



四川秦巴新城投资集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0828 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级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，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对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责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	四川秦巴新城投资集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“17 秦巴新城债 01/PR 秦投 01” “17 秦巴新城债 02/PR 秦投 02” “19 秦巴新城债 01/19 秦投 01” “19 秦巴新城债 02/19 秦投 02” “21 秦巴新城债 01/21 秦投 01” “22 秦巴新城债 01/22 秦投 01”	AA
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为四川秦巴新城投资集团有限公司（以下简称“秦巴新城”或“公司”）作为四川巴中经济开发区（以下简称“巴中经开区”或“经开区”）唯一的基础设施投融资建设主体，区域地位突出，2022 年继续获得一定的外部支持。同时，需关注公司整体流动性偏紧，短期偿债压力大、资产质量较差、贸易业务存在一定风险以及自营项目未来资金平衡存在不确定性、治理结构及内部控制体系有待进一步完善对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，四川秦巴新城投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：巴中市及巴中经开区的经济财政实力持续显著增强；公司资本实力显著增强，盈利及各项财务指标大幅改善等。</p> <p>可能触发评级下调因素：巴中市或巴中经开区融资环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的债务压力加剧、各项财务指标出现明显恶化等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司区域地位突出。巴中经开区为省级重点开发区，巴中市委将其定位为全市发展的“一号区域”，公司作为经开区唯一的基础设施投融资建设主体，职能定位明确，区域地位突出。 ■ 获得一定的外部支持。2022年以来，巴中市政府及巴中经开区管委会主要从税收优惠和财政补贴方面给予公司一定支持，公司各项业务得以持续发展。 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 整体流动性偏紧，短期偿债压力大。2022年末公司短期债务为22.05亿元，占总债务比重增至33.26%，但非受限货币资金仅为1.45亿元且备用流动性有限，短期偿债压力大，需关注公司债务到期偿还安排及资金的实际到位情况，以及区域环境变化对公司再融资能力的影响。 ■ 资产质量较差。2022年末公司资产仍以项目开发成本、土地资产及应收类款项为主，其中31.95%的土地资产因融资抵押受限，项目开发成本难以在短期内变现，历年积累的应收类款项回收存在不确定性，此外，股权投资及经营性房产的收益均较为有限，公司资产流动性和收益性均较弱。 ■ 贸易业务存在一定风险，自营项目未来资金平衡具有不确定性。2022年公司新增有色金属贸易品类，但受市场价格波动影响，呈现小幅亏损，需关注贸易业务形成的资金沉淀及款项回收风险对公司造成的不利影响；公司部分项目采用自营模式进行建设，未来的资金平衡情况有待关注。 ■ 治理结构及内部控制体系有待进一步完善。2022年以来公司曾数次被纳入执行人名单，且与政府部门及区域内其他国企的往来款及资金拆借较为频繁，此外，公司近期管理层人员变动较为频繁且目前重要高管职位仍处于空缺状态，后续将持续关注公司空缺高管的到位情况以及治理结构和内部控制体系的完善情况。 		

项目负责人：郑远航 yzhzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：赵轶群 yqzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

秦巴新城（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	227.96	228.07	238.48
经调整的所有者权益合计（亿元）	104.24	105.49	104.98
总负债（亿元）	118.74	118.11	129.25
总债务（亿元）	74.88	70.08	66.28
营业总收入（亿元）	2.62	3.33	3.86
经营性业务利润（亿元）	1.24	1.18	1.07
净利润（亿元）	1.30	1.29	1.10
EBITDA（亿元）	1.52	1.50	1.30
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.61	2.32	3.08
总资本化比率(%)	41.80	39.91	38.70
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.24	0.31	0.24

注：1、中诚信国际根据公司提供的大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年~2022 年审计报告，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、公司各期财务报表均按新会计准则编制；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中各期调整项系国开基础设施基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司的出资金额构成，并将其计入总债务；4、中诚信国际将公司财务报表其他应付款中的带息金额纳入短期债务核算，长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

评级历史关键信息

四川秦巴新城投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 秦巴新城债 01/PR 秦投 01(AA)	2022/6/27	郑远航、赵轶群	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	17 秦巴新城债 02/PR 秦投 02(AA)				
	19 秦巴新城债 01/19 秦投 01(AA)				
	19 秦巴新城债 02/19 秦投 02(AA)				
	21 秦巴新城债 01/21 秦投 01(AA)				
AA/稳定	22 秦巴新城债 01/22 秦投 01(AA)	2022/01/07	郑远航、赵轶群	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	21 秦巴新城债 01/21 秦投 01(AA)	2021/11/25	郑远航、黄应裴、赵轶群	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 秦巴新城债 02/19 秦投 02(AA)	2019/12/02	魏荣、郑远航	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 秦巴新城债 01/19 秦投 01(AA)	2019/07/10	高哲理、郑远航	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	17 秦巴新城债 02/PR 秦投 02(AA)	2017/07/14	郭静静、雷林、黄臻	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI_140200_2014_01	阅读全文
AA/稳定	17 秦巴新城债 01/PR 秦投 01(AA)	2017/06/21	郭静静、雷林、黄臻	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI_140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	秦巴新城	吉首华泰	广元城发
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	巴中市	湘西州	广元市
GDP（亿元）	765.01	817.53	1,139.78
一般公共预算收入（亿元）	51.85	74.59	61.08
经调整的所有者权益合计（亿元）	104.98	89.86	66.97
总资本化比率（%）	38.70	41.49	98.63
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.24	--	--

