

公司债券信用评级报告

巴中市国有资本运营集团有限公司



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融债评字[2025]0025 号

巴中市国有资本运营集团有限公司：

受贵公司委托，安融信用评级有限公司对贵公司及贵公司发行的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）的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

巴中市国有资本运营集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，
评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

特此公告

安融信用评级有限公司

信用评级委员会主任

二〇二五年六月二十七日

评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使安融评级与评级对象构成委托关系外，安融评级与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象或其发行人、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，安融评级及项目组成员人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

六、本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级有效期内，安融评级将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，并根据跟踪评级结论决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级，并及时对外公布。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，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。

安融信用评级有限公司

评级总监:



免责条款

本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性和准确性由评级对象或其发行人、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对评级对象所提供信息的合法性、真实性、完整性和准确性不作任何保证，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担任何责任。

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

安融债评字[2025]0025 号

本期债券信用等级：AAA 担保方：四川省金玉融资担保有限公司
发行主体：巴中市国有资本运营集团有限公司 发行主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定 债券期限：3 年
发行规模：人民币 2.00 亿元 募集资金用途：用于偿还有息债务（公司债券）
发行利率：6.00% 偿还方式：单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金
增信措施：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

主要指标和数据

指标名称		2025 年 1-3 月（末）	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
合并口径	总资产（亿元）	730.13	725.99	702.80	585.74
	负债总额（亿元）	432.45	427.78	396.78	345.18
	净资产（亿元）	297.69	298.21	306.02	240.56
	营业总收入（亿元）	7.97	26.05	28.73	22.37
	净利润（亿元）	0.10	0.49	1.00	1.17
	总资产报酬率（%）	-	0.44	0.54	0.61
	净资产增长率（%）	-0.17	-2.55	27.21	10.56
	营业总收入增长率（%）	-	-9.32	28.46	30.05
	资产负债率（%）	59.23	58.92	56.46	58.93
	利息保障倍数（倍）	-	0.57	0.61	0.69
	经营活动净现金流动比率（倍）	0.01	0.03	0.03	0.06
	经营活动净现金流（亿元）	0.01	0.03	0.03	0.06
母公司口径	总资产（亿元）	200.30	199.73	203.80	185.51
	负债总额（亿元）	159.54	159.06	167.04	147.79
	净资产（亿元）	40.76	40.66	36.76	37.71
	营业总收入（亿元）	2.96	8.20	9.09	4.53
	净利润（亿元）	0.09	0.83	1.03	0.01
	资产负债率（%）	79.65	79.64	81.96	79.67
四川省巴中市		2024 年（末）		2023 年（末）	2022 年（末）
区域实力和风险	GDP（亿元）	870.51		780.28	765.01
	一般公共预算收入（亿元）	65.41		56.07	51.84
	一般公共预算支出（亿元）	404.38		339.78	325.78
	GDP 增长率（%）	6.3		6.0	1.3
	人口规模（万人）	261.30		262.90	265.80

地方政府负债率(%)	109.28	102.58	95.21
地方政府债务率(%)	1,454.50	1,427.64	1,405.13
政府债务余额(亿元)	951.32	800.42	728.37

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表、巴中市 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报、巴中市 2022-2023 年财政决算及 2024 年财政预算执行情况，安融整理。



评级观点

经安融信用评级有限公司评定，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”）主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，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）信用等级为 AAA。

评级结果肯定了巴中市经济持续增长，财政收入整体增加，公司外部发展环境良好；公司为巴中市重要的城市综合开发运营主体，在巴中市具有重要的战略地位；公司内部资源整合和结构优化方案取得成效，并依托区域及自身资源和优势积极拓展新业务，收入结构较为多元化；公司有息债务中短期有息债务规模及占比呈下降趋势，短期债务压力有所缓解；公司能够获得政府及股东的积极支持；金玉担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，安融评级也关注到巴中市政府债务余额持续较快增长，地方政府债务压力持续攀升；公司在建及拟建项目投资额较大，面临资金支出压力；公司资产中工程成本、土地使用权和经营权等资产占比较高，对资产流动性产生一定影响；公司总资产报酬率和总资产收益率均处于较低水平；公司 EBITDA 未能有效覆盖利息支出等不利因素。

本期债券由四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。作为四川省属国有融资担保公司，金玉担保资本实力在中西部同业机构中位居前列，近年来金玉担保的担保代偿率整体大幅下降，担保放大倍数处于较低水平，盈利能力持续增强。安融评级评定金玉担保主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保对本期债券具有很强的增信作用。

优势：

- 巴中市经济持续增长，财政收入整体增加，公司外部发展环境良好；
- 公司为巴中市重要的城市综合开发运营主体，在巴中市具有重要的战略地位；
- 公司内部资源整合和结构优化方案取得成效，并依托区域及自身资源和优势积极拓展新业务，提升经营实力，收入结构较为多元化；
- 公司有息债务中短期有息债务规模及占比呈下降趋势，期限结构优化，短期债务压力有所缓解；
- 公司在资产注入、项目专项资金和财政补助等方面能够获得政府及股东的积极支持；
- 金玉担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

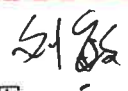
关注：

- 巴中市政府债务余额持续较快增长，地方政府债务压力持续攀升；
- 公司在建及拟建项目投资额较大，面临资金支出压力；
- 公司资产中工程成本、土地使用权和经营权等资产占比较高，对资产流动性产生一定影响；
- 公司总资产报酬率和总资产收益率均处于较低水平；

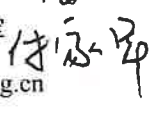
■ 公司 EBITDA 未能有效覆盖利息支出。

评级展望：

预计公司将继续保持业务的区域专营优势和在巴中市重要的战略地位，并将持续获得积极的外部支持。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：刘敏 

Email: liumin@arrating.cn

评级项目组成员：付家军 

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层（邮编：100052）

本次发行人评级适用评级方法和模型：

评级方法模型名称	模型版本号
城市基础设施投融资行业（城投行业）信用评级方法和模型	PJFM-CTGY-JCSSTRZ-2025-V2.2

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站

本次发行人评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和风险	5/7	宏观和区域实力	5/7
		区域成长性	5/7
		区域和行业风险	1/7
经营和财务风险	5/7	企业盈利能力	5/7
		企业成长性	5/7
		企业财务风险	5/7
评级基准			aa+
自身调整因素			下调 0 个子级
BCA 等级			aa+
外部支持			上调 3 个子级
模型结果等级			AA+

注：

(1) “区域实力和风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差。

(2) 评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA 等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA 线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为 1、2、3 共 3 档，3 档最好，1 档最差。

(3) 最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

发行人评级历史关键信息：

主体级别	债券级别	评级时间	评级小组成员	评级方法模型的名称、版本	报告链接
AA+/稳定	-	2025.06.19	刘敏、付家军	城市基础设施投融资行业（城投行业） 信用评级方法和模型 (PJFM-CTGY-JCSSTRZ-2025-V2.2)	-

同行业公司比较：

项目	巴中国资	湖北随州国有资本投资运营集团有限公司	云浮市基础设施建设投资集团有限公司
所属地区	巴中市	随州市	云浮市
所处区域 GDP（亿元）	870.51	1,442.35	1,309.19
一般公共预算收入（亿元）	65.41	66.90	62.30
一般公共预算支出（亿元）	404.38	238.37	257.19
总资产（亿元）	725.99	675.81	82.85
所有者权益（亿元）	298.21	395.16	65.79
资产负债率（%）	58.92	41.53	20.59
营业总收入（亿元）	26.05	23.05	8.09
净利润（亿元）	0.49	2.51	0.63
经营性净现金流（亿元）	4.75	-11.24	-0.13

注：本表为 2024 年（末）数据。

资料来源：公司提供，公开数据，安融整理。

关注点深入分析：

- **关注点：**巴中市政府债务余额持续较快增长，地方政府债务压力持续攀升

分析：2022-2024 年末，巴中市地方政府债务余额分别为 728.37 亿元、800.42 亿元和 951.32 亿元，持续较快增长；地方政府负债率为 95.21%、102.58%和 109.28%，地方政府债务率为 1,405.13%、1,427.64%和 1,454.50%，地方政府债务压力持续攀升。

- **关注点：**公司在建及拟建项目投资额较大，面临资金支出压力

分析：截至 2025 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目包括委托代建项目巴城南环线过境 37 目、巴中经开区规划一路等，自建自营项目巴中市第一人民医院、东西部协作产业园及基础设施（一期、二期）建设项目等。其中，委托代建项目计划总投资 33.34 亿元，尚需投入 3.54 亿元；自建自营项目计划总投资 64.74 亿元，尚需投入 26.80 亿元。同期末，公司主要拟建自营基础设施项目计划总投资 13.00 亿元。公司在建及拟建项目投资额较大，面临资金支出压力。

- **关注点：**公司资产中工程成本、土地使用权和经营权等资产占比较高，对资产流动性产生一定影响

分析：截至 2024 年末，公司资产规模 725.99 亿元，其中存货占比 31.50%、其他非流动资产 16.55%。公司存货主要为工程成本及尚未开发的土地储备，其中有账面价值 58.45 亿元的土地未缴纳出让金；其他非流动资产主要为政府无偿划入公司砂石经营权，以及部分棚改项目、公租房项目及高速公路与过境公路项目建设工程款。公司资产中工程成本、土地使用权和经营权等资产占比较高，对资产流动性产生一定影响。

- **关注点：**公司总资产报酬率和总资产收益率均处于较低水平

分析：2022-2024 年，公司总资产报酬率分别为 0.61%、0.54%和 0.44%，总资产收益率分别为 0.20%、0.14%和 0.07%，均处于较低水平。

- **关注点：**公司 EBITDA 未能有效覆盖利息支出

分析：2022-2024 年末，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.69 倍、0.61 倍和 0.57 倍，EBITDA 未能有效覆盖利息支出。

一、主体概况

公司为巴中市重要的城市综合开发运营主体，业务呈多元化发展趋势，相关业务具有很强的专营优势，在巴中市具有重要的战略地位。

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”）前身是巴中市国有资产经营公司，最早成立于 2003 年 7 月，初始注册资本 0.12 亿元，是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”）履行出资人职能的国有独资法人企业。2009 年 12 月，公司整体改制为有限责任公司（国有独资），同时注册资本增至 7.00 亿元，由巴中市国资委直接持股 100.00%。2020 年 5 月，公司更为现名。2021 年 6 月，巴中市国资委将其持有的公司 10.00% 股权无偿划转至四川省财政厅以充实社保基金。

2021 年 9 月，根据巴中市国资委出具的《关于巴中市国有资本运营集团有限公司重组方案的通知》（巴中国资[2021]49 号）和《关于无偿划转巴中市国有资本运营集团有限公司国有股权的通知》（巴中国资[2021]119 号），确定公司围绕建设“全国革命老区振兴发展示范市和成渝地区北向重要门户枢纽”目标，主要承担市级国有资产管理、国有资本投资运作，城市及交通建设、运营，客运、货运服务，公用事业服务，房地产开发及矿产开发等业务职能，同时将公司剩余 90.00% 股权无偿划转至巴中发展控股集团有限公司（以下简称“巴中发展”）持有。截至 2025 年 3 月末，公司的注册资本及实收资本均为 7.00 亿元，巴中发展和四川省财政厅分别持有公司 90.00% 和 10.00% 的股权，巴中发展为公司控股股东，巴中市国资委为公司实际控制人。

公司为巴中市重要的城市综合开发运营主体，承担着巴中市城区及巴中经济开发区（以下简称“巴中经开区”）¹基础设施建设任务，以及为巴中市提供供气、供水和公路旅客运输等公用事业服务，同时经营商品贸易、工程施工、白酒销售、资产租赁、物业安保服务等业务，并依托区域及自身资源和优势积极拓展新业务，业务呈多元化发展趋势，其中基础设施建设与公用事业业务具有很强的区域专营优势，公司在巴中市具有重要的战略地位。

截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 13 家（详见附录 4）。

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）。

发行金额：本期债券发行规模 2 亿元。

发行期限：本期债券期限为 3 年，到期日为 2026 年 3 月 8 日。

发行利率：本期债券为固定利率债券，发行利率为 6.00%。

还本付息方式：本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。

募集资金用途：本期债券募集资金用于偿还有息债务（公司债券）。截至 2025 年 3 月末，本期债券募集资金已按照原定募集资金用途全部使用完毕。

¹ 巴中经开区为省级开发区，位于巴中市“一城三区”城市空间布局的东翼，幅员面积 101 平方公里，规划面积 55 平方公里，规划人口 35 万，辖兴文、时新、奇章 3 个街道办事处。2024 年巴中经开区实现 GDP 总量 33.52 亿元，较上年增长 6.60%，三次产业结构为 7.5:23.4:69.1。

增信措施：本期债券由四川省金玉融资担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

本期债券偿还公司债券情况（单位：亿元、%）

融资主体	债券名称	债券金额	债券余额	募集资金使用时间	偿还到期借款利率	偿还本金	偿还利息
巴中国资	20 巴中 01	5.00	2.60	2023-03-27	7.20	2.00	-

三、宏观经济和政策环境

2024 年我国经济总量跃上新台阶，工业和服务业发展良好，面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，通过加大逆周期调节力度，出台一揽子提振消费的增量政策和支持性货币政策，经济增长预期目标顺利实现。展望 2025 年，积极的财政政策和适度宽松的货币政策是主基调。

2024 年，国民经济运行总体平稳、稳中有进，工业、服务业和农业发展良好，消费、投资和出口均保持增长，人民币汇率基本稳定，就业形势总体稳定，但还需要关注到居民持续增收面临压力，消费支出增速有所放缓，房地产投资持续下降等情况。

2024 年，我国加大逆周期调节力度，积极的财政政策不断提出，大规模化债政策陆续落地，在一揽子增量政策的带动下，国内消费潜力不断释放，提振消费的“两重”“两新”政策已成为扩大内需的重要方式；货币政策坚持支持性的立场，通过实施降准、降息和结构性货币政策，释放流动性、降低融资成本，有效推动经济增长。

2024 年，面对内外部复杂严峻形势，我国加大宏观调控力度，顺利实现经济增长预期目标，但市场需求仍偏弱，房地产行业仍处于调整期，消费不足仍是制约经济增长的主要因素。展望 2025 年，积极的财政政策和适度宽松的货币政策是主基调，全方位扩大内需是主要任务，贸易环境或将更加严峻，房地产行业的调整尚未结束。

详见《宏观经济与政策环境研究》，报告链接：

<https://www.ansheng.com.cn/uploads/allimg/20250305/10-25030514545S03.pdf>

四、行业环境与政策分析

2024 年以来，政府持续深入推进“一揽子化债方案”，加快压降融资平台数量和债务规模，城投企业面临的严监管趋势不变。城投企业化债效果明显，财政与金融化债力度加大，化债与发展并举将成为城投企业的主基调。

地方城投企业作为我国实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，在我国城镇化快速推进过程中发挥了巨大作用，有力地支持了地方基础设施建设，促进了地方经济发展。自 2010 年以来，中央政府不断加强对地方政府债务及城投企业的监管，规范了地方政府及城投企业的融资行为，2024 年以来，中央政府深入推进落实“一揽子化债方案”，要求地方政府妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险，加快压降融资平台数量和债务规模，分类推动融资平台改革转型，城投企业面临的严监管趋势不变。同期，城投企业融资成本明显下降，债务期限结构有所改善，使得城投企业可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生，化债与发展并举将成为城投企业的主基调。

展望 2025 年，在超常规逆周期调节的要求下，财政与金融化债力度将加大，城投企业将加快转

型发展，继续发挥投资提振和托底保障作用，担负稳增长促发展的重任。

2024 年以来城投行业与地方政府债务相关政策概览

政策时间	发布机构	政策来源	相关内容
2024 年 1 月	金融监管总局	国家金融监督管理总局召开 2024 年工作会议	配合防范化解地方债务风险，指导金融机构按照市场化方式开展债务重组、置换。
2024 年 3 月	国务院办公厅	《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》（国办发〔2024〕14 号）	提出 12 个重点省份外的 19 个省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，以地级市为主，获批后参照 12 个重点省份的政策化债。
2024 年 3 月	国务院	国务院防范化解地方债务风险工作视频会议	提出要持续深入化解地方政府债务风险，坚决落实过紧日子要求，用足用好各类政策资源，加快化债方案推进实施。要下更大力气化解融资平台债务风险，强化配套政策支持，加快压降融资平台数量和债务规模，分类推动融资平台改革转型。要坚持远近结合、堵疏并举、标本兼治，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善地方政府投融资体制，健全防范拖欠账款长效机制，坚决阻断违规举债、变相举债的路径。
2024 年 3 月	国务院	政府工作报告	统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险。
2024 年 7 月	财政部	《国务院关于 2023 年中央决算的报告》	扎实防范化解地方政府债务风险。统筹好发展和安全，认真落实一揽子化债方案，加强财政、金融等政策配合，形成推动化债合力。按照省负总责、市县尽全力化债的原则，指导督促各地立足自身努力，加大工作力度，统筹调度各类资金资产资源，抓实抓细具体化债方案和政策举措，稳妥化解隐性债务存量。中央财政给予必要政策支持，在地方政府债务限额空间内，安排一定规模再融资政府债券，支持地方特别是高风险地区缓释到期债务集中偿还压力，降低利息支出负担。健全跨部门协同监管机制，严肃查处违法违规举债行为，公开一批问责典型案例，坚决防止化债不实或新增隐性债务。
2024 年 10 月	国务院	国务院新闻办就“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况举行发布会	压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施。中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。地方债务风险整体缓释，化债工作取得阶段性成效。加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。
2024 年 11 月	中国人民银行行长	国务院关于金融工作情况的报告——2024 年 11 月 5 日在第十四届全国人民代表大会常务委员会议第十二次会议上	搭建金融支持融资平台债务风险化解政策框架并持续优化，建立专项工作机制和常态化统计监测、数据查询系统，明确融资平台退出政策安排，压降融资平台债务规模和平台数量，防“爆雷”成效显现。金融支持地方政府融资平台债务风险化解取得积极成效。未来要继续稳妥化解地方政府融资平台金融债务风险，推动融资平台数量压降和市场化转型。
2024 年 11 月	国务院	全国人民代表大会常务委员会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议	从 2024 年开始，连续 5 年每年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。加上此次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。同时也明确，2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。由于法定债务利率大大低于隐性债务利率，置换后，5 年累计可为地方节约债务利息支出 6,000 亿元左右。
2024 年 12 月	-	中央经济工作会议	要实施更加积极的财政政策。提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围。

资料来源：公开资料，安融整理。

详见《城投行业分析》，报告链接：

<https://www.arating.cn/uploads/allimg/20250508/10-25050Q52639126>

五、区域经济环境

巴中市是全国重要的革命老区之一，成渝地区北向重要门户枢纽，依托区域内丰富的旅游资源及矿产资源，持续构建“5+2+3”产业体系，近年地区经济实力稳步提升。

巴中市是四川省下辖地级市，位于成都、重庆和西安三个城市交汇区域，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。巴中市辖三区两县，分别为平昌县、南江县和通江县，巴州区和恩阳区，幅员面积为 1.23 万平方公里，区域内旅游资源及矿产资源总量均丰富，红色遗址遗迹数量众多，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。截至 2024 年末，巴中市常住人口规模 261.30 万人。



