



# 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人公司债券(第一期) 2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 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) 2024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
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（以下简称“巴中市国资委”），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当地政府的资金安排，使公司资产流动性趋弱。公司面临较大的或有负债风险，此外，还需关注公司治理规范性。

## 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。

## 评级日期

2024年6月28日

## 联系方式

项目负责人：王钰  
wangyu@cspengyuan.com

项目组成员：高健  
gaoj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	706.41	702.80	585.74	510.61
所有者权益	306.23	306.02	240.56	217.58
总债务	--	249.66	222.93	194.94
资产负债率	56.65%	56.46%	58.93%	57.39%
现金短期债务比	--	0.20	0.21	0.15
营业收入	7.83	28.73	22.37	17.20
其他收益	0.05	2.25	1.87	1.57
利润总额	0.17	1.07	1.42	1.82
销售毛利率	27.04%	17.88%	24.81%	33.40%
EBITDA	--	5.41	5.29	5.15
EBITDA 利息保障倍数	--	0.60	0.65	0.69
经营活动现金流净额	-3.83	5.24	6.49	1.78

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，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资委，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，在建基础设施项目较多，业务持续性较好；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。
- **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，2023 年下属子公司获得四川巴中经济开发区财政和金融局划入的砂石权、房产土地等资产，获得巴中市自然资源和规划局巴州分局注入的龙王寨片区地块 3 砖瓦用页岩 1,212 万立方米，合计增加资本公积 62.25 亿元，增强了公司资本实力；财政补贴方面，2023 年公司获得地方政府拨付的财政补助资金 2.25 亿元，占当期利润总额的 210.28%，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信用水平。**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”的信用水平。

## 关注

- **2023 年公司总债务规模继续攀升，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，持续的项目投入和资金拆借是公司跟踪期内总债务规模快速增长的重要原因，2023 年末短期债务规模及占比（39.23%）大幅上升，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数处于低位。此外，目前在建项目尚需投资较大规模，资金主要依靠自筹，需关注后续的投资进度和资金来源情况。
- **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，2023 年末应收款项合计 149.72 亿元，较上年末持续上升，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。砂石资源评估价值较高且目前实现收益规模较小。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，对外担保余额为 32.12 亿元，占同期末净资产的 10.50%，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、董事长涉嫌违纪违法，需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。2023 年 4 月 19 日，罗少波因犯国有公司人员滥用职权罪等罪，数罪并罚，被判处有期徒刑 11 年 4 个月，并处罚金人民币 60 万元，违法所得被依法追缴，罗少波担任公司高管时间较长。此外，2023 年-2024 年 5 月，公司董监高变动较为频繁，需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	巴中市国资委	巴中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	1,104.13	56.45%	44.94
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	702.80	56.46%	28.73
秦巴新城	瑞阳建发	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	246.58	57.19%	3.70
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	252.82	61.31%	35.93

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；“瑞阳建发”为四川秦巴瑞阳建设发展集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</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

### 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	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
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
<b>个体信用状况</b>					<b>a</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>3</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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，体现为：一方面，公司实控人为巴中市国资委，巴中市国资委对公司的经营战略有绝对控制权，公司的一大部分业务来源于政府及其相关单位，公司也受到多次较大力度的来自巴中市政府的资产注入和财政补贴支持；另一方面，公司在巴中市市区及巴中市经开区的开发工作对于巴中市政府来说不可或缺，在公路旅客运输业务、天然气业务、供水业务、城市基础设施建设等方面的贡献很大，公司违约或会对巴中市地区金融生态环境和融资成本产生很大的影响。
- 同时，中证鹏元认为巴中市政府提供支持的能力很强，主要体现为：巴中市依托丰富的农业和旅游资源，产业发展以文旅康养、生物医药、食品饮料为主导，构建了全市“1+3”产业体系，做大做强三大新型工业。

### 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
23 巴中 G1	2.00	2.00	2023-6-28	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2023年03月发行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2024年5月16日，“23巴中G1”募集资金专项账户余额为1,277.68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2024年5月末，公司控股股东仍为巴中发展，持股比例为90%，实际控制人仍为巴中市国资委，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年公司合并报表范围无变化。

跟踪期内，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，公司定位、经营范围、平台地位等未发生变化。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加

快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化债，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中各自的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，名单内基础设施类企业债券发行只能借新换旧。一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新换旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业债券

新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 行业及区域环境

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，近年来财政支出极大依赖转移支付收入，人口呈净流出态势；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，产业发展对经济增长起到一定支撑

**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，矿产资源总量丰富，资源潜力大。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，同时巴中市是秦巴山集中连片特困地区的核心区域，也是国家确定的秦巴山片区区域发展和扶贫攻坚中心城市。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（其中巴中段已开通），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。巴中市优势矿产主要为石墨、天然气、地热、霞石、饰面石材（花岗岩、闪长岩、大理岩）等，其中已查明石墨资源量1.15亿吨，远景资源量超3亿吨；天然气资源量450亿立方米，远景储量1.5万亿立方米；饰面石材740万立方米、霞石矿529.4万吨。

图 1 巴中市区位示意图

图 2 巴中市各区域发展规划图



资料来源：巴中市人民政府，中证鹏元整理

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，近年受外部环境和产业结构影响，经济发展速度有所波动，2023 年 GDP 增速回升至 6.0%，社会消费态势恢复良好。2023 年巴中市地区生产总值 780.28 亿元，在川内仅高于阿坝州和甘孜州，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，2021-2022 年巴中市经济增速较低，且持续低于全省平均增速，但 2023 年快速提升，GDP 增速为 6.0%，达到全省平均水平。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 2021 年的 23.5：27.9：48.6 调整为 2023 年的 25.0：22.6：52.4。2021-2022 年巴中市规模以上工业增加值均呈下降趋势，2023 年下降趋势得到逆转，同比上年增长 6.5%。近年受巴中市房地产市场降温影响，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%，同时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 年固定资产投资快速回升，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%，房地产市场降势也有所减缓，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%；2023 年固定资产投资小幅增长 0.7%，而房地产市场则延续下降趋势，全年房地产开发投资同比下降 11.1%，商品房施工面积同比下降 9.8%，商品房销售面积同比下降 25.8%。消费方面，2023 年社会消费品零售总额快速增长，相比上年增长 9.9%，其中餐饮消费同比增长 14.4%，消费信心不足情况得到改善。2023 年巴中市人均地区生产总值仅为全国人均 GDP 的 32.89%，人均 GDP 水平较低。