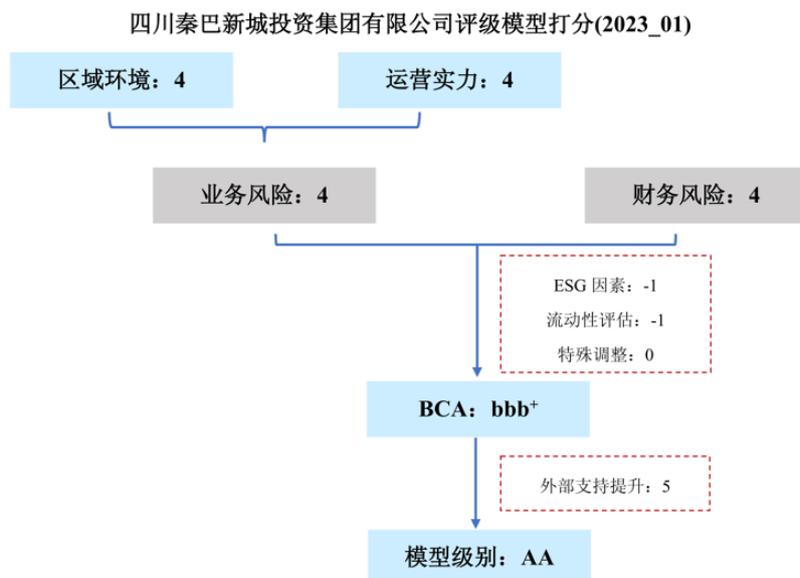
注：1、吉首华泰系“吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司”的简称；广元城发系“广元市城市发展集团有限公司”的简称，湘西州系“湘西土家族苗族自治州”；2、吉首华泰和广元城发的总债务未考虑债务调整因素。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
17 秦巴新城债 01/PR 秦投 01	AA	AA	2022/6/27	8.00	3.20	2017/07/07~ 2024/07/07	设置提前偿还本金条款，自债券存续期的第 3 年至第 7 年年末，逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金
17 秦巴新城债 02/PR 秦投 02	AA	AA	2022/6/27	7.00	2.80	2017/07/25~ 2024/07/25	设置提前偿还本金条款，自债券存续期的第 3 年至第 7 年年末，逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金
19 秦巴新城债 01/19 秦投 01	AA	AA	2022/6/27	4.00	4.00	2019/07/31~ 2026/07/31	设置回售条款，投资者有权选择在债券的第 4 个计息年度的付息日将持有的债券按面值全部或部分回售给公司
19 秦巴新城债 02/19 秦投 02	AA	AA	2022/6/27	3.40	3.40	2019/12/27~ 2026/12/27	设置回售条款，投资者有权选择在债券的第 4 个计息年度的付息日将持有的债券按面值全部或部分回售给公司
21 秦巴新城债 01/21 秦投 01	AA	AA	2022/6/27	5.20	5.20	2021/12/13~ 2028/12/13	设置回售条款，投资者有权选择在债券的第 4 个计息年度的付息日将持有的债券按面值全部或部分回售给公司
22 秦巴新城债 01/22 秦投 01	AA	AA	2022/6/27	5.10	5.10	2022/1/25~2 029/1/25	设置回售条款，投资者有权选择在债券的第 4 个计息年度的付息日将持有的债券按面值全部或部分回售给公司

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,公司职能定位不变,仍是巴中经开区唯一的基础设施投融资建设主体,业务以项目建设、棚改房销售及商品贸易为主;公司项目量较为充足,但已完工项目的收入确定及回款情况较为滞后,且需关注自营项目未来的资金平衡情况;2022 年公司新增有色金属贸易品类,当期商贸业务规模大幅增加,但受市场价格波动影响,呈现小幅亏损,需关注贸易业务形成的资金沉淀及款项回收风险对公司造成的不利影响。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,公司权益规模略有下降,资产流动性和收益性仍较弱;公司收入质量不佳,筹资活动现金流缺口需依靠往来支持和财政拨款等净现金流入进行补充;公司债务规模持续下降但短期债务占比上升,偿债指标表现不佳,需关注公司债务到期偿还安排及资金的实际到位情况,以及区域环境变化对公司再融资能力的影响。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,秦巴新城具有 bbb+ 的个体基础信用评估等级,反映了其业务风险和财务风险处于中等水平,以及 ESG 表现不佳及流动性不足带来的不利影响。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,巴中市政府的支持能力较强,对公司有较强的支持意愿,主要体现在巴中市 2022 年稳定增长的经济财政实力;跟踪期内,公司仍作为巴中经开区唯一的基础设施投融资建设主体,并继续获得政府在税收减免及财政补贴等方面的支持,区域重要性及与政府的关联性较强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“17 秦巴新城债 01/PR 秦投 01”和“17 秦巴新城债 02/PR 秦投 02”共募集资金 15.00 亿元，其中 7.70 亿元用于巴中经开区产业园建设项目，1.30 亿元用于巴中经开区兴文镇安置还房建设项目，6.00 亿元用于补充流动资金。截至 2022 年末，募集资金已全部使用完毕，巴中经开区兴文镇安置还房建设项目已完工，安置居民已陆续入住；巴中经开区产业园建设项目已基本完工，部分企业已入驻并投产。

“19 秦巴新城债 01/19 秦投 01”和“19 秦巴新城债 02/19 秦投 02”共募集资金 7.40 亿元，全部用于巴中经开区城市棚户区改造项目。截至 2022 年末，募集资金已全部使用完毕，巴中经开区城市棚户区改造项目已完工，安置居民已陆续入住。

“21 秦巴新城债 01/21 秦投 01”和“22 秦巴新城债 01/22 秦投 01”共募集资金 8.30 亿元，其中 2.80 亿元拟用于巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目，2.50 亿元拟用于经开区公用停车场建设项目(二期)，其余 3.00 亿元拟用于补充公司营运资金。截至 2022 年末，募集资金已全部使用完毕，经开区公用停车场建设项目(二期)已完成土地平整工作，正在同步推动土建工程、装饰装修工程等，截至 2023 年 4 月末已投资 4.43 亿元，占项目总投资的 73.75%；巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目已完成勘察设计、土地平整、桩基施工等，正在推动厂房主体结构建设，截至 2023 年 4 月末已投资 13.12 亿元，占项目总投资的 86.33%。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要

性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

巴中市位于四川盆地东北部，地处川陕两省交界的大巴山系米仓山南麓，幅员面积为 1.23 万平方公里，是联结“一带一路”和成渝—关天经济区的重要节点，也是秦巴山片区区域发展与扶贫攻坚中心城市及原川陕苏区中心城市，2022 年末巴中市拥有常住人口 265.80 万人。巴中市经济体量较小，2022 年实现地区生产总值 765.01 亿元，在四川省 21 个地市州中排名第 19 位，按可比价格计算较上年增长 1.30%，增速进一步放缓。