数据来源：巴中市人民政府，安融整理。

巴中市区域位置及国土空间总体规划（2021-2035 年）

巴中市持续构建“5+2+3”产业体系，“5”即规模发展能源化工、先进材料、食品饮料、电子信息、医药健康 5 大主导产业；“2”即提升发展文旅康养、现代农业 2 大优势产业；“3”即联动发展物流、金融、信息服务 3 大支撑产业。2022-2024 年，巴中市地区生产总值分别为 765.01 亿元、780.28 亿元和 870.51 亿元，经济增速分别为 1.3%、6.0%和 6.3%，地区经济实力稳步提升，且 2023 年和 2024 年实现较快增长；三次产业结构由 2022 年的 25.1:25.7:49.2 调整为 2024 年的 22.3:20.0:57.7，得益于在批发和零售业，交通运输、仓储和邮政业，金融业，租赁和商务服务业方面的发展，巴中市第三产业占比持续提升，为拉动地区经济增长的主导力量。

2022-2024 年，巴中市第一产业增加值保持增长。巴中市主要以大春粮食（水稻等）、蔬菜及食用菌为主，全市粮食产量逐年增加，中草药种植面积和产量持续增长，道地药材与茶叶、核桃、生态养殖是巴中市的四大特色农业，全市农业基础地位持续巩固。2024 年全年巴中市新建高标准农田 33.49 万亩，年末有效灌溉面积 9.92 万公顷。全年综合治理水土流失面积 1.95 万公顷。年末农业机

械总动力 198.76 万千瓦，比上年增长 1.1%。

2022-2024 年，巴中市第二产业增加值增速转正并较快增长。巴中市工业以食品饮料、生物医药、新能源新材料为主，其中食品饮料产业含特色农产品、畜禽肉食品、白酒等，以四川好彩头实业股份有限公司、四川省胡婆婆食品有限责任公司、四川江口醇隆鼎酒业有限公司等为龙头企业；生物医药产业以四川国药天江药业有限公司为代表；新能源新材料行业重点发展清洁能源、电池材料、天然气化工等。巴中市基本形成产业集聚发展态势：食品饮料产业成为工业园区第一大产业，形成以平昌经开区（金宝食品饮料产业园）、恩阳食品工业园为主，巴州、南江、通江工业园区为协同区的发展格局；生物医药产业形成以巴中经开区为主，恩阳工业园、巴州工业园为协同区的发展格局；新能源新材料产业形成以平昌经开区、巴中经开区为主，南江工业园为协同区的发展格局。

巴中市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年（末）		2023 年（末）		2022 年（末）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
GDP	870.51	6.3	780.28	6.0	765.01	1.3
其中：第一产业增加值	193.86	1.9	195.20	3.9	192.08	4.2
第二产业增加值	174.28	7.6	176.58	10.2	196.85	-3.6
第三产业增加值	502.37	7.6	408.50	5.0	376.08	2.6
常住人口规模（万人）	261.30	-	262.90	-	265.80	-
规模以上工业增加值	-	13.8	-	6.5	-	-4.5
全社会固定资产投资	-	8.0	-	0.7	-	7.1
社会消费品零售总额	509.30	5.8	542.17	9.9	493.39	1.7
金融机构各项存款余额	2,208.61	13.3	1,948.65	8.7	1,792.34	12.3
金融机构各项贷款余额	1,494.42	12.5	1,328.95	12.4	1,182.59	12.4
旅游总收入	577.21	-	461.30	-	355.92	7.9
旅游人数（万人次）	6,565.25	-	5,250.31	-	4,279.80	16.9
进出口总额	10.90	-16.6	13.07	43.7	9.10	68.6
三次产业结构	22.3:20.0:57.7		25.0:22.6:52.4		25.1:25.7:49.2	

数据来源：巴中市 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报，安融整理。

2022-2024 年，巴中市第三产业发展势头良好。巴中市以文旅康养为首位产业，旅游资源较为丰富，拥有南龕石窟、米仓古道、光雾山、米仓山等，同时作为川陕革命根据地的核心区域，巴中市拥有红军烈士陵园、红四方面军总指挥部旧址等众多红色遗址遗迹。截至 2024 年末，巴中市有博物馆 18 个，文物保护管理机构 7 个，全国重点文物保护单位 7 处，省级重点文物保护单位 96 处；有国家级非物质文化遗产名录 2 项，省级非物质文化遗产名录 21 项；有国家级旅游景区（区）31 个，省级旅游景区（区）53 个，5A 级景区 1 个，4A 级景区 21 个。2022-2024 年，巴中市旅游人数和旅游收入持续增长，其中 2024 年全年接待游客 6,565.25 万人次、旅游总收入 577.21 亿元。

从经济发展的动力来看，消费方面，2022-2024 年巴中市社会消费品零售总额稳步增长，以商品零售额为主，餐饮收入为辅；投资方面，2022-2024 年巴中市全社会固定资产投资增速波动较大；进出口方面，受外部环境影响，巴中市 2024 年进出口总额转为下降。

近年巴中市一般公共预算收入规模保持增长，转移性收入规模较大，财政收入整体增加；政府债务余额持续较快增长，地方政府债务压力持续攀升，地方政府债务压力很大。

2022-2024 年，巴中市一般公共预算收入分别为 51.84 亿元、56.07 亿元和 65.41 亿元，保持增长，其中税收收入占比分别为 38.96%、42.44%和 39.19%。同期，巴中市政府性基金收入分别为 120.41 亿元、112.00 亿元和 110.99 亿元，持续小幅下降，主要系土地交易市场波动所致，鉴于土地出让收入受土地出让计划及房地产行业影响较大，未来存在较大不确定性。2022-2024 年，巴中市一般公共预算上级补助收入分别为 272.40 亿元、274.86 亿元和 315.95 亿元，规模较大且持续增加，巴中市在革命老区建设、乡村振兴等领域获得政策的大力支持，转移性收入规模较大。

2022-2024 年，巴中市一般公共预算支出分别为 325.78 亿元、339.78 亿元和 404.38 亿元，政府性基金支出分别为 138.48 亿元、145.42 亿元和 164.49 亿元；同期，巴中市财政自给率分别为 15.91%、16.50%和 16.17%，财政自给能力弱，财政支出依赖上级补助收入。

2022-2024 年末，巴中市地方政府债务余额分别为 728.37 亿元、800.42 亿元和 951.32 亿元，持续较快增长；地方政府负债率分别为 95.21%、102.58%和 109.28%，地方政府债务率分别为 1,405.13%、1,427.64%和 1,454.50%，地方政府债务压力持续攀升，地方政府债务压力很大。

巴中市财政收支及债务情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	65.41	56.07	51.84
其中：税收收入	25.63	23.79	20.20
非税收入	39.77	32.27	31.64
政府性基金收入	110.99	112.00	120.41
一般公共预算上级补助收入	315.95	274.86	272.40
政府性基金上级补助收入	19.48	3.26	2.76
财政收入	511.83	446.18	447.40
一般公共预算支出	404.38	339.78	325.78
政府性基金支出	164.49	145.42	138.48
一般公共预算上解上级支出	7.18	7.49	9.32
政府性基金上解上级支出	0.04	-	-
财政支出	576.09	492.69	473.58
政府债务余额	951.32	800.42	728.37
其中：一般债务余额	415.97	392.88	378.30
专项债务余额	535.35	407.54	350.07
财政自给率	16.17	16.50	15.91
地方政府负债率	109.28	102.58	95.21
地方政府债务率	1,454.50	1,427.64	1,405.13
税收收入/一般公共预算收入	39.19	42.44	38.96

数据来源：巴中市 2022-2023 年财政决算及 2024 年财政预算执行情况，安融整理。

巴中市主要投融资平台情况

目前巴中市投融资平台整合形成“1+3”结构，其中，“1”为巴中发展；“3”为公司、巴中市产业发展集团有限公司（以下简称“产发集团”）、巴中市文化旅游发展集团有限公司（以下简称“文旅集团”），均由巴中发展控股。按照整合时的定位，巴中发展是巴中市最大的综合性投融资、资本运营主体，主要负责市级国有资本运营、金融股权投资、基金管理；公司主要承担市级国有资产管理、国有资本投资运作，城市及交通建设、运营，客运、货运服务，公用事业服务，房地产开

发及矿产开发等业务职能；产发集团业务范围涵盖全市工业、农业、科技、现代服务业、信息化产业项目及产业园区的投资、建设和运营；文旅集团主要从事巴中市文化、旅游、体育、康养资源的招商、融资、投资、建设、管理、运营。整体来看，巴中市主要投融资平台职能定位划分清晰，公司为巴中市重要的城市综合开发运营主体，在巴中市具有重要的战略地位。

巴中市主要投融资平台情况（单位：亿元、%）

公司名称	大股东及持股比例	职能定位	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	经营性净现金流
巴中发展	巴中市国资委持股 100.00%	巴中市综合性投融资、资本运营主体	1,176.56	485.17	58.76	44.36	1.48
巴中国资	巴中发展持股 90.00%	巴中市重要的城市综合开发运营主体	725.99	298.21	58.92	26.05	4.75
文旅集团	巴中发展持股 100.00%	主要从事巴中市文化、旅游、体育、康养资源的招商、融资、投资、建设、管理、运营	278.61	107.11	61.56	39.84	6.31
产发集团	巴中发展持股 76.12%	业务涵盖全市工业、农业、科技、现代服务业、信息化产业项目及产业园区的投资、建设和运营	-	-	-	-	-

注：本表为 2024 年（末）数据。

资料来源：公司提供，公开数据，安融整理。

六、经营与竞争

公司为巴中市重要的城市综合开发运营主体，业务呈多元化发展趋势，收入结构较为多元化，其中基础设施建设与公用事业业务具有很强的区域专营优势，公司在巴中市具有重要的战略地位。近年来公司不断扩展经营业务，调整收入结构，营业收入整体呈波动上升趋势；随着公司新业务逐步开展实施，未来收入有望进一步提升。

公司为巴中市重要的城市综合开发运营主体，业务呈多元化发展趋势，其中基础设施建设与公用事业业务在巴中市内具有很强的区域专营优势，公司在巴中市具有重要的战略地位。根据巴中市国资委《关于同意巴中市国有资本运营集团有限公司优化方案》的批复（巴市国资复[2023]96 号），公司在承担巴中市城区及巴中经开区基础设施建设任务，以及为巴中市提供供气、供水和公路旅客运输等公用事业服务基础上，整合集团体系内建筑施工企业，提升施工资质等级及范围，拓展货物物流和商品贸易业务，做强做大白酒生产销售，提升资产租赁、物业安保服务等城市功能服务，并以在手的花岗岩矿和石灰岩矿推进矿产开发业务落地，围绕巴中市产业发展开展储能电站、微电网、PVB 等新能源与新材料项目，以及康养等项目。

2022-2024 年，公司分别实现营业收入 22.37 亿元、28.73 亿元和 26.05 亿元，整体波动上升，其中 2023 年大幅上升主要系公司调整收入结构，积极拓展交通物流商贸、物业安保服务、劳务服务等城市服务类业务的影响所致。2024 年，公司营业收入主要来自商品贸易、公用事业、工程施工、白酒销售、资产租赁和物业安保服务等业务，分别占比 38.94%、28.52%、9.33%、5.41%、4.83%和 4.16%，收入结构较为多元化。受代建基础设施项目仅确认管理费收入以及土地增减平衡挂钩与棚改房销售收入减少影响，基础设施建设类业务收入在公司营业收入中占比较低，2024 年为 0.55%；投资与资产管理业务主要系购买理财产品、对外拆借资金的投资收入及利息收入，收入规模相对较小，2024

年占比 1.54%；其他业务涉及劳务服务、医废及垃圾处理、汽修检测、停车场运营等，对公司营业收入形成补充，2024 年占公司营业收入的比重为 6.73%。

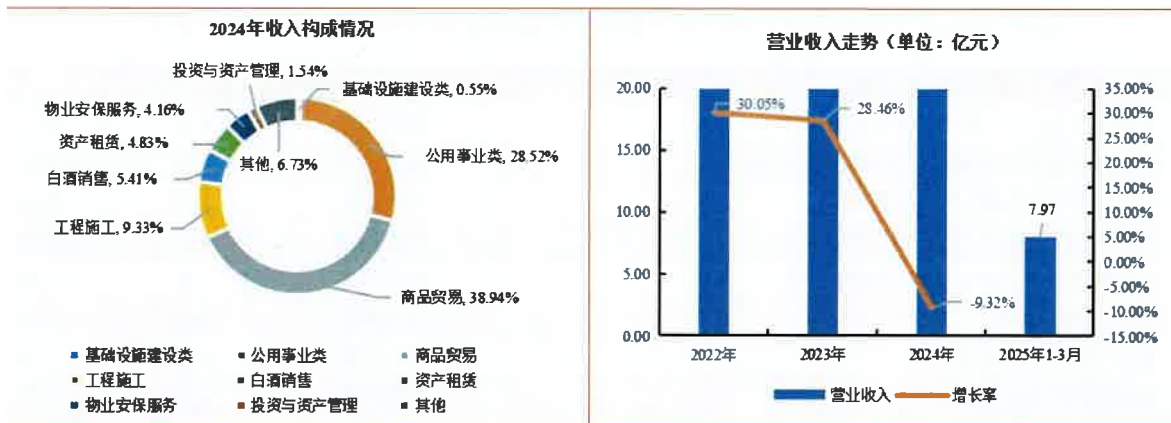
公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设类	0.03	0.36	0.14	0.55	0.52	1.82	2.03	9.10
项目代建管理	0.03	0.36	0.03	0.13	0.27	0.94	0.20	0.91
土地增减平衡挂钩	-	-	0.11	0.42	0.25	0.88	0.30	1.33
棚改房销售	-	-	-	-	-	-	1.53	6.86
公用事业类	1.73	21.71	7.43	28.52	6.72	23.40	7.60	33.98
水气供应与安装	1.25	15.73	5.40	20.73	4.97	17.29	5.10	22.81
公路旅客运输	0.48	5.98	2.03	7.78	1.76	6.11	2.50	11.17
商品贸易	3.35	41.98	10.14	38.94	14.54	50.61	6.26	27.97
工程施工	1.22	15.36	2.43	9.33	2.71	9.43	2.08	9.32
白酒销售	0.28	3.45	1.41	5.41	0.90	3.15	1.38	6.15
资产租赁	0.15	1.94	1.26	4.83	0.82	2.86	0.92	4.13
物业安保服务	0.25	3.18	1.08	4.16	1.00	3.48	0.86	3.84
投资与资产管理	0.07	0.89	0.40	1.54	0.40	1.39	0.53	2.38
其他	0.89	11.12	1.75	6.73	1.11	3.87	0.70	3.13
营业收入合计	7.97	100.00	26.05	100.00	28.73	100.00	22.37	100.00
营业收入增长率	-	-	-9.32	-	28.46	-	30.05	-
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设类	0.03	100.00	0.14	100.00	0.52	100.00	0.47	23.29
项目代建管理	0.03	100.00	0.03	100.00	0.27	100.00	0.20	100.00
土地增减平衡挂钩	-	-	0.11	100.00	0.25	100.00	0.20	67.40
棚改房销售	-	-	-	-	-	-	0.07	4.55
公用事业类	0.55	31.65	2.20	29.67	2.35	34.90	2.41	31.77
水气供应与安装	0.33	25.98	1.79	33.08	1.82	36.59	1.91	37.37
公路旅客运输	0.22	46.56	0.42	20.59	0.53	30.13	0.51	20.34
商品贸易	0.40	12.08	0.23	2.24	0.26	1.79	0.10	1.65
工程施工	0.36	29.14	0.40	16.54	0.48	17.79	0.42	20.05
白酒销售	0.18	66.09	0.78	55.47	0.41	45.48	0.73	53.22
资产租赁	0.12	76.60	0.70	56.04	0.28	33.57	0.40	43.42
物业安保服务	0.05	18.93	0.20	18.40	0.19	18.91	0.15	17.85
投资与资产管理	0.06	91.89	0.36	89.64	0.38	94.22	0.50	93.80
其他	0.35	39.06	0.32	18.45	0.27	24.60	0.35	50.53
合计	2.10	26.31	5.35	20.52	5.14	17.88	5.55	24.81

资料来源：公司提供，安融整理。

2022-2024 年，公司综合毛利润分别为 5.55 亿元、5.14 亿元和 5.35 亿元，综合毛利率分别为 24.81%、17.88%和 20.52%，综合毛利润水平较为稳定、综合毛利率有一定波动。2023 年，公司综合毛利率同比下降主要系商品贸易业务收入规模大幅增加，但毛利率水平较低所致；2024 年，公司综合毛利率同比回升主要系商品贸易业务收入占比下降，同时资产租赁业务与白酒销售业务毛利率水平均明显提升所致。

2025 年 1-3 月，公司实现营业收入 7.97 亿元，综合毛利率 26.31%。



资料来源：公司提供，安融整理。

（一）基础设施建设类

公司承担着巴中市城市基础设施建设任务，主要围绕巴中市市区及巴中经开区开展，业务具有很强的区域专营性，在建及拟建项目投资额较大，面临资金支出压力；公司土地增减平衡挂钩和棚改房销售业务根据政府的棚改交房计划和土地规划开展，近年未实现棚改房销售收入，业务持续性存在一定不确定性，土地增减平衡挂钩业务收入持续减少，主要依靠存量项目。

公司基础设施建设类业务主要包括基础设施建设、土地增减平衡挂钩和棚改房销售 3 个方面，主要由公司本部及子公司巴中市建设工程集团有限公司（以下简称“巴中建工”）、四川秦巴瑞阳建设发展集团有限公司（以下简称“秦巴瑞阳”）共同负责。

1、基础设施建设

基础设施建设业务主要由巴中建工子公司巴中市城兴建设工程有限公司（以下简称“城兴建工”）、秦巴瑞阳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”）负责，业务模式包括委托代建和自建自营。其中，城兴建工主要承担巴中市市区主干道、城市环线道路、下辖各县连接道路等重大交通基础设施项目建设；秦巴新城主要负责巴中经开区内的基础设施和公租房建设、棚户区改造。公司基础设施建设业务具有很强的区域专营性。

委托代建方面，项目委托方为巴中市政府单位及巴中经济开发区管理委员会（以下简称“巴中经开区管委会”）等，根据委托方与公司签订的委托代建合同/代建协议，公司负责从开展办理项目立项手续开始至项目竣工验收、竣工决算、移交和缺陷责任期结束之日止的建设全过程代建统筹管理，项目建设资金由公司根据代建项目实际工作进度和资金需求，提出年度投资计划和年度基建支出预算，然后报委托方审核及拨付，同时委托方结合工程进度、决算进度和资金安排给予公司一定比例的（一般为 10.00%）的代建项目管理费，公司将代建管理费确认为收入。2022-2024 年，公司分别确认项目代建管理费收入 0.20 亿元、0.27 亿元和 0.03 亿元，受结算进度及公司委托代建模式基础设施项目减少影响，公司 2024 年确认的项目代建管理费收入大幅减少；毛利率均为 100.00%，采用净额法的方式仅将代建管理费确认为收入。

