



四川秦巴新城投资集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 2311 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 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/列入信用评级观察名单
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/列入信用评级观察名单
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。	
评级观点	本次跟踪将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”）主体评级结果由 AA/稳定调整至 AA（列入信用评级观察名单），将跟踪债项信用评级结果由 AA 调整至 AA（列入信用评级观察名单）。本次跟踪将秦巴新城主体及跟踪债项列入信用评级观察名单主要基于以下理由：1、公司股权层级下移，部分子公司股权被划出并存在继续被划出风险；2、负面舆情频发，再融资能力弱化；3、整体流动性偏紧，短期偿债压力大；4、资产质量较差。同时，中诚信国际认为公司作为巴中市重要的基础设施建设主体之一，仍负责四川巴中经济开发区（以下简称“巴中经开区”或“经开区”）范围内的建设任务，巴中市政府委托巴中经开区管委会直接对公司进行监督管理，2023 年公司继续获得一定的外部支持。	
评级观察	中诚信国际认为，截至报告出具日，公司子公司股权存在被划出风险、多项负面舆情尚未得到妥善解决，公司再融资情况、备用流动性等方面存在不确定性，四川秦巴新城投资集团有限公司信用水平在未来 3~6 个月内调整方向不明。	

正面

- **公司职能定位明确。**公司作为巴中市重要的基础设施建设主体之一，负责巴中经开区范围内的建设任务，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”。
- **获得一定的外部支持。**2023年以来，巴中市政府及巴中经开区管委会主要通过财政补贴和经开区基础设施建设专项拨款等方面给予公司支持。

关注

- **公司股权层级下移，部分子公司股权被划出并存在继续被划出风险。**跟踪期内公司股权结构发生变更，股权层级下移，原从事商业运营管理业务的子公司股权被划出合并范围，经营性业务板块及相关收入随之缩减，开展工程施工业务的子公司股权划出亦在巴中市政府近期战略规划调整范围内，或将对公司区域地位和营业收入产生不利影响。
- **负面舆情频发，再融资能力弱化。**跟踪期内，公司多次因建筑工程纠纷和民间借贷纠纷涉诉，被纳入被执行人名单；截至本报告出具日，公司仍有部分逾期定融利息未偿付；筹资活动净现金流仍呈现较大缺口，自身再融资能力弱，对往来支持和财政拨款等的依赖程度高，需对公司涉诉和逾期利息的解决进展保持关注。
- **整体流动性偏紧，短期偿债压力大。**2023年末公司短期债务为27.86亿元，占总债务比重增至48.63%，但非受限货币资金仅为0.19亿元且备用流动性有限，需关注公司债务到期偿还安排及资金的实际到位情况。
- **资产质量较差。**2023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40.42%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、完工项目回款滞后，历年积累的应收类款项回收存在不确定性。此外，经营性资产收益能力有限。公司资产流动性和收益性均较弱。

项目负责人：袁野 yyuan@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）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	228.07	238.01	246.58
经调整的所有者权益合计（亿元）	105.49	104.42	105.56
负债合计（亿元）	118.11	133.59	141.02
总债务（亿元）	70.08	65.97	57.28
营业总收入（亿元）	3.33	3.86	3.70
经营性业务利润（亿元）	1.18	1.07	1.19
净利润（亿元）	1.29	1.02	1.13
EBITDA（亿元）	1.50	1.21	1.40
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.32	3.02	0.58
总资本化比率（%）	39.91	38.72	35.18
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.31	0.22	0.23

注：1、中诚信国际根据公司提供的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 2021 年~2022 年审计报告和经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告整理，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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 2021 年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，2022 年和 2023 年将上述基金出资计入长期应付款，故调整项为 0；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。