2022 年巴中市一般公共预算收入同比稳步增加，但其增量主要来源于国有资源（资产）有偿使用等非税收入，受减税降费等因素影响，全市税收收入及其占比明显下降，且财政自给能力进一步弱化；同年，政府性基金收入是巴中市地方政府财力重要的支撑，其中国有土地使用权出让收入同比增长 7.42%。此外，巴中市整体债务负担较重，2022 年末地方政府债务余额突破 720 亿元，显性债务率远超国际警戒线，处于全国较高水平，全市债务风险管控及化解面临着巨大挑战。再融资环境方面，区内城投企业的融资主要依赖于银行和直融渠道，但债券发行利差较大，非标借款占比不低，综合融资成本在省内处于高位，且区域内平台曾发生过非标违约等负面舆情，整体再融资环境较差。

表 1：近年来巴中市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
----	------	------	------

GDP (亿元)	766.99	742.51	765.01
GDP 增速 (%)	2.5	3.3	1.3
人均 GDP (万元)	2.80	2.77	2.82
固定资产投资增速 (%)	4.60	-18.70	7.10
一般公共预算收入 (亿元)	48.40	50.80	51.85
政府性基金收入 (亿元)	91.12	109.27	120.40
税收收入占比 (%)	48.68	48.94	38.94
公共财政平衡率 (%)	16.00	16.10	15.91
债务余额 (亿元)	527.75	683.30	728.37

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：巴中市人民政府，中诚信国际整理

巴中市拥有一个省级经开区——巴中经开区，位于巴中市“一城三区”城市空间布局的东翼，幅员面积达 101 平方公里，规划面积 55 平方公里，目前已建成面积 16 平方公里，2022 年末常住人口为 6.77 万人。巴中经开区是巴中市培育发展新兴战略产业的主要载体，目前“生物医药、电子信息、食品饮料、新能源新材料”四大工业主导产业格局已初步形成，截至 2022 年 5 月末，巴中经开区招商引资总额累计 380 亿元，规上工业企业 25 家。2022 年巴中经开区实现地区生产总值 24.85 亿元，同比增长 1.7%，人均 GDP 为 3.66 万元；固定资产投资同比增长 7%；同年，巴中市经开区实现一般公共预算收入 1.88 亿元，剔除留抵退税因素影响同口径增长 1.66%，其中税收占比 40.43%；政府性基金收入完成 8.87 亿元。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司职能定位不变，仍是巴中经开区唯一的基础设施投融资建设主体，业务以项目建设、棚改房销售及商品贸易为主；公司项目量较为充足，但已完工项目的收入确认及回款情况较为滞后，且需关注自营项目未来的资金平衡情况；2022 年公司新增有色金属贸易品类，商贸业务规模大幅增加，但受市场价格波动影响，呈现小幅亏损，需关注贸易业务形成的资金沉淀及款项回收风险对公司造成的不利影响。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目管理费	0.63	24.05	100.00	0.51	15.32	100.00	0.20	5.29	100.00
工程施工	0.005	0.19	-182.61	0.03	0.90	4.61	0.01	0.34	2.15
棚改房销售	1.51	57.63	4.55	2.17	65.17	4.55	1.53	39.78	4.55
商品销售	0.23	8.78	8.24	0.29	8.71	9.36	1.84	47.84	-0.27
其他业务	0.25	9.54	28.99	0.33	9.91	31.80	0.29	7.09	28.79
合计/综合	2.62	100.00	31.54	3.33	100.00	22.54	3.86	100.00	8.98

注：其他业务主要包括租赁、加油站运行等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司在建和拟建的基础设施建设项目量较为充足，业务可持续性较强，已完工代建项目收入确认及回款情况一般，目前部分项目采用自营模式进行建设，未来的资金平衡情况有待关注。

2022 年以来，公司职能定位未发生改变，仍是巴中经开区唯一的基础设施建设主体，主要承担了

巴中经开区基础设施建设、保障性住房建设及配套服务等职能。业务模式方面，公司基础设施建设的业务模式主要有两种：一是代建模式，由巴中市政府与公司签订委托代建协议，约定由公司负责代建，建设完工后由巴中市财政局安排财政资金支付项目代建成本和 10% 的代建服务费，公司按代建服务费确认收入；二是自营模式，未来主要依靠经营性收入来平衡前期支出。

2022 年，公司已完工代建项目主要包括经开区通木娅变电站 10kV 电缆沟一期、经开区 220KV 线路迁改及管廊工程、经开区污水处理厂尾水排放管网建设工程、秦巴大道西片区品质提升工程和经开区中心城区夜经济项目等，当期实现代建项目管理费收入 0.20 亿元，2022 年末部分项目已完工但未实现结算。同期末，公司已完工代建项目累计总投资额 65.19 亿元，已确认收入 6.52 亿元，已回款 6.07 亿元；公司主要的在建基础设施建设项目合计 9 个，业务模式包括代建和自营，在建项目总投资额合计 41.10 亿元，已完成投资 22.56 亿元；同期末，公司主要的拟建基础设施项目共有 6 个，计划总投资 20.72 亿元，以自营模式为主，公司拟建自营项目的资金来源主要为自筹及申请政府专项债，未来主要依靠材料销售、资产租赁等经营性收入来实现资金平衡。

表 3：截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设期限	建设模式	总投资	已投资
巴中经济开发区规划一路建设项目	2016-2023	代建	5.00	4.37
巴中经开区西片河道整治工程	2016-2023	代建	3.00	2.30
巴中经济开发区湿地公园建设项目	2021-2023	代建	3.00	1.53
巴中市公检法片区景观建设项目	2021-2023	代建	0.45	0.06
巴中经济开发区巴玉桥城市公园建设项目	2022-2024	代建	0.13	0.03
巴中经开区东华山二路首段市政道路工程建设项目	2018-2024	代建	0.32	0.12
巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目*	2021-2023	自营	15.20	9.87
经开区公用停车场建设项目（二期）*	2020-2023	自营	6.00	4.18
巴中经开区东西部协作产业园基础设施建设项目（二期）	2022-2025	自营	8.00	0.10
合计	--	--	41.10	22.56

注：*为企业债募投项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2022 年末公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	拟采用模式	总投资
巴中经济开发区插旗山山地休闲运动公园建设	代建	1.22
四川巴中经济开发区西部光电产业园区基础设施建设项目（一期）	代建	5.00
巴中市畜禽粪污资源化利用项目	自营	2.00
巴中经开区保峰森林公园建设项目	自营	4.00
巴中经济开发区 4A 级景区旅游基础建设项目	自营	3.50
巴中经济开发区城乡冷链物流智慧化提升项目	自营	5.00
合计	--	20.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，跟踪期内，公司在建和拟建的基础设施建设项目量较为充足，业务可持续性较强，已完工代建项目收入确认及回款情况较为滞后，目前部分项目采用自营模式进行建设，未来的资金平衡情况有待关注。