**表1 2023 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	22,074.72	6.0%	10.38	1,929.29	1,886.61
绵阳市	4,038.73	8.0%	8.25	201.47	206.15
宜宾市	3,806.64	7.5%	8.24	313.90	199.39
内江市	1,807.11	7.0%	4.53	85.21	113.86
自贡市	1,750.47	6.2%	7.14	81.38	138.77
雅安市	1,010.03	5.8%	7.05	78.79	39.22
<b>巴中市</b>	<b>780.28</b>	<b>6.0%</b>	<b>2.94</b>	<b>56.07</b>	<b>112.01</b>

阿坝州	503.19	6.8%	6.11	62.90	10.40
-----	--------	------	------	-------	-------

注：人均GDP根据2022年末地区常住人口计算。

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2 巴中市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	780.28	6.0%	740.90	1.3%	742.51	3.3%
固定资产投资	-	0.7%	-	7.1%	-	-18.7%
社会消费品零售总额	542.17	9.9%	493.39	1.7%	485.1	0.6%
规模以上工业增加值	-	6.5%	-	-4.5%	-	-5.1%
人均GDP（万元）		2.94		2.88		2.74
人均GDP/全国人均GDP		32.89%		33.61%		33.80%

注：“-”表示数据未公开披露；2023年巴中市人均GDP根据2022年末地区常住人口计算。

资料来源：2021-2022年巴中市国民经济和社会发展统计公报、2023年巴中市国民经济和社会发展计划执行情况，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，产业发展对经济增长起到一定支撑作用。**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一，2023年巴中全年接待游客5,250万人次、旅游综合收入461亿元，分别增长22.6%、21%。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，2023年巴中市规模以上工业增加值比上年增长6.5%。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中具有一定知名度的品牌，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，截至2023年末，全市生物医药规上企业增至19家，较2022年初增长280%，同时巴中市积极建设秦巴生物医药产业园区、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、平昌抽水蓄能电站等。

**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。**2023年一般公共预算收入增长较快，同口径增长8.16%，主要系税收收入增速较快，同比增长17.8%，税收收入占比也有所提高，但占比仍较低；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，2023 年进一步升高至 15.65 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。2021-2023 年全市政府性基金收入有所波动，且以国有土地使用权出让收入为主，拿地企业主要是巴中市市属及区县下属国有企业。区域债务方面，2021-2023 年巴中市地方政府债务余额快速扩张，复合增长率为 8.23%。

**表3 巴中市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	56.07	51.85	50.80
税收收入占比	42.43%	38.94%	48.93%
财政自给率	16.51%	15.91%	16.14%
转移支付收入	264.97	235.96	201.99
政府性基金收入	112.01	120.40	109.27
地方政府债务余额	800.44	728.85	683.30

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2023年预算执行情况和2024年预算草案的报告、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4家，分别为巴中发展、巴中国资、秦巴新城和巴中文旅，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月之前由巴中市国资委直接控股。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家一级子公司分别为巴中国资、巴中市产业发展集团有限公司和巴中文旅。

## 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，公司业务仍较为多元化，整体收入结构有所变化。受毛利率较低的商品、材料销售收入增长影响，2023年营业收入规模有所上升，但毛利率水平大幅下降

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，业务仍较为多元化，2023年营业收入规模有所上升，仍主要来源于天然气供应、工程施工、商品及材料销售收入、公路旅客运输等业务，涉及城市建设和城市运营方面。但收入结构有所变化，棚改房销售未确认棚改房销售收入，公路旅客运输、自来水及天然气安装、白酒销售等业务收入下降明显，天然气供应、项目代建管理费、工程施工有所增加，此外，其他业务中商品、材料销售收入增加较多，拉动营业收入规模大幅增长。2023年公司毛利率大幅下降，主要系其他业务中收入占比较高的商品、材料销售业务毛利率水平较低所致。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率

项目代建管理费	0.27	0.94%	100.00%	0.20	0.91%	100.00%
工程施工	2.71	9.43%	17.79%	2.08	9.32%	20.05%
棚改房销售	--	--	--	1.53	6.86%	4.55%
土地增减挂钩	0.26	0.90%	100.00%	0.30	1.33%	67.40%
公路旅客运输	1.76	6.11%	30.13%	2.50	11.17%	20.34%
天然气供应	2.74	9.53%	27.35%	2.61	11.65%	27.10%
自来水生产及供应	1.02	3.55%	42.08%	1.05	4.71%	42.23%
自来水及天然气安装	1.21	4.20%	52.89%	1.44	6.45%	52.38%
投资与资产管理	0.40	1.39%	94.22%	0.53	2.38%	93.80%
白酒销售	0.90	3.15%	45.48%	1.38	6.15%	53.22%
商品、材料销售	14.54	50.59%	1.75%	6.26	27.97%	1.65%
其他业务	2.93	10.20%	-217.73%	2.48	11.10%	36.58%
<b>合计</b>	<b>28.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.88%</b>	<b>22.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.81%</b>

资料来源：公司 2022-2023 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，涉及区域仍主要围绕市区及经开区，代建及自营模式较上年未发生变化，在建项目资金仍主要依靠公司自筹，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仍主要包括代建管理和自建自营两种，且两种业务模式较上年相比未发生变化。跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要围绕市区及经开区开展，受建设进度影响，2023年公司实现项目代建管理费收入有所上升，代建管理费毛利率仍为100%。

截至2024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34.14亿元，累计已投资27.11亿元，且存货中尚有134.72亿元代建成本未结算，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89.77亿元，尚需投资30.08亿元，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5 截至 2024 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	7.90	1.69	是
巴中经开区规划一路	5.00	4.51	0.49	是
新区市政工程	3.80	1.80	2.00	是
湿地公园	3.50	2.06	1.44	是
巴中经开区西片河道整治工程	3.00	2.65	0.35	是
经开区 220KV 线路改迁及管廊工程	3.00	2.09	0.91	是
巴中经开区规划三十六路南二段	2.50	2.43	0.07	是