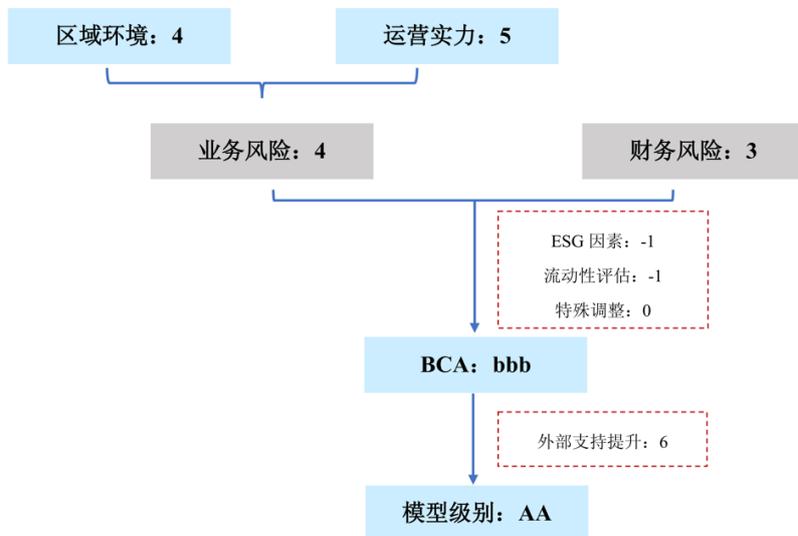
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/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（列入信用评级观察名单）	AA	2023/06/25 至本报告出具日	8.00/1.60	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（列入信用评级观察名单）	AA	2023/06/25 至本报告出具日	7.00/1.40	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（列入信用评级观察名单）	AA	2023/06/25 至本报告出具日	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（列入信用评级观察名单）	AA	2023/06/25 至本报告出具日	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（列入信用评级观察名单）	AA	2023/06/25 至本报告出具日	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（列入信用评级观察名单）	AA	2023/06/25 至本报告出具日	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

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
秦巴新城	AA/列入信用评级观察名单	AA/稳定	2023/06/25 至本报告出具日

● 评级模型

四川秦巴新城投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

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，认为特殊事项对公司基础信用评估等级无影响，但流动性不足和 ESG 表现不佳会对公司基础信用评估等级产生负面影响。

个体信用状况 (BCA): 秦巴新城具有 bbb 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和适中的财务风险，以及流动性不足带来的不利影响。中诚信国际认为，受巴中市债务负担加重、公司自身再融资能力弱、流动性紧张及负面舆情频发等因素影响，公司个体信用状况由 bbb⁺调整至 bbb。

外部支持: 中诚信国际认为，巴中市政府具备较强的支持能力，对公司的支持意愿较强，主要体现在巴中市 2023 年稳定增长的经济财政实力；跟踪期内，公司仍作为巴中市基础设施建设主体之一，负责巴中经开区范围内的建设任务，并继续获得政府在财政补贴及经开区基础设施建设专项拨款等方面的支持，区域重要性一般。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。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，2023 年巴中市经济财政实力增强，但在全省排名仍靠后，财政自给能力不足，政府债务负担进一步加重，再融资环境较差。

巴中市地处川陕两省交界的大巴山系米仓山南麓，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，其经济发展水平和财政实力在四川省排名靠后。2023 年巴中市一般公共预算收入较上年明显增加，主要受益于以增值税和契税为主的税收收入同比增长 17.80%，同时非税收入中的国有资源（资产）有偿使用收入和政府住房基金收入亦实现较大幅度的增长。整体来看，巴中市财政收入质量略有提升，但财政自给能力未见明显改善，政府性基金收入仍是综合财力的重要支撑，巴中市整体债务负担较重，2023 年末地方政府债务余额突破 800 亿元，显性债务率远超国际警戒线，全市存量债务化解及债务风险防控面临着巨大挑战。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，综合融资成本在省内处于高位，且区域内平台发生过定融逾期等负面舆情，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	2021	2022	2023
GDP（亿元）	742.51	765.01	780.28
GDP 增速（%）	3.3	1.3	6.00
人均 GDP（万元）	2.77	2.82	2.95
固定资产投资增速（%）	-18.70	7.10	0.70
一般公共预算收入（亿元）	50.80	51.85	56.07
政府性基金收入（亿元）	109.27	120.40	112.01
税收收入占比（%）	48.94	38.94	42.43
公共财政平衡率（%）	16.10	15.91	16.51
债务余额（亿元）	683.30	728.37	800.40

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，巴中市统计局，中诚信国际整理

巴中经开区为省级经开区，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，辖兴文、时新、奇章 3 个街道办事处，是四川省重点培育营业收入超 500 亿元的产业园区，被评为“一带一路·四川最具投资价值产业园区”、“四川省绿色发展范例城市”。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，巴中经开区招商引资总额