公租房及安置房建设板块

跟踪期内，公司无在建和拟建的公租房及安置房项目，且已完工项目未来的确认收入进度及回款资金到位情况还需关注。

跟踪期内，公司公租房及安置房项目业务模式较上年无变化，仍采用委托代建的模式，由巴中市政府与公司签订委托代建合同，建设完工后由巴中市财政局安排财政资金支付已投入成本并按照项目进度给予一定比例的项目管理费，公司将收益部分确认为项目代建管理费收入。

截至 2022 年末，公司已完工公租房及安置房项目包括东片棚户区改造项目、东片二期棚户区改造项目、西片安置还房一期、二期项目及兴文场镇棚户区改造项目和巴中经开区城市棚户区改造项目等，已投资合计 49.97 亿元，已确认收入 10.16 亿元，已回款 7.23 亿元，回款进度较为滞后。2022 年，公司对于部分已完工安置房项目，按照交房数量与巴中经开区管委会签订安置房销售确认书，并实现收入 1.53 亿元，该销售收入属于产权转移收入，故未列入代建管理费收入，单列为棚改房销售收入。

截至 2022 年末，公司无在建和拟建的公租房及安置房项目，后期该类项目的承接需视巴中经开区的整体战略规划及实际需求决定，且已完工项目未来的确认收入进度及回款资金到位情况还需关注。

经营性业务板块

2022 年，根据巴中市整体的发展规划，公司部分体量较小的经营性业务被剥离，对公司整体收入影响有限；贸易收入同比大幅增加，但需关注贸易业务形成的资金沉淀及款项收回风险对公司造成的不利影响。

根据巴中市整体的发展规划，2022 年原子公司巴中舜通汽车服务有限公司（以下简称“舜通汽车”）和巴中市兴城物业管理有限公司（以下简称“兴城物业”）股权被划出，公司不再承担汽车服务和物业管理业务，目前经营性业务板块主要由工程施工和商业运营管理等板块构成，但受区域市场环境限制及部分业务被剥离的影响，2022 年经营性板块收入同比有所减小，但因整体体量不大，对总营业收入的影响较小。

商业运营管理业务主要由子公司巴中秦巴瑞阳商贸有限公司（以下简称“瑞阳商贸”）负责运营，运营内容包括代理销售商品及对市场及商铺等资产进行出租。其中资产租赁方面，2022 年瑞阳商贸运营管理的項目包括东西片农贸市场、福锦苑商铺、巴中经开区人才大厦及公租房商铺等，较 2021 年无变化，当期实现资产租赁收入 0.07 亿元。商品贸易方面，公司贸易业务上下游主要为民企，2022 年公司合并口径共实现商品贸易收入 1.84 亿元，同比大幅增加主要系新增了锌锭、铝锭等有色金属贸易品类，业务规模有所扩大，但因公司有少量囤货，受市场价格波动的影响，该业务毛利率由正转负，造成亏损 49.26 万元，此外公司账面积累了对部分下游客户的应收账款，需关注贸易业务形成的资金沉淀及款项收回风险对公司造成的不利影响。

表 5：2022 年公司贸易主要上下游情况（万元）

序号	上游供应商	采购金额	采购物品
1	天津和顺至恒科技发展有限公司	10,075.74	锌锭
2	广州益捷恒金属资源有限公司	3,387.72	锌锭
3	成都市明贤商贸有限公司	5,001.38	铝锭
4	康师傅（重庆）方便面食品有限公司	993.50	方便面
5	绵阳市聚富商贸有限公司	331.37	白酒
	合计	19,789.71	--
序号	下游客户	销售金额	销售物品
1	广东思宇浩物资有限公司	10,086.16	锌锭

2	台州市宜坤贸易有限公司	3,391.14	锌锭
3	成都创世美景科技有限公司	5,006.66	铝锭
4	威华平	291.78	方便面
5	名鼎副食	205.85	方便面
	合计	18,981.59	--

注：销售金额大于 2022 年审计报告中商品贸易收入的原因系收入确认时点及口径略有差异所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工业务由子公司巴中经济开发区市政工程有限公司（以下简称“经开市政”）负责，经开市政具有市政公用工程施工总承包二级资质和建筑施工总承包三级资质。一般情况下，经开市政无需垫资，由发包方预先支付部分工程款以保障工程前期所需的资金。经开市政承担的主要系秦巴新城集团内的工程施工业务，2022 年共实现工程施工收入 0.31 亿元¹。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司权益规模略有下降，资产流动性和收益性仍较弱；公司收入质量不佳，筹资活动现金流缺口需依靠往来支持和财政拨款等净现金流入进行补充；公司债务规模持续下降但短期债务占比上升，偿债指标表现不佳，面临较大短期偿债压力，需关注公司债务到期偿还安排及资金的实际到位情况，以及区域环境变化对公司再融资能力的影响。

资本实力与结构

跟踪期内，主要受部分股权划出影响，公司权益规模略有下降，且资产流动性和收益性仍较弱；资产负债率有所增长，但总债务规模减小带动总资本化比率同步下降。

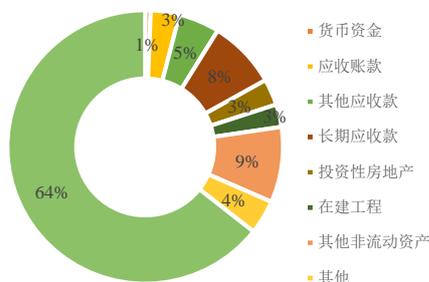
公司作为巴中经开区唯一的基础设施投融资建设主体，跟踪期内，对工程建设的持续投入及土地资产的购置推动总资产规模同比小幅增加，2022 年末达到 238.48 亿元。