截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工委托代建基础设施项目投资金额 81.10 亿元，已回款金额 70.15 亿元，部分已完工项目回款周期较长，暂未完全回款。

截至 2025 年 3 月末公司主要已完工委托代建基础设施项目情况表（单位：亿元）

项目	业务模式	已投资金额	已回款金额
省道 202 线巴中大佛寺至兴文过境公路	委托代建	9.74	9.74
省道 101 线巴中燕飞村至大佛寺过境公路	委托代建	6.93	6.93
巴中经开区东片棚户区及配套工程	委托代建	3.74	3.38
巴中经开区公租房一期二期及配套工程	委托代建	10.49	10.49
巴中经济开发区城市规划六路建设项目	委托代建	2.40	2.40
西片基础设施项目	委托代建	8.00	8.00
新区市政工程项目	委托代建	3.80	3.80
西片棚户区改造	委托代建	3.60	2.72
兴文至奇章路建设项目	委托代建	3.46	3.46
巴中经开区西片区间道路工程（九路、十路、十一路、十二路、二十二路）	委托代建	2.80	0.80
巴中市体育中心	委托代建	6.50	4.46
九寨山地公园入口道路及景观	委托代建	2.27	2.00
巴中经开区东片河道整治工程	委托代建	2.09	1.34
巴中经开区东片二期棚户区改造项目	委托代建	11.68	7.43
巴中经开区兴文场镇棚户区改造项目（一标段、二标段）	委托代建	3.60	3.20
合计	-	81.10	70.15

注：本表项目总投资金额及已回款金额均是相关项目投入成本金额，代建管理费于收入确认后另行支付。

数据来源：公司提供，安融整理。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建委托代建基础设施项目包括巴城南环线过境 37 目、巴中经开区规划一路等，计划总投资 33.34 亿元，尚需投入 3.54 亿元，待投入规模不大。

截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况表（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	已完成投资	尚需投资
巴城南环线过境 37 目	委托代建	9.59	8.61	0.98
巴中经开区规划一路	委托代建	5.00	4.69	0.31
新区市政工程	委托代建	3.80	3.22	0.58
湿地公园	委托代建	3.50	2.53	0.97
经开区 220KV 线路改迁及管廊工程	委托代建	3.00	2.42	0.58
巴中经开区规划三十六路南二段	委托代建	2.50	2.50	-
经开区污水处理厂尾水排放管网建设工程	委托代建	1.50	1.50	-
秦巴大道及西片区品质提升工程	委托代建	1.45	1.37	0.08
标准化厂房二期工程	委托代建	1.25	1.25	-
巴中巴山技工培训中心建设项目一期西溪实验小学	委托代建	1.00	1.00	-
经开区中心城区夜经济项目	委托代建	0.75	0.71	0.04
合计	-	33.34	29.80	3.54

注：公司部分代建项目已完工，但暂未能完成结算。

数据来源：公司提供，安融整理。

自建自营方面，公司通过项目建成后的运营收入覆盖前期支出，项目建设资金来源包括自有资金、外部融资和政府资金等。公司自建自营的基础设施项目较多。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建自营的基础设施项目计划总投资 64.74 亿元，已投资 37.94 亿元，尚需投入 26.80 亿元。同期末，公司主要拟建自营的基础设施项目计划总投资 13.00 亿元。

截至 2025 年 3 月末公司主要在建自营基础设施项目情况表（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	已完成投资	尚需投资
巴中市第一人民医院	自建自营	20.00	11.12	8.88
东西部协作产业园及基础设施（一期、二期）建设项目	自建自营	13.55	7.70	5.85
巴中经济开发区新建商业写字楼项目	自建自营	9.45	9.00	0.45
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	自建自营	5.37	2.77	2.60
经开区公用停车场建设项目	自建自营	5.00	1.61	3.39
汉巴南铁路巴中火车站前广场及服务中心建设广场	自建自营	2.86	1.55	1.31
巴中经济开发区园区生态配套基础设施建设	自建自营	2.80	1.79	1.01
九寨山森林康养基地建设项目	自建自营	2.23	1.08	1.15
巴中城区状元桥片区综合停车场项目	自建自营	1.70	0.37	1.33
157 兴文商业中心	自建自营	1.07	0.65	0.42
南江县桥亭乡寨子山建筑石料用石灰岩矿	自建自营	0.71	0.30	0.41
合计	-	64.74	37.94	26.80

注：公司部分自营项目已阶段性完工并转入其他资产科目。

数据来源：公司提供，安融整理。

截至 2025 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况表（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资
南江县坪河镇甘树坪花岗岩矿项目	自建自营	3.20
巴中市 100MW/200MWh 新型集中独立储能电站项目	自建自营	3.00
巴中市年产 1 万吨低粘度聚乙烯醇缩丁醛树脂（PVB）新材料项目一期	自建自营	2.00
巴中科创中心特色街区建设项目	自建自营	1.50
巴中市光储充停一体化智能微电网建设项目	自建自营	1.36
巴中市盘兴片区无感智慧停车场及其配套设施建设项目	自建自营	1.00
南江北旅游集散中心（南江北客运站）项目	自建自营	0.58
红碑垆加油 LNG 加气合建站项目	自建自营	0.36
合计	-	13.00

注：巴中科创中心特色街区建设项目拟纳入在建项目巴中经济开发区园区生态配套基础设施建设项目中作为配套工程实施，因此无独立的可研报告；南江县坪河镇甘树坪花岗岩矿项目可研报告正在编制中，计划总投资为估计金额。

数据来源：公司提供，安融整理。

总的来看，公司近年主要以自营方式开展基础设施项目建设，在建及拟建的基础设施项目较多，投资规模较大，公司面临资金支出压力，但随着巴中市第一人民医院、巴中经济开发区新建商业写字楼项目等商业项目及九寨山森林康养基地建设项目、南江县桥亭乡寨子山建筑石料用石灰岩矿、南江县坪河镇甘树坪花岗岩矿项目、巴中市 100MW/200MWh 新型集中独立储能电站项目、巴中市年产 1 万吨低粘度聚乙烯醇缩丁醛树脂（PVB）新材料项目一期等矿产开发、新能源与新材料、康养相关项目的逐渐落地，为公司未来经营发展提供支撑。

2、土地增减平衡挂钩

土地增减平衡挂钩业务主要由公司本部负责，自 2018 年开始开展。公司负责增减挂钩项目区的拆旧复垦和农民集中安置建新，项目竣工后，由乡镇政府申报验收，县级人民政府组织验收，验收通过的，报省、市自然资源主管部门联合核查，核查后通过的，认定项目节余指标并出具核查意见书报自然资源厅批准。公司开展此业务的模式为两种：一是由公司全额投资，并负责项目的管理和

实施，由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；二是公司与产发集团子公司巴中自然资源投资集团有限公司等合作投资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，项目完工后取得的收益按协议约定分配。公司土地增减平衡挂钩业务自 2020 年开始产生收入，按照收购价格确认收入，按实际发生投入确认成本。2022-2024 年，公司分别实现土地增减平衡挂钩业务收入 0.30 亿元、0.25 亿元和 0.11 亿元，毛利率分别为 67.40%、100.00%和 100.00%。受巴中市属国有企业的业务调整影响，公司自 2022 年起不再新增土地增减项目投入，收入实现主要依靠以前年度存量项目。

3、棚改房销售业务

棚改房销售业务主要由秦巴新城负责，采用自行建造、先交付后结算、定向销售的模式进行，项目完工后，由巴中经开区管委会统一安排先行将安置房分配给安置户。每年末，巴中经开区管委会针对当年交付的安置房项目，与公司签署《安置还房销售确认书》，确认当年度交付的项目均由公司定向销售给巴中经开区管委会，巴中经开区管委会按照保本微利原则确定公司棚改房销售盈利空间。2022 年，公司棚改房销售业务收入为 1.53 亿元，毛利率 4.55%，2023-2024 年均未实现棚改房销售收入。公司棚改房销售业务主要取决巴中经开区管委会每年的棚改交房计划，业务持续性存在一定不确定性。截至 2025 年 3 月末，公司无在建和拟建棚改房销售项目。

（二）公用事业类

公司公用事业类业务在巴中市具有很强的区域专营性，其中水气供应与安装业务用户数量稳步增长为业务收入提升提供有力支撑；公路旅客运输业务在巴中公路客运运输行业中占据主导地位，经营主体是巴中市唯一具有国家一级道路客运资质的运输企业，收入来源有保障。

公司公用事业类业务主要包括水气供应与安装、公路旅客运输两个方面，主要由公司子公司巴中市蔚源投资集团有限公司（以下简称“蔚源投资”）下属企业负责。蔚源投资系 2024 年公司通过内部股权划转重组形成的，其并表子公司包括巴中市公用事业投资集团股份有限公司（以下简称“巴中公用”）、四川省巴中运输（集团）有限公司（以下简称“巴运集团”）等。

1、水气供应与安装

巴中公用下属子公司巴中市兴圣天然气有限责任公司（以下简称“兴圣燃气”）为巴中市唯一的一家天然气公司，拥有政府批准的巴中市域范围内管道天然气的特许经营权。截至 2024 年末，兴圣燃气总驳用户数（含工商业用户）23.39 万户，管网长度达 2,100 公里，实现了对巴中市范围供气的 100.00%覆盖，在巴中市范围内具有很强的专营优势。

兴圣燃气从中国石油天然气股份有限公司天然气销售川渝分公司按国家统一定价标准采购天然气，经过气站调压处理后，通过燃气管道对用户供气，用户需要安装供气端口，收入来源包括供气端口安装和天然气供应。供气端口安装价格方面，巴中城区普通商品房民用天然气安装价格为：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。天然气销售价格方面，自 2021 年 6 月起巴中市居民用气价格执行阶梯定价方式，即第一阶梯 2.07 元/立方米，第二阶

梯 2.48 元/立方米，第三阶梯 3.11 元/立方米；因非居民用气采购价结构性上涨 0.71 元/立方米，经向相关部门备案，巴中城区和乡镇非居民天然气销售价格分别上升至 4.20 元/立方米和 4.58 元/立方米。

公司近年天然气业务主要经营指标

项目名称	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
安装量（户）	10,509	19,907	15,932
总驳用户数（户）	233,892	221,028	198,656
其中：住宅用户（户）	229,213	218,703	195,279
工商业用户（户）	4,679	2,325	3,377
供气量（万立方米）	10,983.58	10,799.00	10,890.90

资料来源：公司提供，安融整理。

巴中公用拥有巴中市主城区及巴中经开区内供水期限 25 年（2012 年 7 月 26 日-2037 年 7 月 26 日）的特许经营权，区域专营性很强，通过收取水费及其他与供水相关的管道安装等费用实现收益。

公司近年供水业务主要经营指标

项目名称	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
安装量（户）	12,628	15,983	15,682
其中：新装户（户）	12,628	15,983	15,682
供水量（万吨）	4,579.00	3,999.00	4,598.10
销售量（万吨）	3,879.00	3,329.00	3,837.70

资料来源：公司提供，安融整理。

水源方面，截至 2025 年 3 月末，巴中公用共拥有 5 处水源地、5 座水厂，供水管网总长度达到 532.8 公里，供水面积 3,500 平方公里，日供水能力达 25.6 万立方米，按照 0.08 元/吨水的价格向政府支付水资源税。自来水安装方面，巴中公用对用户安装户表以计量用户用水量，2000 年以后巴中公用实行“一户一表”模式，新建住宅“户表”安装收费标准为 3,330.00 元、旧房“户表”改造收费标准为 2,050.00 元。供水价格方面，按照巴中市政府相关规定，居民生活用水执行 15 立方米/户/月、15~20 立方米/户/月和 20 立方米/户/月三种阶梯式收费标准，价格分别为 3.54 元/吨、4.59 元/吨和 7.76 元/吨；非居民生活用水 4.61 元/吨。

2022-2024 年，公司分别实现水气供应与安装业务收入 5.10 亿元、4.97 亿元和 5.40 亿元，随着供水量及供气量的整体增加，收入规模整体小幅上升；业务毛利率分别为 37.37%、36.59%和 33.08%，毛利率维持较好水平。

2、公路旅客运输

公路旅客运输业务主要由巴运集团负责运营。巴运集团于 2023 年 12 月成为中国道路运输协会评定的国家一级道路旅客运输企业，是巴中市唯一具有国家一级道路客运资质的运输企业，下设城市公交、城际客运及出租车运营三大业务板块，同时从事物流货运、汽车一级修理、汽车配件供应、燃油润油加售等衍生业务，扩宽收入来源。巴运集团在巴中公路客运运输行业中占据主导地位。

城市公交方面，公司城市公交业务于 2012 年开始运营，负责通江县的城市公交运营，截至 2025 年 3 月末公司下设公交线路 14 条，拥有 72 辆运营车辆。城市公交业务属于具有公益属性，公交票价属于政府定价，主城区及城乡融合发展部线路票价为 1.5 元/人，城区外公交线路票价为 2 元/人，

70 岁以上老人、残疾人、伤残军人等免费乘车，而公交车购置、燃油费及人工费用等运营成本较高，导致城市公交业务利润微薄甚至易出现经营性亏损，由政府提供燃油补贴和公交惠民性补贴来弥补。

公司近年城市公交业务主要经营指标

项目名称	2025 年 1-3 月（末）	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
公交线路（条）	14	14	11	15
车辆数量（辆）	72	72	69	57
客运量（万人次）	300	1,100	978	858
行驶里程（万公里）	11.70	46.80	34.31	27.85

资料来源：公司提供，安融整理。

城际客运方面，巴中位于中国西部，地处川陕两省交界的大巴山系米仓山南麓，东邻达川，南接南充，西抵广元，北接陕西汉中，出行方式以公路运输为主。截至 2025 年 3 月末，公司城际客运业务拥有 271 条班线、713 辆运营车辆，其中跨省班线 30 条，通至上海、常州、宁波、海口、青岛、温州、潮汕、汕头、晋江、珠海、汉中、宝鸡、重庆等省会城市及东部沿海城市线路；市际客运班线 53 条，主要为四川境内省会及地级市客运线路；市际旅游线路 2 条；县际客运班线 51 条；县内班线 135 条。城际客运票价在符合政府有关部门规定的收费项目和收费标准的前提下，市场化自主定价，并随燃油价格进行动态调整。

公司近年城际客运业务主要经营指标

项目名称	2025 年 1-3 月（末）	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
线路（条）	271	247	238	248
车辆数量（辆）	713	647	635	631
客运量（万人次）	237	829	785	866

资料来源：公司提供，安融整理。

出租车运营方面，公司于 2002 年开始在巴中市市区运营出租车业务，2013 年 7 月开始在南江县、通江县运营出租车业务。业务模式方面，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，统一招募出租车司机，被聘用的出租车司机按月或按天上缴管理费，管理费金额各个区域不等。截至 2025 年 3 月末，公司拥有出租车 504 辆。

2022-2024 年，公司分别实现公路旅客运输业务收入 2.50 亿元、1.76 亿元和 2.03 亿元，因可替代出行方式不断增加及网约车市场竞争影响，2023 年公路旅客运输业务收入出现一定下降，随着新线路的开通以及新开展物流货运等衍生业务，带动 2024 年公路旅客运输业务收入同比回升，考虑到公路旅客运输业务具有很强的区域专营性，未来该业务收入来源有保障；毛利率分别为 20.34%、30.13%和 20.59%，有一定波动。

（三）商品贸易

商品贸易业务为公司营业收入的主要来源，但业务毛利率水平较低。

商品贸易业务主要由公司本部及子公司巴中金鑫矿业有限公司（以下简称“金鑫矿业”）等负责，2021 年及之前规模较小，2022 年开始开展锌锭、铝锭等大宗商品贸易，业务规模大幅增加，成为公司营业收入的主要来源。业务模式方面，公司与采购方和供应方签署购销合同，在收到下游订单后再向上游采购大宗商品，赚取进销差价。业务结算方面，公司以转账、承兑汇票或信用证的方

式与上游供应商进行结算，待收到下游公司的转账、开具的承兑汇票或信用证后，货权转移至下游公司。2022-2024 年，公司商品贸易业务收入分别为 6.26 亿元、14.54 亿元和 10.14 亿元，业务毛利率分别为 1.65%、1.79%和 2.24%；2024 年，公司商品贸易业务上下游集中度分别为 79.80%和 78.09%。公司商品贸易业务交易金额普遍较大，但议价能力较弱，毛利率整体较低，且上游供应商和下游客户集中度较高，同时大宗商品价格受市场变化影响较大，业务面临一定的经营风险。

2024 年公司商品贸易业务主要供应商情况（单位：万元、%）

供应商	采购金额	产品	占当年总采购金额的比重
天津骏腾供应链管理有限公司	31,202.73	电解铜	31.46
成都大磊供应链管理有限公司	16,892.11	电解铜	17.03
赛里斯科技（天津）集团有限公司	13,337.90	锌锭	13.45
成都衡古农业科技有限公司	8,857.52	铝锭	8.93
成都创世美景科技有限公司	8,849.64	铝锭	8.92
合计	79,139.90	-	79.80

资料来源：公司提供，安融整理。

2024 年公司商品贸易业务主要客户情况（单位：万元、%）

客户	金额	交易标的	占当年总销售金额的比重
温州市巨铭新材料有限公司	31,231.53	电解铜	30.79
上海高谦贸易有限公司	17,724.91	铝锭	17.47
上海银冠贸易有限公司	16,908.91	电解铜	16.67
海南瑞茂贸易有限公司	13,351.35	锌锭	13.16
合计	79,216.70	-	78.09

资料来源：公司提供，安融整理。

（四）工程施工

公司工程施工业务已获得建筑工程施工总承包一级资质，在建工程施工项目规模尚可，叠加施工资质提升带来的潜在业务机会，未来工程施工业务收入有保障。

工程施工业务主要由公司子公司巴中建工及秦巴新城子公司巴中市建筑安装工程有限公司（“巴中建筑”）等负责。根据公司优化方案，公司拟以巴中建工为主体培育房屋建筑工程、市政公用工程、公路工程施工总承包一级资质施工企业，并整合公司系统内建筑施工企业。巴中建工已于 2025 年 2 月获得建筑工程施工总承包一级资质，整合进程在进行中。巴中建筑具有建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、公路工程施工总承包二级等资质。

业务模式方面，由子公司通过公开招标和承接发包方分包等方式获取项目。子公司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。在施工过程中，业主扣除工程项目开工前预付的工程备料款之后剩余部分作为当期工程款支付给公司，后续按照施工进度，业主按工程造价的一定比例拨付工程款，直至工程完工。工程竣工后按工程结算价进行结算，公司根据完成的产值按照合同约定的履约进度来确认收入，收入及成本核算按照总额法计算。

2022-2024 年，公司分别实现工程施工业务收入 2.08 亿元、2.71 亿元和 2.43 亿元，受工程量及施工结算进度影响，收入整体增加；业务毛利率分别为 20.05%、17.79%和 16.54%，受外部环境影

