



中诚信国际

穆迪投资者服务公司成员

# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪0239号

**四川秦巴新城投资集团有限公司：**

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定；

维持“17秦巴新城债01/17秦投01”、“17秦巴新城债02/17秦投02”的信用等级为AA。

特此通告



中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十六日

## 四川秦巴新城投资集团有限公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体 四川秦巴新城投资集团有限公司

本次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

### 存续期内债券列表

| 债券简称                 | 发行额(亿元) | 期限                    | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 |
|----------------------|---------|-----------------------|----------|----------|
| 17 秦巴新城债 01/17 秦投 01 | 8.0     | 2017/07/07~2024/07/07 | AA       | AA       |
| 17 秦巴新城债 02/17 秦投 02 | 7.0     | 2017/07/25~2024/07/25 | AA       | AA       |

### 概况数据

| 秦巴新城(合并口径)     | 2015   | 2016   | 2017   |
|----------------|--------|--------|--------|
| 总资产(亿元)        | 153.25 | 191.70 | 206.80 |
| 所有者权益合计(亿元)    | 76.79  | 103.00 | 104.86 |
| 总负债(亿元)        | 76.46  | 88.70  | 101.95 |
| 总债务(亿元)        | 52.75  | 55.13  | 71.48  |
| 营业总收入(亿元)      | 1.66   | 2.82   | 2.77   |
| 经营性业务利润(亿元)    | 1.21   | 1.19   | 1.93   |
| 净利润(亿元)        | 2.17   | 1.59   | 2.24   |
| EBIT(亿元)       | 2.17   | 1.59   | 2.28   |
| EBITDA(亿元)     | 2.21   | 1.64   | 2.35   |
| 经营活动净现金流(亿元)   | 1.96   | 1.35   | 1.27   |
| 收现比(X)         | 0.69   | 0.74   | 0.63   |
| 总资产收益率(%)      | 1.79   | 0.92   | 1.10   |
| 营业毛利率(%)       | 83.63  | 51.45  | 49.62  |
| 应收类款项/总资产(%)   | 5.78   | 10.56  | 14.24  |
| 资产负债率(%)       | 49.89  | 46.27  | 49.30  |
| 总资本化比率(%)      | 40.72  | 34.86  | 40.53  |
| 总债务/EBITDA(X)  | 23.83  | 33.67  | 30.41  |
| EBITDA 利息倍数(X) | 0.48   | 0.35   | 0.47   |

注：1.公司各年度财务报告均依照新会计准则编制；2.中诚信国际将公司长期应付款里的有息债务调入至总债务。

### 分析师

项目负责人：郭静静 jjguo@ccxi.com.cn

项目组成员：吴萍 pwu@ccxi.com.cn

夏远 yxia01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 26 日

### 基本观点

中诚信国际维持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”)的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“17 秦巴新城债 01/17 秦投 01”、“17 秦巴新城债 02/17 秦投 02”信用等级为 AA。

2017 年以来，巴中市区域经济持续增长，公司持续获得政府支持等对公司发展起到了很好的支撑作用。同时，中诚信国际也关注到公司债务规模增加较多，项目投资压力大，公司短期债务压力较大以及应收类款项占总资产比重进一步增加对公司未来经营以及整体信用状况的影响。

### 优 势

- 良好的区域发展潜力。2017 年，巴中市实现地区生产总值 601.44 亿元，同比增长 8.1%，经济实力持续增强，具有良好的发展潜力。
- 公司持续获得政府支持。四川巴中经济开发区(以下简称“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建设主体，承担了区域内大部分基础设施建设项目，在税收政策、政府补贴资金及资产注入等方面获得经开区管委会和巴中市政府的有力支持。

### 关 注

- 债务规模增加较多，项目投资压力较大。公司债务增长迅速，截至 2017 年末，总债务达 71.48 亿元，债务压力较大。同时，截至 2017 年末，在建拟建项目尚需投资 63.33 亿元，投资压力较大。
- 公司短期债务压力较大。到期债务分布方面，2018~2019 年为公司的还款高峰，分别需偿还 16.11 亿元和 22.02 亿元，中诚信国际将对公司的还款安排保持关注。
- 应收类款项占总资产比重进一步增加。公司营业收入以代建项目管理费为主，收入规模较小且现金回流滞后。2015~2017 年，公司应收类款项占总资产比重分别为 5.78%、10.56% 和 14.24%。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在债券的存续期内每年进行定期或不定期跟踪评级。本次为定期跟踪评级。

## 募集资金项目进展

“17 秦巴新城债 01/17 秦投 01”募集资金 8.00 亿元，其中 4.20 亿元用于巴中经开区产业园建设项目，0.60 亿元用于巴中经开区兴文镇安置还房建设项目，3.20 亿元用于补充流动资金。截至 2017 年末，公司已按募集资金用途使用资金 7.99 亿元，其中 4.19 亿元用于巴中经开区产业园建设项目，0.60 亿元用于巴中经开区兴文镇安置还房建设项目，3.20 亿元用于补充流动资金。

“17 秦巴新城债 02/17 秦投 02”募集资金 7.00 亿元，其中 3.50 亿元用于巴中经开区产业园建设项目，0.70 亿元用于巴中经开区兴文镇安置还房建设项目，2.80 亿元用于补充流动资金。截至 2017 年末，全部募集资金已按规定用途使用完毕。