公司资产主要由应收类款项、项目开发成本、土地使用权、股权投资等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2022 年末其占总资产的比重增至 73.26%，预计其资产结构将保持相对稳定。具体来看，跟踪期内，存货在公司资产中仍占据很大比重，当期末占比为 64.36%，主要由 78.59 亿元的工程项目对应的开发成本和 74.89 亿元的土地使用权构成，其中土地共有 45 宗，主要为出让性质的商服和商住用地，另有少量用于文化娱乐、消防、垃圾转运站等的公益性质用地和工业用地，其中 20 宗土地为巴中市政府注入，账面价值合计 54.55 亿元；另外 25 宗土地为公司本部及子公司经开市政通过“招拍挂”所得，已缴清土地出让金，账面价值合计 20.34 亿元；上述土地使用权中有 23.93 亿元已作抵押，占比 31.95%；此外，因规划调整及招商引资需要，2022 年巴中经开区管委会将 1 宗账面价值为 0.08 亿元的土地收回，同时确认等额的长期应收款。在建工程主要系公司自营项目的成本投入，2022 年末同比增长 6.88%；其他非流动资产主要系公租房、棚改项目的建设投入，因项目结算而小幅减少。上述项目开发成本均难以在短期内变现，流动性较弱。公司应收类款项主要由应收巴中经开区管委会的代建款及土地转让款、对下游客户的销售款、对巴中市土地储备中心及当地国企的往来款，2022 年末账面余额小幅降至 38.72 亿元，合计占总资产的比重为 16.24%，款项回收具有不确定性。此外，公司还有一定规模的股权投资，主要系对联营企业及基金的投资，2022 年投资收益仅为 589.84 万元，因巴中市整体规划调整，公司减少对

¹ 该数据来源于经开市政 2022 年审计报告。

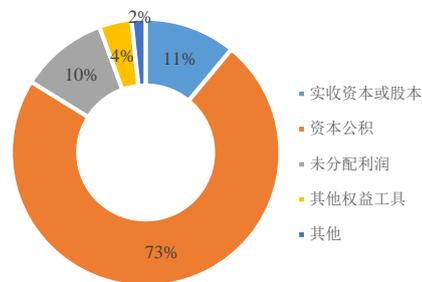
巴中川陕革命老区振兴发展投资有限公司的投资 1.54 亿元，同时公司经营性房产能产生的租赁收入亦较为有限。总体来看，公司资产流动性及收益性均较弱，资产质量较差。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经调整的所有者权益同比净减少 0.66%至 104.98 亿元，其中增量主要来源于利润的积累，减少主要系兴城物业、舜通汽车及联营企业股权被划出，2022 年末公司资本公积同比减少 1.67 亿元。其他权益工具系国开发展基金有限公司和中国农发行重点建设基金有限公司的注资，资金专项用于兴文场镇棚改、河道整治等项目建设，回购期限 15~20 年不等，2022 年因回购致使当期末其他权益工具减少 0.21 亿元。

根据股东及相关各方的要求，跟踪期内公司承担了巴中经开区的“保交楼”任务，2022 年累计收到保交楼专项资金 1.50 亿元，同时收到经开区基建拨款 5.99 亿元，以及母公司巴中国资的往来款，2022 年末公司资产负债率进一步上升至 54.20%，但总债务规模下降带动总资本化比率同步小幅下降。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	227.96	228.07	238.48
流动资产占比	66.74	70.18	73.26
经调整的所有者权益合计	104.24	105.49	104.98
资产负债率	52.09	51.79	54.20
总资本化比率	41.80	39.91	38.70

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量不佳，但经营活动贡献的现金净流入规模同比小幅增加，经营获现能力较为一般，投资活动现金流亦维持净流入状态，筹资活动现金流缺口需依靠往来支持和财政拨款等净现金流入进行补充，公司再融资能力有待关注。

跟踪期内，公司收入保持小幅增长趋势，主要来源于商品贸易及棚改房销售业务，当期收回部分已完工结算的代建项目款，但商品销售收入的回款情况不理想，相关款项基本上均处于应收状态，整体来看，公司收现比指标同比增长但始终小于 1，公司收入质量不佳。

2022 年公司经营活动现金流持续呈现净流入状态，且净流入规模同比增长 32.76%，主要系项目回款及往来款净流入增加所致，整体来看，公司经营活动获现能力表现一般。

公司投资活动现金流出主要表现为项目建设投入及购买土地使用权等，流入主要表现为收到财政专项资金、往来款及土地置换资金等。2022 年公司投资活动现金流仍维持净流入状态，主要系当期收到财政专项拨款较多所致。

筹资活动方面，2022 年公司主要通过银行借款和企业债发行等实现筹资活动现金流入，融资力度较上年基本持平，但当期偿还债务本息规模远大于融资规模，筹资活动净现金流仍呈现较大缺口，需依靠往来支持和财政拨款等净现金流入进行补充，公司再融资能力有待关注。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	0.61	2.32	3.08
投资活动产生的现金流量净额	4.41	7.54	5.97
筹资活动产生的现金流量净额	-5.78	-10.12	-7.87
现金及现金等价物净增加额	-0.76	-0.26	1.18
收现比	0.22	0.69	0.82

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模持续下降但短期债务占比进一步上升，需关注公司债务到期偿还安排及资金的实际到位情况，以及区域环境变化对公司再融资能力的影响；公司 EBITDA 和经营活动净现金流均无法有效覆盖利息支出，整体偿债指标较弱。

跟踪期内，得益于政府及股东对公司债务偿还的支持，2022 年末总债务同比减少 5.42%至 66.28 亿元。从融资渠道来看，公司债务以银行借款、债券发行为主，分别占比 27.85%和 41.34%，其中银行借款多有抵质押及担保措施；2022 年公司仅发行一支企业债“22 秦巴新城债 01”；此外还有少量融资租赁及定向融资产品作为补充，未来存量非标借款将逐步压降；公司自身再融资能力较弱，当地国企对公司的拆借款规模较大，占比超过 20%。2022 年末公司短期债务占比有所提高，2023 年到期债务中债券为 3.00 亿元，即“17 秦巴新城债 01”和“17 秦巴新城债 02”提前偿还 20%本金，其余部分基本上均为银行借款，结合账面非受限货币资金来看，公司面临较大的短期偿债压力，需关注公司债务到期偿还安排及资金的实际到位情况，以及区域环境变化对公司再融资能力的影响。

表 8：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026 及以后
合计	22.05	17.43	0.55	21.99