响，工程施工业务毛利率持续下降。截至 2025 年 3 月末，公司主要在手工程施工项目合同金额为 4.15 亿元，已完成产值 0.42 亿元。

截至 2025 年 3 月末公司主要在手工程施工项目情况表（单位：万元）

项目名称	合同金额	累计完成产值
巴中市巴州区燃气管道等老化更新改造项目	16,767.18	600.00
巴中市巴州区西城片区燃气管道等老化更新改造项目设计施工总承包	7,896.36	110.00
巴中经开区西片城市燃气管道等老化更新改造项目（设计施工总承包二标段）	5,052.15	80.00
南江县 C102/C103/C106/C109/CB20/CI60/Y073 菩船至双流段美丽乡村路（郑家洞乡苏维埃旧址长征革命历史遗存）改建工程	3,839.39	664.00
南江县 C487/488（碑沟口至普陀村）幸福美丽乡村新改建项目	2,700.00	2,350.00
光雾山牟阳城林业宾馆提升改造项目（项目名称）设计施工总承包 1 个标段	2,158.08	-
巴中市文旅示范区“梦幻光雾·夜上桃园”场景提升工程（一期）	2,069.03	-
巴州区 2024 年农村公路安全生命防护工程项目	667.44	310.00
恩阳区 S303 玉山隧道加固改造工程	316.79	63.20
合计	41,466.25	4,177.20

数据来源：公司提供，安融整理。

（五）白酒销售

白酒销售业务由公司 2020 年收购的四川江口醇隆鼎酒业有限公司（以下简称“隆鼎酒业”）负责。隆鼎酒业以生产经营魁酒系列、龙酒系列、大酱系列、醇和年份系列产品为主营业务，兼有江口醇老酒坛、诸葛酿等产品，远销上海、广东、江苏等全国 20 多个省市，出口俄罗斯、乌克兰、白俄罗斯、韩国及东南亚，“江口醇”系列品牌在国内已具有一定影响。2022-2024 年，公司白酒产量分别为 3,613 吨、3,678 吨和 3,852 吨，产量持续提升；销量分别为 2,758 吨、2,535 吨和 2,850 吨，受白酒市场波动影响，2023 年销量下滑，2024 年通过线上线下拓宽产品销路，销量同比回升。同期，公司分别实现白酒销售业务收入 1.38 亿元、0.90 亿元和 1.41 亿元，业务毛利率分别为 53.22%、45.48% 和 55.47%，毛利率水平较高。

（六）资产租赁

资产租赁业务主要由公司子公司巴中市国有资产经营管理有限公司（以下简称“巴中国资运营”）、巴中市城市建设投资集团有限公司（以下简称“巴中城投”）、秦巴瑞阳及巴运集团负责，系对自有房产进行出租，包括巴中经开区兴文新区农贸市场、江北望王山路办公楼、圣泉水务办公楼附属门市及一楼、巴运集团车站及附属门面和设施等。2022-2024 年，公司分别实现资产租赁业务收入 0.92 亿元、0.82 亿元和 1.26 亿元，随着出租资产的增加，租赁收入整体上升；毛利率分别为 43.42%、33.57% 和 56.04%，毛利率保持在较高水平。

（七）物业安保服务

物业安保服务业务主要由蔚源投资下属巴中市保安服务有限公司（以下简称“巴市保安”）和巴中城投下属巴中兴城物业管理有限公司（以下简称“兴城物业”）负责经营。其中，巴市保安持有保安服务许可证，业务范围包括门卫、巡逻、武装押运、随身护卫、安全检查和安全技术防范等，业主方主要系当地政府、国企、学校及医院等事业单位；兴城物业管理服务面积已逾 130 万平方米，

涵盖政府办公楼、小区住宅、工业园区、安置还房、公租房等。2022-2024 年，公司分别实现物业安保服务业务收入 0.86 亿元、1.00 亿元和 1.08 亿元，收入持续小幅增加；毛利率分别为 17.85%、18.91% 和 18.40%，毛利率维持稳定。

（八）投资与资产管理及其他

投资与资产管理业务主要为公司购买理财产品的投资收入及对外拆借资金的利息收入，其中拆借对象主要是巴中市的国有企业。2022-2024 年，公司投资与资产管理业务分别实现收入 0.53 亿元、0.40 亿元和 0.40 亿元，收入规模相对较小；利润分别为 0.50 亿元、0.38 亿元和 0.36 亿元，盈利能力强，对公司利润形成良好补充。

公司其他业务涉及劳务服务、医废及垃圾处理、汽修检测、停车场运营等。2022-2024 年，公司分别实现其他业务收入 0.70 亿元、1.11 亿元和 1.75 亿元，收入持续增加，对公司营业收入形成补充。

（九）拟新增业务

依托区域及自身资源和优势，公司积极拓展新业务，提升经营实力，随着公司新业务逐步开展实施，未来收入有望进一步提升。

公司作为巴中市重要的城市综合开发运营主体，在承担巴中市城市开发运营、公用事业服务的基础上，依托区域及自身资源和优势，持续拓展新的业务机会，提升经营实力，进一步丰富收入来源，随着公司新业务逐步开展实施，未来收入有望进一步提升。

特许经营权方面，2024 年 9 月，公司下属巴中市巨城市政工程有限公司与巴中市巴州区住房和城乡建设局签订《特许经营协议》，获得巴中市巴州区 13 处建筑垃圾消纳场 30 年特许经营权，收益主要来源于弃土消纳、弃土销售以及各项政府补贴资金，目前正在补充环保批复和土地使用证等材料。公司拟进一步争取巴中主城区及巴中经开区户外广告特许经营权，于 2025 年 5 月取得巴中市人民政府关于规划方案的批复，当前正在对城区大型户外广告资源清单进行摸排整理。

油气及矿产资源延伸业务方面，2024 年 12 月，根据中共巴中市委办公室、巴中市人民政府办公室发布的《巴中市油气大会战攻坚工作推进方案》，依托巴中市油气资源优势，公司重点围绕油气开发有关工程施工及下游油气销售环节，依托现有业务基础，拓展油气资源勘探渣土运输、仓储物流、耗材维护等后勤保障，集输管道建设、劳务派遣、零散气销售等业务。依托矿产资源，公司计划开展爆破业务，子公司金鑫矿业 2025 年 6 月与巴中市恩阳区宏安爆破工程有限责任公司签订股权转让协议，收购其 51.00% 股权，工商变更手续正在办理中。

医疗健康产业基金方面，2025 年 5 月，根据公司《第二届董事会第七十一次临时会议决议》，为进一步推动巴中市医药产业发展，公司拟牵头发起设立巴中市医疗健康产业发展股权投资基金，基金总规模 10.01 亿元人民币（后期可根据情况扩募），首期规模 3 亿元，公司首笔出资金额不超过 1.4 亿元（后续出资具体以合伙协议补充协议约定为准），投资于生物医药（创新药、疫苗、生物技术等）。

交通物流方面，2025 年 5 月，根据巴中市交通运输局关于征求《巴中市物流集团有限公司组建方案（征求意见稿）》意见建议的函，拟以公司子公司巴运集团为主体组建巴中市物流集团有限公

司，整合全市物流资源，畅通物流渠道，降低物流成本。

此外，依托公司在水气供应与安装方面经营优势，公司拟整合巴中市污水处理厂、供排水管网、水库资产，相关文件《巴中市城乡供排净治一体化工作安排》已报巴中市政府，2025年6月巴中市水利局下发《关于补充提供城乡供排净治一体化路径研究基础资料的通知》进行相关工作的摸排。

七、公司治理与管理

（一）公司治理

根据公司章程，公司设立股东会。巴中发展和四川省财政厅作为出资人，行使股东会职权，但在实际运营过程中，四川省财政厅作为公司股东仅参与公司利润分配，不参与公司日常经营管理，不向公司委派董事、高级管理人员。

公司设董事会，由7名董事组成，其中外部董事4名、职工董事1名，职工董事由职工代表大会选举产生，外部董事由巴中市国资委聘任，另外2名董事由党委书记、党委副书记分别担任。董事会设董事长1人。公司目前董事暂缺一位，将在后续选定合适人选后尽快完善。董事每届任期为三年，获得连续委派或者连续当选可以连任。外部董事的任期根据有关法律、法规、规章、规范性文件的规定执行。

公司不设置监事会，设置由董事组成的审计与风险委员会，由5人组成，其中外部董事4人，职工董事1人，行使《公司法》规定的监事会的职权。

公司经营班子由总经理、副总经理、财务总监及总工程师组成，是公司董事会领导下经营管理工作的具体执行机构，实行总经理负责制，总经理统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理1名，副总经理3名、财务总监1名、总工程师1名。

公司现任董事和高管人员详见附录3。

（二）战略与管理

战略方面，公司深入推动集团系统企业、业务、资源等专业化整合，推动市场化程度高的企业混改，强化混改企业的市场化专业化运作，消除内部同质化竞争，推进企业瘦身健体与提质增效，深入拓展各领域主营业务、积极开拓创新业务，加快推动集团及子公司市场化、实体化、产业化转型发展，增强自身造血能力。

管理方面，根据公司目前日常管理和业务需要，公司制定了完备的管理制度，主要包括“三重一大”决策制度实施细则，全面预算管理制度，融资、担保行为及债务风险管理制度等。根据经营需要，公司建立了完善的经营组织机构，设8个职能部门，包括综合部、党群工作部（人力资源部）、财务部、资本运营部、投资经营部、工程管理部、审计风控部及安全生产管理部（详见附录2）。

八、财务分析

公司提供了2022年、2023年、2024年及2025年1-3月财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年财务报表进行了审计，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年和2024年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；公司2025年1-3月财务

报表未经审计。

合并范围方面，2022 年末公司合并范围的一级子公司 14 家；2023 年公司合并范围的一级子公司未发生变化；2024 年，通过内部整合重组形成子公司蔚源投资，并由公司直接控股，向蔚源投资划入公司原一级子公司巴中公用和巴运集团，2024 年末公司合并范围的一级子公司 13 家；2025 年 1-3 月公司合并范围一级子公司未发生变化。

（一）资产质量

随着政府持续划入资产以及各类项目的持续投入，近年来公司资产规模不断增大，其中工程成本、土地使用权和经营权等资产占比较高，对资产流动性产生一定影响，应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用，同时公司受限资产规模较大，较大规模土地尚未缴纳出让金。

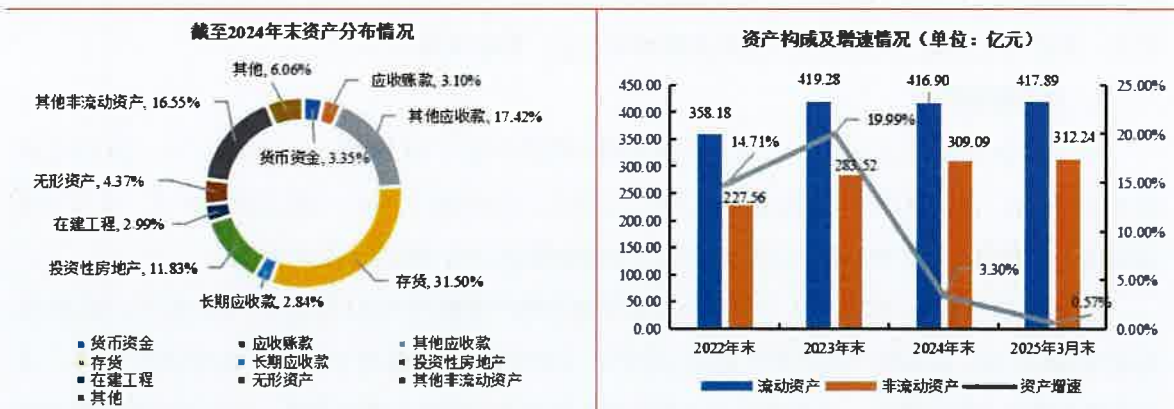
2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产规模分别为 585.74 亿元、702.80 亿元、725.99 亿元和 730.13 亿元，受益于项目的持续投入及政府资产划入，资产规模持续增大。

公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	417.89	57.23	416.90	57.43	419.28	59.66	358.18	61.15
货币资金	21.52	2.95	24.35	3.35	19.69	2.80	14.86	2.54
应收账款	23.69	3.25	22.50	3.10	22.91	3.26	18.06	3.08
其他应收款	124.05	16.99	126.45	17.42	126.81	18.04	112.63	19.23
存货	232.58	31.85	228.68	31.50	232.29	33.05	207.29	35.39
非流动资产合计	312.24	42.77	309.09	42.57	283.52	40.34	227.56	38.85
长期应收款	21.11	2.89	20.63	2.84	19.27	2.74	19.28	3.29
投资性房地产	87.06	11.92	85.86	11.83	74.45	10.59	70.25	11.99
在建工程	22.89	3.13	21.70	2.99	14.42	2.05	9.43	1.61
无形资产	31.63	4.33	31.70	4.37	29.64	4.22	29.48	5.03
其他非流动资产	119.97	16.43	120.16	16.55	119.75	17.04	64.39	10.99
资产总计	730.13	100.00	725.99	100.00	702.80	100.00	585.74	100.00

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，安融整理。

公司资产结构持续以流动资产为主，近年来保持在 55%以上的占比水平，其中 2024 年末流动资产和非流动资产占比分别为 57.43%和 42.57%。公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主；非流动资产以长期应收款、投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主。



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，安融整理。

1、流动资产

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司货币资金规模分别为 14.86 亿元、19.69 亿元、24.35 亿元和 21.52 亿元，占总资产的比重分别为 2.54%、2.80%、3.35%和 2.95%。2022-2024 年末，公司货币资金规模持续增加，主要得益于公司业务回款表现较好且收回投资收到的现金增加。2024 年末，公司货币资金包括银行存款 23.91 亿元和其他货币资金 0.44 亿元，其中 8.43 亿元货币资金因用于担保的定期存款或通知存款等受限。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司应收账款为 18.06 亿元、22.91 亿元、22.50 亿元和 23.69 亿元，占总资产的比重分别为 3.08%、3.26%、3.10%和 3.25%。2022-2024 年末，公司应收账款整体增加，主要为应收巴中经开区管委会等政府部门及市属国企的管理费、工程款等。2024 年末，公司应收账款前五大应收对象分别为巴中经开区管委会、巴中市恩阳区农业发展有限责任公司、通江县交通规划编制研究中心、巴中汇鑫发展有限公司（以下简称“巴中汇鑫”）和巴中市财政局，合计占 57.30%。公司应收账款账龄较长，2024 年末账龄在 1 年以内的占比 25.34%、1-2 年的占比 10.16%、2-3 年的占比 17.77%、3 年以上的占比 46.73%，截至 2024 年末累计计提坏账 1.03 亿元。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司其他应收款为 112.63 亿元、126.81 亿元、126.45 亿元和 124.05 亿元，占总资产的比重分别为 19.23%、18.04%、17.42%和 16.99%。公司其他应收款规模持续较大，主要为与政府部门、市属国企等的往来款及棚改项目资金。2024 年末，公司其他应收款前五大应收对象为巴中市财政局、巴中金汇发展有限责任公司、巴中市土地储备中心、巴中汇鑫和巴中源通水务集团有限公司，合计占 35.23%，应收对象较多，集中度较低，对资金形成一定占用。公司其他应收款（不含应收利息）账龄较长，2024 年末账龄在 1 年以内的占比 14.09%、1-2 年的占比 21.33%、2-3 年的占比 18.30%、3 年以上的占比 46.27%，截至 2024 年末累计计提坏账 3.00 亿元。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司存货为 207.29 亿元、232.29 亿元、228.68 亿元和 232.58 亿元，占总资产的比重分别为 35.39%、33.05%、31.50%和 31.85%。存货始终为公司单一最大资产组成，主要系公司作为巴中市重要的城市综合开发运营主体，一方面承担了区域内特别是巴中经开区大量工程建设任务，另一方面公司通过招拍挂及政府注入方式获得大量土地。2024 年末，公司存货中工程成本 114.71 亿元、土地使用权 112.04 亿元，项目投入形成较大资金沉淀，结算依赖政府财政资金及规划；土地共 119 宗，主要是商服和商住用地，其中 30 宗、价值 58.45 亿元的土地为政府注入，其余为出让地，政府注入土地均未缴纳出让金，用途受限。

2、非流动资产

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司长期应收款分别为 19.28 亿元、19.27 亿元、20.63 亿元和 21.11 亿元，占总资产的比重分别为 3.29%、2.74%、2.84%和 2.89%。2022-2024 年末，公司长期应收款小幅增加，其中 90%以上为巴中经开区管委会收回公司土地应支付的款项。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司投资性房地产分别为 70.25 亿元、74.45 亿元、85.86 亿元和 87.06 亿元，占总资产的比重分别为 11.99%、10.59%、11.83%和 11.92%。2022-2024 年末，公司投资性房地产持续增加，主要系在建工程等转入及政府无偿划入房产所致。公司投资性房地产主

要是住宅、办公及商业用房、门面房及对应的土地使用权。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司在建工程为 9.43 亿元、14.42 亿元、21.70 亿元和 22.89 亿元，占总资产的比重分别为 1.61%、2.05%、2.99%和 3.13%。2022-2024 年末，公司在建工程持续增加，主要为公司自建项目持续投入，包括东西部协作产业园项目、经开区新建写字楼工程等。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司无形资产为 29.48 亿元、29.64 亿元、31.70 亿元和 31.63 亿元，占总资产的比重分别为 5.03%、4.22%、4.37%和 4.33%。2022-2024 年末，公司无形资产持续小幅增加，主要为特许权和土地使用权。2024 年末，公司无形资产中特许权 18.18 亿元、土地使用权 8.76 亿元，特许权主要为巴州区、恩阳区和南江县的广告位和停车位特许经营权，均为政府划入；土地主要用途为交通运输、车站及公共设施，主要为出让地，有 0.09 亿元的土地未办妥产权证书。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司其他非流动资产为 64.39 亿元、119.75 亿元、120.16 亿元和 119.97 亿元，占总资产的比重分别为 10.99%、17.04%、16.55%和 16.43%。2022-2024 年末，公司其他非流动资产持续增加，主要系政府无偿划入公司经营性资产产权所致。2024 年末，公司其他非流动资产中含砂石经营权 61.20 亿元，系政府 2022-2023 年无偿划入子公司金鑫矿业和秦巴瑞阳的砂石资源经营权；含秦巴新城历年支付的棚改项目、公租房项目建设工程款 18.76 亿元，该类项目建成后由政府回购，其中的商业部分在回购前交由公司代管，代管期间收取的租金等由公司享有，以补偿代管支出，因而将支付的工程款暂列其他非流动资产；含高速公路及过境公路项目中代政府支付的征地拆迁费 8.47 亿元以及根据政府安排以业主身份实施政府工程项目发生的成本 11.54 亿元，该类项目待完成决算后与政府进行结算；含土地整理及增减挂钩项目投资 5.17 亿元。总的来看，公司其他非流动资产规模较大，但收益依赖政府安排及砂石资源后续开采经营情况。

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产规模 106.36 亿元，主要为用于融资抵质押的资产，包括其他非流动资产 29.36 亿元、存货 28.26 亿元、投资性房地产 22.37 亿元、货币资金 8.43 亿元和应收账款 7.00 亿元等。受限资产占公司 2025 年 3 月末总资产的比重为 14.57%，占净资产的比重为 35.73%。