## 基本分析

**2017 年以来，巴中市经济持续增长，固定资产投资增速较快，巴中经开区作为巴中市发展的重点区域，未来仍有一定的发展潜力**

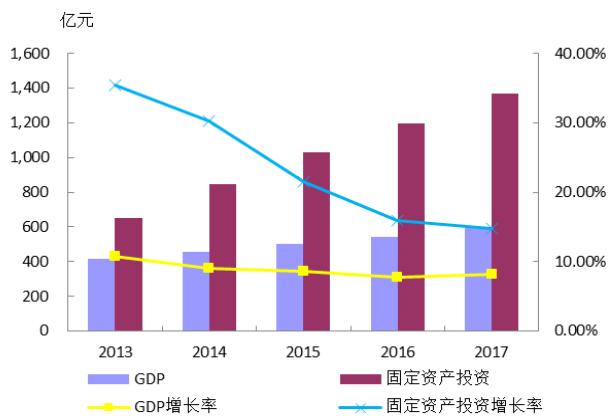
2017 年，巴中市实现地区生产总值 601.44 亿元，同比增长 8.1%。其中，第一产业增加值 93.30 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 293.39 亿元，同比增长 9.7%；第三产业增加值 214.75 亿元，同比增长 8.0%。2017 年，巴中市三次产业对经济增长的贡献率分别为 5.9%、69.5% 和 24.6%，产业结构为 15.5:48.8:35.7。

2017 年，巴中市实现全部工业增加值 175.07 亿元，比上年增长 9.5%，2017 年末规模以上工业企业 300 户，2017 年规模以上工业增加值增长 10.7%。在规模以上工业中，分轻重工业看，轻工业增加值增长 12.1%，重工业增加值增长 7.9%，轻重工业的比为 1.94:1。分行业看，家具制造业增长 39.6%，酒、饮料和精制茶制造业增长 25.5%，橡胶和塑料制品业增长

22.0%，其他运输设备制造业增长 16.3%，黑色金属矿采选业增长 12.0%，非金属矿物制品业增长 0.5%，农副食品加工业增长 0.1%，食品制造业下降 7.3%。

固定资产投资方面，2017 年，巴中市完成固定资产投资 1,370.63 亿元，比上年增长 14.7%。分产业看，第一产业投资 90.45 亿元，增长 35.1%；第二产业投资 261.17 亿元，增长 22.4%，其中工业投资 258.83 亿元，增长 21.8%；第三产业投资 1,019.01 亿元，增长 11.5%。

图 1：2013~2017 年巴中市主要经济指标



资料来源：巴中市统计局，中诚信国际整理

巴中经开区为 2002 年 6 月经四川省人民政府批准成立的省级重点开发区，规划面积 11 平方公里，是由巴中市人民政府直接管理的正县级单位。巴中经开区位于巴中市“一城三区”城市空间布局的东翼，是巴城中心城市 90 平方公里总体布局中的重要组成部分。

经开区规划面积 55 平方公里，可建设用地 44 平方公里。其中，功能用地 16 平方公里，产业用地 28 平方公里。城市规划人口 35 万，辖兴文、时新、奇章 3 个街道办事处。

经开区是四川省重点培育营业收入超 500 亿元的产业园区，重点发展产业涉及服装、纺织、机械制造、新型材料等，此外产业园建设项目正在积极建设中。根据国家、省、市关于西部大开发扩大对外开放和《四川省开发区管理条例》、《四川省开发区管理实施办法》等有关政策规定，在经开区入住的各类企业享受国家和四川省规定的各项优惠政策。截至 2017 年末，巴中经开区入驻企业主要有中国软件、达芙妮鞋业、科创医药、中国交通等多家

世界 500 强、中国 500 强企业，基本形成了机械制造、建材家园、纺织服装、食品医药和新兴产业“4+1”主导产业，产业发展基础已具规模。

目前，巴中市委将经开区作为全市发展的“一号区域”。2015 年 8 月，经开区荣获“一带一路·四川最具投资价值产业园区”的称号。

总体来看，巴中市经济总量较小，但巴中市固定资产投资增速较快，且近年经济保持增长，城镇化提高空间较大，工业及服务业初具规模。经开区作为巴中市发展的重点区域，未来仍有一定发展潜力。

**公司承担了经开区内大部分的基础设施建设任务，在建项目充足，未来拟采用 PPP 模式缓解投资压力，中诚信国际将对公司 PPP 模式建设项目推进情况保持关注**

公司承担着经开区城市基础设施建设项目的投融资、建设、运营和管理任务。公司基础设施建设的业务模式有两种，一是代建模式，由巴中市政府与公司签订委托代建合同，约定由公司负责代建，建设完

工后由巴中市政府负责支付代建管理费，支付价款包括项目代建成本和代建服务费，由巴中市财政局安排财政资金支付；二是 PPP，由公司和社会资本方成立合资项目公司，负责项目的融资及建设，公司出资比例在 10% 到 30% 之间，公司按照在项目公司中出资份额分享收益。此外，公司有部分项目采用自建自营模式。自公司成立以来，公司先后建设完成了经开区东、西区幼儿园，东、西区农贸市场，消防站，经开区规划 1 路东段、3、5、38、42、43 路等项目。截至 2017 年末，公司主要在建基础设施项目 19 个，主要包括体育中心、产业园建设项目、商业写字楼、规划 1 路等项目，主要在建项目总投资 62.36 亿元，截至 2017 年末，已累计投资 32.19 亿元。目前，公司主要在建基础设施采用 PPP 模式项目共计 10 个，项目建设期投资金额为 27.18 亿元，累计完成投资额 7.96 亿元，实际投入资金 0.63 亿元，项目均处于建设实施阶段，暂未确认投资收益。2017 年，公司确认委托代建收入 1.24 亿元，实际回款金额 3.40 亿元。