注：本表未考虑债券回售及明股实债。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司 EBITDA 仍主要由利润总额和无形资产摊销构成，整体呈小幅下降趋势，主要系利润总额中的经营性业务利润减少所致，公司期间费用对经营性业务利润形成较大侵蚀，自身盈利能力有限，对财政补助的依赖程度高。2022 年，EBITDA 对利息支出的保障能力有所弱化，此外经营活动净现金流虽同比小幅增加，但仍无法对利息支出形成有效覆盖，货币资金对短期债务的覆盖能力持续处于很低水平，公司偿债指标表现较弱。

表 9：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022
--	------	------	------

总债务	74.88	70.08	66.28
短期债务占比	29.04	28.87	33.26
EBITDA	1.52	1.50	1.30
EBITDA 利息覆盖倍数	0.24	0.31	0.24
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.10	0.48	0.57
非受限货币资金/短期债务	0.03	0.02	0.07

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产包括用于抵质押的土地 27.05 亿元、房屋建筑物 7.77 亿元以及被法院冻结的银行存款 0.08 亿元等，合计 34.91 亿元，占当期末总资产的 14.64%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 5.19 亿元，占同期末净资产的比例为 4.76%，被担保单位均系巴中市国有企业，代偿风险相对可控。

表 10：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	巴中市产业投资集团有限公司	国企	0.48
2	巴中市国有资本运营集团有限公司	国企	0.47
3	巴中市交投商贸有限公司	国企	0.10
4	巴中市九寨山实业有限公司	国企	0.49
5	巴中市乐驰汽车服务有限公司	国企	0.10
6	巴中市文化旅游发展集团有限公司	国企	2.50
7	巴中舜通汽车服务有限公司	国企	0.43
8	巴中兴城物业管理有限公司	国企	0.43
9	四川江口醇谋达酒业销售有限公司	国企	0.10
10	四川隆鼎醇和酒业有限公司	国企	0.10
合计		--	5.19

注：各数相加与合计数之间的差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司已结清信贷中有 5 笔关注类贷款，未结清信贷中有 1 笔关注类贷款，主要系国家开发银行四川省分行将贷款项目资产质量分类列为关注类所致，该 6 笔关注类贷款均还本付息正常，无不良记录。

假设与预测²

假设

——2023 年，公司仍作为巴中经开区重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，其中停车收费、加油站运营等经营性业务收入预计将翻倍，总收入水平呈小幅增长态势，盈利能力基本保持不变。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 10 亿元左右。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——公司债务规模将呈稳定或小幅增长态势，2023 年净新增债务类融资 2~5 亿元。

预测

表 11：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	39.91	38.70	35.88~43.41
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.31	0.24	0.23~0.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，其中 ESG 表现不佳，流动性不足对公司基础信用评估等级存在负面影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司整体流动性偏紧，未来一年流动性来源难以对流动性需求形成有效覆盖，故将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

跟踪期内，公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于巴中经开区的工程建设投入，资金需求为 10 亿元左右。截至 2022 年末，公司将于未来一年的到期债务为 22.05 亿元，此外公司综合融资成本偏高，2022 年利息支出已增至 5.39 亿元，预计未来一年的利息支出将进一步增加。

2022 年公司经营活动现金流保持净流入状态，但当期末公司可动用账面资金仅为 1.45 亿元，能为公司日常经营及债务偿还提供的直接资金来源不足。2022 年末公司银行授信总额为 14.42 亿元，尚未使用授信额度仅为 1.70 亿元，且债券批文仍在申请当中，备用流动性有限。此外，区域内国企之间临时的资金拆借较为普遍，公司每年亦可获得一定规模的财政资金支持，能在公司资金面紧张时提供一定的流动性。整体来看，公司流动性来源难以对流动性需求形成有效覆盖，且区域整体再融资环境欠佳，因此将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

ESG 分析³

中诚信国际认为，跟踪期内公司未受到安全环保相关监管处罚，无劳动诉讼事项，职能定位清晰，在公开市场披露较为及时，但 2022 年以来公司曾数次被纳入执行人名单，且与政府部门及区域内其他国企的往来款及资金拆借较为频繁，此外，公司近期管理层人员变动较为频繁且目前重要高管职位仍处于空缺状态，治理结构及内部控制体系有待进一步完善，故将公司 ESG 下调 1 个子级。

环境方面，公司的基础设施建设及工程施工类业务可能会面临一些环境污染问题，目前尚未受到相关监管处罚。

社会方面，跟踪期内，公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项。

治理方面，公司职能定位清晰，在公开市场中信息披露较为及时。但 2022 年以来，公司数次因建筑工程纠纷被纳入被执行人名单，其中涉案金额最大的案件系根据（2022）川 19 执 243 号，公司

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

因未及时按照协议约定向施工方湖北省工业建筑集团有限公司（以下简称“湖北工建”）支付工程款，于 2023 年 5 月 11 日被纳入失信被执行人名单，后双方达成和解条件并签订书面协议，公司在中国执行信息公开网中的失信被执行人记录被撤销，中诚信国际将持续关注公司按和解协议的约定向湖北工建履行付款责任的后续进展；公司与政府部门及区域内其他国企的往来款及资金拆借较为频繁，存在或有负债风险；此外，公司近年来高管变动较为频繁，根据公开信息及公司提供的最新章程，2023 年 5 月公司整体治理结构、组织架构及高管人员均发生重大调整，主要体现在公司不再设立董事会和监事会，无董事长、董事及监事长、外部监事席位，只设执行董事一名、监事一名和经理一名，副总经理及财务总监仍空缺，中诚信国际认为目前公司治理结构及内部控制体系有待进一步完善，后续将持续关注公司空缺高管的到位情况以及本次重大调整对公司整体经营管理效益可能产生的影响。综合上述考虑，将公司 ESG 下调 1 个子级。