（二）资本结构

1、负债

近年公司负债规模持续增长，结构持续以非流动负债为主；公司非流动负债中政府拨付的用于项目的专项资金规模较大，对公司项目建设起到良好支撑作用。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 345.18 亿元、396.78 亿元、427.78 亿元和 432.45 亿元，随着公司业务规模扩大，资金需求增加，负债规模持续扩张。

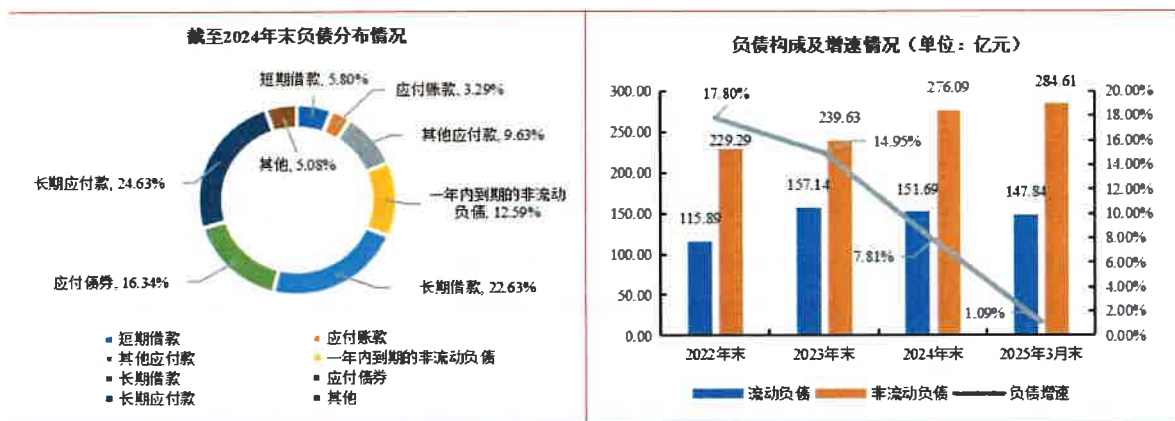
公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	147.84	34.19	151.69	35.46	157.14	39.60	115.89	33.57
短期借款	25.69	5.94	24.80	5.80	27.79	7.00	23.79	6.89
应付账款	15.47	3.58	14.08	3.29	10.83	2.73	9.94	2.88
其他应付款	47.40	10.96	41.21	9.63	34.21	8.62	28.20	8.17

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的非流动负债	43.62	10.09	53.86	12.59	70.14	17.68	32.85	9.52
非流动负债合计	284.61	65.81	276.09	64.54	239.63	60.40	229.29	66.43
长期借款	103.90	24.03	96.82	22.63	91.55	23.07	69.70	20.19
应付债券	70.82	16.38	69.91	16.34	59.18	14.92	79.56	23.05
长期应付款	106.36	24.60	105.38	24.63	84.75	21.36	77.04	22.32
其中：长期应付款	-	-	0.98	0.23	1.00	0.25	1.48	0.43
专项应付款	-	-	104.40	24.41	83.75	21.11	75.56	21.89
负债合计	432.45	100.00	427.78	100.00	396.78	100.00	345.18	100.00

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，安融整理。

公司负债结构持续以非流动负债为主，近年来保持在 60%以上的占比水平，其中 2024 年末流动负债和非流动负债占比分别为 35.46%和 64.54%。公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主；非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，安融整理。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司短期借款 23.79 亿元、27.79 亿元、24.80 亿元和 25.69 亿元，占负债总额的比重分别为 6.89%、7.00%、5.80%和 5.94%。2022-2024 年末，公司短期借款规模有所波动，其中 2023 年末同比增长 16.83%，主要系银行短期借款增加所致。公司短期借款主要是抵质押借款和保证借款，2024 年末短期借款中抵押借款占比 53.50%、保证借款占比 24.59%。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司应付账款 9.94 亿元、10.83 亿元、14.08 亿元和 15.47 亿元，占负债总额的比重分别为 2.88%、2.73%、3.29%和 3.58%。2022-2024 年末，公司应付账款规模持续增加，主要为应付工程款。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司其他应付款 28.20 亿元、34.21 亿元、41.21 亿元和 47.40 亿元，占负债总额的比重为 8.17%、8.62%、9.63%和 10.96%。2022-2024 年末，公司其他应付款规模较快增长，主要系与巴中市交通运输局等政府单位及文旅集团、四川米仓山建设工程有限公司等巴中市国企的往来拆借款增加所致。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债 32.85 亿元、70.14 亿元、53.86 亿元和 43.62 亿元，占负债总额的比重分别为 9.52%、17.68%、12.59%和 10.09%。2022-2024 年末，公司一年内到期的非流动负债波动较大，主要是受发行债券到期时间变化及偿还影响。2024 年末，

公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 23.04 亿元和应付债券 21.90 亿元。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司长期借款 69.70 亿元、91.55 亿元、96.82 亿元和 103.90 亿元，占负债总额的比重分别为 20.19%、23.07%、22.63%和 24.03%。2022-2024 年末，公司长期借款规模持续增加，随着业务规模扩大，资金需求增加，公司持续较大规模融资。2024 年末，公司长期借款包括质押借款 37.44 亿元、保证借款 28.41 亿元、抵押借款 17.78 亿元和信用借款 13.17 亿元。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司应付债券 79.56 亿元、59.18 亿元、69.91 亿元和 70.82 亿元，占负债总额的比重分别为 23.05%、14.92%、16.34%和 16.38%。公司应付债券为本部及子公司秦巴新城发行的中期票据、公司债、企业债等，规模较大，能够持续通过债券市场融资，规模波动主要系受融资计划、到期重分类至一年内到期的非流动负债等影响。

2024 年末公司应付债券明细表（单位：亿元）

项目	债券期末余额
22 巴中 03	2.00
22 巴中国资 MTN001	7.50
23 巴中 01	8.00
23 巴中 G1	2.00
23 巴中国资 MTN001	8.00
23 巴中 02	3.50
23 巴中 03	11.50
19 秦巴新城债 01	4.00
19 秦巴新城债 02	3.40
21 秦巴新城债 01	5.20
22 秦巴新城债 01	5.10
24 巴中国资 MTN001	3.27
24 巴中 01	4.50
24 巴中 03	2.20
24 巴中 04	13.30
24 巴中 06	6.50
24 巴中 07	2.00
24 巴中 08	1.00
小计	92.97
加：应计利息	2.78
减：利息调整	3.93
减：一年内到期的应付债券	21.90
合计	69.91

数据来源：公司提供，安融整理。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司长期应付款规模分别为 77.04 亿元、84.75 亿元、105.38 亿元和 106.36 亿元，占负债总额的比重为 22.32%、21.36%、24.63%和 24.60%。2022-2024 年末，公司长期应付款规模较快增长，主要为政府拨付的用于各类项目的专项资金，对公司项目建设起到良好支撑作用。2024 年末，公司长期应付款前五大应付款项为公共基础设施建设专项应付款 70.52 亿元、国道巴城过境公路项目（专项债券资金）9.24 亿元、巴城南环线 7.23 亿元、巴中市第一人民医院 3.16 亿元、巴城西北环线专项资金 2.93 亿元，合计占比 88.34%。

2、所有者权益

得益于政府持续的资产划入，2022 年末及 2023 年末公司所有者权益规模大幅增加，2024 年政府以建筑垃圾消纳场特许经营权、房产等收益性资产以及项目资本金置换公司公益属性资产，资产有效性增加，公司整体资本实力较强。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司所有者权益合计分别为 240.56 亿元、306.02 亿元、298.21 亿元和 297.69 亿元，所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
实收资本	7.00	-	7.00	-	7.00	-	7.00	-
资本公积	268.70	-0.11	269.01	-2.39	275.60	35.37	203.58	12.76
未分配利润	14.16	0.76	14.05	-6.25	14.99	-12.10	17.05	-7.36
少数股东权益	6.35	-4.89	6.68	-5.52	7.07	-39.45	11.67	9.15
所有者权益合计	297.69	-0.17	298.21	-2.55	306.02	27.21	240.56	10.56

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，安融整理。

公司所有者权益在 2022 年末、2023 年末同比均增加后，于 2024 年末小幅下降，变化主要系受资本公积变动的影响，其中 2024 年小幅下降主要系巴中市政府以有收益性的资产置换公司带有公益属性的资产，但置换存在缺口所致。2022 年，子公司金鑫矿业获得巴中市水利局划入巴中市管河道及大型水库清淤疏浚性砂石资源经营权增加资本公积 25.87 亿元、公司及其他子公司获得资本金划入与其他经营性资产划入等增加资本公积 7.08 亿元，同年公司被划出部分所持股权及经营性资产减少资本公积 10.02 亿元，增减变动下公司 2022 年末资产公积同比净增加 22.93 亿元；2023 年，子公司秦巴瑞阳获得巴中经开区财政和金融局注入砂石权与房产土地等增加资本公积 59.58 亿元、其他子公司获得划入砖瓦用页岩资源等资产增加资本公积 2.67 亿元，2023 年末公司资本公积同比增加 62.25 亿元；2024 年，公司及子公司获得房产、项目资本金、建筑垃圾消纳场特许经营权等划入增加资本公积 8.15 亿元，因巴中市体育中心及湿地公园建设土地使用权收回等减少资本公积 14.75 亿元，增减变动下 2024 年末公司资本公积同比减少 6.60 亿元。

2022-2024 年末，公司实收资本维持 7.00 亿元；未分配利润及少数股东权益因年度调整、前期差错更正等原因，持续下降。



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，安融整理。

（三）盈利能力

近年公司营业收入年度间波动变化，利润总额受期间费用等影响持续下降，补贴收入对利润总额形成重要补充；公司总资产报酬率和总资产收益率均处于较低水平。

2022-2024 年及 2025 年 1-3 月，公司营业总收入分别为 22.37 亿元、28.73 亿元、26.05 亿元和 7.97 亿元，利润总额分别为 1.42 亿元、1.07 亿元、0.66 亿元和 0.11 亿元。

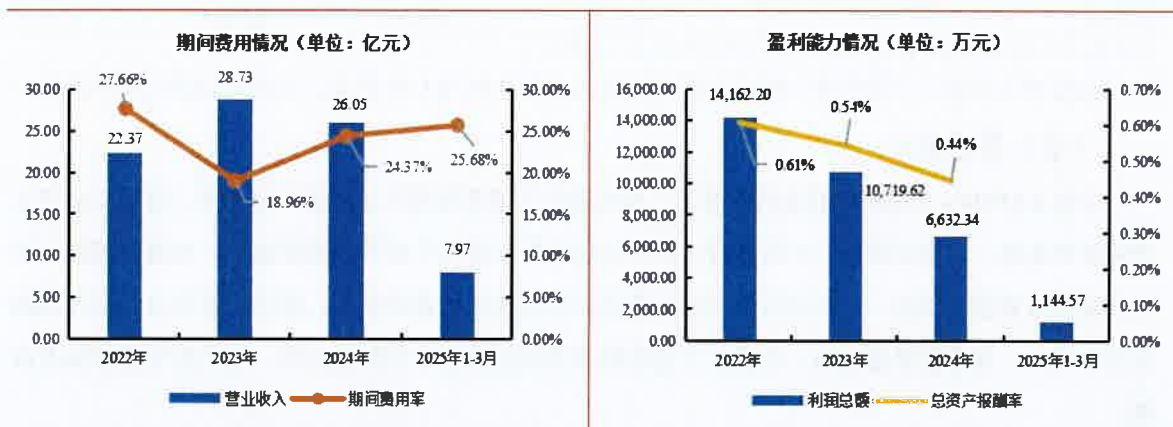
公司主要盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
营业总收入	7.97	26.05	28.73	22.37
营业总收入增长率	-	-9.32	28.46	30.05
其他收益	0.13	2.47	2.25	1.87
营业利润	0.11	0.67	1.12	1.49
利润总额	0.11	0.66	1.07	1.42
净利润	0.10	0.49	1.00	1.17
综合毛利率	26.31	20.52	17.88	24.81
期间费用率	25.68	24.37	18.96	27.66
总资产报酬率	-	0.44	0.54	0.61
总资产收益率	-	0.07	0.14	0.20
补贴收入/利润总额	-	377.79	209.78	132.45

注：“补贴收入”为其他收益中政府补贴、营业外收入中政府补助。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，安融整理。

2022-2024 年，公司营业总收入随着不断扩展经营业务，调整收入结构，年度间波动变化，但毛利润水平相对较为稳定。同期，公司以财务费用为主的期间费用规模为 6.19 亿元、5.45 亿元和 6.35 亿元，期间费用率分别为 27.66%、18.96%和 24.37%，期间费用率偏高，利润总额持续下降，补贴收入对公司利润总额形成重要补充。2022-2024 年，公司总资产报酬率和总资产收益率均处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，安融整理。

（四）现金流

受益于业务回款表现较好，公司经营性净现金流持续净流入，筹资活动现金流对投资支出及债务偿还起到重要支撑作用，年度现金及现金等价物余额持续净增加，整体现金流表现较好。

2022-2024 年，公司经营性净现金流持续净流入，其中销售商品、提供劳务收到的现金规模较大，主要系公用事业及商品贸易等业务回款表现较好。较大规模的销售商品、提供劳务收到的现金，叠加公司预收一定规模的工程款和货款，同期公司收现比均大于 100%，且收现比整体有所上升。

2022-2024 年，公司投资性净现金流缺口持续缩小，并于 2024 年转为净流入。公司投资活动现金流入主要为收到政府项目拨款、投资款、投资收益及处置资产所得等，流出主要为购置土地、支付项目款及对外投资等，2024 年公司收回较大规模投资款带动投资性净现金流转为净流入。

2022-2024 年，公司筹资性净现金流由净流入转为净流出，主要系受偿还到期债务规模较大所影响。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，2022-2024 年取得借款收到的现金分别为 97.59 亿元、116.51 亿元和 90.71 亿元，维持较大规模，对项目支出及债务偿还起到重要支撑作用。

公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售商品、提供劳务收到的现金	8.68	32.11	40.66	23.57
收到的其他与经营活动有关的现金	8.79	17.50	28.49	10.31
经营活动现金流入小计	17.47	49.62	69.17	33.94
购买商品、接受劳务支付的现金	4.99	26.77	29.07	12.69
支付的其他与经营活动有关的现金	9.79	11.88	28.65	9.55
经营活动现金流出小计	16.08	44.87	63.93	27.46
经营活动产生的现金流量净额	1.40	4.75	5.24	6.49
投资活动现金流入小计	4.02	48.38	52.28	38.34
投资活动现金流出小计	6.64	45.53	52.88	43.55
投资活动产生的现金流量净额	-2.62	2.85	-0.60	-5.21
筹资活动现金流入小计	31.14	110.10	124.40	99.51
筹资活动现金流出小计	32.75	114.90	125.84	96.05
筹资活动产生的现金流量净额	-1.61	-4.80	-1.44	3.45
现金及现金等价物净增加额	-2.83	2.80	3.20	4.73
收现比	108.89	123.24	141.53	105.37

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，安融整理。

2025 年 1-3 月，公司经营、投资及筹资性净现金流分别为 1.40 亿元、-2.62 亿元和-1.61 亿元。

（五）偿债能力

公司 EBITDA 未能有效覆盖利息支出，但短期有息债务规模及占比呈下降趋势，短期偿债指标表现有所改善，短期债务压力有所缓解，同时公司在巴中市具有重要的战略地位，内部资源整合和结构优化方案取得成效，并依托区域及自身资源和优势积极拓展新业务，提升经营实力，收入结构较为多元化，且融资渠道通畅，在多个方面能够获得政府及股东的积极支持，公司整体偿债能力很强。

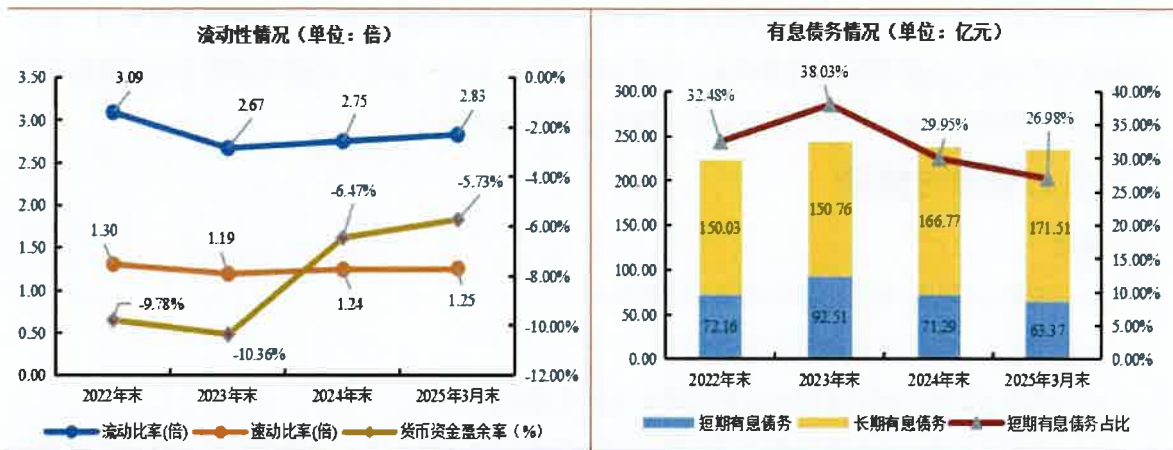
从短期偿债指标来看，2022-2024 年末，公司流动比率与速动比率相对稳定，持续保持在大于 1 的水平。同期末，公司货币资金盈余率分别为-9.78%、-10.36%和-6.47%，货币资金对短期有息债务的覆盖缺口有所收窄，非短债货币资金增加率于 2024 年末由负转正，公司流动性对短期债务融资的依赖性下降。整体看，公司短期偿债指标表现有所改善。

公司偿债能力情况

项目	2025年1-3月(末)	2024年(末)	2023年(末)	2022年(末)
资产负债率(%)	59.23	58.92	56.46	58.93
流动比率(倍)	2.83	2.75	2.67	3.09
速动比率(倍)	1.25	1.24	1.19	1.30
EBITDA(亿元)	-	5.09	5.40	5.29
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	0.57	0.61	0.69
有息债务/EBITDA(倍)	-	46.73	45.08	42.02
货币资金盈余率(%)	-5.73	-6.47	-10.36	-9.78
非短债货币资金增加率(%)	-	3.56	-2.21	-2.02
经营活动净现金流流动比率(倍)	0.01	0.03	0.03	0.06

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，安融整理。

从长期偿债指标来看，2022-2024 年末，公司有息债务/EBITDA 分别为 42.02 倍、45.08 倍和 46.73 倍，持续上升；EBITDA 利息保障倍数分别为 0.69 倍、0.61 倍和 0.57 倍，EBITDA 未能有效覆盖利息支出。公司整体长期偿债指标表现较弱。同期末，公司资产负债率相对稳定。