表 1：截至 2017 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      | 总投资          | 累计完成投资额      | 建设模式      | 实际投入资金       |
|-----------------|-----------|--------------|--------------|-----------|--------------|
| 新区市政工程          | 2015~2019 | 3.80         | 2.80         | 代建        | 2.79         |
| 产业园建设项目         | 2015~2020 | 11.01        | 8.15         | 自建        | 8.15         |
| 湿地公园            | 2015~2018 | 2.50         | 0.75         | PPP       | 0.08         |
| 巴中市体育中心         | 2015~2018 | 6.50         | 2.63         | PPP       | 0.20         |
| 规划 6 路          | 2015~2019 | 2.40         | 2.30         | 代建        | 1.02         |
| 商业写字楼           | 2015~2018 | 7.50         | 2.20         | 其他        | 0.98         |
| 兴文至奇章道路         | 2014~2019 | 3.49         | 3.32         | 代建        | 1.24         |
| 东片河道整治工程        | 2014~2019 | 3.00         | 2.90         | 代建        | 2.39         |
| 西片河道整治工程        | 2014~2019 | 3.00         | 1.60         | 代建        | 1.59         |
| 规划 1 路          | 2014~2018 | 5.00         | 1.96         | PPP       | 0.09         |
| 规划 36 路南段       | 2014~2018 | 0.98         | 0.96         | 其他        | 0.86         |
| 第二完全小学          | 2016~2018 | 1.39         | 0.92         | PPP       | 0.03         |
| 规划路 6 路东段       | 2016~2018 | 1.50         | 0.43         | PPP       | 0.002        |
| 规划 21 路北段       | 2017~2018 | 1.10         | 0.08         | PPP       | 0.02         |
| 规划 56 路         | 2017~2019 | 1.57         | 0.06         | PPP       | 0.05         |
| 规划 14 路         | 2017~2019 | 2.50         | 0.54         | PPP       | 0.003        |
| 规划 44 路         | 2017~2018 | 0.73         | 0.12         | PPP       | 0.02         |
| 九寨山公园入口及火车站站前广场 | 2017~2019 | 4.39         | 0.47         | PPP       | 0.13         |
| <b>合计</b>       | <b>--</b> | <b>62.36</b> | <b>32.19</b> | <b>--</b> | <b>19.65</b> |

注：表中建设模式“其他”系小部分代建、大部分自持，但暂未确定最终比例；表中合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

未来，公司仍将大力推进经开区基础设施建设，截至 2017 年末，公司拟建基础设施项目 7 个，多拟采用 PPP 模式，计划总投资 13.53 亿元。

表 2：截至 2017 年末公司主要拟建基础设施项目情况

| 项目名称        | 建设期限      | 总投资（亿元）      | 拟采用模式 |
|-------------|-----------|--------------|-------|
| 规划 19 路北沿线  | 2018~2019 | 0.80         | PPP   |
| 规划 36 路南二段  | 2018~2020 | 2.50         | PPP   |
| 规划 51 路及延伸段 | 2019~2020 | 1.03         | PPP   |
| 秦巴文化活动中心    | 2019~2022 | 4.50         | PPP   |
| 巴中市博物馆建设项目  | 2019~2020 | 2.20         | PPP   |
| 巴中市图书馆建设项目  | 2019~2020 | 1.50         | PPP   |
| 第三完全小学      | 2018~2020 | 1.00         | PPP   |
| <b>合计</b>   | --        | <b>13.53</b> | --    |

资料来源：公司提供

总体来看，公司承担了经开区内大部分的基础设施建设任务，在建项目充足。但中诚信国际关注到，公司在建、拟建项目投资压力较大，未来拟采用 PPP 模式缓解投资压力，中诚信国际将对公司 PPP 模式建设项目推进情况保持关注。

## 公司在建拟建安置房投资金额较大，未来面临一定的投资压力

安置房项目方面，公司作为经开区棚户区改造项目及公租房项目的建设主体，承担了区域内大部分公租房及安置房建设任务。公司公租房及安置房建设大部分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政府负责支付代建管理费并由巴中市财政局安排财政资金支付购买款（包括土地成本）并按照项目进度给予 10% 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 2017 年末，公司公租房一期项目、公租房二期项目、兴文场镇棚户区改造一期项目以及东片棚户区改造项目主体已基本建设完成，目前正办理审计结算，总投资额合计 14.67 亿元；公司在建安置房项目包括东片二期棚户区改造项目、巴中经开区城市棚户区改造项目以及公租房三期项目，计划总投资 30.03 亿元，已累计完成投资 13.62 亿元。

表 3：截至 2017 年末公司在建安置房项目情况（亿元）

| 项目名称           | 总投资          | 已完成投资        | 建设周期      |
|----------------|--------------|--------------|-----------|
| 东片二期棚户区改造项目    | 14.00        | 10.40        | 2015~2018 |
| 巴中经开区城市棚户区改造项目 | 15.20        | 2.80         | 2017~2020 |
| 公租房三期项目        | 0.83         | 0.42         | 2015~2018 |
| <b>合计</b>      | <b>30.03</b> | <b>13.62</b> | --        |

