

2022 年第一期四川秦巴新城投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

项目负责人：郑远航 yzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：赵轶群 yqzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 1 月 7 日

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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人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。
- 本次评级依据发行人提供或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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。
- 本次债项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。
- 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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]0047D 号

四川秦巴新城投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022 年第一期四川秦巴新城投资集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年一月七日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
四川秦巴新城投资集团有限公司	计划发行总额 5.10 亿元, 其中基础发行规模 3.10 亿元, 弹性配售额度 2.00 亿元	7 年, 附第 4 年末投资者回售选择权及发行人调整票面利率选择权	每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息, 到期兑付款项自兑付日起不另计利息。	本期债券基础发行规模为 3.10 亿元, 其中 1.10 亿元拟用于巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目, 1.00 亿元拟用于经开区公用停车场建设项目(二期), 其余 1.00 亿元拟用于补充公司营运资金。如行使弹性配售选择权, 本期债券发行规模为 5.10 亿元, 其中 1.50 亿元拟用于巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目, 1.50 亿元拟用于经开区公用停车场建设项目(二期), 其余 2.10 亿元拟用于补充公司营运资金。

评级观点: 中诚信国际评定四川秦巴新城投资集团有限公司(以下简称“秦巴新城”、“公司”或“发行人”)主体信用等级为 **AA**, 评级展望为稳定; 评定“2022 年第一期四川秦巴新城投资集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司区域地位突出并获得较多的外部支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际也关注到公司代建项目结算、收入确认及回款较为滞后, 短期偿债压力较大、再融资能力有待关注, 资产流动性偏弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

秦巴新城(合并口径)	2018	2019	2020	2021.9
总资产(亿元)	210.30	218.98	227.96	233.71
所有者权益合计(亿元)	106.41	107.80	109.22	111.13
总负债(亿元)	103.88	111.18	118.74	122.59
总债务(亿元)	67.77	71.13	69.89	62.96
营业总收入(亿元)	2.28	3.29	2.62	1.40
经营性业务利润(亿元)	1.58	1.59	1.24	0.10
净利润(亿元)	1.65	1.67	1.30	0.14
EBITDA(亿元)	1.78	1.80	1.50	--
经营活动净现金流(亿元)	1.12	2.60	0.61	6.27
收现比(X)	0.45	0.76	0.22	0.77
营业毛利率(%)	59.93	39.01	31.54	12.85
应收类款项/总资产(%)	15.56	13.49	21.74	20.88
资产负债率(%)	49.40	50.77	52.09	52.45
总资本化比率(%)	38.91	39.75	39.02	36.17
总债务/EBITDA(X)	38.00	39.48	46.59	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.37	0.31	0.24	--

注: 1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-9 月财务报表整理; 2、公司各期财务报表均按新会计准则编制; 3、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, 将长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算; 4、公司提供的 2021 年 1-9 月现金流量表补充资料未经审计, 故相关指标仅作参考。

正面

■ **区域地位突出。** 巴中经济开发区(以下简称“巴中经开区”或“经开区”)为四川省级重点开发区, 巴中市委将其定位为全市发展的“一号区域”, 公司作为巴中经开区唯一的基础设施建设主体, 区域地位突出。

同行业比较

2020 年四川省同级别基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产(亿元)	所有者权益(亿元)	资产负债率(%)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动净现金流(亿元)
四川秦巴新城投资集团有限公司	227.96	109.22	52.09	2.62	1.30	0.61
遂宁开达投资有限公司	334.28	167.00	50.04	10.59	0.86	-16.38
遂宁市富源实业有限公司	154.26	87.45	43.31	10.56	1.20	3.33
资阳市凯利建设投资有限责任公司	160.84	80.44	49.99	15.34	3.60	6.35

资料来源: 中诚信国际整理

■ **获得较多外部支持。** 自公司成立以来, 巴中市政府主要从税收减免、资产注入及财政补贴方面给予公司较多支持, 公司各项业务得以持续发展。

关注

■ **公司代建项目结算、收入确认及回款较为滞后。** 截至 2021 年 9 月末, 公司代建模式下的基础设施建设项目和公租房及安置房建设项目待确认收入及回款金额较大, 项目结算、收入确认及回款较为滞后。

■ **短期偿债压力较大, 再融资能力有待关注。** 截至 2021 年 9 月末, 公司总债务为 62.96 亿元, 其中短期债务为 13.14 亿元, 但账面货币资金余额仅为 0.88 亿元, 且公司筹资活动现金流持续呈净流出状态, 公司短期偿债压力较大, 再融资能力有待关注。

■ **资产流动性偏弱。** 公司资产中土地使用权、项目开发成本及应收类款项占比较大, 其中实物资产部分受限且变现能力不强, 应收类款项对公司资金形成一定占用, 资产整体流动性偏弱。

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。

■ **可能触发评级上调因素。** 巴中市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。

■ **可能触发评级下调因素。** 巴中市融资环境恶化; 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。

发行人概况

公司前身为四川巴中经济开发区建设投资有限公司，系由四川省巴中市人民政府“巴府函[2012]11号文件”批准，于2012年11月22日正式成立的国有独资公司，出资人为四川巴中经济开发区管理委员会，初始注册资本25,000.00万元，实收资本5,000.00万元。2016年8月15日，公司名称变更为四川秦巴新城投资集团有限公司。历经增资和股权变更，截至2021年9月末，公司注册资本54.24亿元，实收资本12.00亿元，巴中市国有资本运营集团有限公司（以下简称“巴中国资”）、中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司分别持有公司92.18%、5.29%和2.53%股权。公司控股股东为巴中国资，实际控制人为巴中市国有资产监督管理委员会（以下简称“巴中市国资委”）。

公司是巴中经开区唯一的基础设施投融资建设主体，主要负责经开区内的保障性住房建设、城市设施建设投资及国有资产经营业务等。截至2021年9月末，纳入公司合并范围的子公司有6家。

表 1：截至 2021 年 9 月末纳入公司合并范围的子公司情况

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%
巴中舜通汽车服务有限公司	舜通汽服	100.00%
巴中兴城物业管理有限公司	兴城物管	100.00%
巴中秦巴瑞阳商贸有限公司	瑞阳商贸	100.00%
四川秦巴新城文化旅游投资开发有限公司	秦巴文旅	100.00%
四川秦巴新城能源投资有限公司	秦巴能源	51.00%

注：秦巴文旅已于2021年10月更名为巴中市九寨山实业有限公司（以下简称“九寨山实业”），因巴中市国企整合，其100%股权已无偿划转至巴中国资，并于当月完成工商变更登记，公司不再持有其股权。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券计划发行总额5.10亿元，其中基础发行规模3.10亿元，弹性配售额度2.00亿元。期限为7年，附第4年末投资者回售选择权及发行人调整票面利率选择权。本期债券采用固定利率形式，以市场化方式确定发行利率。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，

年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

投资者回售选择权：投资者有权选择在本期债券的第4个计息年度的付息日将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人。如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日兑付；未回售部分债券本金在本期债券第7个计息年度末兑付。

发行人调整票面利率选择权：在本期债券存续期内第4个计息年度末，发行人有权选择在原债券票面利率基础上上调或者下调0至500个基点（含本数），调整后的债券票面年利率在存续期后3年固定不变。若发行人未使用调整票面利率选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

本期债券基础发行规模为3.10亿元，其中1.10亿元拟用于巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目，1.00亿元拟用于经开区公用停车场建设项目（二期），其余1.00亿元拟用于补充公司营运资金。如行使弹性配售选择权，本期债券发行规模为5.10亿元，其中1.50亿元拟用于巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目，1.50亿元拟用于经开区公用停车场建设项目（二期），其余2.10亿元拟用于补充公司营运资金。

巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目建设主体为公司子公司经开市政，可行性研究报告项目总投资为15.20亿元，经开市政总投资13.46亿元。公司已于2020年10月开展相关工作，预计2023年1月完工验收。项目总用地面积154,597.73平方米，总建筑面积136,467.00平方米，建设期2年，项目的收入分为出租收入和出售收入，其中：出租收入包括标准化厂房出租收入、配套用房出租收入、停车位出租收入、充电桩出租收入、广告收入和物业费收入；出售收入包括标准化厂房出售、配套用房出售和停车位出售收入。

经开区公用停车场建设项目（二期）建设主体

为公司本部，项目总投资为 6.00 亿元。公司于 2020 年 11 月开展相关工作，预计于 2023 年 10 月完工验收。项目总用地面积 175,692.24 平方米(约 263.54 亩)，包括 3 个地块，总建筑面积 79,078.24 平方米(不含地面停车位面积)，建设期 3 年，项目的收入包括立体停车场收入、地面停车场(小型车)收入、地下停车场收入、大型货运停车场收入、房屋租赁收入、充电桩收入和广告收入。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年前三季度，GDP 同比实现 9.8% 的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落 3.0 个百分点至 4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱 GDP 增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但产需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高技术服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或并不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济产需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，

PPI 与 CPI 之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

宏观风险：经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储 Taper 落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

宏观政策：面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7 月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及 PPI 高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

宏观展望：当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度 GDP 增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022 年 GDP 增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，产需缺口持续弥合，宏观政策储备依然

充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

巴中市经济及财政总量较小，近年来增幅放缓，其工业及服务业初具规模，城镇化提升空间较大，但巴中市财政平衡能力较弱，且地方政府债务处于较高水平，存在一定的显性债务压力

巴中市为四川省地级市，幅员 1.23 万平方公里，下辖巴州区、恩阳区、平昌县、南江县、通江县和 1 个省级经济技术开发区。巴中市地处成都、重庆、西安三大中心城市的几何中心，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。

图 1：巴中市区位图



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

巴中市经济总量较小，近年来经济增长速度有所放缓，2018~2020 年，巴中市分别完成地区生产总值 645.88 亿元、754.29 亿元和 766.99 亿元，按可比价格计算，增速分别为 8.0%、6.0%和 2.5%。2020 年，巴中市地区生产总值在四川省 21 个地州市中排第 18 位，三次产业结构由上年的 16.4: 32.1: 51.5 调整为 21.1: 28.0: 50.9，三次产业对经济增长的贡献率分别为 31.4%、12.6%和 56.0%，分别拉动经济增长 0.8 个、0.3 个和 1.4 个百分点。2020 年，

巴中市全年全社会固定资产投资比上年增长 4.6%，第一产业投资比上年增长 111.1%；第二产业投资增长 29.1%，其中工业投资增长 30.9%；第三产业投资下降 6.2%。据巴中市人民政府公开信息披露，2021 年 1~9 月，巴中市实现地区生产总值 608.04 亿元，同比增长 3.2%。其中，第一产业增加值 152.42 亿元，增长 7.4%；第二产业增加值 157.75 亿元，下降 1.8%；第三产业增加值 297.87 亿元，增长 3.9%。

2018~2020 年，巴中市一般公共预算收入分别为 45.46 亿元、47.67 亿元和 48.40 亿元，税收占比保持在 50%左右，近年来一般公共预算收入增速不高且税收占比较低；同期巴中市一般公共预算支出分别为 313.92 亿元、313.16 亿元和 310.42 亿元，近年来巴中市一般公共预算平衡率保持在 15%左右，自身财政平衡能力弱，对上级补助依赖大；2018~2020 年，巴中市实现政府性基金收入分别为 79.90 亿元、80.34 亿元和 91.12 亿元，呈逐年增长趋势；截至 2020 年末，巴中市地方政府债务余额为 527.75 亿元，处于较高水平，存在一定的显性债务压力。2021 年 1~6 月，巴中市一般公共预算收入为 24.62 亿元，同比增长 18.44%，其中税收收入为 11.78 亿元，占比 42.06%，一般公共预算支出完成 141.83 亿元，财政平衡率 17.36%。同期，全市政府性基金完成 28.21 亿元，同比下降 11.38%。

表 2：2018~2020 年巴中市经济及财政概况（亿元、%）

主要指标	2018	2019	2020
GDP	645.88	754.29	766.99
GDP 增速	8.0	6.0	2.5
一般公共预算收入	45.46	47.67	48.40
政府性基金收入	79.90	80.34	91.12
一般公共预算支出	313.92	313.16	310.42
财政平衡率	14.0	15.0	16.0
地方政府债务余额	443.94	467.12	527.75

资料来源：巴中市统计公报、政府工作报告，中诚信国际整理

根据川东北经济区发展规划纲要及重要部署，巴中市定位于秦巴山片区中心城市以及红色生态旅游区，将着力壮大能源化工、生态文化旅游等优势特色产业。未来随着秦巴生态经济带的发展以及城镇化建设进程的加快，巴中市的经济发展潜力有

望得到进一步挖掘。

巴中经开区作为四川省重点培育营业收入超500亿元的省级开发区，被巴中市市委作为全市发展的“一号区域”，是巴中市培育发展新兴战略产业的主要载体，产业集聚效应渐显，投产运营工业企业60家，规上工业企业25家，“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，目前呈现出产业经济底部基础逐步夯实的发展态势。巴中经开区作为巴中市发展的重点区域，其快速的发展也为公司的发展创造了良好的外部条件。

业务运营

公司作为巴中经开区唯一的基础设施投融资建设主体，业务依托经开区的建设来开展，营业收入主要来源于代建项目管理费收入、工程施工收入、棚改房销售及写字楼销售收入等。近年来随着各业务板块收入的变动，公司营业总收入也呈现一定的波动趋势。

分板块来看，公司代建项目管理费收入主要为公司基础设施及安置房代建所形成的管理费收入，近年来受完工及结算进度影响呈下降趋势；工程施工收入近年来也显著下降，主要系部分项目收入确认模式变化，加之新签合同金额规模下降所致；2019年以来，随着写字楼楼盘销售的结束，公司未实现写字楼销售收入，但按照交房数量与经开区管委会签订安置房销售确认书，并相应实现棚改房销售收入，2019~2020年，公司分别实现棚改房销售收入1.85亿元和1.51亿元；2018~2020年，公司商品销售业务规模不断扩张，收入及其占比均呈逐年增加趋势，此外，同期其他业务呈波动增长趋势，随着经营性业务的逐步发展，未来能对公司营业总收入形成一定的有益补充。2021年1~9月，公司实现营业收入1.40亿元，主要由棚改房销售业务贡献，收入占比达62.12%，商品销售收入大幅增加，而代建项目管理费收入规模进一步缩减，工程施工业务收入有所增长但仍处于低位。

表3：公司主要业务板块收入结构（亿元、%）

项目	2018	2019	2020	2021.1-9
代建项目管理费收入	1.18	1.03	0.63	0.05
工程施工收入	0.14	0.04	0.005	0.03
棚改房销售收入	--	1.85	1.51	0.87
写字楼销售收入	0.78	--	--	--
商品销售收入	0.01	0.08	0.23	0.29
其他业务收入	0.16	0.28	0.25	0.16
合计	2.28	3.29	2.62	1.40
占比	2018	2019	2020	2021.1-9
代建项目管理费收入	51.74	31.44	24.00	3.56
工程施工收入	6.31	1.34	0.19	1.91
棚改房销售收入	--	56.31	57.65	62.12
写字楼销售收入	34.49	--	--	--
商品销售收入	0.54	2.28	8.71	20.54
其他业务收入	7.46	10.91	18.16	11.87
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：1、其他业务收入包括出租业务收入、物业管理收入、汽车服务收入及景区经营收入等；2、合计数尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司代建模式的基础设施建设项目已全部完工，但确认收入及回款进度缓慢；目前公司在建基础设施建设项目均采用PPP模式，拟建项目均采用自营模式，未来面临一定的资本支出压力

公司基础设施建设业务主要由本部及子公司经开市政负责开展。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；二是PPP模式，公司和社会资本方共同成立项目公司，公司出资比例在10%到30%之间，由项目公司负责融资及建设，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，项目建成后的收益作为主要的资金平衡来源。

截至2021年9月末，公司代建模式下的基础设施建设项目均已完工，总投资额为50.87亿元，已确认收入4.83亿元，已回款4.48亿元，已完成项目结算和收入确认存在较大滞后性。截至2021年9月末，公司在建基础设施建设项目合计3个，均为已入库的PPP模式项目，公司持股比例均为10%，总投资额合计15.09亿元，已完成投资9.76亿元，

目前上述项目均处于建设实施阶段，暂未确认投资收益。同期末，公司拟建基础设施项目 11 个，计划总投资 36.51 亿元，均拟采用自营模式。其中，巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目和经开区公用停车场建设项目（二期）为本次公司债券募投项目。

总体来看，公司基础设施建设项目储备较为充足，业务可持续性尚可，目前公司在建项目均采用 PPP 模式，拟建项目均采用自营模式进行建设，未来面临一定的投资压力，且已完工的代建类基础设施建设项目收入确认及回款进度缓慢。

表 4：截至 2021 年 9 月末公司主要在建基础设施建设项目情况

项目名称	社会资本方	建设期限	建设模式	总投资（亿元）	已投资（亿元）
湿地公园	中电建路桥集团有限公司、中国水利水电第四工程局有限公司联合体	2015~2023	PPP	3.50	0.20
巴中市体育中心	中电建路桥集团有限公司、中国水利水电第四工程局有限公司联合体	2015~2021	PPP	6.44	6.50
规划 1 路	中建筑港集团有限公司	2014~2023	PPP	5.15	3.06
合计		--	--	15.09	9.76

注：1、表中合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致；2、公司根据相关宏观调控政策及项目实际建设情况，对在建项目的建设期限及投资额进行相应调整，故相关数据存在变动；3、部分 PPP 项目实际投入资金大于协议规定的出资比例，后续由公司与社会资本方协商解决。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2021 年 9 月末公司主要拟建基础设施建设项目情况

项目名称	拟采用模式	总投资（亿元）
规划 19 路北沿线	自营	1.40
规划 36 路南二段	自营	2.50
规划 51 路及延伸段	自营	1.03
秦巴文化活动中心	自营	4.50
巴中市博物馆建设项目	自营	2.20
巴中市图书馆建设项目	自营	1.50
第三完全小学	自营	1.00
巴中经开区西片河道（职教学院段）建设项目	自营	0.90
巴中市市级消防战勤保障物资储备中心营房建设项目	自营	0.28
巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目	自营	15.20
经开区公用停车场建设项目（二期）	自营	6.00
合计	--	36.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司公租房及安置房建设业务稳步推进，投融资压力较为可控，但未来项目结算进度情况仍需关注；同时，2019 年以来，该业务的收入确认方式有所改变

公司作为巴中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模式，根据巴中市政府与公司签订的委托代建合同，项目完工后由巴中市政府负责支付代建管理费，由巴中市财政局安排财政资金支付代建款（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 2021 年 9 月末，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等，已投资合计 33.83 亿元，已确认收入 6.49 亿元，已回款 5.24 亿元，项目结算及回款进度情况缓慢。

2019~2020 年以及 2021 年 1~9 月，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，并分别实现收入 1.85 亿元、1.51 亿元和 0.87 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，而是单列为棚改房销售收入。

在建及拟建项目方面，截至 2021 年 9 月末，公司公租房及安置房在建及拟建项目总投资规模

为 18.44 亿元，实际已投资 14.69 亿元，尚需投资 3.75 亿元。总体来看，公司公租房及安置房建设业务投融资压力较为可控，但未来项目结算进度、结算方式及回款资金到位情况还需关注。

表 6：截至 2021 年 9 月末公司主要在建及拟建安置房项目情况（亿元）

	项目名称	总投资	已投资	建设周期
在建	巴中经开区城市棚户区改造项目	15.22	14.69	2017~2021
拟建	双井-沙溪城中村改造项目	1.92	0.00	2020~2021
	西溪沟城中村改造项目	1.30	0.00	2020~2021
合计		18.44	14.69	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司经营业务呈现多元化发展趋势，但目前各经营性板块收入规模均尚小

除基础设施及保障房建设业务外，公司依托于巴中经开区积极发展经营性业务板块，目前已初步形成商业运营管理、物业管理、工程施工、汽车服务等多板块经营业务，但受区域市场环境限制，目前各经营性板块收入规模尚小。

商业运营管理业务主要由子公司瑞阳商贸负责，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。截至 2021 年 9 月末，瑞阳商贸运营管理的项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。2019~2020 年及 2021 年 1~9 月，瑞阳商贸实现营业收入分别为 0.12 亿元、0.27 亿元和 0.23 亿元，其中商品销售收入分别实现 0.07 亿元、0.23 亿元和 0.21 亿元，租赁收入分别实现 0.03 亿元、0.03 亿元和 0.02 亿元。

物业管理业务主要由子公司兴城物管负责。兴城物管成立于 2016 年 5 月，2017 年正式运营，物业管理的房产主要来源于政府划拨及工程项目形成的经营性房产。截至 2021 年 9 月末，兴城物管管理的物业面积合计 87.50 万平方米，覆盖巴中经开区福锦苑及文锦苑等楼盘，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，兴城物管分别实现物业管理收入 0.06 亿元、0.10 亿元、0.07 亿元和 0.07 亿元。

工程施工业务由子公司经开市政负责。经开市

政具有建筑施工总承包三级资质，以前年度主要通过市场化模式承接巴中经开区部分道路管网等工程施工业务，近年来由于巴中经开区存量建筑施工合同的减少以及收入确认方式由按工程施工产值进度确认收入转为按产值的 10% 确认委托代建收入，加之受 2020 年疫情影响，其实现的工程施工收入近年来波动明显，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，经开市政分别实现工程施工收入 0.14 亿元、0.04 亿元、0.005 亿元和 0.03 亿元。

汽车服务业务由子公司舜通汽服负责，业务涵盖代驾陪练、道路救援、维修保养、车辆挂靠等，客户包含了多家党政机关、企事业单位及个人用户。截至 2021 年 9 月末，公司拥有多个车型约 22 辆，8 名专业司机。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，舜通汽服实现汽车服务收入分别为 0.03 亿元、0.01 亿元、0.01 亿元和 0.008 亿元。

旅游开发业务由原子公司秦巴文旅负责，主要运营招商中心酒店及九寨沟景区项目。2019~2020 年及 2021 年 1~9 月，秦巴文旅实现营业收入分别为 0.02 亿元、0.03 亿元和 0.02 亿元。2021 年 10 月，因巴中市国企整合，秦巴文旅更名为九寨沟实业，且其 100% 的股权无偿划转至巴中国资公司，旅游开发业务板块自此被剥离。根据公司提供的财务报表，截至 2021 年 9 月末，九寨沟实业的总资产为 225.33 万元，所有者权益为 -385.09 万元，2021 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 219.97 万元，净利

润-256.41 万元，本次股权划出对公司资产规模及营业收入等的影响较为有限。

中诚信国际认为，公司基础设施建设业务未来面临一定的投资压力，后续代建项目回款资金到位情况以及其他经营性业务的拓展情况值得关注。

战略规划及管理

公司未来计划强化主业及构建多元化业务模式，致力推进专业化重组、经营及改革；公司拥有相对健全的法人治理结构和管理体系，对下属子公司管控能力尚可

公司定位为巴中经开区最重要的基础设施投融资建设主体，未来致力于产业化、市场化及实体化，并将主要从以下 3 个方面开展工作：一是以实现业务融合为重点，推进专业化重组；以增强主业竞争力为重点，推进专业化经营；三是以改组投资运营公司为重点，推进专业化改革。

公司已建立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构。其中，股东会是公司的最高权力机构，董事会是公司经营管理的决策机构，对股东会负责，根据股东会授权范围行使职权，决定公司重大事项。公司下设党群工作部、综合管理部、人力资源部、财务部、经营发展部、工程部、成本控制部及项目信息部 8 个部门。为了加强内部管理，公司建立了一系列的内部控制制度，涵盖了财务管理、内部审计、合同管理、安全生产管理、招标投标、考核、突发事件应急管理、信息披露事务管理等多个经营过程，确保各项工作都有章可循，形成了规范的管理体系。同时，公司下属子公司虽较多，但对其管控能力尚可。

财务分析

以下分析基于经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 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1~9 月财务报表，公司各期财务报表均依照新会计准则编制，各期财务数据均为审计报告或财务报表的期末

数。

盈利能力

公司营业毛利率水平逐年下降，利润总额对政府补助依赖度高，主营业务现金回款情况较弱

受各收入板块规模变动影响，公司营业毛利率逐年降低。分板块来看，近年来公司将代建项目管理费确认为收入，故该板块毛利率持续为 100%，系带动公司营业毛利率提升的主要动力，但该业务收入规模持续下降，对综合毛利率的提升力度渐小；2019 年以来，由于新增的棚改房销售业务的毛利率较低，且其收入占比持续上升至高位，使得公司营业毛利率降幅较大，2021 年 1~9 月，棚改房销售毛利率较往年有所下降，主要受到东片区棚改二期项目的毛利率下降的影响；随着工程施工业务规模波动减少，加之疫情影响，2020 年工程收入毛利率大幅下降为负。2021 年 1~9 月，该业务毛利率较上年明显回升；公司商品销售贸易业务规模持续扩张，毛利率波动明显，整体盈利能力一般；其他业务中，租金收入和物业管理收入毛利率受疫情因素影响下降较大，导致 2020 年以来其他业务毛利率持续下降。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.1~9
代建项目管理费	100.00	100.00	100.00	100.00
工程施工	42.86	9.74	-182.61	6.74
棚改房销售	--	4.55	4.55	3.88
写字楼销售	9.37	--	--	--
商品销售贸易	61.74	9.05	8.24	12.15
其他业务	24.21	54.16	48.12	35.95
营业毛利率	59.93	39.01	31.54	12.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用为主，近年来管理费用占期间费用比重在 90% 左右，主要为职工薪酬费用。此外，由于利息支出大部分进行资本化处理，公司财务费用较低。总体来看，公司期间费用占比相对较高，对利润形成一定侵蚀，公司降本控费能力有待提升。

公司利润总额主要来自经营性业务利润。近年

来，公司经营性业务利润呈波动下降趋势，政府补助对公司利润形成较大支撑，2018~2020年及2021年1~9月，公司分别获得政府补助0.71亿元、0.81亿元、0.94亿元和0.30亿元，主要系基础设施建设补贴等；此外，2018~2020年，公司分别实现公允价值变动收益0.15亿元、0.24亿元、0.15亿元，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；同期，公司资产减值损失分别为0.06亿元、0.11亿元和0.13亿元，主要为计提的坏账损失，对公司利润形成一定侵蚀。

近年来，公司收现比指标波动较大，总体来看，主营业务款项回收情况较弱。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

项目	2018	2019	2020	2021.1-9
期间费用合计	0.44	0.43	0.46	0.37
其中：管理费用	0.39	0.39	0.42	0.34
期间费用率	19.36	13.05	17.48	26.72
经营性业务利润	1.58	1.59	1.24	0.10
资产减值损失	-0.06	-0.11	-0.13	--
其他收益	0.71	0.81	0.94	0.30
公允价值变动收益	0.15	0.24	0.15	--
利润总额	1.65	1.67	1.30	0.14
收现比	0.45	0.76	0.22	0.77

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司总资产规模平稳增长，但应收类款项规模较大，且部分为民营企业，需关注回款情况，资产流动性较弱；公司债务水平趋于平稳，资产负债率略有增幅，但债务结构有待改善

资产方面，随着业务的持续推进，公司总资产近年来稳步增加。从资产结构上看，公司资产以流动资产为主，截至2021年9月末，流动资产占总资产的比重为67.80%。具体来看，公司存货在资产中占比最大，2021年9月末达到58.39%，存货主要由67.62亿元的工程施工项目对应的开发成本及68.79亿元的待开发土地组成，其中待开发土地共计36宗，主要为出让性质的商服和商住用地，其中20宗土地为巴中市政府注入，账面价值合计54.55亿元；9宗土地为公司通过“招拍挂”所得，均位

于经开区，账面价值合计5.69亿元，其中4宗土地系用于消防和垃圾运转站等的公用性质用地；7宗土地为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8.55亿元；截至2021年9月末，公司存货中共计账面价值为28.71亿元土地使用权已作抵押融资，占土地使用权总价值的41.74%。非流动资产方面，近年来，因规划调整及招商引资需要，巴中经开区管委会收回公司部分土地并用等额货币资金进行置换，2020年及2021年1~9月，巴中经开区管委会共收回10宗土地，账面原值合计25.12亿元，并确认长期应收款25.12亿元，截至2021年9月末，公司收到经开区管委会土地置换资金共计7.39亿元。公司其他非流动资产主要系公租房及棚改项目的投入，近年来随着项目的投入及结算存在一定波动。公租房、棚改项目建设工程的项目业主为公司，项目完工结算后由政府回购，其中的商业地产在政府回购前由公司代管，代管期间形成的租金收益由公司享有，以补偿代管支出，基于上述情况，公司将支付的工程款暂列为其他非流动资产。公司货币资金主要为银行存款，近年来账面余额波动减少，主要系偿还有息债务所致。总体来看，公司资产中土地使用权及项目开发成本占比较大，其中土地资产部分受限，加之公司应收类款项波动增加，对公司资金形成一定占用，公司资产流动性较弱；从资产收益性来看，公司无公益性资产，持有的经营性资产能为公司贡献一定规模的现金流入，资产收益性一般。

近年来，公司应收类款项的账面余额波动增加。其中，应收账款逐年增加，主要为公司应收巴中经开区管委会的项目代建款；其他应收款系对政府部门及区域内其他企业的往来款，截至2021年9月末，公司其他应收款前五名合计占总额的78.15%，集中度较高，其中部分为民营企业，且巴中万马汽车有限公司近年来多次被纳入失信人名单，需对应收类款项的收回情况保持关注；长期应收款主要为应收巴中经开区管委会土地转让款，近年来累计至较大规模，且回款情况不佳。

表 9：截至 2021 年 9 月末公司前五名其他应收款情况（亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	占其他应收款余额的比例
巴中市土地储备中心	往来款	7.43	58.83
四川力信卓邦集团有限公司	往来款	0.88	6.97
巴中市国有资本运营集团有限公司	往来款	0.61	4.83
巴中万马汽车有限公司	往来款	0.58	4.59
巴中金汇发展有限公司	往来款	0.37	2.93
合计		9.87	78.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，公司所有者权益逐年小幅增加，主要来自于未分配利润和政府对公司资产注入的积累。从构成来看，公司实收资本近年来保持 12.00 亿元；资本公积在所有者权益中占比最高，主要为股东方注入的土地、货币资金及房产等资产。2018 年，根据巴中市国资委“巴市国资复[2018]74 号”文件，公司以资本公积转增实收资本 9.50 亿元，实收资本增至 12.00 亿元，资本公积相应减少 9.50 亿元。2021 年 9 月末，公司资本公积较上年末增加 2.06 亿元，包括巴中市经开区管委会于 2021 年 4 月向公司划拨的评估价值为 1.45 亿元的巴中体育中心用地，面积约 170.29 亩，以及于同年 6 月向公司划拨的评估价值为 0.62 亿元的西锦苑地下车库，面积为 3.69 万平方米。此外，2020 年末，公司其他权益工具系国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）注资的 1.35 亿元和中国农发行重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）注资的 3.63 亿元，上述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。投资方根据投资协议约定的回购时间安排，2021 年 1~9 月，母公司巴中国资分别回购 0.15 亿元和 0.13 亿元，当期末相应减少其他权益工具。

负债方面，公司负债总额逐年增长，负债结构以非流动负债为主。截至 2021 年 9 月末，非流动负债占总负债的比重达到 79.11%，主要由长期借款、应付债券及长期应付款组成，其中长期借款主

要系保证借款、抵押借款和信用借款，借款利率在 4.45~11.37% 不等；应付债券主要为公司往年发行的企业债券及定向债务融资工具；长期应付款占总负债比重最大，主要为经开区管委会对公司基建项目的统一拨款，公司的非标借款以及拆借款，截至 2021 年 9 月末，长期应付款中有息债务规模为 9.64 亿元。此外，2018~2020 年末，公司一年内到期的非流动负债逐年增加，主要系转入一年内到期的长期应付款及应付债券所致，因公司于 2021 年 1~9 月偿还部分到期债务，当期末公司一年内到期的非流动负债大幅降至 11.18 亿元。近年来，公司债务规模整体波动下降，财务杠杆水平较为合理，截至 2021 年 9 月末，资产负债率和总资本化比率分别为 52.45% 和 36.17%。此外，近年来，公司短期债务占总债务比重持续波动，2021 年 9 月末，该指标降至 0.21。总体来看，公司仍面临较大的短期偿债压力，债务结构有待改善。

表 10：近年来公司主要资产及负债情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.9
总资产	210.30	218.98	227.96	233.71
货币资金	1.97	1.37	0.62	0.88
应收账款	3.28	4.29	6.42	6.46
其他应收款	12.23	13.26	13.88	12.63
存货	136.03	139.70	130.85	136.47
投资性房地产	6.14	6.38	6.61	7.23
无形资产	2.32	5.22	5.09	5.31
长期应收款	17.20	11.98	29.27	29.72
其他非流动资产	25.23	26.09	23.70	23.31
总负债	103.88	111.18	118.74	122.59
一年内到期的非流动负债	13.69	14.85	19.91	11.18
长期借款	9.32	13.16	19.79	19.87
应付债券	15.10	21.00	20.30	20.30
长期应付款	54.84	53.94	49.95	56.81
所有者权益	106.41	107.80	109.22	111.13
实收资本	12.00	12.00	12.00	12.00
资本公积	81.30	81.30	81.30	83.36
其他权益工具	5.22	4.98	4.98	4.70
未分配利润	6.83	8.28	9.40	9.51

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 11：近年来公司资本结构及资产质量情况（%、亿元、X）

项目	2018	2019	2020	2021.9
资产负债率	49.40	50.77	52.09	52.45
总债务	67.77	71.13	69.89	62.96

总资本化比率	38.91	39.75	39.02	36.17
短期债务/总债务	0.27	0.23	0.31	0.21
应收类款项/总资产	15.56	13.49	21.74	20.88

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来公司经营活动现金流呈持续净流入状态，投资活动净现金流有所波动，筹资活动净现金流持续为负，再融资能力有待关注；公司偿债指标较弱，短期偿债压力较大

现金流方面，近年来公司经营活动现金流持续呈净流入状态，其中经营活动现金流入主要为代建业务回款及政府补助，经营活动现金流出主要为代建项目上的投入。2020年，由于公司收到的代建回款较少，当期经营活动净现金流随之减少；2021年1~9月，经营活动现金净流入大幅增加，主要系收到政府单位及关联方的往来款较多所致。近年来公司投资活动产生净现金流持续波动，2020年，公司投资活动净现金流由负转正，主要系公司收到部分土地出让回款所致；2021年1~9月，因公司购买土地使用权及房屋、建筑物等资产支出的现金大幅增加，另外，公司当期收到较多土地置换资金，投资活动净现金流呈小幅净流出状态。筹资活动方面，公司主要通过发行债券、银行及非标借款实现筹资活动现金流入，筹资活动现金流出主要系偿还债务所支付的现金。公司近年来融资活动有所收紧且偿还债务所支付的现金较多，筹资活动净现金流持续为负，公司再融资能力有待关注。

2018~2020年，公司EBITDA均无法覆盖总债务及利息支出，且覆盖能力持续减弱；同期，虽然公司经营活动净现金流持续为正，但规模较小，对债务本息的覆盖能力也较弱。

近年来，公司各期末货币资金均无法覆盖短期债务。截至2021年9月末，公司货币资金/短期债务比值仅为0.07，短期偿债压力仍较大。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2018	2019	2020	2021.1-9
经营活动净现金流	1.12	2.60	0.61	6.27
投资活动净现金流	3.99	-0.50	4.41	-0.04

筹资活动净现金流	-8.04	-2.70	-5.78	-5.96
经营净现金流/总债务	0.02	0.04	0.01	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.24	0.45	0.10	--
EBITDA	1.78	1.80	1.50	--
总债务/EBITDA	38.00	39.48	46.59	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.37	0.31	0.24	--
货币资金/短期债务	0.11	0.08	0.03	0.07

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司面临一定的债务集中到期压力；公司财务弹性较弱，部分资产受限，不存在对外担保情况

截至2021年9月末，公司于2021年10~12月、2022年、2023年和2024年及以后需要偿还债务的金额分别为4.07亿元、16.98亿元、17.39亿元和23.70亿元，公司存在一定的债务集中到期的压力。

表 13：截至 2021 年 9 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2021.10~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	4.07	16.98	17.39	23.70

注：由于统计口径的不同，公司所提供的债务数据与财报数据存在差异。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2021年9月末，公司授信总额为25.52亿元，未使用的授信额度为6.47亿元，财务弹性较弱。

截至2021年9月末，公司无对外担保。

截至2021年9月末，公司受限资产合计33.60亿元，占总资产比例为14.38%，主要系抵押融资的土地使用权及投资性房地产等。

表 14：截至 2021 年 9 月末公司受限资产明细（亿元）

项目名称	账面价值	受限原因
存货	22.89	抵押借款
投资性房地产	7.23	抵押借款
无形资产	3.29	抵押借款
固定资产	0.19	抵押借款
合计	33.60	-

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《企业信用报告》及相关说明，截至2021年10月11日，公司已结清信贷中有4笔关注类贷款，未结清信贷中有2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，上述6笔关注类贷款均还本付息正常，无不良记录。

外部支持

巴中市作为秦巴山片区中心城市以及红色生态旅游区，近年来经济实力逐年增强，具有一定的资源协调能力。巴中经开区作为巴中市发展的重点区域，其快速的发展也为公司的发展创造了良好的外部条件。

公司作为巴中经开区唯一的基础设施投资建设主体，在当地建设和经济社会发展中发挥了重要作用。从历史获得支持情况来看，巴中市政府主要从税收减免、资产注入及财政补贴方面给与公司支持。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，2014~2017年，公司收到巴中市各级政府拨入的土地资产、发展资金及汽车等资产，账面价值合计 55.92 亿元，公司资本实力持续夯实。2021 年 1~9 月，经开区管委会向公司划拨巴中体育中心用地及西锦苑地下车库资产，评估价值合计 2.07 亿元。财政补贴方面，公司主要根据当年项目建设资金情况，获得一定的财政补助，2018 年~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别收到财政补助 0.71 亿元、0.81 亿元、0.94 亿元和 0.30 亿元。

评级结论

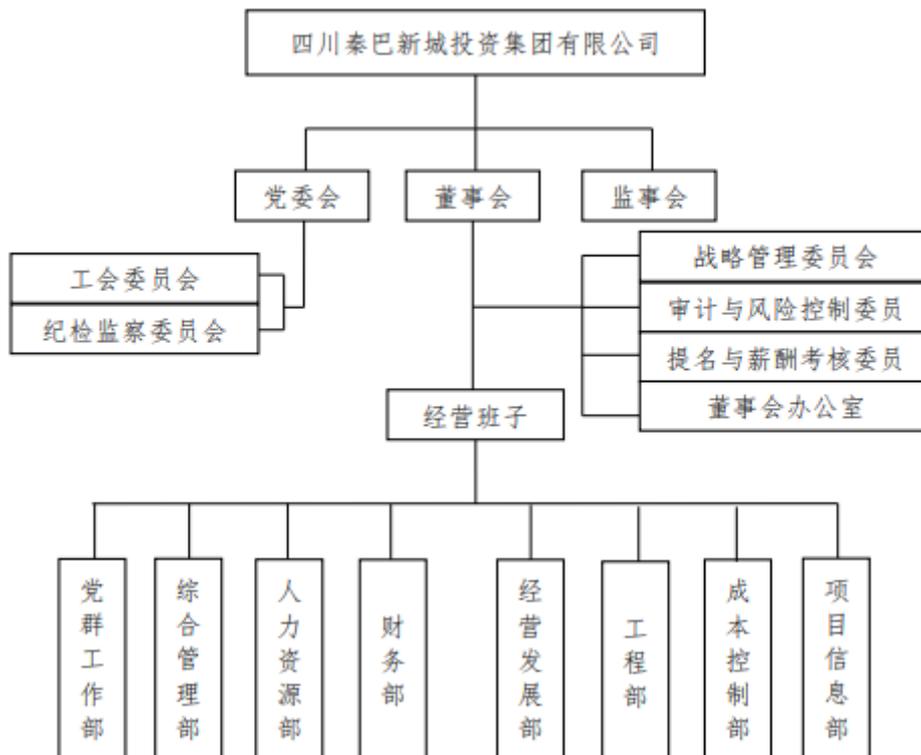
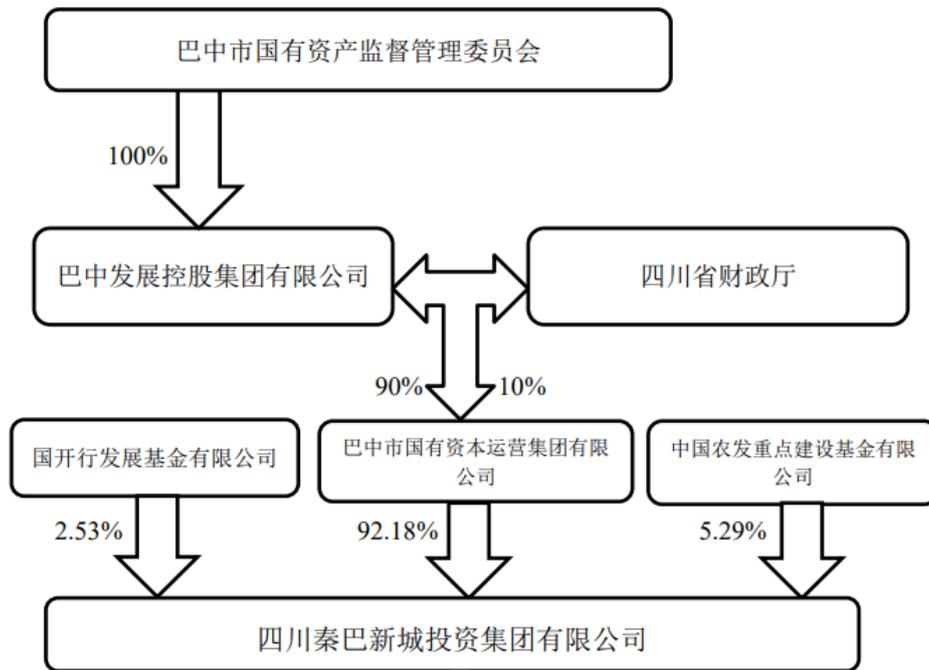
综上所述，中诚信国际评定四川秦巴新城投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期四川秦巴新城投资集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AA**。

中诚信国际关于 2022年第一期四川秦巴新城投资集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

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 2021 年 10 月末）



资料来源：公司提供

附二：四川秦巴新城投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	19,724.42	13,748.94	6,160.43	8,833.10
应收账款	32,806.07	42,873.58	64,173.51	64,563.77
其他应收款	122,314.93	132,641.86	138,789.49	126,270.76
存货	1,360,301.77	1,397,007.97	1,308,484.69	1,364,748.08
长期投资	7,020.88	30,760.45	31,356.24	32,156.24
在建工程	43,860.52	48,571.79	55,620.06	59,182.48
无形资产	23,240.71	52,214.05	50,876.34	53,116.72
总资产	2,102,970.66	2,189,776.93	2,279,575.56	2,337,132.05
其他应付款	73,553.03	57,287.02	52,735.79	103,577.51
短期债务	183,787.47	163,997.88	217,413.64	131,444.47
长期债务	493,943.11	547,334.53	481,535.14	498,153.14
总债务	677,730.58	711,332.42	698,948.78	629,597.61
总负债	1,038,827.48	1,111,815.18	1,187,376.53	1,225,856.95
费用化利息支出	414.06	314.97	172.93	176.71
资本化利息支出	47,275.82	58,046.37	62,977.19	34,754.28
实收资本	120,000.00	120,000.00	120,000.00	120,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	1,708.59	1,886.83
所有者权益合计	1,064,143.18	1,077,961.76	1,092,199.03	1,111,275.11
营业总收入	22,751.53	32,875.96	26,234.66	13,961.90
经营性业务利润	15,761.75	15,893.96	12,435.22	1,030.26
投资收益	87.76	133.98	610.40	427.55
净利润	16,489.70	16,707.46	13,016.39	1,405.57
EBIT	16,922.38	17,022.43	13,189.63	--
EBITDA	17,833.91	18,019.01	15,001.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金	10,157.24	24,842.10	5,847.98	10,804.85
收到其他与经营活动有关的现金	7,865.88	8,966.68	9,594.30	63,972.90
购买商品、接受劳务支付的现金	1,129.07	2,104.10	4,018.93	3,510.64
支付其他与经营活动有关的现金	2,265.64	2,316.73	1,658.77	4,310.48
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	1,708.14	200.00
资本支出	3,156.17	39,108.19	8,987.72	50,504.33
经营活动产生现金净流量	11,209.31	25,999.13	6,073.91	62,650.04
投资活动产生现金净流量	39,922.57	-4,978.48	44,109.90	-369.49
筹资活动产生现金净流量	-80,390.49	-26,996.13	-57,772.31	-59,607.88

财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	59.93	39.01	31.54	12.85
期间费用率(%)	19.36	13.05	17.48	26.72
应收类款项/总资产(%)	15.56	13.49	21.74	20.88
收现比(X)	0.45	0.76	0.22	0.77
总资产收益率(%)	0.81	0.79	0.59	--
资产负债率(%)	49.40	50.77	52.09	52.45
总资本化比率(%)	38.91	39.75	39.02	36.17
短期债务/总债务(X)	0.27	0.23	0.31	0.21
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.02	--
FFO利息倍数(X)	0.35	0.26	0.23	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.24	0.45	0.10	1.79
总债务/EBITDA(X)	38.00	39.48	46.59	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.11	0.07	--
货币资金/短期债务(X)	0.11	0.08	0.03	0.07
EBITDA利息覆盖倍数(X)	0.37	0.31	0.24	--

注：1、中诚信国际根据2018年~2020年审计报告和未经审计的2021年1~9月财务报表整理；2、公司各期财务报表均按新会计准则编制；3、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，将长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算；4、公司提供的2021年1~9月现金流量表补充资料未经审计，故相关指标仅作参考。

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
	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)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+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	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	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。
A	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。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
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。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。