经开区污水处理厂尾水排放管网建设工程	1.50	1.47	0.03	是
标准化厂房二期工程	1.25	1.24	0.01	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	0.96	0.04	是
<b>小计</b>	<b>34.14</b>	<b>27.11</b>	<b>7.03</b>	<b>--</b>
第一人民医院	20.00	10.00	10.00	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
巴河大佛寺至李家湾闸坝段和兴文片区水污染防治及生态修复工程项目	8.88	2.00	6.88	否
经开区公用停车场建设项目（二期）	6.00	4.44	1.56	否
东西部协作产业园及基础设施(一期)建设项目	5.55	3.02	2.53	否
<b>小计</b>	<b>55.63</b>	<b>32.58</b>	<b>23.05</b>	<b>--</b>
<b>合计</b>	<b>89.77</b>	<b>59.69</b>	<b>30.08</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）工程施工业务

公司在建工程施工项目规模尚可，收入来源较为有保障，得益于工程项目数量增长，2023年工程收入持续增长

公司工程施工业务仍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（以下简称“市政工程公司”）负责，具有市政公用工程总承包二级资质。主要负责经开区部分道路管网等基础设施建设，项目具体由市政工程公司实施，公司确认收入为项目成本加上一定比例的利润。得益于工程项目数量增长，2023年工程收入持续增长。截至2024年3月末公司主要在建工程施工项目计划总投资2.28亿元，已投资1.39亿元。

**表6 截至2024年3月末公司主要在建工程施工项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资
经开区后河、黄家沟河道整治工程	2,480.00	2,328.24
九寨沟游客中心至巴山秋池段道路工程建设项目	1,000.00	1,000.00
巴中经开区省道 S202 延伸线（先锋汽车产业园段）建设项目	2,998.14	2,099.63
巴中经开区国盛基业道路建设项目	2,000.00	964.38
规划六路未实施段道路工程建设项目	1,900.00	1,478.00
巴中经开区东华山二路首段市政道路工程建设项目	3,500.00	1,352.18
青包山生猪养殖项目	800.00	650.00
巴中经开区省道 S202 延伸线（先锋汽车产业园段）	1,672.00	983.00
九寨沟景区雕塑工程	680.00	600.00
南江北旅游集散中心（南江北客运站）	5,780.00	2,441.00
<b>合计</b>	<b>22,810.14</b>	<b>13,896.43</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （三）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，2023年未实现棚改房销售收入，业务持续性存在一定不确定性，土地整理业务收入有所减少，主要依靠存量项目

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，2023年公司未确认棚改房销售收入，且截至2023年末剩余棚改房规模较小，未来业务持续性存在一定不确定性。

公司依据巴中市内的土地规划开展土地增减挂钩业务，2023年业务模式仍主要包括两种：公司全额投资并负责项目的管理和实施；公司与巴中秦鼎实业有限公司等合作投资，由公司提供资金，合作方负责项目运营。跟踪期内业务模式未发生变化，2023年实现土地增减挂钩收入有所下滑，实现收入2,592.40万元，主要来自巴中市恩阳区尹家乡元岭村城增减挂勾试点项目等10个项目。受区域内国企业务调整影响，公司自2022年起不再新增土地增减项目，收入实现主要依靠以前年度存量项目。

#### （四）公路旅客运输业务

公司公路旅客运输业务仍主要包含城市公交、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，2023年城际客运业务仍占据主导地位，是其主要的收入和利润来源。

截至2024年3月末，公司城际客运业务拥有238条班线。其中跨省班线32条，跨市班线50条，市际旅游线路2条；跨县班线14条；区乡班线140条。客运车辆依然实行公司化经营、经营责任制及单车股份制三种运营方式，三种运营方式实行方式未发生变化，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，取得的票务收入计入公司营业收入。2022-2023年城际客运收入分别为14,258.70万元和16,328.88万元，收入有所上升。

**表7 跟踪期内公司客运班线数量**

项目	2024年 1-3月	2023年	2022年
线路（条）	238	238	248
车辆数量（辆）	626	635	631
客运量（万人次）	249	785	866

注：上表未统计公交班线。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司出租车业务负责区域未发生变化，主要包括巴中市、通江县、南江县。截至2024年3月末，公司拥有出租车244辆，较上年同期的434辆大幅下降，由公司统一聘请司机。2023年区域内出租车费定价未发生变化。2022-2023年分别实现出租车业务收入2,706.41万元和1,352.34万元，受网约车市场冲击影响，2023年出租车收入较上年大幅下降。

公司城市公交业务仍主要围绕通江县运营。截至2024年3月末，公司拥有12条公交班线，拥有69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，具体价格较上年相比未发生变化，城市公交业务仍延续一定的社会公用事业属性，由政府提供燃油补贴和公交惠民性补贴来弥补。2022-2023年实现城市公交业务收入分别为1,064.20万元和1,467.40万元。

此外，还包括交通运输附加业务，包括汽配件和汽车保养消耗品销售、汽车改装及维修收入。2022-2023年收入分别为6,955.78万元、1,419.25万元。

受到外部环境影响，2023年公司实现的公路旅客运输收入较上年有所下降，但该项业务仍具有区域专营性，未来业务收入来源较为有保障。

#### （五）供气、供水业务

**公司供气、供水业务仍具有区域垄断性，其中供气范围覆盖整个巴中市，供水覆盖面积较广，2023年用户数量持续稳步增长为业务收入提升提供有力支撑**

公司天然气业务仍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。兴圣天然气在巴中市区的供气范围覆盖150平方公里，管网长度达2,100公里，实现了对巴中市区范围供气的100%覆盖。

公司供气收入主要为天然气销售收入，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6月起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。跟踪期内燃气价格有所变化，其中2023年5月1日至2024年3月31日，非居民用气采购价结构性上涨0.71元/立方米，经向发改部门备案，巴中城区非居民天然气销售价格按4.20元/立方米执行，乡镇非居民天然气销售价格按4.58元/立方米执行。

2023年公司总驳用户数有所增加，截至2023年末用户总量达到221,028户，其中住宅用户218,703户，工商业用户2,325户，住宅用户数量有所上升。整体来看，2023年公司燃气生产与供应业务实现收入较为稳定。

**表8 公司供气业务情况**

项目	2023年	2022年
总驳用户数（户）	221,028	198,656
其中：住宅用户（户）	218,703	195,279
工商业用户（户）	2,325	3,377
供气量（万立方米）	10,799	10,890.90
销售收入（万元）	27,388.52	26,061.56

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供水业务由子公司巴中市公用事业投资集团股份有限公司负责经营，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，2023年公司增加1处水源地，供水面积进一步扩大。截至2024年3月末，巴中市公用事业投资集团股份有限公司共拥有4处水源地、5座水厂、7个泵站，其供水管网总长度532.8公里，供水面积3,500平方公里，日供水能力达19.50万立方米。目前，公司按照0.04元/吨水的价格向政府支付水资源费。