外部支持

中诚信国际认为，巴中市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

2022 年，巴中市经济发展水平及财政实力均实现增长，但经济体量整体仍较小。随着城市建设的不断推进，巴中市固定资产投资增速大幅回升至 7.10%，同时 2022 年末政府债务余额同比亦明显增加，债务率远超国际 100%警戒标准，整体债务负担较重。同时，区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，巴中市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：巴中市委将巴中经开区定位为全市发展的“一号区域”，是全市工业发展核心区，公司作为巴中经开区唯一的基础设施投融资建设主体，与其他市级平台的职能定位不同，区域地位较为突出。
- 2) 与政府的关联度一般：2022 年 9 月，根据巴中市人民政府对巴市国资[2022]53 号文的批复，同意巴中市国资委党委委托巴中经开区党工委对公司履行党的建设工作职责，同意巴中国资委托巴中经开区管委会对公司履行出资人职责，且公司及下属子公司领导人员动议、考察、任免、考核评价由巴中经开区党工委负责，此外公司债权债务管理职责亦交由巴中经开区管委会。从股权关系上来看，公司控股股东仍为巴中国资，股权架构及业务开展与市政府具有一定的关联性。
- 3) 过往支持力度大：从历史获得支持情况来看，公司股东及相关各方主要从税收减免、资产注入及财政补贴方面给予公司支持。税收减免方面，根据巴中市相关文件约定，公司收取的代建管理费为不征税收入，不计提缴纳企业所得税，公司代建管理费产生的税金及附加均由经开区管委会承担。资产注入方面，近年来公司累计收到巴中市各级政府拨入的土地、汽车、地下车库等资产，计入资本公积。财政补贴方面，2020~2022 年公司分别获得政府补助 0.94 亿元、1.01 亿元和 1.15 亿元。

表 12：巴中市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
----	----------	---------	-----	-------	-------	-------	-----	------

巴中发展控股集团有限公司	巴中市国资委 100%	巴中市最重要的国有资产运营及产业运营平台	--	--	--	--	--	--
巴中市国有资本运营集团有限公司	巴中发展 100%	巴中市重要的基础设施建设和国有资产运营主体	585.74	240.56	58.93	22.37	1.16	80.09
巴中市文化旅游发展集团有限公司	巴中发展 100%	巴中市重要的文旅产业运营主体	168.30	63.09	62.51	23.37	0.71	12.00
巴中市产业发展集团有限公司	巴中发展 76.12%	巴中市除文旅产业外其他主要产业的运营主体	--	--	--	--	--	--
四川秦巴新城投资集团有限公司	巴中国资 92.18%	巴中国资的重要子公司，负责巴中经开区的基础设施建设	238.48	109.23	54.20	3.86	1.10	26.54

注：债券余额系截至 2023 年 6 月 7 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，巴中市政府的支持能力较强，对公司的支持意愿一般，可为公司带来一定的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，秦巴新城与吉首华泰、广元城发等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有较强或一定的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，巴中市与湘西州、广元市等的行政地位相当，巴中市经济财政实力略弱于湘西州和广元市，三者区域债务压力和市场融资环境较为接近，均对当地平台企业具有较强或一定的支持能力。秦巴新城与上述平台均为市/州国资委实际控制的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有一定的支持意愿。

其次，秦巴新城的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有一定的业务竞争优势，但也存在自身盈利能力较弱、主营业务回款较为滞后以及自营项目未来资金平衡存在不确定性等问题。

然后，秦巴新城的财务风险在同业中处于中等水平。公司资产和权益规模均高于比较组平均水平，资本实力略强于吉首华泰和广元城发；总债务规模及财务杠杆处于行业偏低水平，经营获现能力表现相对较好，但 EBITDA 对利息覆盖能力较弱；公司债券存量规模相对较高，主要以发行企业债券为主，但备用流动性有限，可用银行授信额度低，目前再融资能力相对较弱。

表 13：2022 年同行业对比表

	秦巴新城	吉首华泰	广元城发
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	巴中市	湘西州	广元市
GDP（亿元）	765.01	817.53	1,139.78
GDP 增速（%）	1.30	3.82	0.30
人均 GDP（万元）	2.82	3.32	5.01
一般公共预算收入（亿元）	51.85	74.59	61.08
公共财政平衡率（%）	15.91	21.11	20.18
政府债务余额（亿元）	728.37	492.77	483.25
控股股东及持股比例	巴中国资 92.18%	湘西州财政局 100%	广元市投资发展集团有限公司 85.66%

职能及地位	巴中经开区唯一的基础 设施建设主体	湘西州和吉首市最重 要的国有资产运营和 城市基础设施建设主 体	广元市重要的基础设施建设 及棚改转贷主体
核心业务及收入占比	商品销售 47.84%、棚改 房销售 39.78%、代建管 理费 5.29%	工程代建 50.67%、食 材配送 11.81%、房地 产销售 11.73%	工程施工 26.77%、基础设 施建设 20.72%、水泥销售 13.29%、钢材销售 9.97%
总资产（亿元）	238.48	185.03	196.33
经调整的所有者权益合计（亿元）	104.98	89.86	66.97
总债务（亿元）	66.28	63.71	98.63
总资本化比率（%）	38.70	41.49	59.88
营业总收入（亿元）	3.86	6.87	17.15
净利润（亿元）	1.10	0.50	4.38
EBITDA（亿元）	1.30	--	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.24	--	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.08	-3.63	-2.40
可用银行授信余额（亿元）	1.70	53.95	16.00
债券融资余额（亿元）	26.54	31.20	6.20

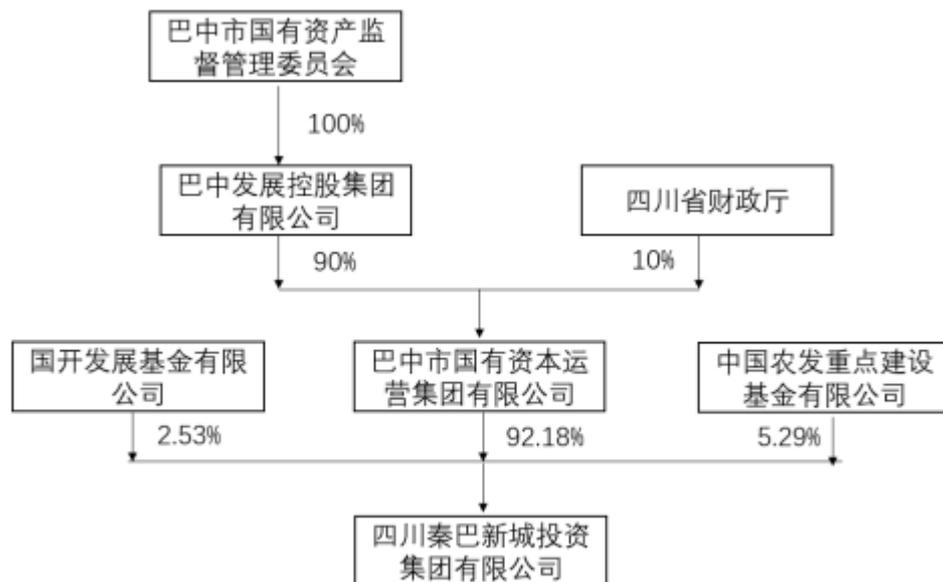
注：债券余额系截至 2023 年 6 月 7 日数据，吉首华泰和广元城发的总债务未考虑债务调整因素。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