累计 380 亿元，吸引 590 余家企业落户辖区，投产运营工业企业 60 家，规上工业企业 25 家。2023 年巴中经开区实现地区生产总值 25.40 亿元，同比增长 6%；固定资产投资同比增长 1.4%；2023 年，巴中市经开区实现一般公共预算收入 1.84 亿元，同比略有下降，其中税收占比 62.02%；当期政府性基金收入完成 4.79 亿元。

重大事项

2023 年 7 月，公司控股股东发生变更¹。根据巴市国资复[2023]72 号和巴市国资复[2023]73 号文件，巴中市国有资产管理委员会（以下简称“巴中市国资委”）将公司持有的四川秦巴瑞阳建设发展集团有限公司（原巴中秦巴瑞阳商贸有限公司，以下简称“秦巴瑞阳”）100%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”），同时将巴中国资持有的秦巴新城 92.18%股份无偿划转给秦巴瑞阳，自此公司控股股东由巴中国资变更为秦巴瑞阳，公司股权层级下移。

运营实力

中诚信国际认为，公司作为巴中市基础设施建设主体之一，仍负责巴中经开区范围内的基础设施投融资建设任务；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；2023 年公司商品贸易收入因秦巴瑞阳股权的无偿划出而大幅减小，工程施工收入增幅虽较为可观，但未来可持续性存在极大不确定性，加油站运营处于起步阶段，对收入和利润的补充能力有限。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 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	0.51	15.32	100.00	0.20	5.29	100.00	0.23	6.13	100.00
工程施工	0.03	0.90	4.61	0.01	0.34	2.15	2.74	74.11	18.28
棚改房销售	2.17	65.17	4.55	1.53	39.78	4.55	--	--	--
商品销售	0.29	8.71	9.36	1.84	47.84	-0.27	0.28	7.56	-19.43
其他业务	0.33	9.91	31.80	0.29	7.09	28.79	0.45	12.20	17.87
合计/综合	3.33	100.00	22.54	3.86	100.00	8.98	3.70	100.00	20.39

注：1、其他业务主要包括租赁、加油站运行等；2、2023 年工程业务收入大幅增长主要系将商业写字楼项目整体转让给巴中国资所致，转让价格 2.87 亿元（其中不含税价格为 2.73 亿元）。

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，公司仍承担了巴中经开区范围内的基础设施建设任务，由本部和子公司巴中弘卓实业有限公司负责，业务模式未发生变化。代建模式下，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；自营模式下，建成后主要依靠经营性收入来平衡前期支出。从业务开展情况来看，2023 年公司已完工项目包括巴中经开区西片河道整治工程等，确认代建收入 0.23 亿元，当期末公司已完工代建项目累计总投资额 68.19 亿元，已确认收入 6.75 亿元，已回款 6.17 亿元。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

¹ 公司控股股东于 2023 年 7 月完成工商变更，于 2023 年 8 月发布《四川秦巴新城投资集团有限公司关于控股股东变更、股权结构发生重大变化的公告》。

式进行建设，未来的资金平衡情况有待关注。

表 3：截至 2023 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	2016~2024	代建	5.00	4.37
巴中经济开发区湿地公园建设项目	2021~2024	代建	3.00	2.15
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	13.12
经开区公用停车场建设项目（二期）	2020~2023	自营	6.00	4.43
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	0.70
巴中经开区保峰森林公园建设项目	2023~2025	自营	4.00	0.10
巴中经开区产业道路（S409 连接线）及配套基础设施建设项目	2023~2025	自营	5.80	0.02
巴中经济开发区东西部协作产业园基础设施建设项目（二期）提升改造部分	2022~2025	自营	1.12	0.09
巴中经开区东门大厦片区老旧小区改造建设项目	2023~2024	自营	0.09	0.03
巴中经济开发区生物医药产业园基础设施建设项目	2023~2025	自营	6.00	0.03
合计	--	--	55.11	25.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 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
四川巴中经济开发区数字经济产业园区基础设施建设项目	自营	5.00
四川巴中经济开发区“低碳经开”新能源产业园区基础设施建设项目	自营	6.00
巴中经济开发区城乡冷链物流智慧化提升项目	自营	5.00
汉巴南铁路巴中东综合交通枢纽建设项目	自营	5.30
巴中市城市集约转型停车场建设项目	自营	1.20
巴中市节能减碳城市新能源充电桩建设项目	自营	1.20
秦巴养老服务中心建设项目	自营	2.00
合计	--	33.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公租房及安置房销售板块，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。跟踪期内公司未实现棚改房销售收入，2023 年末公司已完工公租房及安置房项目已投资 49.97 亿元，已确认收入 10.21 亿元，已回款 7.29 亿元。整体来看，公司存量公租房及安置房项目已基本上投资完毕，暂未新增在建和拟建项目，后续项目储备依赖巴中经开区的整体战略规划及实际需求，完工项目回款情况及该业务未来的可持续性仍有待关注。