**表9 公司供水业务情况**

项目	2023年	2022年
水源地（处）	4	3
运营水厂（座）	5	4
供水量（万吨）	3,999.00	4,598.10
销售量（万吨）	3,329.00	3,837.70
销售收入（万元）	10,213.36	10,530.24

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

自来水及天然气安装业务方面，其中自来水水表安装服务，老楼房和新建楼房的户表安装价格区别对待。天然气安装收入主要来源于新建商品房天然气安装收费，根据楼层等的不同安装费用有所差异。2023年自来水水表安装及天然气安装收费标准未发生变化，虽自来水及天然气安装用户数量均有所上升，但受安装用户结构变化，2023年安装收入较上年有所减少。

**表10 公司气表安装业务情况**

项目	2023年	2022年
安装量（户）	19,907	15,932
安装收入（万元）	6,554.91	8,194.23

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表11 公司水表安装业务情况**

项目	2023年	2022年
安装量（户）	15,983	15,682
其中：新装户（户）	15,983	15,682
老用户更换（户）	-	-
安装收入（万元）	5,523.83	6,227.18

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （六）其他业务

公司业务仍较为多元化，其中2023年商品、材料销售收入大幅增长，拉升了营业收入规模，但盈利能力仍不强，或存在一定的经营风险

公司白酒销售业务仍主要由子公司四川江口醇隆鼎酒业有限公司负责，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，2022-2023年白酒销售板块实现业务收入1.38亿元、0.90亿元，受白酒市场波动，2023年收入有所下滑，毛利率仍维持较高水平。

公司投资与资产管理板块业务主要为巴中市国有资产经营管理有限公司的利息收入，公司的利息收入主要来自巴中市国有资产经营管理有限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、铝锭等大宗贸易及商品副食品等，主要由公司本部和瑞阳建发（2023年7月更为现名，原名：巴中秦巴瑞阳商贸有限公司）负责，在收到下游订单后再向上游采购大宗商品。2022-2023年分别实现业务收入6.26亿元和14.54亿元，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。由于上下游集中度较高，且大宗商品价格受市场变化影响较大，或存在一定的经营风险。

**表12 销售业务主要采购情况（单位：万元）**

时间	交易标的	金额	供应方
2022年	锌锭	50,328.25	天津和顺至恒科技发展有限公司
	小计	<b>50,328.25</b>	--
2023年	螺纹钢、锌锭	77,376.58	海南中鸿汇国际贸易有限公司
	铝锭	22,155.07	广州大沽商贸有限公司
	铝锭	13,352.19	成都泓福景商贸有限公司铝锭
	锌锭	8,873.67	温州星展贸易有限公司
	小计	<b>121,757.51</b>	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表13 销售业务主要销售情况（单位：万元）**

时间	交易标的	金额	采购方
2022年	锌锭	20,127.68	广州益捷恒金属资源有限公司
	锌锭	20,121.57	浙江宸鲤实业有限公司
	锌锭	10,130.80	广东思宇浩物资有限公司
	小计	<b>50,380.05</b>	--
2023年	螺纹钢	32,118.86	广州益捷恒金属资源有限公司
	锌锭	23,174.21	天津迈可多贸易有公司
	铝锭	22,180.86	厦门市海明宇贸易有限公司
	铝锭	13,366.02	厦门亚泽实业有限公司
	锌锭	8,882.16	温州绿锐农业科技有限公司
小计	<b>99,722.11</b>	--	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**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，2023年下属子公司瑞阳建发根据四川巴中经济开发区财政和金融局《关于注入砂石资源资产的批复》《关于划拨巴州区通州大道777号等房地产的批复》等相关文件，划入砂石权、体育馆及湿地公园、房产土地等，增加资本公积59.58亿元。其中采砂经营权为巴中市经开区砖瓦用页岩矿资源，资源储量15,776.14万立方米，可采储量14,987.34万立方米，年限为20年，评估价值35.36亿元；体育馆及湿地公园包括体育场、室外篮球场、地下停车场、景观大坝、景观工程等，评估价值14.73亿元；房产土地为位于巴中市巴州区秦巴大道西段88号黄家沟、通州大道1号和中山北路34号等多处商业、车位和工业用途房地产（房屋建筑面积共计265,716.47平方米及其应分摊占用的土地使用权），评估价值9.50亿元。根据巴中市自然资源和规划局巴州分局《关于砖瓦用页岩资源划转的函》，同意将“龙王寨片区地块3砖瓦用页岩1,212万立方米划转给巴中市巨城市政工程有限公司”；根据四川瑞来房地产土地资产评估有限公司出具的“川瑞来评报字[2023第048号]”评估报告金额入账，增加资本公积2.66亿元。2023年合计增加资本公积62.25亿元，增强了公司资本实力。

财政补贴方面，2023年公司获得地方政府拨付的财政补助资金2.25亿元，补贴性质多为政策性补贴等，占当期利润总额的210.28%，极大提升公司利润水平。

## 六、 财务分析

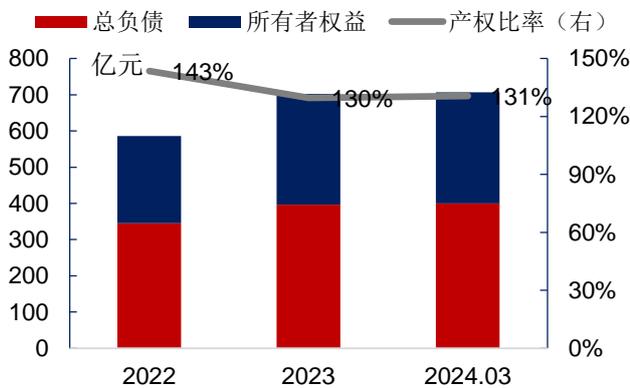
### 财务分析基础说明

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2022年度审计报告、经亚太（集团）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2023年度审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围未发生变化。

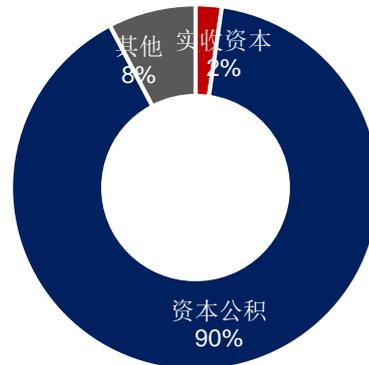
### 资本实力与资产质量

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，整体资产流动性偏弱，其中砂石资源评估价值较高目前实现收益规模较小