注：巴中经开区城市棚户区改造项目系项目批复名称，包括兴文场镇二期、时新棚改（原名奇章片区项目棚改）。

资料来源：公司提供

未来，公司还将拟建双井-沙溪城中村改造项目和西溪沟城中村改造项目，该项目计划总投资 3.22 亿元。

表 4：截至 2017 年末拟建安置房项目情况（亿元）

| 项目名称         | 总投资         | 资金来源 | 建设周期      |
|--------------|-------------|------|-----------|
| 双井-沙溪城中村改造项目 | 1.92        | 自筹   | 2018~2020 |
| 西溪沟城中村改造项目   | 1.30        | 自筹   | 2018~2020 |
| <b>合计</b>    | <b>3.22</b> | --   | --        |

资料来源：公司提供

总体来看，公司在建拟建安置房投资金额较大，未来面临一定的投资压力，中诚信国际将对公司的资金平衡情况保持关注。

## 公司经营性业务尚处于起步阶段，收入规模及对利润的贡献较小。未来，随着公司经营性业务的发展，收入有望增加

除基础设施及保障房业务外，公司积极发展经营性业务板块，目前已初步形成物业管理、汽车服务、酒店、农贸市场、幼儿园等多板块经营业务。此外，公司正在筹备发展旅游开发、商品混凝土搅拌站、医疗等经营性板块，进一步丰富公司业务，增强盈利能力，但由于业务尚处于发展初期，收入规模尚小。

公司农贸市场及幼儿园业务由子公司巴中秦巴瑞阳商贸有限公司负责运营。公司已建成东、西片农贸市场并分别于 2013 年 10 月与 2015 年 12 月投入运营。农贸市场共占地 21,072 平方米，设经营性摊位 228 个，2017 年出租率 95%，实现平均月租金收入 15.5 万元；2017 年，公司实现摊位出租收入

180 余万元。东、西片幼儿园已分别于 2013 年 9 月与 2015 年 10 月建成，由公司负责经营，东、西片区幼儿园拥有专业幼教老师 90 余名，在校学生 800 余人，2017 年，实现营业收入 182.01 万元。2018 年公司拟筹建新的农贸市场和幼儿园，覆盖经开区新建小区社区范围。

公司物业管理业务由子公司巴中兴城物业管理有限公司负责运营，截至 2017 年末，公司员工 150 人左右，物业管理面积超过 85 万平方米，覆盖巴中市经济开发区福锦苑、巴中市经济开发区文锦苑等经开区楼盘。2017 年公司物业管理业务实现收入 331.24 万元。

公司汽车服务由子公司巴中舜通汽车服务有限公司负责运营。截至 2017 年末，公司拥有 10 多个车型 70 余辆车，40 余名专业司机，客户包含了多家党政机关，企事业单位及众多个人用户，公司业务涵盖代驾陪练、道路救援、维修保养、车辆挂靠等。2017 年公司汽车服务实现收入 259.24 万元。

医疗业务方面，2013 年，巴中市政府与社会资本在经开区筹建巴中市第一人民医院，巴中市政府以项目建设用地及过程中需缴纳规费作价入股，占注册资本比例 30%，并指定公司作为股东，享有对医院的股东利益。医院规划建设用地 150 亩，占地 22 万平方米，拟建床位超过 1,000 张，定位为川东北最好的医院（三甲医院），拟与华西医院合作办医，预计 2018 年开始营业。截至目前，此项目总投资约 20.00 亿元，已完成投资约 4.50 亿元，项目主体已基本完工，即将启动二装及设备安装工作，医院建成后，预计年营业收入为 3.85 亿元。

公司旅游开发业务由子公司四川秦巴新城旅游投资开发有限公司负责运营。公司拟依靠九寨山彩色森林公园和巴中市第一人民医院，建立秦巴山脉森林康养旅游综合体，进入康养旅游业。目前该业务处于筹备阶段。

混凝土业务方面，公司拟自建商品混凝土搅拌站，一方面保障经开区内大型、重点项目建设，另一

方面公司可从中获取一定收益。

此外，2016 年 3 月，经开区管委会将巴中经济开发区市政工程有限公司（以下简称“市政工程公司”）股权无偿划入公司。市政工程公司具有施工总承包三级资质，主要承接经开区管委会相关部门前期分发立项金额在 200 万元以内的委托代建项目或政府个别应急工程。2017 年，市政工程公司签订合同金额约 2.08 亿元，实现营业收入 1.43 亿元。

总体看来，公司经营性业务尚处于起步阶段，收入规模及对利润的贡献较小。未来，随着公司经营性业务的发展，收入有望增加，对公司收入形成一定补充。

## 财务分析

以下分析是基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年三年连审的审计报告以及 2017 年审计报告，所有财务报表均按照新准则编制。截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围内子公司共 5 家，其中市政工程公司系 2016 年 5 月 18 日由巴中市经开区管理委员会全部无偿划转至公司，其余 4 家均系公司投资设立。

## 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 2.77 亿元。公司收入主要来源于代建项目管理费收入。2017 年，公司实现代建管理费收入 1.24 亿元，占总营业收入的 44.76%；公司建造收入为 1.43 亿元，为新划入的市政工程公司委托代建项目或政府个别应急工程收入。此外，公司其他收入规模仍较小。毛利率方面，由于公司将代建项目管理费收益部分确认为收入，因此该板块毛利率为 100%，租赁收入和幼儿园及农贸市场经营项目毛利率水平较 2016 年均大幅度下滑，其中幼儿园及农贸市场经营项目的毛利率为负，主要系公司对幼儿园项目新投入设施的折旧和其他支出费用较大所致。

表 5：2015~2017 年公司盈利情况（亿元、%）

| 项目名称  | 2015 |        | 2016 |        | 2017 |        |
|-------|------|--------|------|--------|------|--------|
|       | 收入   | 毛利率    | 收入   | 毛利率    | 收入   | 毛利率    |
| 代建管理费 | 1.36 | 100.00 | 1.37 | 100.00 | 1.24 | 100.00 |

|              |             |              |             |              |             |              |
|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| 建造收入         | 0.29        | 7.83         | 1.11        | 7.17         | 1.43        | 7.58         |
| 其他主营业务       | --          | --           | 0.29        | 0.60         | --          | --           |
| 租赁收入         | --          | --           | 0.01        | 94.77        | 0.02        | 34.75        |
| 幼儿园及农贸市场经营项目 | --          | --           | 0.01        | 51.51        | 0.02        | -126.52      |
| 其他业务         | 0.01        | 37.52        | 0.02        | -85.11       | 0.07        | 64.85        |
| <b>综合/合计</b> | <b>1.66</b> | <b>83.63</b> | <b>2.82</b> | <b>51.45</b> | <b>2.77</b> | <b>49.62</b> |

资料来源：公司财务

2017 年，公司期间费用为 0.40 亿元，三费收入占比为 14.62%，较上年有所上升。公司期间费用主要为管理费用，系职工薪酬费用，2017 年公司管理费用为 0.37 亿元，占当年期间费用 92.50%。

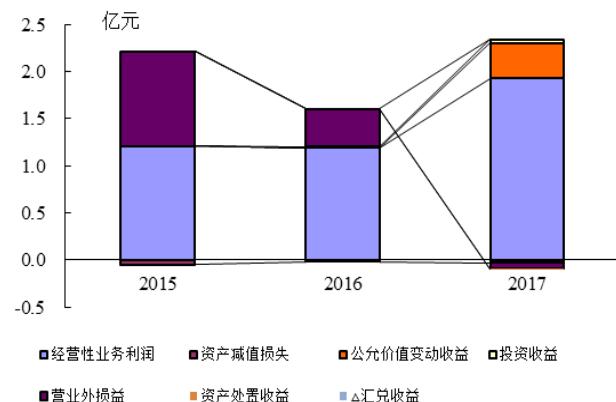
**表 6：2015~2017 年公司三费分析（亿元、%）**

| 项目名称          | 2015        | 2016        | 2017         |
|---------------|-------------|-------------|--------------|
| 销售费用          | --          | 0.002       | 0.01         |
| 管理费用          | 0.17        | 0.24        | 0.37         |
| 财务费用          | -0.0009     | -0.0019     | 0.03         |
| <b>三费合计</b>   | <b>0.17</b> | <b>0.24</b> | <b>0.40</b>  |
| 营业总收入         | 1.66        | 2.82        | 2.77         |
| <b>三费收入占比</b> | <b>9.97</b> | <b>8.54</b> | <b>14.62</b> |

资料来源：公司财务报告

2017 年，公司利润总额为 2.25 亿元，主要来自经营利润和政府补助，其中，公司经营性业务利润为 1.93 亿元，2017 年较 2016 年有所增加，系公司当年将基础设施建设补贴 0.98 亿元计入其他收益所致；2017 年，营业外收入中政府补助为 0.001 亿元，主要系代建行为补助收入、幼儿园专项补贴等，政府补贴也是公司利润总额的重要组成部分。此外，2017 年，公司实现公允价值变动收益 0.38 亿元，来源于公司招商中心办公楼等投资性房地产的公允价值变动损益。

**图 2：2015~2017 年公司利润总额的构成**



资料来源：公司财务报告

总体来看，公司收入规模较小，但收入来源趋于多样化，降低了公司集中度风险，盈利能力较为稳定。

## 偿债能力

近年来，随着项目建设的持续推进，公司业务规模不断壮大，资产规模保持平稳增长。截至 2017 年末，公司资产总额达到 206.80 亿元，较上年增加 15.10 亿元，主要系存货和长期应收款等科目增长所致。截至 2017 年末，公司存货 142.71 亿元，其中土地使用权账面价值为 97.36 亿元，共计 43 宗土地，土地性质为商服或商住用地，其中 38 宗土地为政府注资，账面价值合计 91.62 亿元；另外 5 宗土地为市政工程公司通过招拍挂方式购买的土地，已缴清土地出让金。而且，2017 年末公司存货中共计账面价值为 39.31 亿元土地使用权已作抵押融资，占土地使用权总价值的 40.38%；2017 年末公司长期应收款新增 13.49 亿元，系根据巴中市人民政府办公室 2017 年 12 月 27 日“关于四川秦巴新城投资集团有限公司国有土地使用权收回置换有关事项的通知”，因规划调整及招商引资需要，巴中市经开区管理委员会将位于巴中经开区兴文镇 B7-02 等 9 宗土地收回（账面原值 13.49 亿元），并用等额货币资金进行置换，公司相应减少了账面储备土地的价值 13.49 亿元，并确认长期应收款 13.49 亿元，截至 2018 年 1 月末，公司已收到经开区管委会置换资金 0.60 亿元。截至 2017 年末，公司所有者权益合计达 104.86 亿元，变化不大，2017 年末公司其他权益工具 5.24 亿元，系国开发展基金有限公司 1.37 亿元和中国农发行重点建设基金有限公司 3.87 亿元的投资。但由于公司 2017 年负债规模增长更为迅速，公司资产负债率和总资本化比率分别上升至 49.30% 和 40.53%。

公司总债务逐年递增，2017年末，总债务为71.48亿元，从债务结构来看，公司长期债务快速增加，2017年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）下降至0.22倍，债务结构优化。偿债指标方面，2017年，公司EBITDA为2.35亿元，较2016年有所上升，总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为30.41倍和0.47倍，EBITDA无法完全覆盖当期债务本息支出。

经营活动现金流方面，2017年，公司经营活动净现金流为1.27亿元，较2016年有所下降，主要系公司经营性费用开支增加所致，同时，公司收现比为0.63倍，较2016年有所下降；2017年，公司投资活动净现金流为-17.39亿元，呈净流出，缺口较上年继续扩大；2017年，公司筹资活动净现金流为9.16亿元，公司筹资活动现金流入主要系通过借款收到现金32.16亿元，公司筹资活动现金流出主要系偿还债务支付现金17.85亿元。

**表7：2015~2017年公司偿债能力指标**

| 项目名称            | 2015  | 2016  | 2017  |
|-----------------|-------|-------|-------|
| 长期债务（亿元）        | 29.60 | 43.91 | 58.79 |
| 短期债务（亿元）        | 23.15 | 11.22 | 12.69 |
| 总债务（亿元）         | 52.75 | 55.13 | 71.48 |
| EBITDA（亿元）      | 2.21  | 1.64  | 2.35  |
| 经营活动净现金流（亿元）    | 1.96  | 1.35  | 1.27  |
| 资产负债比率(%)       | 49.89 | 46.27 | 49.30 |
| 长期资本化比率(%)      | 27.82 | 29.89 | 35.92 |
| 总资本化比率(%)       | 40.72 | 34.86 | 40.53 |
| EBITDA利息倍数(X)   | 0.48  | 0.35  | 0.47  |
| 经营活动净现金流利息倍数(X) | 0.43  | 0.29  | 0.25  |
| 总债务/EBITDA(X)   | 23.83 | 33.67 | 30.41 |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | 0.04  | 0.02  | 0.02  |

资料来源：公司财务报告

银行授信方面，截至2017年末，公司授信总额为17.07亿元，无未使用授信额度。

受限资产方面，截至2017年末，公司存货、无形资产、投资性房地产及固定资产合计40.60亿元已做抵押融资，以及0.50亿元其他流动资产，为公司通过中信信托公司发行的5亿元信托产品的中间级受益权份额，根据协议约定中间级和次级受益权份额不得转让和质押。截至2017年末，公司受限资产占总资产比例为19.87%。

到期债务分布方面，2018~2019年为公司的还款高峰，分别需偿还16.11亿元和22.02亿元，中诚信国际将对公司的还款安排保持关注。

**表8：截至2017年末公司债务到期分布情况（亿元）**

| 年份 | 2018  | 2019  | 2020 | 2021  | 2022年及以后 |
|----|-------|-------|------|-------|----------|
| 金额 | 16.11 | 22.02 | 7.95 | 10.08 | 15.32    |

资料来源：公司提供

对外担保方面，截至2017年末，公司无对外担保。

## 过往债务履约情况

基于公司提供的征信报告，截至2018年04月11日，公司有一笔欠息，系公司于2015年9月21日欠息41.99万元，已于2015年10月7日结清。根据公司提供的欠息说明，欠息系由银行系统原因错误计收。有4笔国家开发银行四川省分行的关注类贷款，主要系国家开发银行四川分行将贷款项目资产质量分类列为关注类，该关注类贷款还本付息正常，无不良记录，累计余额2.35亿元。

## 评级展望

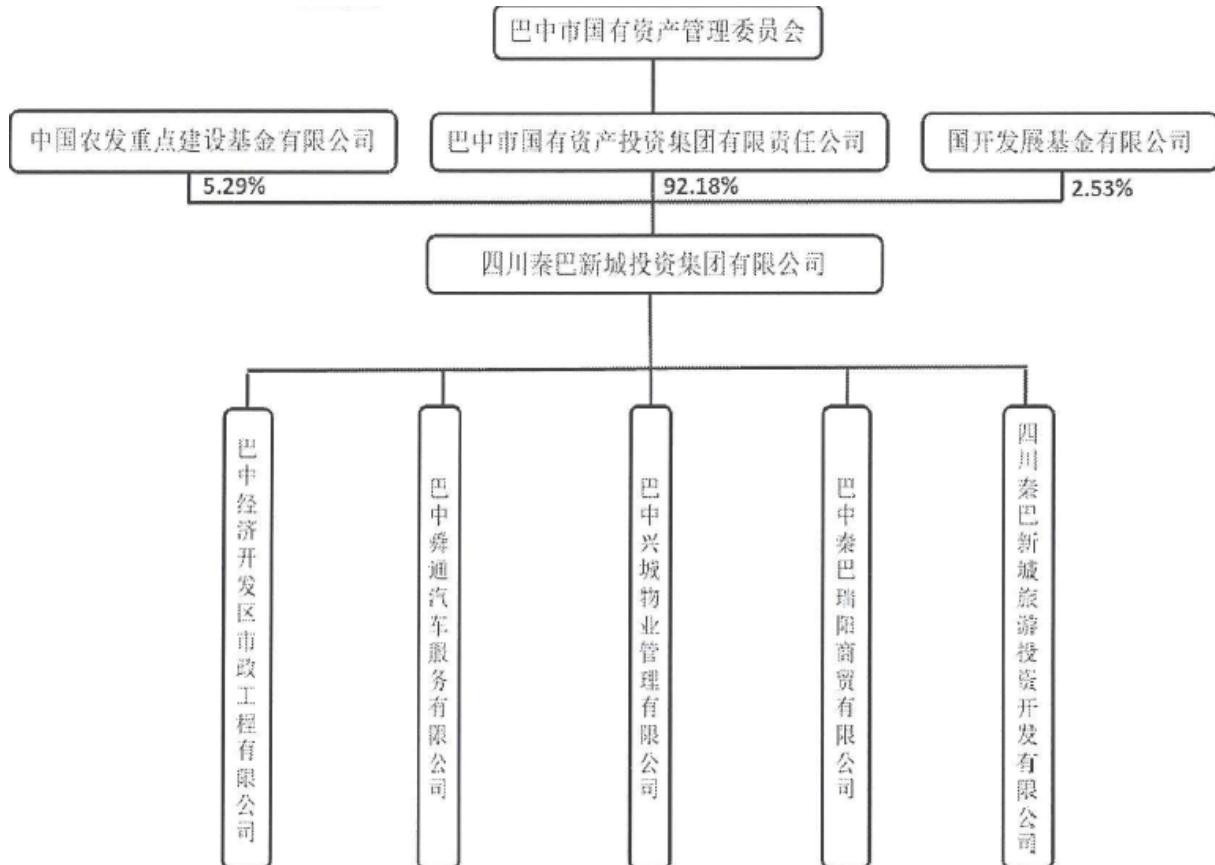
未来，巴中市区域经济实力将保持增强，经开区区域地位突出，公司可获得有力的政府支持。但中诚信国际也关注到公司债务增长迅速、项目投资压力较大，公司短期内偿债压力较大和应收类款项占总资产比重有所增加对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期的信用水平将保持稳定。