经营性业务板块，公司经营性业务板块主要由商业运营管理、工程施工和加油站运营为主，跟踪期内受巴中市整体发展规划影响变化较大。商业运营管理业务涵盖商品销售和资产租赁，原由秦巴瑞阳负责，2023 年 8 月公司所持秦巴瑞阳的全部股权被无偿划出，该业务随之被剥离，故

2023 年公司商品贸易业务收入大幅缩减。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，经开市政具有建筑施工总承包三级资质，2023 年公司合并口径工程施工收入为 2.74 亿元²，主要来源于公司将商业写字楼项目资产及对应债权债务等转让给巴中国资之所得，转让价格 2.87 亿元（其中不含税价格为 2.73 亿元）。此外，值得注意的是，近期巴中市或将经开市政股权划出秦巴新城，从而组建巴中市建工集团，股权划出时间暂不明确。跟踪期内，加油站运营业务仍由子公司四川秦巴新城能源投资有限公司开展（以下简称“秦巴能源”），目前仅拥有一个加油站，即中国石油巴中兴文东出口加油加气站，油品供应方为中国石油天然气股份有限公司，结算方式为先款后货，秦巴能源主要以零售方式销售给散客，故下游结算方式为现款现结。2023 年加油站运行收入为 0.36 亿元，同比增长 99.42%。整体来看，跟踪期内公司经营性板块变化较大，其中收入贡献最大的商业运营管理业务被剥离；工程施工收入虽大幅增长，但后续可持续性较弱；加油站运营处于起步阶段，对收入和利润的补充能力有限。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司权益规模小幅增加主要来源于利润积累，资产流动性和收益性仍较弱；公司经营获现能力一般，筹资活动现金流缺口需依靠往来支持和财政拨款进行补充；公司债务规模持续下降但短期债务占比上升明显，债务集中到期压力大，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，以及区域融资环境变化对公司再融资能力的影响。

资本实力与结构

公司资产由基建业务形成的应收类款项、项目开发成本、土地使用权等构成，此外还持有有一定规模的投资性房地产，整体呈现以流动资产为主的资产结构。跟踪期内，对工程建设的持续投入推动总资产规模同比小幅增加，2023 年末达到 246.58 亿元。具体来看，存货在公司资产中仍占据很大比重，当期末占比为 76.17%，主要由 111.34 亿元的工程项目开发成本和 76.49 亿元的土地使用权构成，土地主要系出让性质的商服、商住用地，以招拍挂方式所得土地均已缴纳出让金，其中 40.42% 用于抵押融资，整体流动性较弱。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，2023 年末合计占比 17.83%，款项回收存在不确定性。跟踪期内，公司投资性房地产因公允价值变动而呈小幅增长态势，但其规模及能贡献的租赁收入均相对有限。总体来看，公司资产流动性和收益性均较弱。

跟踪期内，随着存量债务的不断化解，公司债务规模小幅缩减。从融资渠道来看，债务以债券融资和银行借款为主，少量非标借款作为补充，截至本报告出具日，公司仍有部分逾期定融利息未偿付。因公司自身再融资能力有限，当地国企对公司的资金拆借规模较大，占比超过 20%。2023 年以来，公司短期债务占比明显提高，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力大幅下降，公司面临很大的债务集中兑付压力，债务结构亟待优化。此外，跟踪期内公司经调整的所有者权益小幅增长，主要来源于利润的积累，股东未进行权益性资本注入，公司财务杠杆仍处