受益于砂石权、房产土地等较大规模资产的注入，2023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，2023年末公司产权比率有所下降，所有者权益对负债的保障略有缓解。截至2024年3月末，公司所有者权益中资本公积占比仍较高，主要系政府注入的资本金、股权、经营性资产等。

**图 3 公司资本结构**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图 4 2024 年 3 月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍以存货、应收款项、其他非流动资产和投资性房地产为主，2023年末上述资产合计占公司总资产的81.98%。公司存货主要为工程成本（134.72亿元）和土地（95.78亿元），2023年及2024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，截至2024年3月末账面价值135.47亿元；土地使用权主要是政府注入及公司购买的土地，截至2024年3月末，公司存货土地共95宗，面积5,367,195.23平方米，账面价值为95.78亿元，主要是商服和商住用地，其中25宗为政府注入，其余为出让地。

公司应收账款持续增加，截至2023年末，应收对象包括经开区管委会等政府部门或市属国企单位，此外，应收账款计提坏账合计数为8,225.08万元，计提对象主要包括巴中国瑞兴成投资管理有限公司、巴中蜀东房地产开发有限公司、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，因被列入失信被执行人而难以收回，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2023年末，主要应收对象有巴中市财政局、巴中金汇发展有限责任公司、巴中汇鑫发展有限公司等，大部分为政府部门、市属国企、事业单位等的往来款或棚改项目资金，前五大应收方占其他应收款期末合计数的38.20%，部分因长期挂账无法收回等原因已计提坏账准备2.68亿元，其他应收款对资金形成较大占用。

2023年末其他非流动资产主要是砂石经营权（61.20亿元）、秦巴新城支付的公租房、棚改建设工程款（18.73亿元）及体育馆和湿地公园（14.73亿元）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，2023年四川巴中经济开发区财政和金融局向下属子公司秦巴瑞阳划入砂石权、体育馆及湿地公园等经营性资产产权，经四川瑞来房地产土地资产评估有限公司评估认定，该部分经营权的评估值为50.09亿元，其中砂石经营权价值35.36亿元，体育馆及湿地公园价值14.73亿元，公司其他非流动资产大幅增长，其中砂石资源评估价值较高且目前实

现收益规模较小。

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、无偿划入和公允价值变动，截至2023年末，未办妥产权证书的投资性房地产账面价值2.82亿元。

其他资产构成方面，公司无形资产主要为土地使用权和特许权，截至2023年末，无形资产内包含土地55宗，账面价值7.28亿元；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经开区管委会，系近年来经开区管委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2023年末，使用受限的货币资金达6.58亿元，主要系用于担保的定期存款或通知存款、被司法冻结的银行账户（803.06万元）等。在建工程为公司自建项目，包括经开区新建写字楼装修工程、巴中经济开发区产业园生态配套基础设施项目等，项目建设投入逐年增长。其他非流动金融资产主要系公司购买的理财产品，2023年已全部售出。

截至2023年末，公司受限资产合计74.08亿元（包括货币资金6.58亿元、应收账款5.67亿元、存货36.09亿元、固定资产1.63亿元、无形资产1.54亿元、在建工程3.22亿元、投资性房地产14.47亿元、长期股权投资1.47亿元和其他非流动资产3.41亿元），主要用于融资抵押，占同期末总资产的比重为10.54%。

**表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.16	2.85%	19.69	2.80%	14.86	2.54%
应收账款	23.40	3.31%	22.91	3.26%	18.06	3.08%
其他应收款	110.73	15.67%	126.81	18.04%	112.63	19.23%
存货	236.06	33.42%	232.29	33.05%	207.29	35.39%
<b>流动资产合计</b>	<b>407.93</b>	<b>57.75%</b>	<b>419.28</b>	<b>59.66%</b>	<b>358.18</b>	<b>61.15%</b>
在建工程	20.01	2.83%	14.42	2.05%	9.43	1.61%
其他非流动金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	13.94	2.38%
投资性房地产	74.63	10.56%	74.45	10.59%	70.25	11.99%
无形资产	30.02	4.25%	29.64	4.22%	29.48	5.03%
其他非流动资产	127.76	18.09%	119.75	17.04%	64.39	10.99%
<b>非流动资产合计</b>	<b>298.48</b>	<b>42.25%</b>	<b>283.52</b>	<b>40.34%</b>	<b>227.56</b>	<b>38.85%</b>
<b>资产总计</b>	<b>706.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>702.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>585.74</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

2023年公司营业收入持续上升，主要系销售收入大幅增长，收入来源仍较为多元，此外财政补贴是公司利润的主要来源

跟踪期内公司收入来源仍较为多元，主要来源于天然气供应、工程施工、商品及材料销售收入、公

路旅客运输等业务，得益于商品及材料销售收入大幅增加，2023年收入规模持续上升。主要业务收入变动方面，受项目建设进度影响，2023年公司实现项目代建管理费收入有所上升；得益于工程项目数量的增长，工程收入持续上升；2023年公司未确认棚改房销售收入，未来业务持续性存在一定不确定性；土地整理业务收入和公路旅客运输收入较上年有所下降；受安装用户结构变化，2023年安装收入较上年有所减少。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，公司公路旅客运输、供气、供水、安装、白酒销售、投资与资产管理、土地增减挂钩等业务毛利率水平较高，因代建业务依然采用净额法确认代建管理费，较大程度提升毛利率水平，2023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。2023年公司继续获得较多的来自地方政府的财政补贴，补贴性质多为政策性补贴等，占当期利润总额的210.28%，极大提升公司利润水平，此外，公允价值变动收益、投资收益也为公司利润提供补充，公允价值变动收益来源于按公允价值计量的投资性房地产，投资收益主要系公司购买的理财产品（计入其他非流动金融资产），但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15 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2024年 1-3月	2023年	2022年
营业收入	7.83	28.73	22.37
营业利润	0.17	1.12	1.49
其他收益	0.05	2.25	1.87
投资收益	0.01	0.06	0.01
公允价值变动收益	0.00	0.50	0.84
利润总额	0.17	1.07	1.42
销售毛利率	27.04%	17.88%	24.81%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