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，安融整理。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司有息债务余额分别为 222.19 亿元、243.27 亿元、238.06 亿元和 234.88 亿元。其中，短期有息债务分别为 72.16 亿元、92.51 亿元、71.29 亿元和 63.37 亿元，占总息债务的比重分别为 32.48%、38.03%、29.95%和 26.98%。

公司有息债务构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2025年3月末		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务	63.37	26.98	71.29	29.95	92.51	38.03	72.16	32.48
长期有息债务	171.51	73.02	166.77	70.05	150.76	61.97	150.03	67.52
有息债务合计	234.88	100.00	238.06	100.00	243.27	100.00	222.19	100.00

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表、公司提供，安融整理。

近年来，公司有息债务规模有所波动，其中 2023 年以来持续小幅下降，公司较多融资为长期银行借款和发债，有息债务中短期有息债务规模及占比呈下降趋势，有息债务期限结构持续优化，短期债务压力有所缓解。2025 年 3 月末，公司有息债务中长期有息债务占比 73.02%、短期有息债务占

比 25.58%，其中短期有息债务占比较 2023 年末的高点下降了 11.05 个百分点；有息债务构成为银行借款占比 61.48%、债券融资占比 35.75%，另有债权等项目融资、国有企业借款等合计占比 2.77%。

截至 2025 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	>3 年	合计
金额	63.37	42.30	31.24	97.97	234.88
占比	26.98	18.01	13.30	41.71	100.00

资料来源：公司提供，安融整理。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 179.00 亿元，尚未使用额度 34.60 亿元，有一定备用流动性（详见附录 5）。除银行授信外，公司本部及下属子公司已在公开市场发行多期债券，融资渠道较为多元，融资渠道通畅。

整体来看，公司有息债务/EBITDA 持续上升，EBITDA 未能有效覆盖利息支出，但有息债务中短期有息债务规模及占比呈下降趋势，短期偿债指标表现有所改善，短期债务压力有所缓解，同时考虑到公司作为巴中市重要的城市综合开发运营主体，在巴中市具有重要的战略地位，内部资源整合和结构优化方案取得成效，并依托区域及自身资源和优势积极拓展新业务，提升经营实力，收入结构较为多元化，且融资渠道较为多元，融资渠道通畅，在资产划入、项目专项资金和财政补助等方面能够获得政府及股东的积极支持，公司整体偿债能力很强。

九、假设与预测²

假设

——未来 1-2 年，宏观经济环境无重大变化。

——未来 1-2 年，行业政策无重大变化。

——未来 1-2 年，公司经营及公司治理等无重大变化。

——未来 1-2 年，公司仍为巴中市重要的城市综合开发运营主体，无显著规模的资产划入和划出。

预测

公司重点财务指标预测情况

项目	2026 年 (F)	2025 年 (E)	2024 年 (A)	2023 年 (A)
总资产报酬率 (%)	0.32~0.44	0.38	0.44	0.54
资产负债率 (%)	50.13~67.82	58.97	58.92	56.46
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.44~0.6	0.52	0.57	0.61

注：A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公司提供，安融整理。

十、特殊分析³

（一）ESG

² 安融评级对受评对象的预测性信息是安融评级对受评对象信用状况进行分析与评估的考量因素之一。在作出该预测性信息时，安融评级考虑了与受评对象相关的重要假设。由于可能存在安融评级无法预见的其它事项和假设因素，且该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此上述预测性信息与受评对象的未来实际情况可能存在差异，且差异可能较大。

³ 本部分系安融评级截至 2025 年 6 月 26 日依据公司所提供的材料以及市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

截至 2025 年 6 月 26 日，安融评级未发现公司存在环境保护和安全事故，遭到实质处罚，并预期产生重大不利影响；未发现近三年内，因公司自身原因，引发过较大规模的社会性事件，造成重大负面影响。

截至 2025 年 6 月 26 日，安融评级关注到，2022 年 12 月 31 日，中共巴中市纪委、巴中市监察委员会通报，公司原负责人罗少波于 2014 年至 2020 年期间违规收受礼品礼金、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接待问题，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，违纪所得已全部收缴。罗少波自 2010 年 1 月至 2021 年 8 月在公司工作，历任董事、总经理、董事长、党支部书记，2022 年开始公司管理层换届，2023 年 7 月以来除法定代表人变更及取消监事会外，公司无其他董监高变动，原负责人罗少波事项未对公司经营状况产生严重影响。安融评级未发现公司在公司治理方面表现极差，已受到相关部门的处罚，或三分之一以上董事、三分之二以上监事、董事长或者总经理发生变动，可能严重影响其偿债能力的；董事长或者总经理无法履行职责，可能严重影响企业经营状况的；其他董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违纪被有权机关调查或者采取强制措施，可能严重影响企业经营状况的。

（二）业务风险

截至 2025 年 6 月 26 日，公司为巴中市重要的城市综合开发运营主体，职能定位清晰，承担着巴中市城区及巴中经开区基础设施建设任务，以及为巴中市提供供气、供水和公路旅客运输等公用事业服务，同时经营商品贸易、工程施工、白酒销售、资产租赁、物业安保服务等业务，并依托区域及自身资源和优势积极拓展新业务，提升经营实力，业务呈多元化发展趋势，其中基础设施建设与公用事业业务具有很强的区域专营优势，公司在巴中市具有重要的战略地位。安融评级未发现公司存在很大的业务转型和业务周期性波动风险。

（三）财务信息质量风险

截至 2024 年末，安融评级未发现公司存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形；亦未发现公司的母公司层面存在报表合并口径未能体现重大财务风险及未发现证据表明财务数据失真的情形。

（四）资产质量风险

截至 2024 年末，公司账面应收账款 22.50 亿元、其他应收款 126.45 亿元、长期应收款 20.63 亿元，主要为应收政府部门及市属国企的往来款、工程款等，合计占同期末公司总资产的 23.36%。安融评级未发现公司存在单一对象应收类款项占总资产比超过 35%，且账龄在 1 年以上的情形。

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产规模 106.36 亿元，主要为用于融资抵质押的资产，受限资产占同期末公司总资产的比重为 14.57%。此外，公司对部分下属子公司的股权进行了质押，子公司股权质押事项对公司对子公司的控制权无重大不利影响。安融评级未发现公司存在受限资产超过总资产 50%，且其中 50%出现了法律纠纷的情形。

截至 2025 年 6 月 26 日公司对子公司的股权质押情况（单位：万元、%）

出质标的公司	持股比例	质权人	股权出质登记日期	出质股权金额或股数	占持股金额或股数的比例
巴中市建设工程集团有限公司	100.00	巴中农村商业银行股份有限公司巴州区支行	2024/08/29	2,000.00	20.00
巴中城市运业有限公司	100.00	巴中农村商业银行股份有限公司巴州区支行	2024/02/27	4,000.00	40.00
巴中金鑫矿业有限公司	100.00	巴中市公用事业集团股份有限公司	2023/07/07	16,800.00	33.60
四川省巴中运输（集团）有限公司	94.58	中国农业银行股份有限公司巴中巴州支行	2024/12/16	3,387.29	100.00

资料来源：公司提供、公开查询，安融整理。

（五）短期流动性评估

截至 2025 年 3 月末，公司有息债务余额为 234.88 亿元，其中短期有息债务 63.37 亿元，占有息债务的 26.98%；有息债务主要为银行借款和应付债券，分别占比 61.48%和 35.75%，另有债权等项目融资、国有企业借款等合计占比 2.77%。安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险，如短期债务占总息负债的比重超过 60%，或非标占总息负债的比重超过 50%的情形。

（六）不良信用记录

截至 2025 年 6 月 26 日，安融评级未发现公司存在以下情形：

一般债务逾期（被执行），尚处于逾期状态，金额与净资产比超过 20%；银行贷款逾期，尚处于逾期状态，逾期金额与净资产比超过 10%；非标、商票逾期；债券实际违约，尚处于违约状态。

根据企业征信报告（自主查询版，NO.2025042517344925981916），截至 2025 年 4 月 25 日，公司本部未结清款项中无关注或不良类贷款。

通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、中国裁判文书网、法院失信被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统查询、信用中国查询，安融评级未发现公司存在严重的失信记录。

根据公司提供的二级子公司秦巴新城企业征信报告（自主查询版，NO.2025050710585380583882），截至 2025 年 5 月 7 日，秦巴新城已结清信贷中有 6 笔关注类贷款，未结清信贷中无关注类贷款，无不良记录。

经公开市场查询，公司二级子公司秦巴新城存在 2 条限制高消费信息及 1 条被执行信息，涉案金额合计 7,559.20 万元。公司反馈均系涉及工程款的诉讼问题，其中限制高消费案件已达成和解，并按计划还款，被执行案件已达成解决方案，正在协调法院处理。

截至 2025 年 6 月 26 日秦巴新城限制高消费及被执行信息情况（单位：万元）

案号	执行金额	负面状态	立案时间	执行法院
(2024)川 0402 执 2612 号	1,194.62	限制高消费	2024-10-25	攀枝花市东区人民法院
(2024)川 1902 执 2629 号	364.58	限制高消费	2024-06-27	巴中市巴州区人民法院
(2025)川 0623 执 1533 号	6,000.00	被执行人	2025-06-24	中江县人民法院

资料来源：公司提供、公开查询，安融整理。

此外，秦巴新城所持控股子公司四川秦巴新城能源投资有限公司 1,500.00 万元股权被冻结，占秦巴新城所持该子公司股权的 59.06%。公司反馈原因系未按时偿还借款，目前已与债权人达成和解，并已偿还部分债务，剩余债务于年底前偿还。

秦巴新城作为巴中经开区原主要开发建设主体，积累了一定的债务问题，此前出现定融产品本息逾期情况，曾多次被纳入被执行人名单。为解决秦巴新城历史遗留问题，按照巴中市政府政策，自 2024 年 9 月 30 日起，秦巴新城金融类债务（不含隐性债务），以及国有企业、民营企业及民间个人借款由公司负责协调处理，因上述国有企业、民营企业借款及民间个人借款所产生的纠纷及涉诉事宜由巴中经开区管委会牵头处理；秦巴新城隐性债务以及由此产生的诉讼纠纷均由巴中经开区管委会负责处理；秦巴新城 2024 年 9 月 30 日前建设项目的涉法、涉诉、涉税事项、工程款项支付、安全生产工作及工程项目遗留问题等，由巴中经开区管委会负责处理，9 月 30 日后新建项目由公司负责实施及管理，确保项目顺利推进。目前，秦巴新城债务问题已得到妥善的处理，定融等非标融资已解决完毕，剩余部分工程类的诉讼纠纷待逐步解决。

（七）重大负面舆情

截至 2025 年 6 月 26 日，安融评级未发现公司存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

（八）或有风险

截至 2025 年 6 月 26 日，安融评级未发现公司存在作为被告，存在较大金额的未决诉讼，未决诉讼金额与净资产比超过 30%的情形。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额 40.67 亿元（详见附录 6），担保比率为 13.66%，除对民办学校巴中龙泉外国语学校担保余额 0.28 亿元外，其余均为对巴中市属国企的担保。安融评级未发现公司存在对外担保余额与净资产比超过 40%，或者未偿还代偿金额与净资产比超过 20%的情形。

（九）兼并收购

截至 2025 年 6 月 26 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25%的情形。

（十）其它因素

截至 2025 年 6 月 26 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的其它重大不利因素。

十一、外部支持

（一）政府支持

1、政府支持意愿

（1）政府及其出资代表持有公司股份比例

序号	项目	截至 2024 年末
1	政府及其出资代表持有公司股份比例（%）	100.00
2	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的业务（扣除商贸业务）收入（亿元）	10.23

3	近 5 年内公司营业总收入（扣除商贸业务）（亿元）	74.85
4	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）业务（扣除商贸业务）收入/近 5 年内公司营业总收入（扣除商贸业务）（%）	13.67

资料来源：公司提供，安融整理。

截至 2024 年末，公司由巴中发展直接持股 90.00%、由四川省财政厅直接持股 10.00%，巴中发展 100.00%股权由巴中市国资委持有。即政府及其出资代表持有公司股份比例为 100.00%。

（2）政府对公司的业务支持

2020-2024 年，公司基础设施建设类业务收入合计为 10.23 亿元，占同期公司营业总收入（扣除商贸业务）合计的比例为 13.67%。

（3）政府对公司的控制力

政府及其出资代表持有公司股份比例为 100.00%，政府对公司的人事、资产、业务等拥有极大的影响力。

2、政府支持历史记录（能力）

2020-2024 年，公司累计获得巴中市政府划入资本金、砂石资源经营权、房产、土地等累计增加资产规模 134.23 亿元，同期公司累计被收回或划出巴中市体育中心及湿地公园建设土地使用权等减少资产规模 26.79 亿元。上述事项共增加公司资产 107.44 亿元，占 2024 年末公司净资产的 36.03%。

财政补贴方面，2020-2024 年，公司获得的财政补贴规模合计为 9.84 亿元，占公司同期营业总收入（扣除商贸收入）合计的 13.14%。

序号	项目	截至 2024 年末
1	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨（亿元）	107.44
2	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	298.21
3	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元）	9.84
4	公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸收入）（亿元）	74.85
5	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	36.03
6	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸收入）（%）	13.14

资料来源：公司提供，安融整理。

（二）股东支持

1、股东支持意愿

（1）股东持有公司股份比例

截至 2024 年末，公司由巴中发展直接持股 90.00%。

序号	项目	截至 2024 年末
1	股东持有公司股份比例（%）	90.00
2	公司最近一个会计年度期末总资产（亿元）	725.99
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（亿元）	1,176.56
4	公司最近一个会计年度营业总收入（亿元）	26.05
5	公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（亿元）	44.36
6	公司最近一个会计年度净利润（亿元）	0.49
7	公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（亿元）	1.46
8	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额（亿元）	2.80
9	公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（亿元）	10.65

序号	项目	截至 2024 年末
10	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额（亿元）	5.63
11	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（亿元）	427.78
12	公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（%）	61.70
13	公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（%）	58.73
14	公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（%）	33.48
15	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额/公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（%）	26.29
16	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（%）	1.32

资料来源：公司提供，安融整理。

（2）公司在股东业务布局中的地位

公司为巴中市重要的城市综合开发运营主体，在巴中市具有重要的战略地位。公司在股东区域战略布局中扮演了非常重要的角色。

（3）公司在区域内的层级和地位或在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献

公司控股股东为巴中发展。2024 年末，公司总资产与巴中发展合并报表总资产的比重为 61.70%，为巴中发展最大并表子公司。2024 年，公司营业总收入与巴中发展合并报表营业总收入的比重为 58.73%，为巴中发展最大营业收入贡献主体；同年，公司净利润、现金及现金等价物净增加额与巴中发展合并报表净利润、现金及现金等价物净增加额的比重分别为 33.48%、26.29%，占比相对较高。公司在总资产、营业总收入方面对股东的贡献很大。

（4）连带担保法律关系

2024 年末，巴中发展对公司担保余额 5.63 亿元，占同期末公司负债总额的 1.32%。

（5）公司违约对股东的影响

公司在股东区域战略布局中扮演了非常重要的角色，公司违约会对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

2、股东支持实力

（1）股东目前支持实力

2024 年末，公司控股股东巴中发展合并口径净资产为 485.17 亿元，股东支持实力很强。

序号	项目	截至 2024 年末
1	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP（亿元）	-
2	公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）	870.51
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）	485.17
4	公司近 5 年内受股东支持的业务收入（亿元）	10.23
5	公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸业务）（亿元）	74.85
6	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计（亿元）	-
7	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	298.21
8	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度 GDP（倍）	-
9	公司近 5 年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸业务）（%）	13.67
10	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	-

资料来源：公司提供，安融整理。

（2）股东支持历史记录

2020-2024 年股东未对公司新增实缴资本。

公司在巴中市具有重要的战略地位，预计将继续得到巴中市政府及相关方的积极支持。

十二、增信措施

金玉担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

金玉担保成立于 2007 年 11 月，系经四川省人民政府金融办公室、四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）批准，由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“四川水电集团”）全额出资组建的国有融资性担保公司，初始注册资本为 9,900.00 万元。后经过数次增资和股权变更，截至 2025 年 3 月末，金玉担保实收资本为 50.00 亿元。其中，四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”）持有金玉担保 60.00% 股权，为金玉担保控股股东，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有金玉担保 40.00% 股权；金玉担保实际控制人为四川省国资委。

金玉担保是四川省属国有融资担保公司，资本实力在中西部同业机构中位居前列。近年来，金玉担保的担保业务规模有所变动，以直接融资担保业务为主，主要客群为四川省内各市、县级城市基础设施建设主体。

近年金玉担保主要财务数据和指标

指标名称	2025 年 1-3 月（末）	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
总资产（亿元）	71.90	70.60	72.18	68.84
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
净资产（亿元）	53.87	53.47	56.01	54.49
营业收入（亿元）	1.11	5.02	5.02	4.53
担保业务收入（亿元）	-	3.40	3.76	3.43
委托贷款业务收入（亿元）	-	1.61	1.25	1.09
净利润（亿元）	0.40	2.58	2.45	2.19
担保余额（亿元）	-	296.32	315.72	288.93
担保责任余额（亿元） ⁴	-	-	-	-
担保风险准备金（亿元）	-	13.56	11.39	8.82
总资产净利率（%）	0.56	3.61	3.48	3.27
净资产收益率（%）	0.75	4.71	4.44	4.06
风险准备金计提比率（%）	-	4.58	3.61	3.05
累计担保代偿率（%）	-	1.97	2.68	3.10
累计代偿回收率（%）	-	45.82	43.90	42.14
融资担保放大倍数（倍）	-	4.12	4.14	3.95
营业收入增长率（%）	-	-0.06	10.96	16.61
流动性比率（%）	58.96	66.41	69.53	65.54
代偿准备金比率（%） ⁵	-	-	-	-

注：2022-2023 年数据经追溯；2024 年度财务报表为天健会计师事务所（特殊普通合伙）四川分所审计。

资料来源：金玉担保 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月财务报表，公开资料，安融整理。

⁴ 通过公开渠道查询，未获取相关数据。

⁵ 通过公开渠道查询，未获取相关数据。

截至 2024 年末，金玉担保总资产为 70.60 亿元，所有者权益合计 53.47 亿元；期末担保余额为 296.32 亿元，融资担保放大倍数为 4.12 倍。2024 年，金玉担保营业收入为 5.02 亿元，净利润 2.58 亿元；总资产净利率和净资产收益率分别为 3.61%和 4.71%。

截至 2025 年 3 月末，金玉担保总资产为 71.90 亿元，所有者权益合计 53.87 亿元。2025 年 1-3 月，金玉担保营业收入为 1.11 亿元，净利润 0.40 亿元；未经年化的总资产净利率和净资产收益率分别为 0.56%和 0.75%。

作为四川省属国有融资担保公司，金玉担保资本实力在中西部同业机构中位居前列，近年来金玉担保担保代偿率整体大幅下降，担保放大倍数处于较低水平，为金玉担保担保业务的持续拓展提供更广阔的空间，得益于主营业务的扩张，金玉担保净利润水平持续上升，盈利能力持续增强。同时，金玉担保业存在部分委托贷款计入不良管理并计提减值，未来回收情况值得关注，行业和区域集中度均较高，不利于分散风险。