² 2023 年经开市政实现营业收入 0.25 亿元，同比下降 91.89%。

于较高水平。

表 5：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

	类型	1 年以内	1~2 年	2 年及以上	金额	占比
银行借款	保证、抵质押、信用借款	6.29	1.68	4.50	12.47	21.77
债券融资	企业债券、PPN 等	5.19	--	18.86	24.05	41.99
非标借款	融资租赁、定融	3.78	--	--	3.78	6.60
其他	国开基金、农发基金出资、区域间拆借	12.60	0.18	4.20	16.98	29.64
合计	-	27.86	1.86	27.56	57.28	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动现金流仍维持净流入状态，主要系项目回款及往来款净流入增加所致，整体来看经营活动获现能力一般，难以对利息支出形成有效保障。公司投资活动现金流出主要表现为自营项目建设投入及购买土地等，流入主要表现为收到财政专项资金、土地置换资金等，2023 年仍保持较大规模的净流入主要系当期收到财政拨款较多所致；当期公司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，对往来支持和财政拨款等的依赖程度高。2023 年公司经营性业务利润同比增加 11.03%，加之期间费用控制较好，利润总额和 EBITDA 均小幅增加，但 EBITDA 对利息支出的覆盖水平仍较低。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 18.40 亿元，尚未使用授信额度为 9.67 亿元，跟踪期内公司未发行债券，无在手批文，备用流动性不佳。

表 6：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	0.35	1.53	1.02
非受限货币资金	0.33	1.45	0.19
应收账款	7.79	7.95	6.89
其他应收款	13.50	10.79	17.85
存货	138.32	179.44	187.83
长期应收款	20.61	19.21	19.21
其他非流动资产	23.25	3.93	3.95
资产总计	228.07	238.01	246.58
经调整的所有者权益合计	109.96	104.42	105.56
总债务	70.08	65.97	57.28
短期债务占比	28.87	36.85	48.63
资产负债率	51.79	56.13	57.19
总资本化比率	39.91	38.72	35.18
经营活动产生的现金流量净额	2.32	3.02	0.58
投资活动产生的现金流量净额	7.54	5.97	10.66
筹资活动产生的现金流量净额	-10.12	-7.87	-12.49
收现比	0.69	0.82	0.85
EBITDA	1.50	1.21	1.40
EBITDA 利息覆盖倍数	0.31	0.22	0.23
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.48	0.56	0.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产主要系用于抵质押的土地、房屋建筑物以及被法

院冻结的银行存款等，合计 39.62 亿元，占当期末总资产的 16.07%，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 4.30 亿元，占同期末净资产的比例为 4.07%³，被担保单位均系巴中市国有企业，代偿风险相对可控。

跟踪期内，公司多次因建筑工程纠纷涉诉并被纳入被执行人名单（[2023]川 1902 执 4735 号、[2024]川 1902 执 1151 号等），现双方已达成和解，约定分期支付工程款及资金占用利息；公司涉及多起未决建设工程合同纠纷（[2023]川 1902 民初 4389 号、[2023]川 1902 民初 4670 号等）；2024 年 6 月，公司因民间借贷纠纷再次被纳入被执行人名单（[2024]川 0107 执恢 1141 号），据公开资料显示（民事判决书[2023]川 01 民终 14891 号），成都市中级人民法院判决公司支付借款本金 1,400 万元、借款利息 16.67 万元、逾期还款违约金 248.32 万元及其他费用。中诚信国际将对上述案件进展、公司后续执行及支付情况保持持续关注。

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 2024 年 4 月，公司已结清信贷中有 6 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，上述关注类贷款均还本付息正常，无不良记录。

此外，据公司提供资料，跟踪期内公司出现定融产品本息逾期情况，后续公司与投资人协商分期偿付。截至 2024 年 6 月 13 日，公司定融产品本金已偿还完毕，剩余 1,012,242.37 元利息及延期利息尚未支付，按照公司资金安排计划，经与投资人协商，公司拟于 2024 年 8 月 31 日前分笔支付未偿还利息及延期利息，中诚信国际后续将对公司定融产品利息及延期利息的实际支付情况保持关注。

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，并认为流动性不足和 ESG 不佳对公司基础信用评估等级产生负面影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司整体流动性紧张，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。根据公司规模，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。2023 年是公司债务集中兑付期，当期末公司将于未来一年到期的债务为 27.86 亿元，此外 2023 年公司利息支出已增至 6.03 亿元，预计未来一年的利息支出或将进一步增加。

2023 年公司经营活动现金流保持小额净流入状态，但当期末公司可动用账面资金仅为 0.19 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。2023 年末公司尚未使用的银行授

³ 公司对外担保具体情况见附三。

信为 9.67 亿元，无在手批文，备用流动性不佳。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⁴

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，但 2023 年以来公司曾数次被纳入被执行人名单、涉及定融本息逾期，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。但跟踪期内，公司多次因建筑工程纠纷、民间借贷纠纷涉诉并被纳入被执行人名单；此外，公司还涉及定融本息逾期；根据公开信息及公司提供的最新章节，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，主要体现为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，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。

外部支持

跟踪期内，巴中市经济水平和财政实力同比大幅增强，但总体体量较小，在全省仍排名靠后。公司股权层级有所下移，部分子公司股权被无偿划出；巴中市政府仍委托巴中经开区管委会对公司履行日常经营、人员任命、投融资决策等方面的监督管理职责，公司业务开展与市政府具有一定的关联性，2023 年公司分别获得财政补助、经开区公共基础设施专项拨款 1.05 亿元和 10.30 亿元。综上，跟踪期内巴中市政府具备较强的支持能力，对公司的支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“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 2023 年末，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 2023 年末，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 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 2023 年末，募集资金已全部使用完毕。

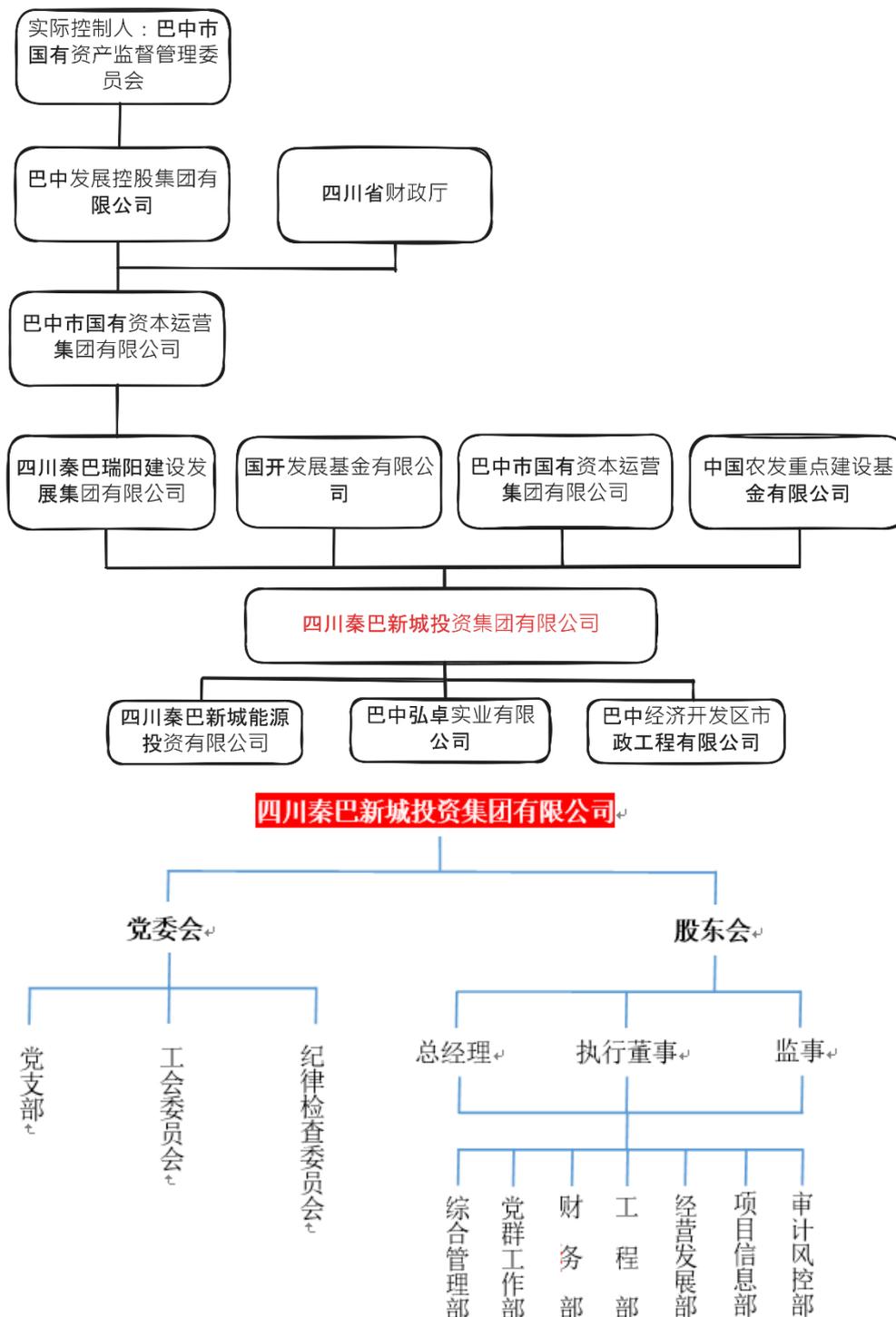
⁴中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