**2023年公司总债务规模仍大且增长快，以银行借款和债券为主，短期债务规模及占比大幅上升，现金短期债务比位于低水平，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，2023年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，以长期债务为主，但2023年短期债务规模及占比大幅上升，2023年末占比为39.23%。持续的项目投入和资金拆借是公司跟踪期内总债务规模快速增长的重要原因。公司融资渠道主要为银行借款、债券融资等，截至2023年末，公司银行借款余额为132.80亿元，占比为53.19%，较上年末有所增长，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，2023年长短期借款均有所增加。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2023年末共104.98亿元，占比为42.05%，规模基本持平，占比有所下降，2025年待偿还债券本息合计32.46亿元，面临较大的集中偿付压力。其余为非标等借款。公司融

资成本较高，较高的融资额和融资成本对公司利润形成较大侵蚀。

**表16 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	132.80	41.25	91.55
债券融资	104.98	45.80	59.18
非标融资	11.88	10.88	1.00
<b>合计</b>	<b>249.66</b>	<b>97.93</b>	<b>151.73</b>

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

**表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	31.19	7.79%	27.79	7.00%	23.79	6.89%
应付账款	13.25	3.31%	10.83	2.73%	9.94	2.88%
其他应付款	39.03	9.75%	34.21	8.62%	28.20	8.17%
一年内到期的非流动负债	49.10	12.27%	70.14	17.68%	32.85	9.52%
<b>流动负债合计</b>	<b>144.09</b>	<b>36.01%</b>	<b>157.14</b>	<b>39.60%</b>	<b>115.89</b>	<b>33.57%</b>
长期借款	96.74	24.17%	91.55	23.07%	69.70	20.19%
应付债券	62.87	15.71%	59.18	14.92%	79.56	23.05%
长期应付款	91.95	22.98%	84.75	21.36%	77.04	22.32%
<b>非流动负债合计</b>	<b>256.09</b>	<b>63.99%</b>	<b>239.63</b>	<b>60.40%</b>	<b>229.29</b>	<b>66.43%</b>
<b>负债合计</b>	<b>400.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>396.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>345.18</b>	<b>100.00%</b>
总债务	--	--	249.66	62.92%	222.93	64.58%
其中：短期债务	--	--	97.93	39.23%	72.19	32.38%
长期债务	--	--	151.73	60.77%	150.74	67.62%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，受益于砂石权、房产土地等较大规模资产的注入，2023年公司净资产扩张较快，资产负债率有所下降。2023年末公司现金短期债务比、EBITDA利息保障倍数均低位下滑。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2024年3月末，公司已获得国家开发银行、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170.20亿元，剩余额度41.87亿元，有一定备用流动性。

**表18 公司偿债能力指标**

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
资产负债率	56.65%	56.46%	58.93%

现金短期债务比	--	0.20	0.21
EBITDA 利息保障倍数	--	0.60	0.65

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，公司发生过安全事故问题，公司原党支部书记、董事长罗少波涉嫌违纪违法，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。2023 年 4 月 19 日，罗少波因犯国有公司人员滥用职权罪等罪，数罪并罚，被判处有期徒刑 11 年 4 个月，并处罚金人民币 60 万元，违法所得被依法追缴。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，需关注公司治理规范性和对公司业务可能产生的影响。

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。2024年4月2日，公司董事会成员王弘退出，新增董事周照森，公司董事长及法人由王弘变更为周照森。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2024年6月17日）及子公司瑞阳建发（报告查询日：2024年5月9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2023年末，公司对外担保余额为32.12亿元，占同期末净资产的10.50%。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，面临较大的或有负债风险。

**表19 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保期限	是否有反担保
巴中发展控股集团有限公司	4,900.00	2022.01-2025.01	否
巴中龙泉外国语学校	3,500.00	2019.01-2024.01	否
巴中市诺水河旅游开发有限公司	2,500.00	2022.05-2025.05	否
巴中市诺水河旅游开发有限公司	1,300.00	2023.01-2026.01	否
巴中市秦鼎实业有限公司	4,800.00	2022.01-2025.01	否
巴中市秦鼎实业有限公司	12,000.00	2022.01-2027.01	否
巴中蔚源新能源有限公司	4,950.00	2022.04-2027.04	否
巴中市文化旅游发展集团有限公司	2,700.00	2023.03-2024.03	否
巴中市文化旅游发展集团有限公司	30,000.00	2022.11-2024.11	否
巴中市文旅酒店管理有限公司	4,800.00	2022.09-2025.09	否
巴中市智停科技有限公司	4,800.00	2022.04-2027.04	否
巴中市智停科技有限公司	1,000.00	2023.09-2024.09	否
平昌金财金鑫建筑工程有限公司	28,114.00	2022.07-2025.06	否
四川巴中国家粮食和物资储备库有限公司	8,456.93	2021.03-2024.08	否
四川巴中国家粮食和物资储备库有限公司	4,700.00	2023.11-2024.11	否
四川国创数字产业发展有限公司	1,800.00	2022.08-2025.08	否
四川国创数字产业发展有限公司	1,000.00	2023.09-2024.09	否
四川光雾山诺水河旅游景区管理有限公司	4,200.00	2023.01-2026.01	否
巴中铭德生命纪念园有限责任公司	4,700.00	2023.04-2025.04	否
巴中宏驰商贸有限责任公司	1,000.00	2023.01-2024.01	否
巴中成达交通建设有限公司	3,870.00	2022.04-2024.04	否
巴中汇鑫小微企业产业园有限责任公司	4,400.00	2022.04-2024.04	否
乐巴铁路有限责任公司	2,973.00	2020.09-2025.09	否
乐巴铁路有限责任公司	546.00	2023.09-2025.03	否
巴中市文化旅游发展集团有限公司	25,000.00	2023.10-2024.10	否
巴中市产业发展集团有限公司	4,600.00	2023.06-2025.06	否
巴中秦鼎实业有限公司	41,800.00	2022.09-2037.09	否
巴中秦鼎实业有限公司	12,175.00	2023.02-2027.12	否
四川通江银耳产业发展有限公司	1,500.00	2023.05-2024.05	否
四川米仓山建设工程有限公司	5,000.00	2023.06-2024.06	否
巴中市蔚源新能源有限公司	1,000.00	2023.04-2028.04	否
巴中市巴州区城镇建设投资有限公司	3,120.00	2018.12-2026.12	否
巴中市巴州区城镇建设投资有限公司	4,700.00	2022.01-2025.01	否
巴中秦川文化旅游有限公司	6,989.57	2020.01-2025.01	否
巴中秦川文化旅游有限公司	15,480.00	2021.05-2036.05	否
巴中秦岭药业有限公司	19,500.00	2022.06-2037.05	否
巴中秦岭药业有限公司	17,690.00	2022.09-2037.09	否