经安融评级综合评定，金玉担保主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。金玉担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

十三、评级结论

巴中市经济持续增长，财政收入整体增加，公司外部发展环境良好；公司为巴中市重要的城市综合开发运营主体，在巴中市具有重要的战略地位；公司内部资源整合和结构优化方案取得成效，并依托区域及自身资源和优势积极拓展新业务，提升经营实力，收入结构较为多元化；公司有息债务中短期有息债务规模及占比呈下降趋势，短期债务压力有所缓解；公司能够获得政府及股东的积极支持；金玉担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

巴中市政府债务余额持续较快增长，地方政府债务压力持续攀升；公司在建及拟建项目投资额较大，面临资金支出压力；公司资产中工程成本、土地使用权和经营权等资产占比较高，对资产流动性产生一定影响；公司总资产报酬率和总资产收益率均处于较低水平；公司 EBITDA 未能有效覆盖利息支出。

综上所述，安融评级评定巴中市国有资本运营集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

跟踪评级安排

根据相关规定及安融信用评级有限公司的《跟踪评级制度》，安融信用评级有限公司在首次评级结束后，将在受评债券存续期间对评级对象进行定期跟踪评级及不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年开展一次。届时，评级对象需向安融信用评级有限公司提供最新的相关资料，安融信用评级有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整评级对象信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级结论的重大事项，以及评级对象的情况发生重大变化时，评级对象应及时告知安融信用评级有限公司并提供评级所需相关资料。安融信用评级有限公司亦将持续关注与评级对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。安融信用评级有限公司将依据该重大事项或重大变化对评级对象信用状况的影响程度决定是否调整评级对象信用等级。

如评级对象不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料，安融信用评级有限公司有权根据公开信息进行分析并调整评级对象信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至评级对象提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，安融信用评级有限公司将按评级程序进行信用评级。在评级过程中，安融信用评级有限公司亦将维持评级标准的一致性。

安融信用评级有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送评级对象及相关部门。

附录 1:

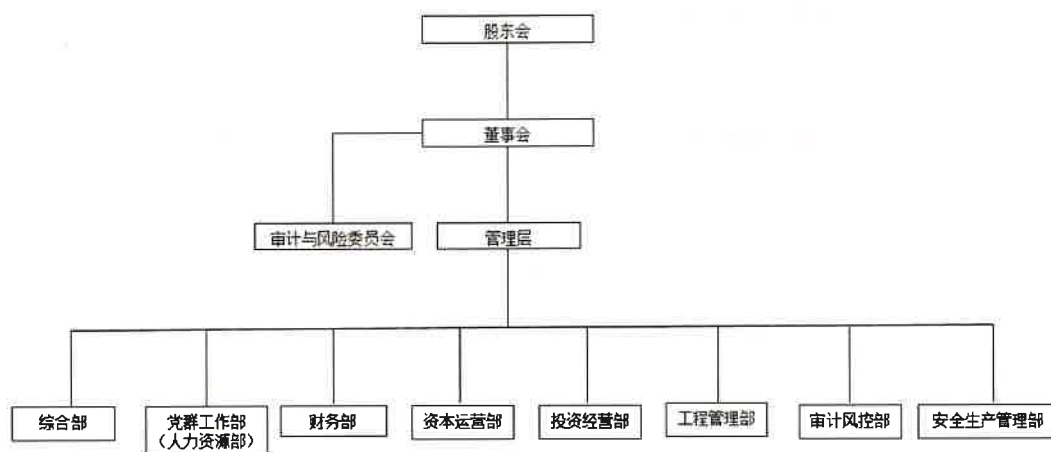
截至 2025 年 3 月末巴中市国有资本运营集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供，安融整理

附录 2:

截至 2025 年 3 月末巴中市国有资本运营集团有限公司组织结构图



资料来源：公司提供，安融整理

附录 3:

公司董事及高级管理人员基本情况

姓名	职位	教育背景	工作经历
周照森	董事长、党委书记	硕士	历任四川省巴中市巴州区人民检察院干部，四川省巴中市巴州区渔溪镇副镇长，四川省巴中市委办公室干部，四川省巴中市委办公室秘书科一科副科长、主任科员，四川省巴中市委办公室秘书一科科长，四川省巴中市委常委办副主任，四川省巴中市交通运输局党委委员、副局长，四川省巴中市交投集团党委书记、董事长，四川省巴中市金融工作局党组书记、局长。现任巴中市国有资本运营集团有限公司法定代表人、董事长、董事。
李尚华	董事、党委副书记	本科	曾任四川省巴中市委副县级组织员、巴中市委组织部干部二科科长、巴中市委组织部办公室主任、四川省巴中市委组织部部务委员、四川省巴中市委第四巡察组组长。现任巴中市国有资本运营集团有限公司党委副书记、董事。
吴煜华	董事	本科	曾任通江县工商银行信贷员、会计科副科长、信贷科副科长及科长、营业部主任、工商银行巴中市分行个人理财中心副总经理、办公室副主任、重庆市新时代证券总经理助理、巴中市华兴房地产开发总公司总经理助理、巴中市水务局监察支队副队长、水务科副科长；现任巴中市国有资本运营集团有限公司董事。
谢锡福	董事	硕士	曾任巴中地区（市）交通局人事科副科长、办公室副主任、体改法规宣传教育科科长、综合规划科科长、巴中市交通建设有限公司董事长、巴中市交通建设有限公司党支部书记、董事长、巴中市交通建设有限公司党总支书记、董事长、巴中市交通建设有限公司副总经理、巴中市国资运营集团建设工程有限公司副总经理。现任巴中市国有资本运营集团有限公司董事。
王东	董事	本科	曾任四川联运智能科技工程有限公司副总经理；四川东胜伟业工程有限公司总经理；成都东之捷科技有限公司法定代表人兼总经理；巴中市交建实业有限公司总经理、执行董事（法定代表人）；巴中市交投运营有限公司担任停车场事业部部长；巴中市国有资产监督管理委员会专职外部董事。现任巴中市国有资本运营集团有限公司董事。
冯平	董事	本科	曾任四川巴中国家粮食库共青团支部副书记、四川巴中国家粮食储备库储备储运科科长、四川巴中国家粮食储备库国家干部、四川巴中国家粮食储备库安保科副科长、巴中市恒丰饭店股份有限公司支部委员、监事会监事、餐饮部经理、巴中市恒丰饭店股份有限公司支部委员、监事会主席、巴中市恒丰饭店股份有限公司支部委员、副总经理、巴中市恒丰饭店股份有限公司副总经理兼江北宾馆副总经理。现任巴中市国有资本运营集团有限公司董事。
刘张	总经理	博士	曾任四川东方绝缘材料股份有限公司董事长秘书、四川省大数据中心信用发展处副高级专业技术人员、四川省大数据中心信用发展处副处长。现任巴中市国有资本运营集团有限公司总经理。
陈林才	副总经理	本科	曾任巴中市巴州区政府办公室信息科、秘书科副科长、科长、巴中市人大常委会办公室秘书科副科长、科长、巴中经济开发区党工委工委委员、管委会副主任、巴中市商务局党组成员、副局长、巴中市国有资本运营集团有限公司任党委副书记、董事、总经理；现任巴中市国有资本运营集团有限公司副总经理。
朱龙轶	副总经理	硕士	曾任成都恒合实业有限责任公司管理培训生、四川鸿创电子科技有限公司董事长助理、四川秦巴新城投资集团有限公司经营发展部项目经理、经营发展部副部长、经营发展部长、党委委员、副总经理；现任巴中市国有资本运营集团有限公司副总经理。
周宇	副总经理	硕士	曾任中国水利水电第七工程局有限公司科研设计院经营管理部副主任（主持工作）、经营管理部主任，中国水利水电第七工程局有限公司项目经理、项目总经济师，中电建水环境治理技术有限公司审计与风险管理处处长，北京东方园林环境股份有限公司 PPP 项目副总经理，海天水务集团股份有限公司成本合约总监，中交环投（成都）文化旅游开发有限公司副总经理，中化学城市投资有限公司川渝区域中心副总经理、重庆区域中心副总经理。现任巴中市国有资本运营集团有限公司副总经理。
程军	财务总监	本科	曾任四川省巴中运输（集团）有限公司财务部部长、四川省巴中运输（集团）有限公司总会计师、财务部部长、巴中市公用事业投资集团股份有限公司财务总监、巴中市公用事业投资集团股份有限公司党委委员、财务总监；现任巴中市国有资本运营集团有限公司财务总监。

资料来源：公司提供，安融整理

附录 4:

截至 2025 年 3 月末公司纳入合并范围一级子公司情况

单位：万元、%

序号	公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
1	四川秦巴瑞阳建设发展集团有限公司	300,000.00	100.00	城市建设投资
2	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
3	巴中市国有资产经营管理有限公司	100,000.00	100.00	国有资产投资管理
4	巴中金鑫矿业有限公司	50,000.00	100.00	非金属矿采选
5	巴中市九寨山实业有限公司	20,000.00	100.00	旅游开发
6	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
7	巴中市建设工程集团有限公司	10,000.00	100.00	建设施工
8	巴中城市运业有限公司	10,000.00	100.00	市内客运
9	四川江口醇隆鼎酒业有限公司	9,871.00	51.02	白酒制造
10	巴中市蔚源投资集团有限公司	5,000.00	100.00	自来水销售、公路客运、白酒销售
11	通江宏润土地整理有限公司	1,000.00	100.00	土地整理及增减挂钩
12	巴中市国有资产恩阳项目管理有限公司	1,000.00	100.00	土地整理及增减挂钩
13	万源国鑫土地整理有限公司	500.00	50.00	土地整理及增减挂钩

资料来源：公司提供，安融整理

附录 5:

截至 2025 年 3 月末公司银行授信情况

单位：万元

机构	授信额度	已使用额度	剩余额度
国家开发银行四川省分行	631,562.00	471,082.50	160,479.50
中国农业发展银行	253,097.03	153,962.03	99,135.00
长城华西银行股份有限公司巴中分行	139,242.00	135,957.50	3,284.50
中信银行成都分行	8,232.00	8,232.00	-
中国银行股份有限公司	39,800.00	39,800.00	-
中国建设银行股份有限公司巴中分行	24,200.00	24,200.00	-
中国工商银行股份有限公司巴中分行	37,076.50	22,505.25	14,571.25
中国农业银行股份有限公司	91,817.90	51,817.91	39,999.99
巴中市农商行	207,564.00	186,995.80	20,568.20
通江县农村信用合作联社	2,998.00	2,968.00	30.00
昆仑银行股份有限公司	8,000.00	1,900.00	6,100.00
中国邮政储蓄银行	13,437.00	12,638.89	798.11
达州银行股份有限公司巴中支行	67,548.33	66,768.00	780.33
中国光大银行	12,500.00	12,500.00	-
四川天府银行	51,871.00	51,871.00	-
四川银行股份有限公司	189,644.00	189,343.00	301.00
浦发银行	8,000.00	8,000.00	-
乐山商业银行	950.00	950.00	-
四川新网银行股份有限公司	2,000.00	2,000.00	-
中国民生银行股份有限公司	450.00	450.00	-
合计	1,789,989.76	1,443,941.88	346,047.88

资料来源：公司提供，安融整理

附录 6:

截至 2025 年 3 月末公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位	担保起始日	担保终止日	担保余额	担保方式
巴中发展控股集团有限公司	2025/01/23	2028/01/22	4,800.00	保证
巴中龙泉外国语学校	2024/01/22	2027/01/22	2,750.00	保证
巴中市诺水河旅游开发有限公司	2022/05/23	2025/05/22	2,400.00	保证
巴中市诺水河旅游开发有限公司	2023/01/19	2026/01/18	1,135.00	保证
巴中自然资源投资集团有限公司	2025/01/10	2028/01/09	3,500.00	保证
巴中自然资源投资集团有限公司	2022/01/30	2027/01/26	6,500.00	保证
巴中市文化旅游发展集团有限公司	2025/03/31	2026/03/31	2,200.00	保证
巴中市文化旅游发展集团有限公司	2024/11/27	2025/11/27	15,000.00	保证
巴中市文化旅游发展集团有限公司	2024/12/06	2025/12/06	15,000.00	保证
巴中市智停科技有限公司	2022/04/21	2027/04/20	4,500.00	保证、抵押
平昌金财金鑫建筑工程有限公司	2022/07/11	2025/06/26	28,074.00	保证
四川巴中国家粮食和物资储备库有限公司	2024/11/14	2025/11/11	4,500.00	保证
四川巴中国家粮食和物资储备库有限公司	2025/01/09	2026/01/08	700.00	保证
四川国创数字产业发展有限公司	2022/08/01	2025/08/01	1,600.00	保证
四川光雾山诺水河旅游景区管理有限公司	2023/01/04	2026/01/03	3,870.00	保证
巴中铭德生命纪念园有限责任公司	2023/04/25	2025/04/24	4,200.00	保证
巴中成达交通建设有限公司	2024/04/18	2026/04/17	3,770.00	抵押
巴中汇鑫小微企业产业园有限责任公司	2024/04/18	2026/04/17	4,180.00	抵押
巴中市文化旅游发展集团有限公司	2024/10/28	2025/10/24	25,000.00	保证、抵押
巴中发展控股集团有限公司	2024/11/19	2027/11/19	17,500.00	保证
巴中市兴财投资有限公司	2024/12/31	2049/12/31	24,000.00	保证
巴中乾兴产业园区建设投资有限公司	2024/09/29	2025/09/28	450.00	抵押
巴中琨硕质量检测有限公司	2025/01/08	2026/01/07	500.00	保证
巴中俊泰勘测规划设计有限公司	2025/01/08	2026/01/07	500.00	保证
巴中市信科数字技术有限责任公司	2025/01/08	2026/01/07	500.00	保证
巴中市文化旅游发展集团有限公司	2025/02/21	2026/02/19	3,000.00	保证
乐巴铁路有限责任公司	2020/09/01	2025/09/01	2,973.00	保证
乐巴铁路有限责任公司	2023/09/01	2026/09/01	546.00	保证
巴中市产业发展集团有限公司	2023/06/15	2025/06/14	4,000.00	抵押
巴中自然资源投资集团有限公司	2022/09/28	2037/09/27	46,087.64	保证
巴中自然资源投资集团有限公司	2023/02/14	2027/12/28	10,115.00	保证
巴中市智停科技有限公司	2024/12/12	2025/12/10	950.00	抵押、保证
四川通江银耳产业发展有限公司	2024/05/28	2025/05/23	1,440.00	抵押
巴中自然资源投资集团有限公司	2024/05/10	2043/03/20	25,548.00	保证
四川米仓山建设工程有限公司	2024/06/17	2025/06/19	4,999.50	保证
巴中乾兴汇建材贸易有限公司	2024/12/19	2026/12/19	4,400.00	抵押
巴中市智停科技有限公司	2023/12/01	2026/12/12	20,980.00	保证

巴中市巴州区城镇建设投资有限公司	2025/01/24	2027/01/23	4,700.00	抵押
巴中秦岭药业有限公司	2022/06/07	2037/05/29	21,795.00	保证
巴中秦岭药业有限公司	2022/09/16	2037/09/15	17,690.00	保证
巴中秦岭药业有限公司	2023/08/14	2038/08/13	15,390.00	保证
巴中汇鑫新能源新材料产业园有限责任公司	2023/02/01	2026/01/31	3,100.00	抵押
巴中秦川文化旅游（集团）有限公司	2021/05/27	2036/05/26	11,960.00	抵押
巴中汇鑫发展有限公司	2024/02/05	2039/02/05	18,420.00	抵押
巴中城发贸易有限公司	2024/10/29	2025/10/28	900.00	保证
四川光寻智能科技有限公司	2024/12/17	2034/02/05	2,850.00	质押
巴中源通水务集团有限公司	2024/12/17	2027/02/05	3,000.00	质押
巴中市巴城记忆文化旅游发展有限公司	2023/06/30	2033/06/29	4,700.00	抵押
合计			406,673.14	-

资料来源：公司提供，安融整理

附录 7:

公司主要财务数据表

单位：亿元

指标名称	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末	2022 年末
资产总额	730.13	725.99	702.80	585.74
其中：货币资金	21.52	24.35	19.69	14.86
应收账款	23.69	22.50	22.91	18.06
存货	232.58	228.68	232.29	207.29
无形资产	31.63	31.70	29.64	29.48
投资性房地产	87.06	85.86	74.45	70.25
负债总额	432.45	427.78	396.78	345.18
其中：一年内到期的非流动负债	43.62	53.86	70.14	32.85
长期借款	103.90	96.82	91.55	69.70
应付债券	70.82	69.91	59.18	79.56
专项应付款	-	104.40	83.75	75.56
有息债务	234.88	238.06	243.27	222.19
其中：短期有息债务	63.37	71.29	92.51	72.16
所有者权益	297.69	298.21	306.02	240.56
资产负债率（%）	59.23	58.92	56.46	58.93
流动比率（倍）	2.83	2.75	2.67	3.09
速动比率（倍）	1.25	1.24	1.19	1.30
现金比率（倍）	0.15	0.16	0.13	0.13
指标名称	2025 年 1-3 月（末）	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）
营业总收入	7.97	26.05	28.73	22.37
净利润	0.10	0.49	1.00	1.17
经营活动产生的现金流量净额	1.40	4.75	5.24	6.49
投资活动产生的现金流量净额	-2.62	2.85	-0.60	-5.21
筹资活动产生的现金流量净额	-1.61	-4.80	-1.44	3.45
综合毛利率（%）	26.31	20.52	17.88	24.81
总资产报酬率（%）	-	0.44	0.54	0.61
收现比（%）	108.89	123.24	141.53	105.37
经营活动净现金流比率（倍）	0.01	0.03	0.03	0.06
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.57	0.61	0.69
有息债务/EBITDA（倍）	-	46.73	45.08	42.02
总资产收益率（%）	-	0.07	0.14	0.20
净资产增长率（%）	-0.17	-2.55	27.21	10.56
营业总收入增长率（%）	-	-9.32	28.46	30.05
货币资金盈余率（%）	-5.73	-6.47	-10.36	-9.78
非短债货币增加率（%）	-	3.56	-2.21	-2.02

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，安融整理

附录 8:

不同等级企业违约情况案例

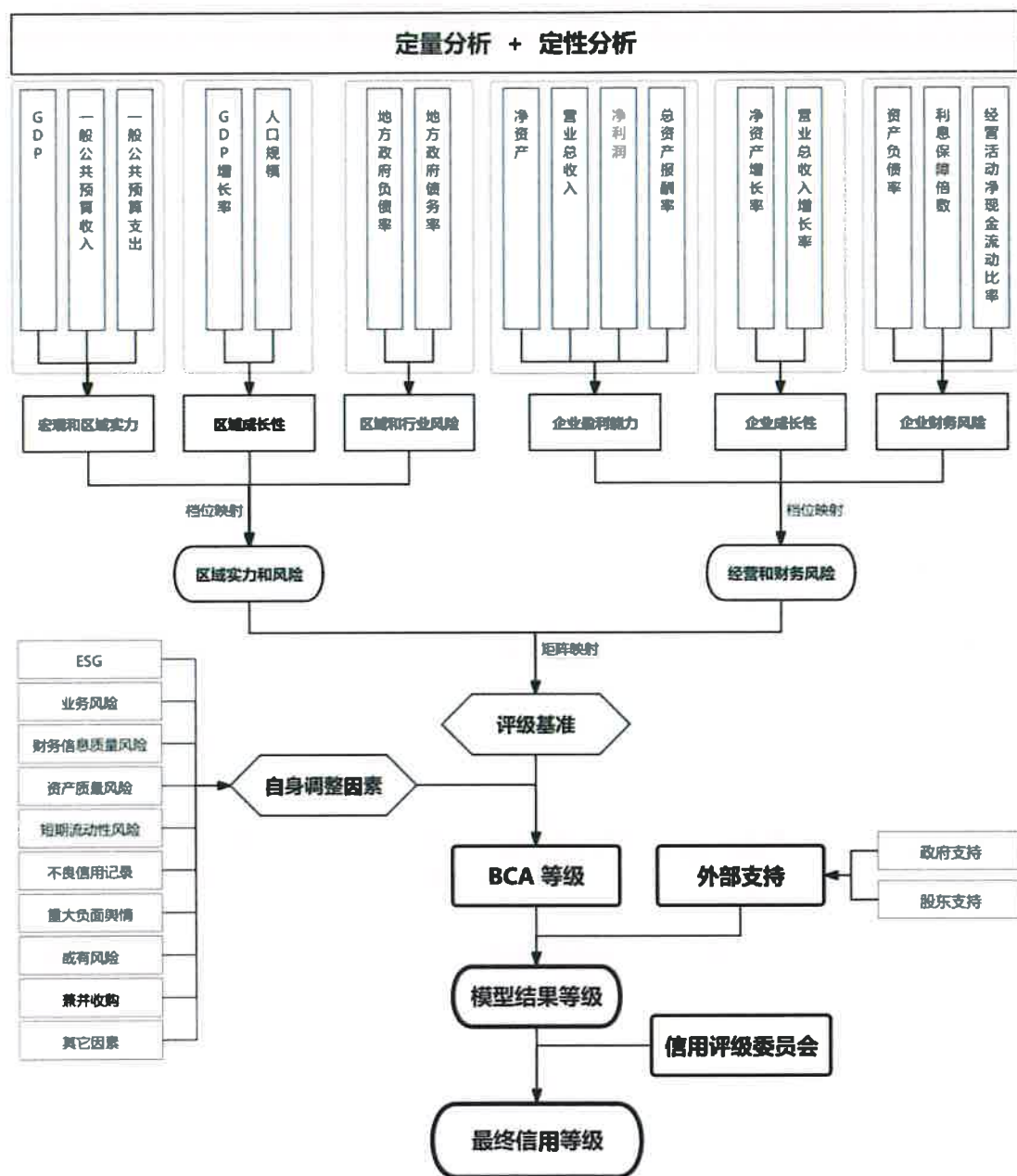
证券代码	证券名称	发行人中文名称	发债主体评级 (发行时)	最新发债主体评 级(违约后)
101780003.IB	17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	C
031770014.IB	17 紫光 PPN005	紫光集团有限公司	AAA	C
145860.SH	17 华汽 05	华晨汽车集团控股有限公司	AAA	C
136946.SH	18 海航 Y3	海南航空控股股份有限公司	AAA	C
011900493.IB	19 方正 SCP002	北大方正集团有限公司	AAA	C
101900912.IB	19 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	AA+	C
101800319.IB	18 皖经建 MTN002	安徽省华安外经建设(集团)有限公司	AA+	C
101800969.IB	18 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	AA+	C
101651019.IB	16 天津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	AA+	C
143899.SH	18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	AA+	C
112424.SZ	16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	AA	B
101674002.IB	16 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	AA	C
101758019.IB	17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	C
041554011.IB	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限公司	AA	C
041556006.IB	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团股份有限公司	AA	C
122811.SH	11 蒙奈伦	内蒙古奈伦集团股份有限公司	AA-	C
1380227.IB	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司	AA-	C
117022.SZ	16 配投 01	安徽配天投资集团有限公司	AA-	C
145206.SH	16 千里 01	江苏保千里视像科技集团股份有限公司	AA-	C
1480069.IB	14 海航酒店债	海航酒店控股集团集团有限公司	AA-	BBB

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级被评为均存在违约的可能

资料来源：公开数据，安融整理

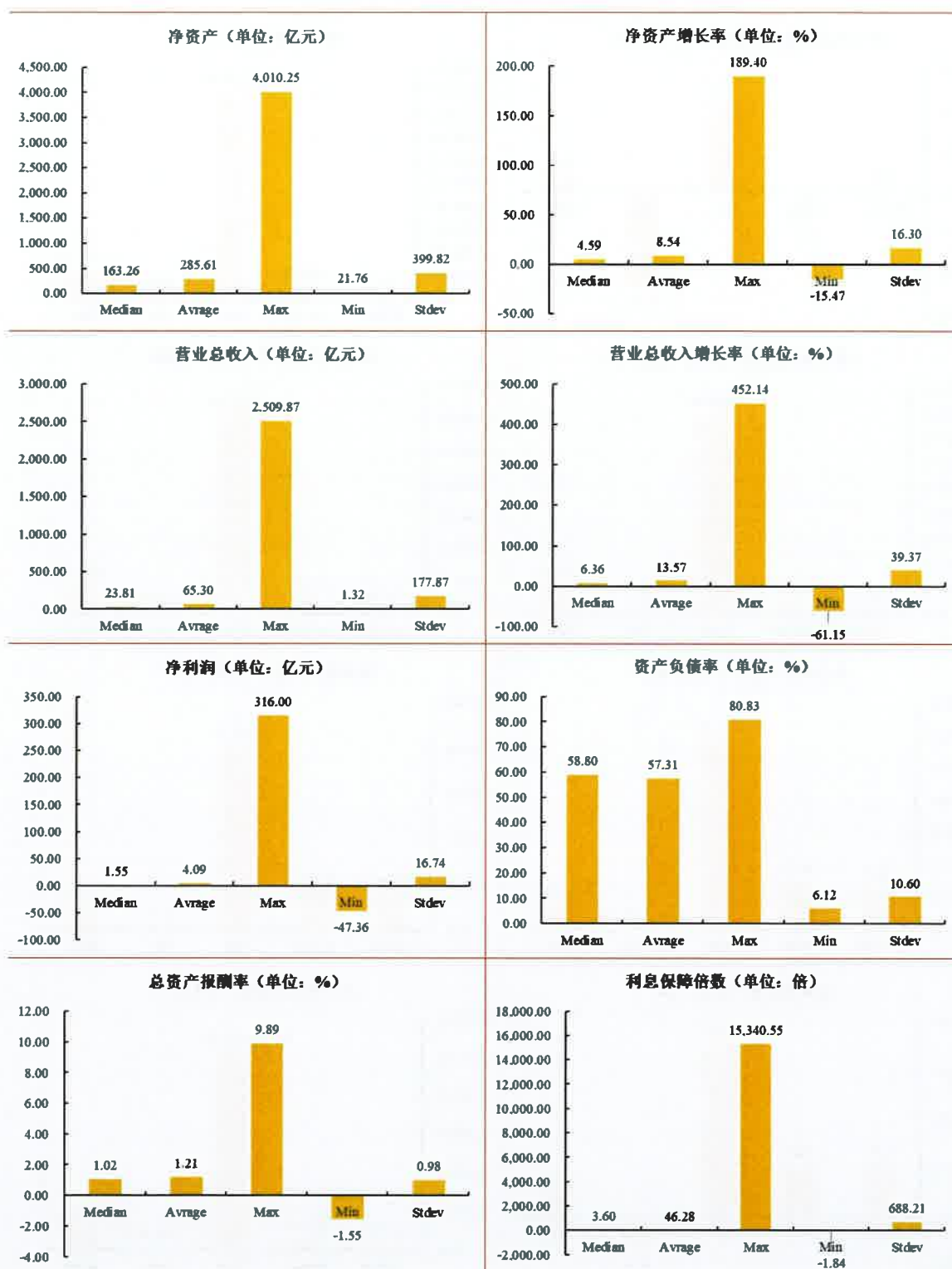
附录 9:

评级模型架构图



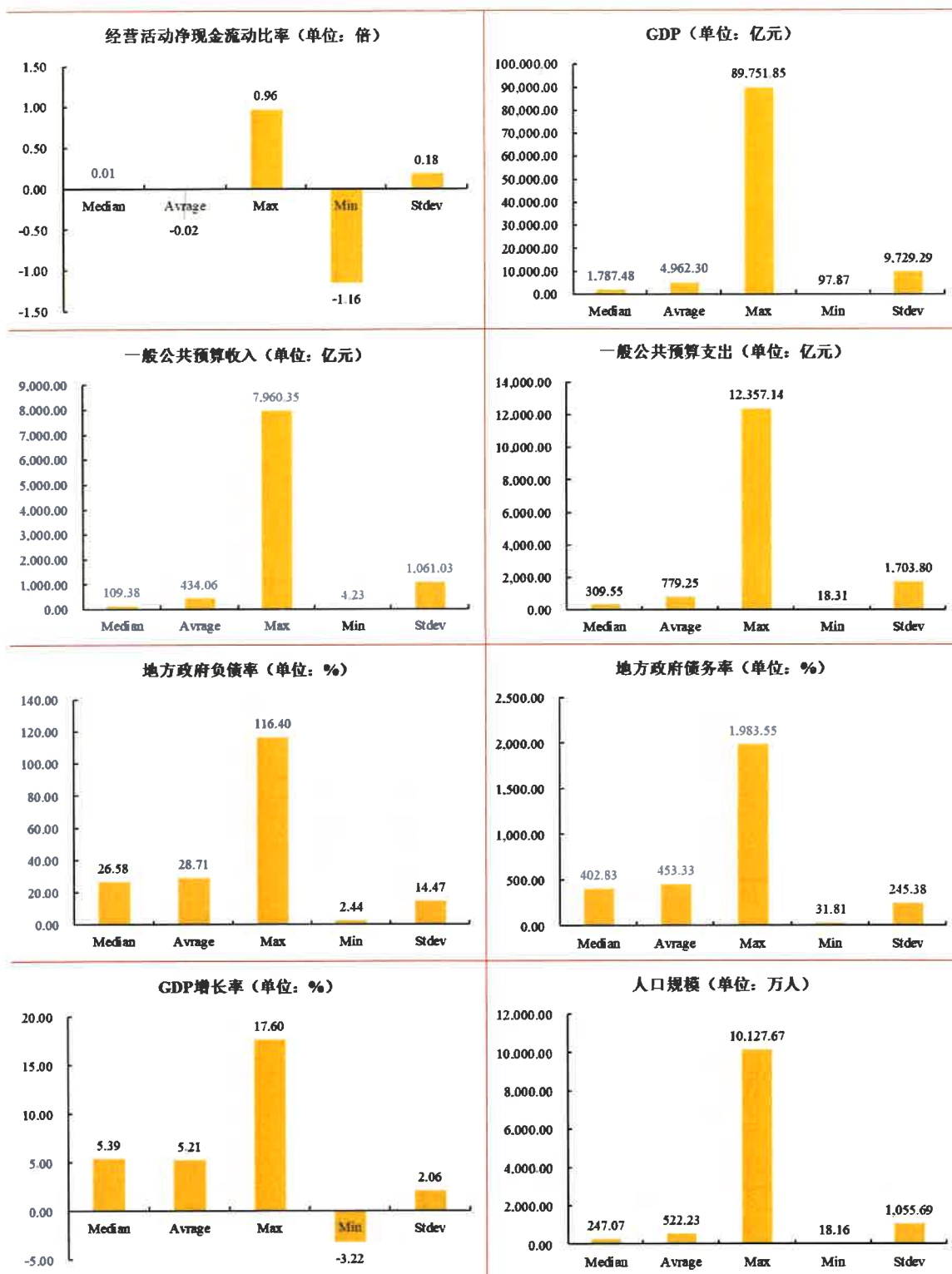
附录 10-1:

评级模型样本企业定量指标表现



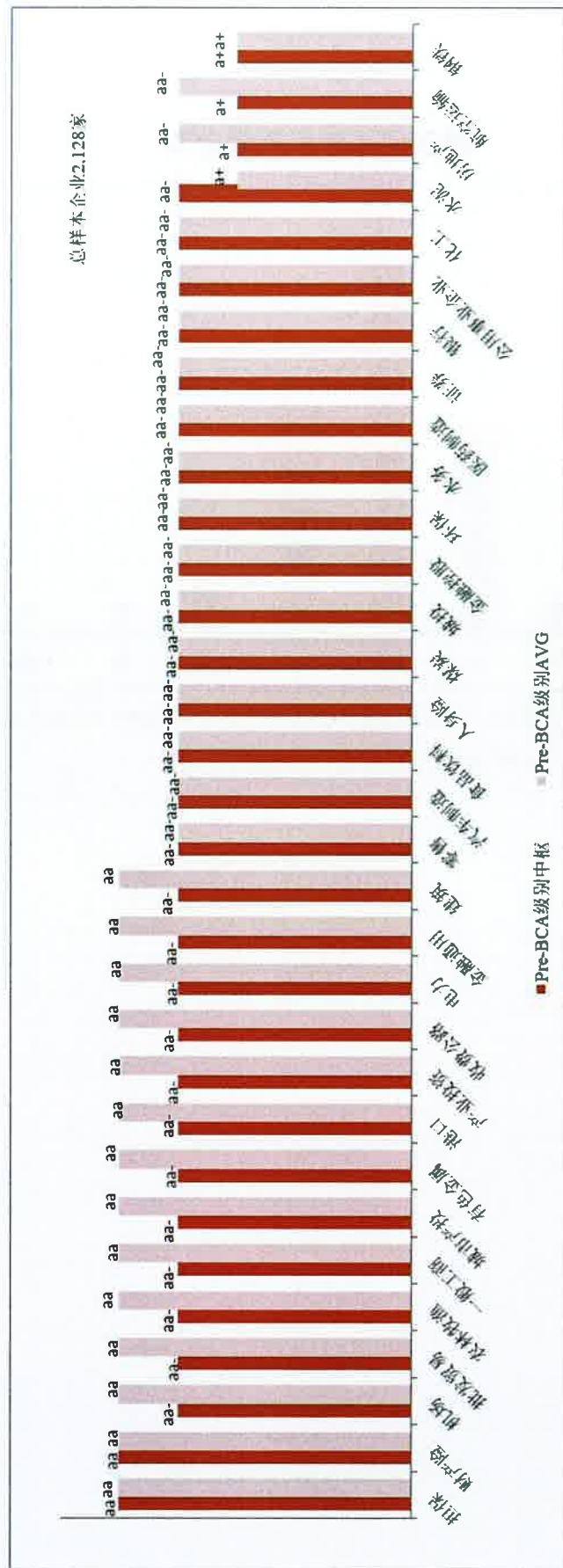
附录 10-2:

评级模型样本企业定量指标表现



附录 11-1:

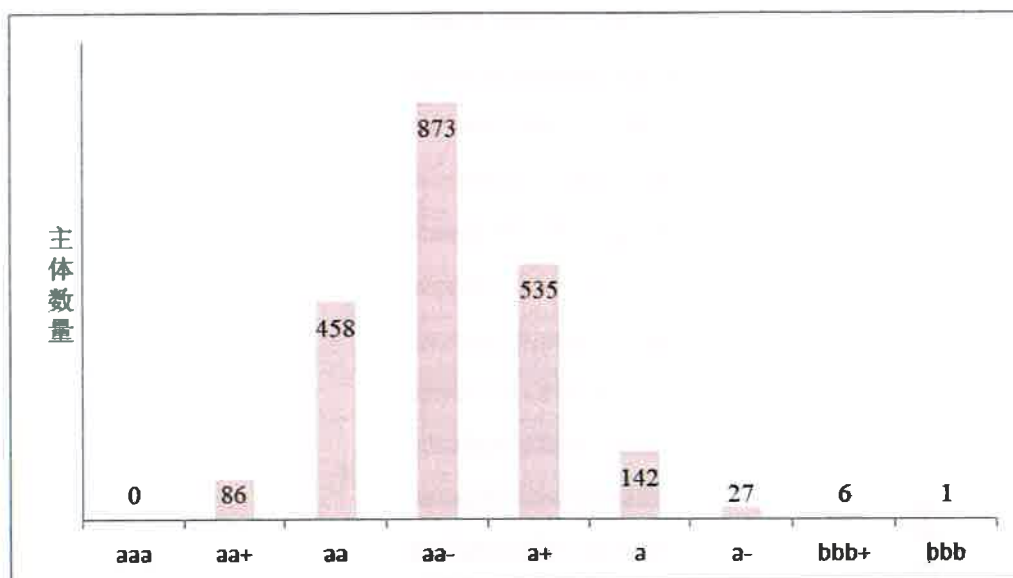
行业潜在主体信用质量面板



注：柱形图代表行业潜在信用质量分布，左侧深色柱形图是以该行业样本评级基准赋值的中位数，右侧浅色柱形图则是以该行业样本评级基准赋值的平均数表征行业潜在信用质量。图中所呈现的潜在信用质量分布是安融评级根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点，未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本图所呈现的潜在信用质量分布。本图中呈现的结果不可也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

附录 11-2:

潜在主体信用质量分布



注：根据安融评级研究，包含 500 家城投企业的共 2,128 家样本企业的潜在主体信用质量分布于从 aaa 到 bbb 的区间，其潜在主体信用质量中位数为 aa-。经过统计检验，2,128 家样本企业的潜在主体信用质量大致服从正态分布。

附录 12:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率 = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
- 2、总资产报酬率 = $\text{EBIT} / \text{平均资产总额} \times 100\%$
- 3、净资产收益率 = $\text{净利润} / \text{平均净资产} \times 100\%$
- 4、期间费用率 = $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
- 5、总资产收益率 = $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 6、有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 7、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（付息项） + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项） + 流动负债其他项（付息项）
- 8、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项） + 租赁负债 + 其他非流动负债（付息项） + 非流动负债其他项（付息项）
- 9、收现比 = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
- 10、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 11、EBITDA = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
- 12、EBITDA 利息保障倍数（倍） = $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
- 13、资产负债率 = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 14、流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
- 15、速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
- 16、现金比率 = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 17、非短债货币资金增加率 = $[(\text{期末货币资金} - \text{期初货币资金}) - (\text{期末短期有息债务} - \text{期初短期有息债务})] / \text{资产总额} \times 100\%$
- 18、货币资金盈余率 = $(\text{期末货币资金} - \text{期末短期有息债务}) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 19、营业总收入增长率 = $(\text{最近一年营业总收入} - \text{上一年营业总收入}) / \text{上一年营业总收入} \times 100\%$
- 20、地方政府负债率 = $\text{地方政府债务余额} / \text{GDP} \times 100\%$
- 21、地方政府债务率（狭义） = $\text{地方政府债务余额} / \text{一般公共预算收入} \times 100\%$
- 22、经营活动净现金流动比率（倍） = $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债}$

附录 13:

企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
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，有较高违约风险。
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。

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 14:

公司债券信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB	债券安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 15:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。



地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052

