45	2.22	1.95
净利润	1.84	2.08	1.46
净资产收益率	3.48%	3.99%	2.83%

资料来源：金玉担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2021 年末，金玉担保货币资金为 41.61 亿元，其中银行存款 26.44 亿元，其他货币资金 15.17 亿元，其他货币资金中有 2.60 亿元作为担保业务保证金存放于银行，使用权受限。金玉担保应收账款为应收代偿款，随着代偿规模的扩大而增长，2021 年末账面余额为 6.16 亿元，已计提坏账准备 0.09 亿元。金玉担保其他流动资产和债权投资主要为委托贷款，2021 年末委托贷款规模明显增长，需持续关注金玉担保委托贷款的回收情况。2021 年起金玉担保执行新金融工具准则，将原计入可供出售金融资产的对西藏信鼎聚利企业管理中心（有限合伙）的股权投资转入其他非流动金融资产科目，2021 年末为 2.62 亿元。金玉担保 I、II、III 级资产结构整体符合监管要求，2021 年末 I 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例为 70.50%，I 级资产占比较高。

2021 年起金玉担保执行新收入准则，将原计入预收款项的预收担保费计入合同负债科目，随着担保业务的拓展，预收担保费规模增加，2021 年末为 3.66 亿元。金玉担保其他应付款主要为存入保证金及应付利息、股利等，2021 年末为 1.10 亿元。其他流动负债为未到期责任准备金和担保赔偿准备金，近年来金玉担保计提的准备金规模大幅增加，2021 年末未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计 6.44 亿元。

截至 2021 年末，金玉担保所有者权益合计 53.24 亿元，其中实收资本 50.00 亿元，资本实力较强；融资担保责任余额放大倍数为 3.17，放大倍数较低，未来业务发展空间大。

**表 21 金玉担保主要财务数据情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
资产总计	65.09	59.85	57.13
实收资本	50.00	50.00	50.00
所有者权益合计	53.24	52.33	52.11
融资担保责任余额放大倍数	3.17	1.75	1.02
当期担保代偿额	1.61	1.65	1.08
当期担保代偿率	3.69%	4.81%	6.18%



累计代偿回收率	37.58%	33.22%	31.05%
拨备覆盖率	106.19%	76.17%	63.86%

资料来源：金玉担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，金玉担保控股股东为金鼎控股，实际控制人为四川省人民政府，金鼎控股主要从事当地金融及其他相关产业的投资、运营、资本运作与资产管理等业务，曾对金玉担保进行多次增资，可为金玉担保在当地区域内的发展提供较好支撑。

整体来看，金玉担保资本实力较强，I 级资产占比较高，资产流动性较好；金玉担保直接融资担保业务快速发展，营业收入明显提升；金玉担保获得的银行担保授信规模较大，融资担保责任余额放大倍数较低，未来业务发展空间大，现阶段代偿能力极强。同时中证鹏元也关注到金玉担保担保业务行业集中度较高，当期担保代偿率较高，累计代偿回收情况欠佳等风险因素。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，本期债券由金玉担保提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的安全性。

## 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，对外担保存在较大的或有负债风险，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，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

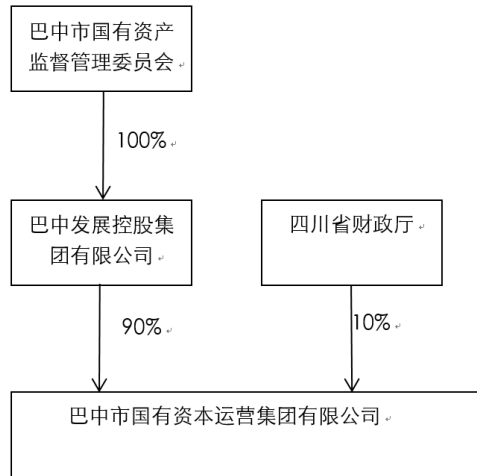
本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

## 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9月	2021年	2020年	2019年
货币资金	19.05	9.37	5.69	8.75
其他应收款	118.95	114.78	82.43	74.82
存货	182.45	180.23	164.41	171.28
流动资产合计	348.23	322.13	267.40	267.07
投资性房地产	59.23	59.11	40.46	11.21
其他非流动资产	39.91	40.47	39.30	39.74
非流动资产合计	261.56	188.49	143.10	91.34
资产总计	609.79	510.61	410.50	358.41
短期借款	17.37	14.39	4.43	4.50
其他应付款	43.59	23.46	18.07	13.72
一年内到期的非流动负债	20.19	42.55	30.45	14.10
流动负债合计	99.13	91.96	62.93	43.15
长期借款	67.23	53.17	28.38	17.50
应付债券	94.68	82.16	82.50	89.80
长期应付款	75.88	63.21	59.37	58.21
非流动负债合计	240.20	201.07	172.75	167.23
负债合计	339.33	293.03	235.67	210.38
总债务	213.62	194.94	154.36	140.42
所有者权益	270.45	217.58	174.82	148.03
营业收入	13.00	17.20	12.47	13.27
营业利润	0.36	1.88	1.78	2.34
其他收益	0.95	1.57	1.63	1.39
利润总额	0.38	1.82	1.73	2.23
经营活动产生的现金流量净额	1.35	1.78	1.86	3.97
投资活动产生的现金流量净额	8.62	-4.77	-9.54	-13.78
财务指标	2022年9月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	30.30%	33.40%	32.76%	34.12%
资产负债率	55.65%	57.39%	57.41%	58.70%
现金短期债务比	0.46	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

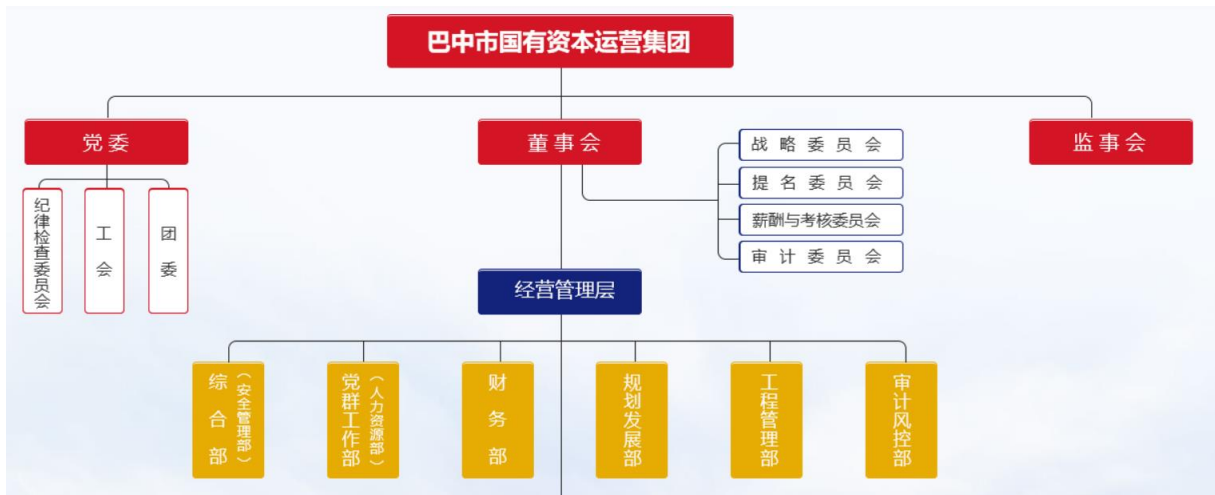
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 9 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 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



## 附录四 2022年9月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
巴中市公用事业投资集团股份有限公司	18,889.00	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
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
巴中市九寨沟山实业有限公司	20,000.00	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
巴中金鑫矿业有限公司	50,000.00	100.00%	矿产资源开采
四川省巴中市公路建设有限公司	33,009.00	100.00%	公路建设

资料来源：公司提供，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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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。