巴中秦岭药业有限公司	10,490.00	2023.08-2038.08	否
巴中市嘉美物业管理有限公司	750.00	2022.01-2025.01	否
巴中汇鑫新能源新材料产业园有限责任公司	3,500.00	2023.02-2026.01	否
巴中市巴城记忆文化旅游发展有限公司	4,900.00	2023.06-2033.06	否
<b>合计</b>	<b>321,204.50</b>	--	--

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

根据中国执行信息公开网信息（<http://zxgk.court.gov.cn/>），子公司巴中市城市建设投资集团有限公司（以下简称“巴中城建”）被列为被执行人，立案时间2024年5月22日，案号(2024)川1902执2187号，执行法院为巴中市巴州区人民法院，执行标的22,836,339元。系巴中城建与巴中吉城汽车贸易有限公司（以下简称“吉城汽贸”）的搬迁补偿金纠纷案件，根据巴中城建与吉城汽贸于2022年1月12日签订的人民广场汽贸城搬迁补偿协议，吉城汽贸于2015年因巴中城建招商引资入驻人民广场一层，后因巴中市人民政府规划安排，2018年6月吉城汽贸搬离人民广场一层，巴中城建与吉城汽贸就搬迁事项签订补偿协议，约定巴中城建应分别于2022年12月31日之前、2023年12月31日之前分别向吉城汽贸支付补偿金11,418,169.35元，合计22,836,338.70元。后因巴中城建未按约定支付补偿金，吉城汽贸提出上诉，巴中城建被列为被执行人。

## 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。公司控股股东为巴中发展，实际控制人为巴中市国资委，政府持股比例为100%；巴中市政府对公司的债务管理、业务运营等方面仍然具有绝对的控制权和影响力；公司的一大部分业务来源于政府及其相关单位，包括从政府及相关代为获取的收入以及涉及民生领域的相关收入等；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；公司是巴中市重要的基础设施建设投融资主体之一的定位预计未来一段时间不会发生变化，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，包括基础设施建设、棚改房建设、土地增减挂钩、供水供气、公路旅客运输等；公司在基础设施建设等方面对政府的贡献很大；公司发行债券较多，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生巨大影响。

## 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。后经过数次增资和股权变更，截至 2016 年末，金玉担保实收资本增加至 10 亿元，四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”）持股比例为 66%。2017 年 12 月，金玉担保作为全国首家获批中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）支持的融资担保机构，获得农发基金 20 亿元专项建设基金支持，同时金玉担保股东金鼎控股也向金玉担保增资 20 亿元。增资后，金鼎控股、农发基金和水电集团的持股比例分别为 53.20%、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 2023 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%，实际控制人为四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”），金玉担保股权结构如下表所示。

**表20 截至 2023 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%
<b>合计</b>	<b>50.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保主要在四川省内从事直接融资担保、间接融资担保、投标担保和工程履约担保等非融资担保及委托贷款业务。受宏观经济与政策的影响，近年金玉担保业务规模增长有所放缓，截至2023年末，金玉担保的担保余额为315.72亿元，较2022年末增长9.27%。

**表21 金玉担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	90.11	106.18	142.92
当期解除担保额	63.33	44.92	43.71
期末担保余额	315.72	288.93	227.68
其中：融资担保余额	286.08	262.34	202.08
直接融资担保余额	256.55	233.03	163.98
间接融资担保余额	29.53	29.31	38.10
非融资性担保余额	29.63	26.59	25.60

融资担保责任余额	231.81	215.44	168.98
融资担保责任余额放大倍数	4.14	3.95	3.17

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保的直接融资担保业务均为债券担保，自2018年起金玉担保在四川省内开展债券担保业务，通过银行或同业推荐、自主拓展等方式获取客源，重点拓展四川省城投公司发行债券的担保业务。截至2023年末，金玉担保直接融资担保余额为256.55亿元，占期末担保余额的81.26%，但随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策落地实施，未来金玉担保直接融资担保业务增长承压，担保业务结构或将面临转型压力。

近年来，金玉担保在间接融资担保业务方面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。同时为弥补债券担保市场需求缩减的影响，金玉担保计划继续大力拓展政府平台类企业、国有企业等客户的间接融资担保业务，并加大普惠担保类业务开展力度。2023年5月，金玉担保创新推出“蜀担快贷”普惠担保产品，该产品参与国家融担基金分险体系。截至2023年末，金玉担保间接融资担保余额为29.53亿元，与上年末基本持平，其中普惠担保业务“蜀担快贷”产品成功落地106笔业务，累计担保总额达到3.84亿元。

金玉担保非融资担保业务主要包括工程履约保函、预付款保函以及2023年新增的投标保函等，其中工程履约保函业务主要客户为承接地方国企建设工程的施工方，投标保函的客户主要为地方公共资源平台招标项目的投标人。截至2023年末，金玉担保非融资担保业务余额为29.63亿元，较上年末增长11.43%。

2023年金玉担保当期担保代偿额为0.34亿元，其中间接融资担保业务代偿0.13亿元、非融资担保业务代偿0.21亿元，当期担保代偿率为0.54%，较2022年上升0.25个百分点。金玉担保当期担保代偿率有所上升，但现阶段担保业务总体代偿风险可控。金玉担保主要通过司法追偿和处置抵质押物等方式回收担保代偿款，近年来累计代偿回收率持续上升，截至2023年末，金玉担保代偿回收率为43.90%，仍处于较低水平，需关注金玉担保后续的代偿回收情况；同期末，担保风险准备金合计为11.39亿元，拨备覆盖率为199.32%，较2022年末上升44.49个百分点。

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。2023年金玉担保发放贷款15.70亿元，同比增长42.35%，期末贷款余额为10.64亿元，同比增长15.36%，其中对国有企业的贷款余额为10.00亿元，占期末贷款余额的比例为93.97%，剩余期限均在1年以内。截至2023年末，金玉担保债券投资业务共4笔，规模合计1.32亿元，其中3笔投资标的为金玉担保所担保的债券。