“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”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位和展业范围不变，但股权层级有所下移，流动性偏紧，再融资能力及偿债能力均较弱，未来一年公司信用质量或出现一定程度的恶化。“17 秦巴新城债 01/PR 秦投 01”和“17 秦巴新城债 02/PR 秦投 02”本金余额合计 3 亿元，将于 2024 年 7 月全部到期，届时将面临一定的本息兑付压力，其他跟踪债项未来一年暂无本金到期。

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**，并将其列入信用评级观察名单；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**，并将其列入信用评级观察名单。

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 2023 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财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	3,527.33	15,312.29	10,205.39
非受限货币资金	3,325.50	14,509.22	1,907.45
应收账款	77,900.99	79,547.70	68,909.67
其他应收款	134,973.27	107,944.56	178,475.66
存货	1,383,218.43	1,794,425.71	1,878,262.04
长期投资	50,199.20	29,954.60	12,812.34
在建工程	59,552.56	15,674.97	22,009.78
无形资产	52,798.94	54,793.39	11,193.09
资产总计	2,280,678.98	2,380,141.93	2,465,750.47
其他应付款	46,079.39	79,928.70	153,818.86
短期债务	202,304.64	243,126.65	278,551.41
长期债务	498,468.38	416,577.84	294,236.84
总债务	700,773.03	659,704.50	572,788.24
负债合计	1,181,123.69	1,335,908.01	1,410,194.57
利息支出	47,956.12	53,860.14	60,490.60
经调整的所有者权益合计	1,054,905.29	1,044,233.92	1,055,555.89
营业总收入	33,272.80	38,552.84	37,011.80
经营性业务利润	11,773.46	10,684.95	11,863.56
其他收益	10,105.65	11,491.96	10,500.00
投资收益	589.84	--	--
营业外收入	20.07	5.95	20.76
净利润	12,907.46	10,189.28	11,250.16
EBIT	13,146.29	10,509.78	12,301.31
EBITDA	15,015.20	12,064.24	14,042.77
销售商品、提供劳务收到的现金	22,951.47	31,564.59	31,575.17
收到其他与经营活动有关的现金	10,446.98	12,813.60	10,575.93
购买商品、接受劳务支付的现金	4,972.31	10,168.25	31,013.84
支付其他与经营活动有关的现金	1,453.86	2,483.36	1,182.97
吸收投资收到的现金	250.00	400.00	--
资本支出	4,359.64	4,737.85	5,858.65
经营活动产生的现金流量净额	23,166.36	30,173.19	5,755.74
投资活动产生的现金流量净额	75,408.51	59,700.53	106,577.93
筹资活动产生的现金流量净额	-101,207.97	-78,690.00	-124,935.45
现金及现金等价物净增加额	-2,633.10	11,183.72	-12,601.78

财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	22.54	8.98	20.39
期间费用率（%）	14.72	8.85	6.48
应收类款项占比（%）	18.37	15.95	17.83
收现比（X）	0.69	0.82	0.85
资产负债率（%）	51.79	56.13	57.19
总资本化比率（%）	39.91	38.72	35.18
短期债务/总债务（%）	28.87	36.85	48.63
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.48	0.56	0.10
总债务/EBITDA（X）	46.67	54.68	40.79
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.05	0.05
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.31	0.22	0.23

注：1、中诚信国际根据公司提供的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 2021 年~2022 年审计报告和经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告整理，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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 2021 年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，2022 年和 2023 年将上述基金出资计入长期应付款，故调整项为 0；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。

附三：四川秦巴新城投资集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（单位：亿元）
1	巴中市文化旅游发展集团有限公司	国有企业	2.50
2	巴中市九寨山实业有限公司	国有企业	0.48
3	巴中市国有资本运营集团有限公司	国有企业	0.47
4	巴中兴业物业管理有限公司	国有企业	0.43
5	巴中舜通汽车服务有限公司	国有企业	0.43
合计		--	4.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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+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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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，影响报表使用者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。

附五：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