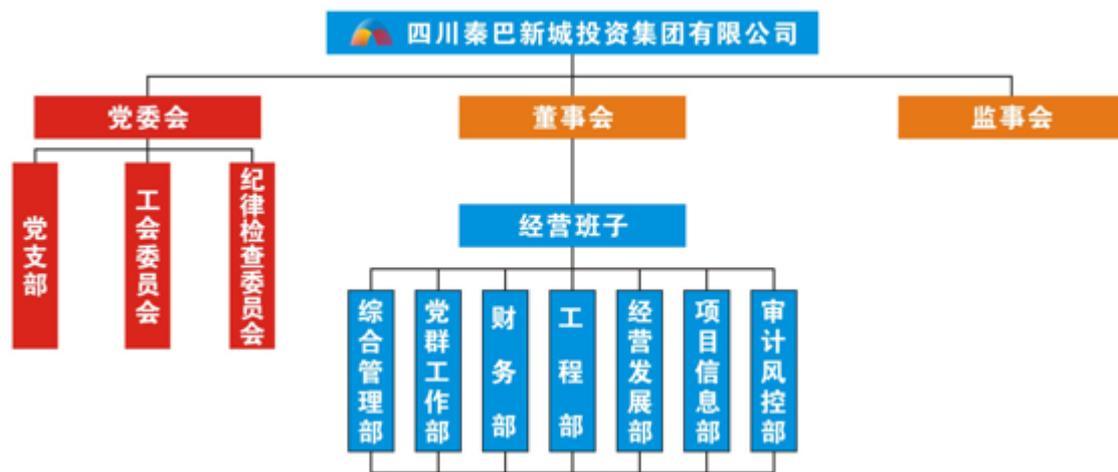
评级结论

综上所述，中诚信国际维持四川秦巴新城投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 秦巴新城债 01/PR 秦投 01”、“17 秦巴新城债 02/PR 秦投 02”、“19 秦巴新城债 01/19 秦投 01”、“19 秦巴新城债 02/19 秦投 02”、“21 秦巴新城债 01/21 秦投 01”和“22 秦巴新城债 01/22 秦投 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：四川秦巴新城投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



全称	简称	持股比例
巴中经济开发区市政工程有限公司	经开市政	90.00%
巴中弘卓实业有限公司	弘卓实业	100.00%
巴中秦巴兴农商贸有限公司	兴农商贸	100.00%
巴中秦巴瑞阳商贸有限公司	瑞阳商贸	100.00%
四川秦巴新城能源投资有限公司	秦巴能源	51.00%



注：该组织结构图系 2022 年末，2023 年 5 月公司组织架构发生重大变化，不再设立董事会和监事会，特此说明。
资料来源：公司提供

附二：四川秦巴新城投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	6,160.43	3,527.33	15,312.29
非受限货币资金	6,160.43	3,325.50	14,509.22
应收账款	64,173.51	77,900.99	80,334.33
其他应收款	138,789.49	134,973.27	114,701.59
存货	1,308,484.69	1,383,218.43	1,535,352.73
长期投资	50,211.91	50,199.20	34,339.62
在建工程	55,620.06	59,552.56	63,742.90
无形资产	50,876.34	52,798.94	54,793.39
总资产	2,279,575.56	2,280,678.98	2,384,811.83
其他应付款	52,735.79	46,079.39	103,605.45
短期债务	217,413.64	202,304.64	220,453.05
长期债务	531,360.14	498,468.38	442,320.57
总债务	748,773.78	700,773.03	662,773.62
总负债	1,187,376.53	1,181,123.69	1,292,466.90
利息支出	63,150.12	47,956.12	53,860.14
经调整的所有者权益合计	1,042,374.03	1,054,905.29	1,049,787.36
营业总收入	26,234.66	33,272.80	38,552.84
经营性业务利润	12,435.22	11,773.46	10,684.95
其他收益	9,360.87	10,105.65	11,491.96
投资收益	610.40	589.84	--
营业外收入	11.61	20.07	5.95
净利润	13,016.39	12,907.46	11,010.93
EBIT	13,392.73	13,146.29	11,406.83
EBITDA	15,204.56	15,015.20	12,961.29
销售商品、提供劳务收到的现金	5,847.98	22,951.47	31,564.59
收到其他与经营活动有关的现金	9,594.30	10,446.98	12,813.60
购买商品、接受劳务支付的现金	4,018.93	4,972.31	10,168.25
支付其他与经营活动有关的现金	1,658.77	1,453.86	1,876.50
吸收投资收到的现金	1,708.14	250.00	400.00
资本支出	8,987.72	4,359.64	4,737.85
经营活动产生的现金流量净额	6,073.91	23,166.36	30,780.05
投资活动产生的现金流量净额	44,109.90	75,408.51	59,700.53
筹资活动产生的现金流量净额	-57,772.31	-101,207.97	-78,690.00
现金及现金等价物净增加额	-7,588.50	-2,633.10	11,790.58
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	31.54	22.54	8.98
期间费用率(%)	17.48	14.72	8.85
应收类款项/总资产(%)	21.74	18.37	16.24
收现比(X)	0.22	0.69	0.82
资产负债率(%)	52.09	51.79	54.20
总资本化比率(%)	41.80	39.91	38.70
短期债务/总债务(%)	29.04	28.87	33.26
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.10	0.48	0.57
总债务/EBITDA(X)	49.25	46.67	51.13
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.07	0.06
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.24	0.31	0.24

注：1、中诚信国际根据公司提供的大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年~2022 年审计报告，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、公司各期财务报表均按新会计准则编制；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中各期调整项系国开基础设施基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司的出资金额构成，并将其计入总债务；4、中诚信国际将公司财务报表其他应付款中的带息金额纳入短期债务核算，长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn