

四川秦巴新城投资集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

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 6 月 27 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评级对象构成委托关系外，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。

■ 本次信用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评级对象进行跟踪评级，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。

■ 本跟踪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]跟踪 1299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

二零二二年六月二十七日

评级观点：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/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**。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因素对公司发展的积极作用。同时中诚信国际也关注到公司债务结构有待优化，短期偿债压力较大、资产流动性较弱和代建项目收现情况仍较差，自营项目未来的资金平衡情况具有不确定性等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

秦巴新城（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	218.98	227.96	228.07
所有者权益合计（亿元）	107.80	109.22	109.96
总负债（亿元）	111.18	118.74	118.11
总债务（亿元）	71.13	69.89	65.61
营业总收入（亿元）	3.29	2.62	3.33
经营性业务利润（亿元）	1.59	1.24	1.18
净利润（亿元）	1.67	1.30	1.29
EBITDA（亿元）	1.80	1.50	1.49
经营活动净现金流（亿元）	2.60	0.61	2.32
收现比(X)	0.76	0.22	0.69
营业毛利率(%)	39.01	31.54	22.54
应收类款项/总资产(%)	13.49	21.74	18.37
资产负债率(%)	50.77	52.09	51.79
总资本化比率(%)	39.75	39.02	37.37
总债务/EBITDA(X)	39.48	46.59	44.14
EBITDA 利息倍数(X)	0.31	0.24	0.31

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；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，长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)			
四川秦巴新城投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.28	7
	收现比(X)*	0.56	5
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.02	1
	受限资产占总资产的比重(X)	0.15	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	109.96	8
	总资本化比率(X)	0.37	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a ⁺
BCA			a ⁺
支持评级调整			4
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a ⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素，最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **公司区域地位突出。**四川巴中经济开发区（以下简称“巴中经开区”或“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，区域地位突出。

■ **获得一定的外部支持。**2021 年以来，巴中市政府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

■ **债务结构有待优化，短期偿债压力较大。**2021 年末，公司总债务为 65.61 亿元，其中短期债务为 20.23 亿元，短期债务占总债务比重仍然较高，债务结构有待优化，且同期末公司账面货币资金降至 0.35 亿元，存在较大的短期偿债压力。

■ **资产流动性较弱。**2021 年末，公司资产仍以项目成本、土地资产及应收类款项为主，其中土地资产因被巴中经开区管委会收回而持续减少且存量土地部分受限，应收类款项仍对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。

■ **代建项目收现情况仍较差，自营项目未来的资金平衡情况具有不确定性。**2021 年公司代建项目的收入回款情况仍较为滞后，收现情况较差；且公司当期新增较多自营项目，未来的资金平衡方式具有不确定性。

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。

■ **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。

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	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	17 秦巴新城债 01/PR 秦投 01(AA)、 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)	2021/06/25	洪少育、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 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：中诚信国际原口径

同行业比较

2021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 合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (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	228.07	109.96	51.79	3.33	1.29	2.32
遂宁市富源实业有限公司	177.94	87.73	50.70	12.01	0.98	-0.04
资阳市凯利建设投资有限责任公司	158.18	74.62	52.83	14.07	3.48	0.49

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
17 秦巴新城债 01/PR 秦投 01	AA	AA	2021/6/25	8.00	4.80	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	2021/6/25	7.00	4.20	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	2021/6/25	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	2021/6/25	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	AA	AA	2021/11/25	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

投 01							持有的债券按面值全部或部分回售给公司；设置票面利率选择权。
22 秦巴新城 债 01/22 秦 投 01	AA	AA	2022/1/7	5.10	5.10	2022/1/25~2029/1/25	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；设置票面利率选择权。

资料来源：中诚信国际整理

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 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“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 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“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 10.30 亿元，其中 3.20 亿元拟用于巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目，3.00 亿元拟用于经开区公用停车场建设项目(二期)，其余 4.10 亿元拟用于补充公司营运资金。截至 2022 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保

持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及

流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年，巴中市经济和财政实力仍较弱，经济发展增速不高，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，2021年，巴中市完成地区生产总值 742.51 亿元，按可比价格计算，增速为 3.3%，其中，第一产业增加值 174.5 亿元，增长 7.4%；第二产业增加值 207.27 亿元，下降 0.8%；第三产业增加值 360.74 亿元，增长 3.7%。2021 年，巴中市地区生产总值在四川省 21 个地州市中排第 19 位，三次产业结构由上年的 22.9：28.2：48.9 调整为 23.5：27.9：48.6。2021 年，巴中市全年全社会固定资产投资比上年下降 18.7%，第一产业投资比上年下降 21.9%；第二产业投资下降 31.1%；第三产业投资下降 15.6%。

2021 年，巴中市一般公共预算收入为 50.80 亿元，同比增长 4.95%，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为 314.69 亿元，一般公共预算平衡率保持在 16%左右，自身财政平衡能力弱，对上级补助依赖大；2021 年，巴中市实现政府性基金收入 109.27 亿元，呈逐年增长趋势；截至 2021 年末，巴中市地方政府债务余额为 683.30 亿元，处于较高水平，存在一定的显性债务压力。

表 1：2019-2021 年巴中市经济及财政概况

主要指标	2019	2020	2021
GDP (亿元)	754.29	766.99	742.51
GDP 增速(%)	6.0	2.5	3.3
一般公共预算收入 (亿元)	47.67	48.40	50.80
政府性基金收入 (亿元)	80.34	91.12	109.27
一般公共预算支出 (亿元)	313.16	310.42	314.69
财政平衡率(%)	15.0	16.0	16.1
地方政府债务余额 (亿元)	467.12	527.75	683.30

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，规划人口 35 万，辖兴文、时新、奇章 3 个街道办事处。巴中经开区是四川省重点培育营业收入超 500 亿元的省级开发区，被巴中市委作为全市发展的“一号区域”，被评为“一带一路·四川最具投资价值产业园区”，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。

2021 年以来，公司仍是巴中经开区唯一的基础设施建设主体，但回款进度仍较为缓慢；公司部分在建及拟建基础设施建设项目采用自营模式运作，后续资金平衡情况有待关注

2021 年以来，公司职能定位未发生改变，是巴

中经开区的唯一基础设施建设主体，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。

2021 年，公司已完工代建项目包括巴中市体育中心、巴中市经开区第三完全小学等，当期实现代建项目管理费收入 0.51 亿元。截至 2021 年末，公司主要已完工代建项目累计总投资额 51.60 亿元，已确认收入 5.16 亿元，已回款 4.54 亿元。截至 2021 年末，公司主要的在建基础设施建设项目合计 5 个，业务模式包括代建和自营，在建项目总投资额合计 28.70 亿元，已完成投资 8.25 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 10.34 亿元，其中巴中市图书馆建设项目和巴中经济开发区新建商业写字楼装修工程均为自营模式。

总体来看，公司在建和拟建的基础设施建设项目量较为充足，业务可持续性尚可，目前采用自营模式进行建设的项目较多，未来的资金平衡方式值得关注，且已完工的代建类基础设施建设项目收入回款进度仍较为缓慢。

表 2：截至 2021 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
经开区污水处理厂尾水排放管网建设工程	2021~2023	代建	1.50	0.69
经开区 220KV 线路迁改及管廊工程	2021-2023	代建	3.00	1.40
巴中经开区西片河道整治工程	2016~2023	代建	3.00	2.27
巴中经开区园区厂房及基础设施建设项目	2021~2023	自营	15.20	2.11
经开区公用停车场建设项目（二期）	2020~2023	自营	6.00	1.78
合计	--	--	28.70	8.25

注：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。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2021 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
巴中市图书馆建设项目	自营	1.50
巴中经济开发区新建商业写字楼装修工程	自营	5.50
巴中经济开发区插旗山山地休闲运动公园建设	尚未确定	1.22

秦巴大道及西片区品质提升工程	代建	1.45
经开区通木垭变电站 10KV 电缆沟一期	代建	0.35
巴中经开区东华山二路首段市政道路工程建设项目	代建	0.32
合计	--	10.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2021 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 8.63 亿元，已回款 5.59 亿元，回款进度较为缓慢。2021 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 2.17 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 2021 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回款资金到位情况还需关注。

2021 年以来，公司经营性业务发展较为稳健，但受区域市场环境及相关政策的限制，经营性业务收入规模仍然较小

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、医疗投资运营等多板块经营业务，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。截至 2021 年末，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。2021 年，瑞阳商贸实现营业收入 0.34 亿元，主要包括商品销售收入 0.31 亿元以及租赁收入 0.03 亿元。

物业管理业务主要由子公司巴中兴城物业管理有限公司（以下简称“兴城物管”），兴城物管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 年末，兴城物管管理的物业面积合计 80 万平方米，覆盖巴中经开区福锦苑及文锦苑等楼盘，2021 年，兴城物管实现物业管理收入 0.12 亿元。

工程施工业务由子公司巴中经济开发区市政工程工程有限公司（以下简称“经开市政”）负责，经开市政具有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。2021 年以来，受疫情影响渐小，经开市政已完工的建筑施工项目较上年增加，当期工程施工收入增加至 0.03 亿元。

汽车服务业务由子公司巴中舜通汽车服务有限公司（以下简称“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 年末，舜通汽服拥有多个车型约 17 辆，6 名专业司机。2021 年，舜通汽服实现汽车服务收入 0.01 亿元。未来公司拟增加停车与洗车服务，但目前由于巴中经开区在创建“国家级经开区”背景下，整体调规而暂缓。

医疗业务主要系公司对巴中市第一人民医院项目的投资建设，项目采用自营模式，公司作为该项目的业主方，委托当地建筑公司进行施工建设。

该项目总投资 20.62 亿元，预计分三期实施，第一期总投资 4 亿元，截至 2021 年末，公司已投资 3.97 亿元，资金来源方面，政府专项债资金覆盖 3.5 亿元，另外由抗疫特别国债等进行补充，一期项目已基本完成主体建设；第二期总投资 8 亿元，同期末，公司已投资 0.13 亿元，计划于 2022 年 10 月完成外装、总平、二次装饰等工程；第三期项目的建设内容包括医疗设施设备采购、医疗装饰等，计划于 2023 年 6 月达到首期开放 350 张床位的目标。未来医院建成后，公司将与专业第三方合作开展医院的运营管理工作，目前尚未确定。

旅游开发业务由原子公司四川秦巴新城文化旅游投资开发有限公司（以下简称“秦巴文旅”）负责，主要运营招商中心酒店及九寨沟山景区项目。2021 年 10 月，因巴中市国企整合，秦巴文旅更名为巴中市九寨沟山实业有限公司（以下简称“九寨沟山实业”），且其 100% 的股权无偿划转至巴中市国有资本运营集团有限公司（以下简称“巴中国资”），旅游开发业务板块自此被剥离，当期减少资本公积 230 万元，本次股权划出对公司的影响较为有限。

中诚信国际关注到，公司部分在建及拟建基础设施建设项目采用自营模式运作，后续资金平衡情况有待关注；公租房及安置房销售业务稳定性和可持续性不确定；完工项目的回款进度仍然缓慢，中诚信国际也将关注公司后续回款资金到位情况及医疗板块后续的建设进展及经营情况。

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 2019~2021 年审计报告，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期末数。

2021 年，公司棚改房销售收入的增加带动营业总收入有所增长，但因该业务毛利率较低，使得当期营业毛利率有所下降；利润总额对政府补助依赖较大，现金回款情况有所改善，但仍然缓慢

2021 年，公司收入主要来源于棚改房销售及代建业务，两者合计占总收入的比值超过 80%。具体来看，2021 年，受完工及结算进度影响，公司代建项目管理费收入较上年有所减少；同期，公司按照交房数量与经开区管委会签订安置房销售确认书，并实现棚改房销售收入 2.17 亿元，较上年大幅增加 43.71%；工程施工收入明显回升，但由于公司新签合同金额较小，该业务收入仍处于较小规模；商品销售规模呈小幅扩大趋势，2021 年实现销售收入 0.29 亿元；此外，公司其他业务包含景区经营收入、加油站运行收入等，对营业总收入的贡献较小，但呈增长趋势，随着公司经营性业务的逐步发展，未来能对公司营业总收入形成有益补充。

表 4：近年来公司主要板块收入结构（亿元）

项目	2019	2020	2021
代建项目管理费收入	1.03	0.63	0.51
工程施工收入	0.04	0.005	0.03
棚改房销售收入	1.85	1.51	2.17
商品销售收入	0.08	0.23	0.29
其他业务收入	0.29	0.25	0.33
合计	3.29	2.62	3.33
占比	2019	2020	2021
代建项目管理费收入	31.31	24.05	15.32
工程施工收入	1.22	0.19	0.90
棚改房销售收入	56.23	57.63	65.17
商品销售收入	2.43	8.78	8.71
其他业务收入	8.81	9.54	9.91
合计	100.00	100.00	100.00

注：其他业务主要包括租赁、物业管理、商品销售、汽车租赁、景区经营和加油站运行等。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

盈利能力方面，2021 年公司营业毛利率较上年下降 9 个百分点至 22.54%，主要系毛利率较低的棚改房销售收入占比增加所致。具体来看，由于公司将代建项目管理费收益部分确认为收入，该板块毛利率持续为 100.00%；棚改房销售业务的毛利率仍维持 4.55%；2021 年，受疫情影响渐小，工程施工毛利率由负转正；租赁和商品销售等其他业务毛利率均小幅上升，但对营业毛利率的提升作用有限。

表 5：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021
代建项目管理费	100.00	100.00	100.00
工程施工	9.74	-182.61	4.61

棚改房销售	4.55	4.55	4.55
商品销售	9.05	8.24	9.36
其他业务	44.72	28.99	31.80
营业毛利率	39.01	31.54	22.54

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用为主，2021 年管理费用占期间费用比重仍处于 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。2021 年，公司期间费用较上年略有上升，但其增幅远小于公司营业总收入的增幅，当期期间费用率较上年下降 2.76 个百分点。

公司利润总额主要来源于经营性业务利润。2021 年，公司利润水平较上年有所下降，当期公司收到各类政府补助 1.01 亿元，是经营性业务利润的重要组成部分。同期，公司实现公允价值变动收益 0.08 亿元，来源于公司招商中心办公楼等投资性房地产的评估增值，整体来看，公司自身盈利能力偏弱，对政府补助的依赖程度较高。

收现比方面，2021 年，公司主营业务款项回收情况较上年明显好转，收现比指标提升至 0.69，但仍处于较弱水平。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

项目	2019	2020	2021
期间费用合计	0.43	0.46	0.49
期间费用率	13.05	17.48	14.72
经营性业务利润	1.59	1.24	1.18
其他收益	0.81	0.94	1.01
公允价值变动收益	0.24	0.15	0.08
利润总额	1.67	1.30	1.29
收现比	0.76	0.22	0.69

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年以来，随着工程项目的推进，公司总资产规模略有增长，因收到部分土地置换资金，当期末应收类款项有所减少，但资产流动性仍较弱；公司总债务规模和财务杠杆水平有所下降，但短债占比仍偏高，债务结构有待改善

2021 年以来，随着公司业务的持续推进，当期末公司资产规模小幅增长至 228.07 亿元。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，当期末，公司

流动资产占总资产的比重为 70.18%，较上年末上升 2.62 个百分点。

具体来看，公司存货在资产中占比最大，2021 年末达到 60.65%，主要由 69.45 亿元的工程施工项目对应的开发成本及 68.83 亿元的待开发土地组成，存货中土地资产共计 36 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 16 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 14.27 亿元。同期末，公司存货中共计账面价值为 22.89 亿元土地使用权已作抵押，占土地使用权总价值的 33.26%。此外，因规划调整及招商引资需要，2021 年巴中经开区管委会将 2 宗账面原值为 6.21 亿元的土地收回，拟用等额货币资金进行置换，确认长期应收款 6.21 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，2021 年末减少 0.44 亿元，主要系项目结算所致。公司货币资金主要为银行存款，2021 年以来账面余额持续减少至 0.35 亿元，主要系偿还有息债务所致。截至 2021 年末，公司受限制的货币资金为 0.02 亿元，系被法院冻结所致。公司投资性房地产系房屋建筑物，2021 年其账面价值增加主要系购置房产及原有房产评估增值所致。

2021 年末，公司应收类款项账面余额有所下降。其中，应收账款主要为公司应收巴中经开区管委会的项目代建款，占比高达 97.82%；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 年末，公司其他应收款前五名合计占比为 79.52%，集中度较高，其中四川力信卓邦集团有限公司为民营企业，中诚信国际将对其款项收回情况保持关注；长期应收款主要为应收巴中经开区管委会土地转让款，2021 年公司收回土地置换资金 14.86 亿元，其中货币资金拨入 12.80 亿元、以划拨的巴中体育中心及西锦苑地下车库资产抵账 2.06 亿元，当期末长期应收款较上年末减少至 20.61 亿

元。

表 7：截至 2021 年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	53.27
巴中市国有资本运营集团有限公司	往来款	2.05	14.73
四川力信卓邦集团有限公司	往来款	0.88	6.31
巴中金汇发展有限公司	往来款	0.37	2.63
巴中政务服务和公共资源交易服务中心	往来款	0.36	2.58
合计	-	11.09	79.52

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，公司资产以项目成本、土地资产及应收类款项为主，其中土地资产 2021 年因被巴中经开区管委会收回持续减少且存量土地部分受限，当期末应收类款项虽因收到部分土地置换资金有所减少，但应收类款项的收回情况仍需关注，公司资产流动性较弱；此外，公司拥有的经营性资产和股权投资能为公司提供一定规模的现金流入，资产收益性一般。

2021 年，公司所有者权益略有增加，主要来自未分配利润的积累。从构成来看，2021 年末，公司实收资本保持不变，为 12.00 亿元；资本公积较上年末减少 230 万元，主要系当期公司划出九寨沟实业的股权所致；其他权益工具系国开发展基金有限公司注资的 1.35 亿元和中国农发行重点建设基金有限公司注资的 3.63 亿元，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，2021 年，母公司巴中国资进行回购，致使当期末其他权益工具减少 0.52 亿元。

公司负债总额较为平稳，负债结构以非流动负债为主。截至 2021 年末，非流动负债占总负债的比重达到 76.37%，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 4.445%~11.37% 不等，2021 年长期借款减少主要系转入一年内到期的非流动负债所致；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，2021 年公司发行了“21 秦巴新城债 01/21 秦投 01”，当期末应付债券小幅增加；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、非标借款以及拆借款，2021 年末，公司长期应付款为 51.74 亿元，其中经开区管委会的基建项目拨款为 44.82 亿元，当期新增 3.69 亿元，另有非标借款和当地国企的拆借款为 6.92 亿元。此外，2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末略有减少，为 19.14 亿元。

2021 年以来，公司债务规模及财务杠杆水平平均小幅下降，截至 2021 年末，资产负债率和总资本化比率分别为 51.79% 和 37.37%。债务结构方面，当期末公司短期债务占总债务比重较上年末持平，2022 年仍存在短期债务到期的压力，公司债务结构有待改善。

表 8：近年来公司主要资产及负债情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
总资产	218.98	227.96	228.07
货币资金	1.37	0.62	0.35
应收账款	4.29	6.42	7.79
其他应收款	13.26	13.88	13.50
存货	139.70	130.85	138.32
投资性房地产	6.38	6.61	7.32
长期应收款	11.98	29.27	20.61
其他非流动资产	26.09	23.70	23.25
总负债	111.18	118.74	118.11
一年内到期的非流动负债	14.85	19.91	19.14
长期借款	13.16	19.79	15.27
应付债券	21.00	20.30	23.19
长期应付款	53.94	49.95	51.74
所有者权益	107.80	109.22	109.96
实收资本	12.00	12.00	12.00
资本公积	81.30	81.30	81.27
其他权益工具	4.98	4.98	4.47
未分配利润	8.28	9.40	10.53

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 9：近年来公司资本结构及资产质量情况（%、亿元、X）

项目	2019	2020	2021
资产负债率	50.77	52.09	51.79
总债务	71.13	69.89	65.61
总资本化比率	39.75	39.02	37.37
短期债务/总债务	0.23	0.31	0.31
应收类款项/总资产	13.49	21.74	18.37

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021年，由于代建业务收入和土地置换资金回收情况较好，公司经营活动和投资活动净现金流规模均有所扩大，但因偿债规模大及融资力度的减弱，筹资活动净现金流持续为负且缺口加大，公司再融资环境有待关注；公司短期偿债压力较大

现金流方面，2021年公司经营活动净现金流较上年小幅增至2.32亿元，主要系当期公司收到的代建回款较上年小幅增加所致；同期，公司投资活动净现金流规模进一步扩大至7.54亿元，主要系公司收到部分土地置换资金所致。筹资活动方面，2021年，公司主要通过银行借款、直接融资及融资租赁借款实现筹资活动现金流入，融资力度较2020年显著减弱，同时公司偿还债务所支付的现金亦明显减少，但偿债规模仍远大于融资规模，当期筹资活动净现金流缺口持续扩大，公司再融资环境有待关注。

2021年，公司EBITDA较上年基本持平，同时总债务规模有所减少，EBITDA对总债务本息的覆盖能力较上年有所提升，但仍无法形成有效覆盖；同期，公司经营活动净现金流持续为正，但仍然无法覆盖总债务本息。2021年以来，随着公司账面货币资金不断减少，当期末公司货币资金/短期债务比值持续降至0.02，公司短期偿债压力较大。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目	2019	2020	2021
经营活动净现金流	2.60	0.61	2.32
投资活动净现金流	-0.50	4.41	7.54
筹资活动净现金流	-2.70	-5.78	-10.12
经营净现金流/总债务	0.04	0.01	0.04
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.45	0.10	0.48
EBITDA	1.80	1.50	1.49
总债务/EBITDA	39.48	46.59	44.14
EBITDA 利息覆盖倍数	0.31	0.24	0.31
货币资金/短期债务	0.08	0.03	0.02

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 2022 年到期债务规模较大，面临集中偿债压力；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 年末，公司未来三年需要偿还债务的本金分别为 20.23 亿元、13.90 亿元和 8.45 亿元，面临较大的短期偿债压力。

表 11：截至 2021 年末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2022	2023	2024	2025 及以后
到期金额	20.23	13.90	8.45	22.34

注：债务到期分布未统计利息，故与总债务有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司授信总额为 25.62 亿元，未使用的授信额度为 7.46 亿元，财务弹性较弱。

截至 2021 年末，公司无对外担保。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 33.83 亿元，占总资产的 14.83%，主要系抵押融资的土地使用权、房屋建筑物。

表 12：截至 2021 年末公司受限资产明细（亿元）

项目名称	账面价值	受限原因
货币资金	0.02	法院冻结
存货	22.89	抵押借款
固定资产	0.39	抵押借款
投资性房地产	7.32	抵押借款
无形资产	3.21	抵押借款
合计	33.83	-

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》及相关资料，截至 2022 年 5 月 23 日，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。

外部支持

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，2021 年以来，巴中市政府继续给予公司税收优惠及财政补贴支持，为公司的发展提供了保障

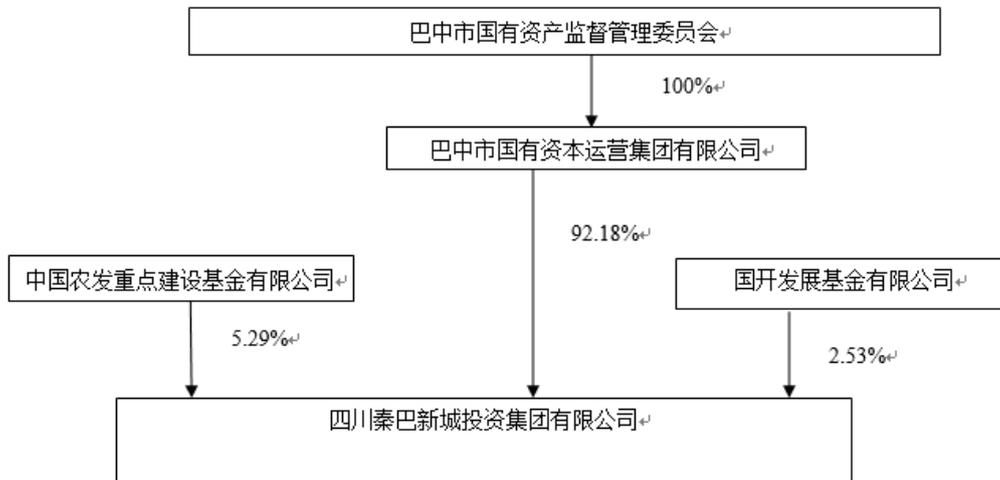
2021 年以来，巴中市政府继续在税收优惠及财政补贴上给予公司支持。公司 2021 年收取的代建管理费符合《财政部国家税务总局关于专项用途财政性资金企业所得税处理问题的通知》（财税

[2011]70号)文件内容的规定,系不征税收入,不计提缴纳企业所得税;根据项目建设资金情况,2021年公司获得政府补助1.01亿元,对公司利润形成一定支撑。

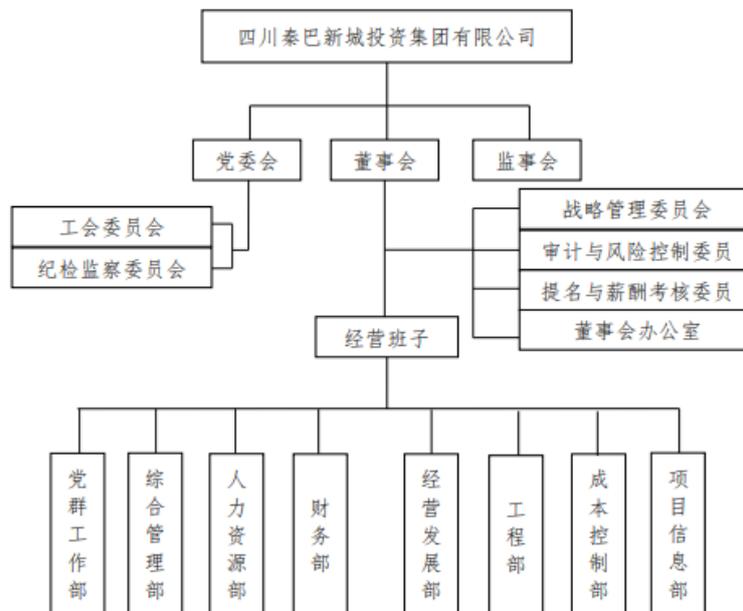
评级结论

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/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 2021 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	100.00%
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%
四川秦巴新城能源投资有限公司	秦巴能源	51.00%



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）	2019	2020	2021
货币资金	13,748.94	6,160.43	3,527.33
应收账款	42,873.58	64,173.51	77,900.99
其他应收款	132,641.86	138,789.49	134,973.27
存货	1,397,007.97	1,308,484.69	1,383,218.43
长期投资	30,760.45	31,356.24	50,199.20
在建工程	48,571.79	55,620.06	59,552.56
无形资产	52,214.05	50,876.34	52,798.94
总资产	2,189,776.93	2,279,575.56	2,280,678.98
其他应付款	57,287.02	52,735.79	46,079.39
短期债务	163,997.88	217,413.64	202,304.64
长期债务	547,334.53	481,535.14	453,818.38
总债务	711,332.42	698,948.78	656,123.03
总负债	1,111,815.18	1,187,376.53	1,181,123.69
费用化利息支出	314.97	172.93	86.04
资本化利息支出	58,046.37	62,977.19	47,870.09
实收资本	120,000.00	120,000.00	120,000.00
少数股东权益	0.00	1,708.59	1,915.23
所有者权益合计	1,077,961.76	1,092,199.03	1,099,555.29
营业总收入	32,875.96	26,234.66	33,272.80
经营性业务利润	15,893.96	12,435.22	11,773.46
投资收益	133.98	610.40	589.84
净利润	16,707.46	13,016.39	12,907.46
EBIT	17,022.43	13,189.63	12,996.21
EBITDA	18,019.01	15,001.45	14,865.12
销售商品、提供劳务收到的现金	24,842.10	5,847.98	22,951.47
收到其他与经营活动有关的现金	8,966.68	9,594.30	10,446.98
购买商品、接受劳务支付的现金	2,104.10	4,018.93	4,972.31
支付其他与经营活动有关的现金	2,316.73	1,658.77	1,453.86
吸收投资收到的现金	0.00	1,708.14	250.00
资本支出	39,108.19	8,987.72	4,359.64
经营活动产生现金净流量	25,999.13	6,073.91	23,166.36
投资活动产生现金净流量	-4,978.48	44,109.90	75,408.51
筹资活动产生现金净流量	-26,996.13	-57,772.31	-101,207.97
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	39.01	31.54	22.54
期间费用率(%)	13.05	17.48	14.72
应收类款项/总资产(%)	13.49	21.74	18.37
收现比(X)	0.76	0.22	0.69
总资产收益率(%)	0.79	0.59	0.57
资产负债率(%)	50.77	52.09	51.79
总资本化比率(%)	39.75	39.02	37.37
短期债务/总债务(X)	0.23	0.31	0.31
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.26	0.23	0.28
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.45	0.10	0.48
总债务/EBITDA(X)	39.48	46.59	44.14
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.07	0.07
货币资金/短期债务(X)	0.08	0.03	0.02
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.31	0.24	0.31

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；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，长期应付款中的带息金额纳入长期债务核算。

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。