**表22 金玉担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
资产总额	72.18	68.84	65.09
其中：货币资金	48.79	43.73	41.61

应收代偿款账面余额	5.80	5.79	6.16
应收代偿款坏账准备	0.09	0.09	0.09
所有者权益合计	56.01	54.49	53.24
营业收入	5.02	4.53	3.88
其中：担保业务收入	3.76	3.43	3.08
委托贷款业务收入	1.25	1.09	0.80
净利润	2.45	2.19	1.84
净资产收益率	4.44%	4.06%	3.48%
当期担保代偿率	0.54%	0.29%	3.69%
累计担保代偿率	2.68%	3.10%	3.56%
累计代偿回收率	43.90%	42.14%	37.58%
拨备覆盖率	199.32%	154.83%	106.19%

资料来源：金玉担保 2021-2023 年审计报告及金玉担保提供，中证鹏元整理

近年金玉担保资产规模小幅增长，截至2023年末，金玉担保资产总额为72.18亿元，较2021年末增加10.89%。金玉担保资产主要为货币资金和对地方国有企业发放的委托贷款。截至2023年末，金玉担保货币资金48.79亿元，在资产总额中的占比为67.59%，其中受限货币资金2.55亿元，均为金玉担保缴纳的担保业务保证金。截至2023年末，应收代偿款账面余额为5.80亿元，已计提减值准备0.09亿元；同期末，其他流动资产为10.74亿元，主要为委托贷款以及少量定期存单利息。

截至2023年末，金玉担保I级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为75.32%，I级资产和II级资产之和与资产总额扣除应收代偿款的比例为76.01%，III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例为20.22%。三级资产占比均符合《融资担保公司监督管理条例》的规定，整体来看金玉担保货币资金占比高，资产流动性较好。

近年金玉担保负债总额快速增长，截至2023年末，负债总额为16.17亿元，同比增长12.72%，主要系担保业务风险准备金增长。金玉担保负债主要为担保业务风险准备金和预收担保费，截至2023年末，预收担保费2.71亿元，其他流动负债为11.30亿元，同比增长28.12%，包括9.56亿元担保赔偿准备金和1.74亿元未到期责任准备金。

金玉担保所有者权益规模基本保持稳定，截至2023年末为56.01亿元，其中实收资本50.00亿元，资本实力较强。近年来随着担保业务规模的增长，金玉担保融资担保责任余额放大倍数持续上升，截至2023年末为4.14倍，仍处于较低水平，未来具备较大的业务发展空间。

受益于担保业务和委托贷款业务规模的上升，金玉担保营业收入保持增长，2023年金玉担保实现营业收入5.02亿元，同比增长10.96%，其中担保业务和委托贷款业务的营收占比分别为74.93%和24.88%。2023年金玉担保净利润、净资产收益率分别为2.45亿元、4.44%，较2022年均有所上升。

从外部支持方面来看，金玉担保控股股东为金鼎控股，实际控制人为四川能投。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较高重要性，自成立以来在资本注入和业务开展

方面获得金鼎控股和四川能投的大力支持。

综上，金玉担保股东背景强，在资本注入和业务拓展等方面给予金玉担保大力支持；担保余额持续增长，带动业务收入持续增长；资本实力强，I级资产占比较高，整体资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，受政策影响，未来金玉担保债券担保业务开展或将面临一定的转型压力；累计担保代偿率偏高，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，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本期债券的信用水平。

## 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。且第三方保证担保仍能有助于提升本期债券的信用水平。

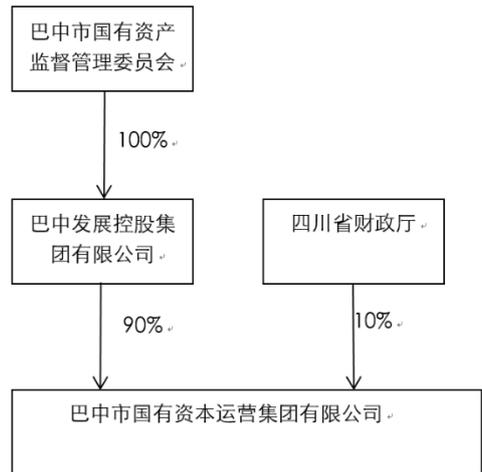
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“23巴中G1”的信用等级为AAA。

## 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）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	20.16	19.69	14.86	9.37
其他应收款	110.73	126.81	112.63	114.78
存货	236.06	232.29	207.29	180.23
流动资产合计	407.93	419.28	358.18	322.13
投资性房地产	74.63	74.45	70.25	59.11
其他非流动资产	127.76	119.75	64.39	40.47
非流动资产合计	298.48	283.52	227.56	188.49
资产总计	706.41	702.80	585.74	510.61
短期借款	31.19	27.79	23.79	14.39
其他应付款	39.03	34.21	28.20	23.46
一年内到期的非流动负债	49.10	70.14	32.85	42.55
流动负债合计	144.09	157.14	115.89	91.96
长期借款	96.74	91.55	69.70	53.17
应付债券	62.87	59.18	79.56	82.16
长期应付款	91.95	84.75	77.04	63.21
非流动负债合计	256.09	239.63	229.29	201.07
负债合计	400.18	396.78	345.18	293.03
总债务	--	249.66	222.93	194.94
其中：短期债务	--	97.93	72.19	57.11
所有者权益	306.23	306.02	240.56	217.58
营业收入	7.83	28.73	22.37	17.20
营业利润	0.17	1.12	1.49	1.88
其他收益	0.05	2.25	1.87	1.57
利润总额	0.17	1.07	1.42	1.82
经营活动产生的现金流量净额	-3.83	5.24	6.49	1.78
投资活动产生的现金流量净额	15.05	-0.60	-5.21	-4.77
筹资活动产生的现金流量净额	-10.72	-1.44	3.45	3.19
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	27.04%	17.88%	24.81%	33.40%
资产负债率	56.65%	56.46%	58.93%	57.39%
短期债务/总债务	--	39.23%	32.38%	29.29%
现金短期债务比	--	0.20	0.21	0.15
EBITDA（亿元）	--	5.41	5.29	5.15
EBITDA 利息保障倍数	--	0.60	0.65	0.69

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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 2024 年 5 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 2024 年 5 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（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	100,000.00	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	18,889.03	94.68%	自来水销售
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%	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	20,000.00	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
四川秦巴瑞阳建设发展集团有限公司	300,000.00	100%	建设工程施工

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