## 结论

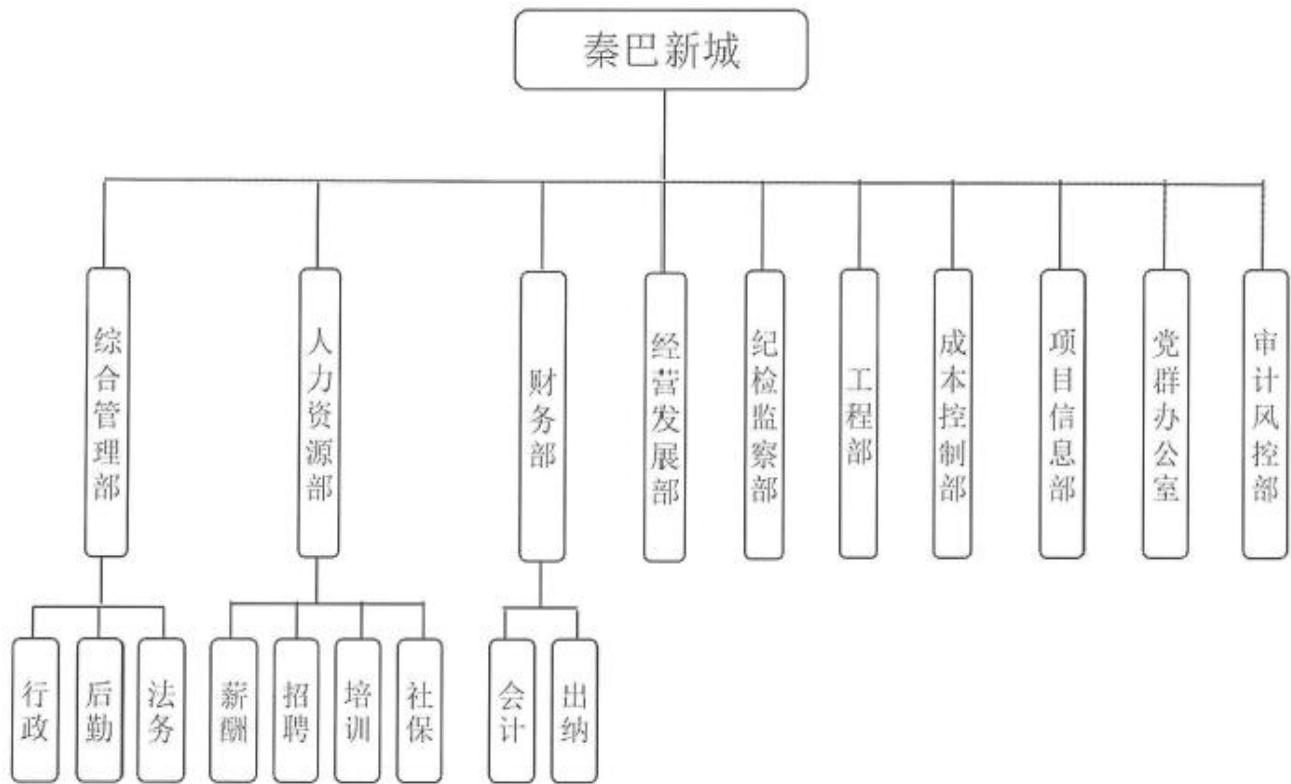
中诚信国际维持四川秦巴新城投资集团有限公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“17秦巴新城债01/17秦投01”和“17秦巴新城债02/17秦投02”信用等级为AA。

## 附一：四川秦巴新城投资集团有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附二：四川秦巴新城投资集团有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

### 附三：四川秦巴新城投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

| 财务数据(单位：万元)      | 2015         | 2016         | 2017         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 106,019.18   | 118,544.99   | 48,983.03    |
| 应收账款             | 13,629.59    | 17,362.40    | 27,610.77    |
| 其他应收款            | 74,954.21    | 185,089.35   | 131,948.39   |
| 存货               | 1,028,470.11 | 1,239,224.52 | 1,427,077.36 |
| 可供出售金融资产         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 长期股权投资           | 0.00         | 2,822.34     | 2,689.31     |
| 在建工程             | 5,952.23     | 4,080.00     | 29,744.86    |
| 无形资产             | 13,314.26    | 19,118.96    | 19,041.35    |
| 总资产              | 1,532,504.84 | 1,917,035.69 | 2,068,042.95 |
| 其他应付款            | 10,637.31    | 12,401.54    | 6,426.31     |
| 短期债务             | 231,534.00   | 112,223.15   | 126,900.17   |
| 长期债务             | 295,996.02   | 439,091.46   | 587,853.22   |
| 总债务              | 527,530.02   | 551,314.61   | 714,753.39   |
| 总负债              | 764,569.48   | 887,015.67   | 1,019,474.51 |
| 费用化利息支出          | 0.00         | 0.00         | 298.26       |
| 资本化利息支出          | 45,771.44    | 46,238.40    | 49,996.59    |
| 实收资本             | 25,000.00    | 25,000.00    | 25,000.00    |
| 少数股东权益           | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 所有者权益合计          | 767,935.36   | 1,030,020.02 | 1,048,568.43 |
| 营业总收入            | 16,585.54    | 28,209.62    | 27,652.85    |
| 经营性业务利润          | 12,116.13    | 11,883.49    | 19,256.24    |
| 投资收益             | 2.49         | 161.40       | 343.28       |
| 营业外收入            | 10,049.85    | 4,015.58     | 57.46        |
| 净利润              | 21,697.55    | 15,856.30    | 22,362.64    |
| EBIT             | 21,697.55    | 15,901.58    | 22,752.08    |
| EBITDA           | 22,138.32    | 16,375.46    | 23,502.18    |
| 销售商品、提供劳务收到的现金   | 11,387.08    | 20,745.97    | 17,373.10    |
| 收到其他与经营活动有关的现金   | 10,739.54    | 4,276.11     | 11,195.54    |
| 购买商品、接受劳务支付的现金   | 1,103.10     | 6,603.56     | 10,468.02    |
| 支付其他与经营活动有关的现金   | 726.17       | 3,651.28     | 2,874.91     |
| 吸收投资收到的现金        | 28,000.00    | 25,162.38    | 60.00        |
| 资本支出             | 40,362.47    | 9,227.24     | 21,266.44    |
| 经营活动产生现金净流量      | 19,631.86    | 13,490.26    | 12,658.25    |
| 投资活动产生现金净流量      | -109,800.02  | -40,907.63   | -173,859.72  |
| 筹资活动产生现金净流量      | 161,067.09   | 39,943.18    | 91,639.51    |
| 财务指标             | 2015         | 2016         | 2017         |
| 营业毛利率(%)         | 83.63        | 51.45        | 49.62        |
| 三费收入比(%)         | 9.97         | 8.54         | 14.62        |
| 应收类款项/总资产 (%)    | 5.78         | 10.56        | 14.24        |
| 收现比 (X)          | 0.69         | 0.74         | 0.63         |
| 总资产收益率(%)        | 1.79         | 0.92         | 1.10         |
| 流动比率(X)          | 5.77         | 12.97        | 10.66        |
| 速动比率(X)          | 1.56         | 3.66         | 1.40         |
| 资产负债率(%)         | 49.89        | 46.27        | 49.30        |
| 总资本化比率(%)        | 40.72        | 34.86        | 40.53        |
| 长短期债务比(X)        | 0.78         | 0.26         | 0.22         |
| 经营活动净现金流/总债务(X)  | 0.04         | 0.02         | 0.02         |
| 经营活动净现金流/短期债务(X) | 0.08         | 0.12         | 0.10         |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | 0.43         | 0.29         | 0.25         |
| 总债务/EBITDA(X)    | 23.83        | 33.67        | 30.41        |
| EBITDA/短期债务(X)   | 0.10         | 0.15         | 0.19         |
| 货币资金/短期债务(X)     | 0.46         | 1.06         | 0.39         |
| EBITDA 利息倍数(X)   | 0.48         | 0.35         | 0.47         |

注：1.公司各年度财务报告均依照新会计准则编制；2.中诚信国际将公司长期应付款里的有息债务调入至总债务。

## 附四：基本财务指标的计算公式

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+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+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

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

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

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

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

## 附五：主体信用等级的符号及定义

| 等级符号       | 含义                                  |
|------------|-------------------------------------|
| <b>AAA</b> | 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。 |
| <b>AA</b>  | 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。  |
| <b>A</b>   | 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。  |
| <b>BBB</b> | 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。   |
| <b>BB</b>  | 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>B</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。    |
| <b>CCC</b> | 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。     |
| <b>CC</b>  | 受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。      |
| <b>C</b>   | 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。

## 附六：债项信用等级的符号及定义

| 等级符号       | 含    义                        |
|------------|-------------------------------|
| <b>AAA</b> | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| <b>AA</b>  | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| <b>A</b>   | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| <b>BBB</b> | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| <b>BB</b>  | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| <b>B</b>   | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| <b>CCC</b> | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| <b>CC</b>  | 基本不能保证偿还债券。                   |
| <b>C</b>   | 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。