



# 四川秦巴新城投资集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 1893 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

2025 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	四川秦巴新城投资集团有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“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
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	<p>本次跟踪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”）主体信用评级为 <b>AA</b>，并将其撤出信用评级观察名单，评级展望为稳定，维持本次跟踪债项的信用评级为 <b>AA</b>，并将其撤出信用评级观察名单。本次跟踪将秦巴新城主体及跟踪债项撤出信用评级观察名单主要基于以下理由：1、公司职能定位明确，仍作为四川巴中经济开发区（以下简称“巴中经开区”或“经开区”）的重要主体之一，跟踪期内获得财政补贴及专项拨款方面的有力支持；2、巴中市明确了对公司的管理和遗留问题化解机制，公司整体风险情况出现好转。同时，需关注公司自身再融资能力仍较弱，偿债高度依赖于股东及相关方支持、负面舆情仍存以及资产质量较差等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，四川秦巴新城投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>巴中市及巴中经开区的经济财政实力持续显著增强；公司资本实力显著增强，盈利及各项财务指标大幅改善等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>巴中市或巴中经开区融资环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的债务压力加剧、各项财务指标出现明显恶化等。</p>	

## 正 面

- **公司职能定位明确，获得有力的外部支持。**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”。2024年股东及各方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，合计5.91亿元。
- **巴中市明确对公司的管理及遗留问题化解机制，整体风险有所缓释。**2024年10月，巴中市级层面进一步明确四川巴中经济开发区管理委员会（以下简称“巴中经开区管委会”）和股东巴中市国有资本运营集团有限公司（以下简称“巴中国资”）对公司各重大事项的管理权责划分，公司存量债务持续压降，且未来债务偿付得到股东明确流动性支持，同时涉法涉诉案件及欠款问题得到高度重视并得到一定程度的化解，整体风险情况出现好转。

## 关 注

- **再融资能力仍较弱，偿债依赖于股东及相关方支持。**2024年末公司短期债务约13亿元，同时存量企业债最大回售金额达5.20亿元，但非受限货币资金仅为0.19亿元且备用流动性有限，且从筹资活动现金流表现来看，跟踪期内公司自身融资能力持续弱化，对往来支持和财政拨款等的依赖程度很高，需关注公司债务到期偿还安排及资金的实际到位情况。
- **负面舆情仍存，管理权属变动频繁。**跟踪期内，公司本部仍存在一起被执行案件及被限制高消费记录，巴中市建筑安装工程有限公司（以下简称“建筑安装公司”）2024年涉及一笔行政处罚款，反映出公司自身债务管理和风险管控能力的不足，治理水平有待进一步完善；此外，近年来公司管理权属关系变动频繁，对公司后续经营规划、业务发展和偿债能力的影响仍有待关注。
- **业务可持续性弱化，资产质量较差。**跟踪期内，因融资受限，公司在建项目实际投入金额较少，拟建项目亦偏少，业务可持续性弱化；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，完工项目回款滞后，约四成土地资产因融资抵押受限，历年积累的应收类款项回收存在不确定性；经营性资产及股权投资的收益能力均有限，公司资产流动性和收益性均较弱。

项目负责人：王靖允 jywang@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）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	238.01	246.58	252.46
经调整的所有者权益合计（亿元）	104.42	105.56	107.21
负债合计（亿元）	133.59	141.02	145.26
总债务（亿元）	65.97	57.28	42.83
营业总收入（亿元）	3.86	3.70	1.97
经营性业务利润（亿元）	1.07	1.19	1.20
净利润（亿元）	1.02	1.13	1.12
EBITDA（亿元）	1.21	1.40	1.27
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.02	0.58	0.17
总资本化比率（%）	38.72	35.18	28.55
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.22	0.23	0.30

注：1、中诚信国际根据公司提供的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 年审计报告及经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告整理，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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，调整项为 0；4、中诚信国际将公司财务报表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。

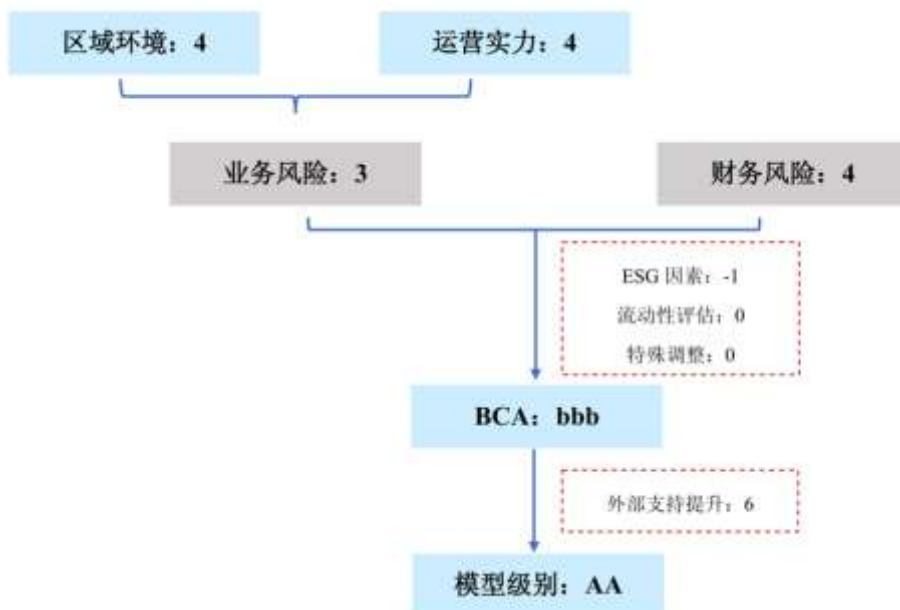
## 本次跟踪情况

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
19 秦巴新城债 01/19 秦投 01	AA	AA（列入信用评级观察名单）	2024/06/28 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	AA（列入信用评级观察名单）	2024/06/28 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	AA（列入信用评级观察名单）	2024/06/28 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	AA（列入信用评级观察名单）	2024/06/28 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/稳定	AA/列入信用评级观察名单	2024/06/28 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\_2025\_1)



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，认为流动性评估及特殊事项对公司基础信用评估等级无影响，但 ESG 表现不佳会对公司基础信用评估等级产生负面影响。

**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 2024 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，区域重要性较强，区域关联度强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 [https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

2025 年一季度基建行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基建企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基建行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基建企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，2024 年巴中市经济财政实力稳步增强，但在全省排名仍靠后，财政收入质量和自给能力不足，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。2024 年巴中市实现 GDP 870.51 亿元，同比增速进一步增至 6.3%，固定资产投资增速出现显著回升；同年，全市一般公共预算收入亦较上年明显增加，主要受益于以国有资源（资产）有偿使用收入为主的非税收入同比增长 23.20%，同时税收收入中的土地增值税和房产税亦实现较大幅度的增长。但整体来看，巴中市财政收入质量和财政自给能力均出现一定下滑，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，2024 年末地方政府债务余额突破 950 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	2022	2023	2024
GDP（亿元）	765.01	780.28	870.51
GDP 增速（%）	1.3	6.0	6.3
人均 GDP（万元）	2.82	2.95	3.33
固定资产投资增速（%）	7.10	0.70	8.04
一般公共预算收入（亿元）	51.85	56.07	65.41
政府性基金收入（亿元）	120.40	112.01	110.99
税收收入占比（%）	38.94	42.43	39.18
公共财政平衡率（%）	15.91	16.51	13.19
债务余额（亿元）	728.37	800.40	951.30

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，城市建成面积 16 平方公里，常住人口突破 10 万人，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 909 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。2024 年巴中经开区实现地区生产总值 33.52 亿元，同比增长 6.6%；固定资产投资同比增长 8.4%，三次产业结构为 7.5:23.4:69.1；2023 年<sup>1</sup>，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。

## 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；但公司拟建项目量偏少，业务可持续有所弱化，同时已完工项目的回款情况较为滞后，且需关注自营项目未来的资金平衡情况；此外，2024 年公司商品贸易收入持续缩减，可持续性不佳，工程施工仍作为经营性收入的主要来源，加油站运营仍处于前期阶段，后续业务拓展情况有待关注。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 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	0.20	5.29	100.00	0.23	6.13	100.00	0.02	1.11	100.00
工程施工	0.01	0.34	2.15	2.74	74.11	18.28	1.60	80.94	17.59
棚改房销售	1.53	39.78	4.55	--	--	--	--	--	--
商品销售	1.84	47.84	-0.27	0.28	7.56	-19.43	0.02	1.07	0.39
其他业务	0.29	7.09	28.79	0.45	12.20	17.87	0.33	16.87	23.92
合计/综合	3.86	100.00	8.98	3.70	100.00	20.39	1.97	100.00	19.39

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，2024 年公司完工结算项目较少，主要系存量在建项目的收尾，仅确认代建收入 0.02 亿元，当期末公司应收巴中经开区管委会的工程回款进一步增至 8.25 亿元。因公司自身再融资能力较为受限，拟建项目新增偏少，项目建设资金主要来源于政府专项债而非公司自筹，业务可持续性有所弱化，此外，公司已完工代建项目回款情况较为滞后，且项目大都采用自营模式进行建设，未来的资金平衡情况有待关注。

<sup>1</sup> 巴中经开区管委会官网未公布 2024 年财政数据。

表 3：截至 2024 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	4.49
巴中经济开发区湿地公园建设项目	2021~2024	代建	3.00	2.55
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	14.12
经开区公用停车场建设项目（二期）	2020~2023	自营	6.00	4.50
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	1.30
巴中经开区保峰森林公园建设项目	2023~2025	自营	4.00	0.40
巴中经开区产业道路（S409 连接线）及配套设施建设项目	2023~2025	自营	5.80	0.30
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	0.20
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	0.04
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	0.40
合计	--	--	55.11	28.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 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
秦巴养老服务中心建设项目	自营	2.00
合计	--	3.22

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，2024 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 11.40 亿元，已回款 8.49 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。其中，商业运营管理业务涵盖商品销售和资产租赁，原由四川秦巴瑞阳建设发展集团有限公司（以下简称“秦巴瑞阳”）负责，但 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，自此该业务规模持续萎缩，可持续性偏弱。

工程施工业务由子公司建筑安装公司负责，建筑安装公司具有建筑施工总承包三级资质，2024 年公司主要开展施工项目包括巴中经开区 4A 级景区旅游基础建设项目、巴中经开区保峰森林公园建设项目、巴中经济开发区生物医药产业园基础设施建设项目、巴中经开区东门大厦片区老旧小区改造建设项目，合并口径工程施工收入为 1.60 亿元，同比有所下降，主要系 2023 年施工收入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），属于非可持续性收入，若排除该因素，公司 2024 年施工收入同比大幅增加。

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。2024 年加油站运行收入为 0.29 亿元，同比下降 21.25%，主要系 2024 年部分时间段，加油站周边因修路封闭所致。整体来看，跟踪期内公司经营性板块收入贡献下滑较为明显，其中工程施工仍作为主要收入来源，但商业运营管理业务可持续性不佳，加油站运营仍处于前期阶段，后续业务拓展情况有待关注。

## 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股东注资及利润积累，资产流动性和收益性较弱；公司经营获现能力一般，存量债务逐步化解，总规模虽持续下降，但短期债务占比仍维持在较高水平，自身融资渠道受限，流动性紧张，偿债指标表现不佳，高度依赖股东支持及财政补贴，需关注公司债务到期偿还安排及资金的实际到位情况。**

### 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，对工程项目的持续投入和结算，以及新增对外股权投资等因素共同推动总资产规模同比小幅增加，2024 年末达到 252.46 亿元。具体来看，存货在公司资产中仍占据较大比重，当期末占比为 72.77%，主要由 106.91 亿元的工程项目开发成本和 76.81 亿元的土地使用权构成，前者较期初有所减少主要系项目陆续结算所致；后者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 40.26%用于抵押融资；公司其他非流动资产同比增长 144.30%至 9.65 亿元，其增量主要系已完工待结算的代建项目开发成本；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，2024 年末合计占比 17.90%，款项回收存在不确定性，公司当期对应收类款项计提坏账准备和减值损失合计 0.12 亿元。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；当期追加对巴中经开区入驻企业巴中市铭诚微电子科技有限公司的股权投资 0.25 亿元，致使年末其他权益工具投资较上年末有所增长，但公司 2024 年仅实现股利收入 17.89 万元。总体来看，公司资产流动性和收益性均较弱。

跟踪期内，随着存量债务的持续化解，公司债务规模大幅缩减。从融资渠道来看，债务以债券融资、银行借款及区域间拆借为主，少量非标借款作为流动性补充，截至本报告出具日，公司仍有约 70 万元的逾期定融利息尚未偿付。因公司自身再融资能力有限，股东及当地国企对公司的资金拆借规模较大，其占比超过 30%。2024 年以来，公司短期债务占比仍维持较高水平，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力极弱，公司自身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，主要来源于股东秦巴瑞阳无偿

划转的两块价值 0.53 亿元的土地以及利润的积累，公司资产负债率仍处于高位，而总资本化比率随有息债务的持续化解而明显下降。

表 5：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类别	类型	1 年以内	1 年及以上	金额	占比
银行借款	保证、抵质押、信用借款	3.20	3.41	6.61	15.45
债券融资	企业债券	5.20	12.50	17.70	41.36
非标借款	商业保理	0.20	--	0.20	0.47
其他	国开基金、农发基金出资、区域间拆借	9.43	8.85	18.28	42.72
合计	-	18.03	24.76	42.79	100.00

注：本表考虑了企业债回售因素，假设“21 秦巴新城债 01”于 2025 年 12 月全额回售，不考虑债券的溢折价摊销，故与总债务和短期债务数据有一定差异。

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，但净流入规模同比缩减，主要系主营业务回款减少，加之往来款呈小额净流出状态所致，整体来看经营活动获现能力一般，对利息支出的保障能力亦持续弱化。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，流入则主要表现为收到财政专项资金、土地置换资金等，2024 年投资活动净现金流由正转负，形成 4 亿元左右的现金缺口；2024 年公司自行对外融资规模大幅下降，但得益于股东及相关各方大量资金支持，公司综合融资规模大于还本付息金额，当期筹资活动净现金流由负转正。2024 年公司期间费用控制较好，加之收到的财政补助资金增加，经营性业务利润同比略有增长，但投资性房地产公允价值变动收益及无形资产摊销金额减少，致使利润总额和 EBITDA 均随之小幅减少，同时 EBITDA 对利息支出的覆盖水平仍较低。

截至 2024 年末，公司银行授信总额为 12.32 亿元，尚未使用授信额度为 6.76 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	2022	2023	2024
货币资金	1.53	1.02	2.42
非受限货币资金	1.45	0.19	0.19
应收账款	7.95	6.89	8.35
其他应收款	10.79	17.85	17.64
存货	179.44	187.83	183.72
长期应收款	19.21	19.21	19.21
其他非流动资产	3.93	3.95	9.65
资产总计	238.01	246.58	252.46
经调整的所有者权益合计	104.42	105.56	107.21
总债务	65.97	57.28	42.83
短期债务占比	36.85	48.63	30.42
资产负债率	56.13	57.19	57.54
总资本化比率	38.72	35.18	28.55
经营活动产生的现金流量净额	3.02	0.58	0.17
投资活动产生的现金流量净额	5.97	10.66	-4.00
筹资活动产生的现金流量净额	-7.87	-12.49	3.83
收现比	0.82	0.85	0.57
EBITDA	1.21	1.40	1.27

EBITDA 利息覆盖倍数	0.22	0.23	0.30
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.56	0.10	0.04
非受限货币资金/短期债务	0.06	0.01	0.01

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 2024 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 32.02 亿元，占当期末总资产的 12.68%，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 4.45 亿元，占同期末净资产的比例为 4.15%<sup>2</sup>，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、借贷合同纠纷涉诉并被纳入被执行人名单，但 2025 年以来，经公司与巴中经开区管委会等各方摸排和协调，公司涉法涉诉案件陆续得到一定程度的化解，但截至本报告出具日，根据中国执行信息公开网公开信息查询，公司仍存在一起被执行案件，即[2025]川 0623 执 1533 号，立案时间 2025 年 6 月 24 日，执行标的金额 0.60 亿元，相关各方仍在协商过程中，中诚信国际将持续关注案件进展以及可能对公司信用水平造成的影响。

**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 2025 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。

## 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 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，公司自身再融资能力弱，但 2024 年以来巴中市为化解公司偿债风险，通过巴中国资对公司债务进行了收管安排，为公司有息债务偿付提供化解方案，考虑到股东支持后，公司未来一年流动性来源能覆盖大部分流动性需求，流动性压力同比下降。**

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，未来一年的资金支出压力主要集中在还本付息，项目建设投入资金相对较少，公司将于 2025 年到期的债务本金约为 13.03 亿元，同时“21 秦巴新城债 01/21 秦投 01”最大回售金额为 5.20 亿元；此外 2024 年公司利息支出为 4.32 亿元，预计未来一年的利息支出或继续随总债务规模的减少而减少，预计在 3~4 亿元。

2024 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。2024 年末公司尚未使用的银行授

<sup>2</sup> 公司对外担保具体情况见附三。

信为 6.76 亿元，无在手批文，自身备用流动性不佳；但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，此外根据巴中市政府的最新安排，股东巴中国资能为公司金融类债务的还本付息提供必要且足额的流动性支持。整体来看，公司自身流动性来源虽紧张，但考虑到股东支持后，未来一年的流动性来源能基本覆盖流动性需求。

### ESG 分析<sup>3</sup>

**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，但截至本报告出具日，公司本部仍存在被限制高消费记录，此外近年来公司管理权属关系变动频繁，对公司后续经营规划、业务发展和偿债能力的影响仍有待关注，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，但自 2024 年 10 月以来，公司管理模式发生变化，巴中市级层面进一步明确巴中经开区管委会和股东巴中国资对公司各重大事项的管理权责划分。但跟踪期内，公司本部仍存在被限制高消费记录，子公司建筑安装公司 2024 年涉及一笔行政罚款，反映出公司自身债务管理和风险管控能力的不足，治理水平有待进一步完善；此外，近年来公司管理权属关系变动频繁，对公司后续经营规划、业务发展和偿债能力的影响仍有待关注。

### 外部支持

跟踪期内，巴中市经济水平和财政实力持续增强，但总体体量较小，在全省仍排名靠后。公司仍负责巴中经开区的开发建设工作，区域重要性较强，但现阶段主要侧重于存量工程的收尾及审计结算工作；同时，为解决公司历史遗留问题、缓解其自身还本付息压力，2024 年 10 月以来，巴中市国有资产监督管理委员会下达通知，请巴中国资于 2024 年 10 月 31 日前收回原委托巴中经开区管委会履行秦巴新城出资人职责的管理权限（巴市国资函[2024]119 号），并对巴中国资和巴中经开区管委会的管理职责明确分工，即自 2024 年 9 月 30 日起，秦巴新城金融类债务（不含隐性债务）、国企、民企借款及民间个人借款由巴中国资负责偿还，上述民营企业借款及民间个人借款所产生的纠纷及涉诉事宜由巴中经开区牵头处理，隐性债务由巴中经开区统筹偿还；秦巴新城 2024 年 9 月 30 日前的涉法、涉诉、涉税事项及工程项目遗留问题，由巴中经开区负责处理，9 月 30 日后新建项目由巴中国资负责处理。此外，2024 年公司获得安置还房建设项目补贴、稳岗补贴等财政补助资金 1.14 亿元、经开区公共基础设施专项拨款 4.77 亿元。由此可见，巴中市层面对于公司还本付息及负面舆情的重视程度有所提升，管理条线进一步梳理清晰，公司与巴中市政府维持高度的区域关联性。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

<sup>3</sup>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。

“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 2024 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 2024 年末，募集资金已全部使用完毕。

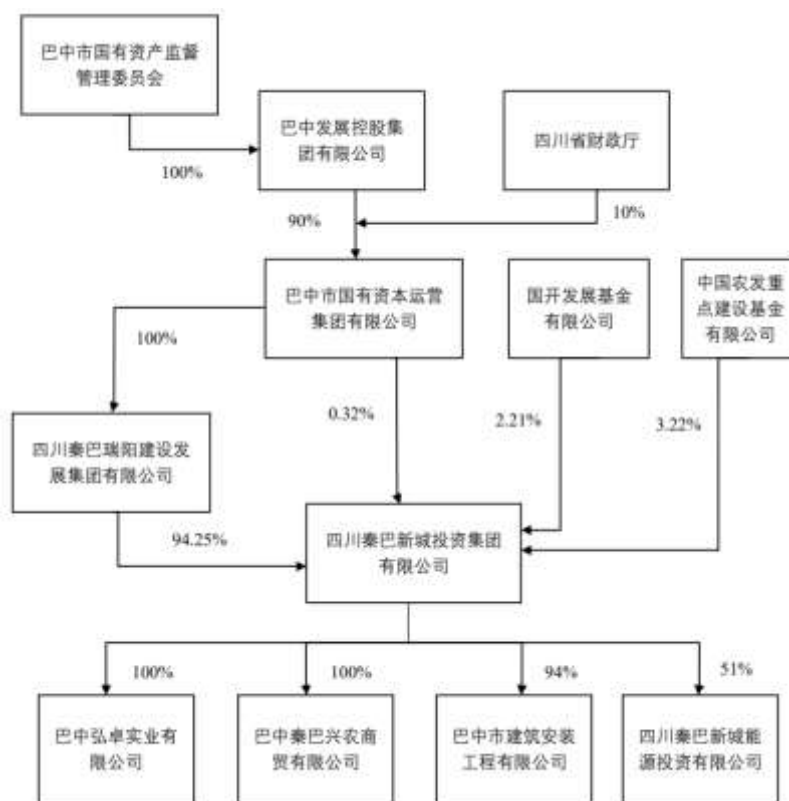
“19 秦巴新城债 01/19 秦投 01”、“19 秦巴新城债 02/19 秦投 02”、“21 秦巴新城债 01/21 秦投 01”和“22 秦巴新城债 01/22 秦投 01”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位和展业范围不变，但自身再融资能力及偿债能力均较弱，偿债高度依赖于股东巴中国资及巴中经开区管委会提供的支持，得益于相关方的有力支持，未来一年公司信用质量预计将保持稳定。“21 秦巴新城债 01/21 秦投 01”本金余额 5.20 亿元，将于 2025 年 12 月面临回售，其他跟踪债项未来一年暂无本金到期/回售。

## 评级结论

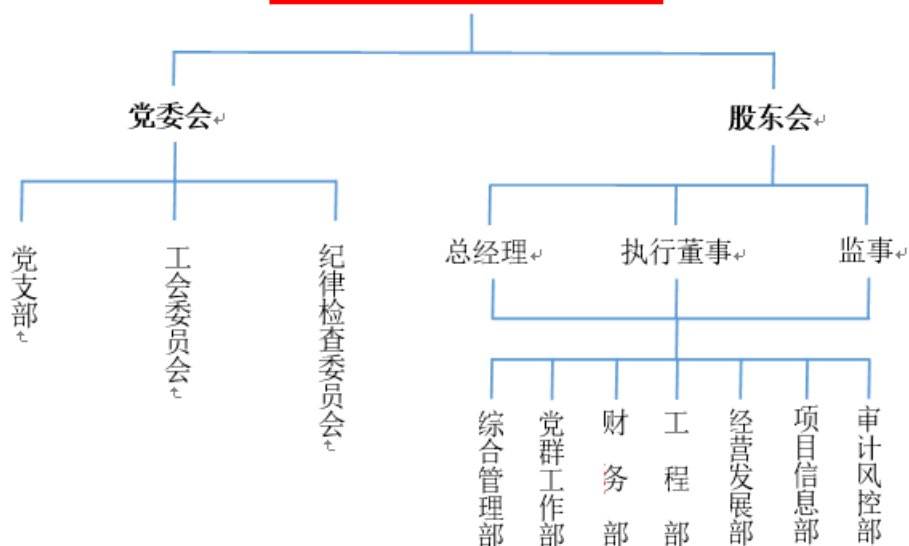
综上所述，中诚信国际维持四川秦巴新城投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，并将其撤出信用评级观察名单，评级展望为稳定；维持“19 秦巴新城债 01/19 秦投 01”、“19 秦巴新城债 02/19 秦投 02”、“21 秦巴新城债 01/21 秦投 01”和“22 秦巴新城债 01/22 秦投 01”的债项信用等级为 **AA**，并将其撤出信用评级观察名单。



## 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 2024 年末）



### 四川秦巴新城投资集团有限公司



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）	2022	2023	2024
货币资金	15,312.29	10,205.39	24,224.16
非受限货币资金	14,509.22	1,907.45	1,931.28
应收账款	79,547.70	68,909.67	83,471.02
其他应收款	107,944.56	178,475.66	176,361.58
存货	1,794,425.71	1,878,262.04	1,837,161.38
长期投资	29,954.60	12,812.34	15,312.34
在建工程	15,674.97	22,009.78	30,464.66
无形资产	54,793.39	11,193.09	16,366.33
资产总计	2,380,141.93	2,465,750.47	2,524,626.95
其他应付款	79,928.70	153,818.86	307,293.28
短期债务	243,126.65	278,551.41	130,287.25
长期债务	416,577.84	294,236.84	298,017.62
总债务	659,704.50	572,788.24	428,304.87
负债合计	1,335,908.01	1,410,194.57	1,452,566.99
利息支出	53,860.14	60,490.60	43,153.62
经调整的所有者权益合计	1,044,233.92	1,055,555.89	1,072,059.96
营业总收入	38,552.84	37,011.80	19,705.84
经营性业务利润	10,684.95	11,863.56	12,029.12
其他收益	11,491.96	10,500.00	11,417.32
投资收益	0.00	0.00	17.89
营业外收入	5.95	20.76	4.77
净利润	10,189.28	11,250.16	11,159.66
EBIT	10,509.78	12,301.31	12,109.91
EBITDA	12,064.24	14,042.77	12,744.11
销售商品、提供劳务收到的现金	31,564.59	31,575.17	11,305.14
收到其他与经营活动有关的现金	12,813.60	10,575.93	5,431.86
购买商品、接受劳务支付的现金	10,168.25	31,013.84	5,023.87
支付其他与经营活动有关的现金	2,483.36	1,182.97	7,465.27
吸收投资收到的现金	400.00	0.00	0.00
资本支出	4,737.85	5,858.65	2,276.79
经营活动产生的现金流量净额	30,173.19	5,755.74	1,736.23
投资活动产生的现金流量净额	59,700.53	106,577.93	-40,041.41
筹资活动产生的现金流量净额	-78,690.00	-124,935.45	38,329.01
现金及现金等价物净增加额	11,183.72	-12,601.78	23.84
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	8.98	20.39	19.39
期间费用率（%）	8.85	6.48	8.90
应收类款项占比（%）	15.95	17.83	17.90
收现比（X）	0.82	0.85	0.57
资产负债率（%）	56.13	57.19	57.54
总资本化比率（%）	38.72	35.18	28.55
短期债务/总债务（%）	36.85	48.63	30.42
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.56	0.10	0.04
总债务/EBITDA（X）	54.68	40.79	33.61
EBITDA/短期债务（X）	0.05	0.05	0.10
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.22	0.23	0.30

注：1、中诚信国际根据公司提供的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 年审计报告及经北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告整理，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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，调整项为 0；4、中诚信国际将公司财务报表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 2024 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（亿元）
1	四川秦巴瑞阳建设发展集团有限公司	国有企业	2.31
2	巴中市九寨山实业有限公司	国有企业	0.47
3	巴中市国有资本运营集团有限公司	国有企业	0.44
4	巴中市产业发展集团有限公司	国有企业	0.40
5	巴中兴城物业管理有限公司	国有企业	0.42
6	巴中舜通汽车服务有限公司	国有企业	0.41
合计		--	4.45

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
盈利能力	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
	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，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：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