

宜宾市叙州区国有资产经营有限公司 2020 年度跟 踪评级报告

项目负责人：袁野 yyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：张灿灿 cczhang@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 6 月 29 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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象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。
- 本次评级依据评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、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，不存在因评级对象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。
- 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020] 跟踪 2129 号

宜宾市叙州区国有资产经营有限公司：

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“20 宜宾叙州债/20 叙州债”的信用等级为 AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持宜宾市叙州区国有资产经营有限公司（以下简称“叙州国资”或公司）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持宜宾市国有资产经营有限公司（以下简称“宜宾国资”）的主体信用等级 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20宜宾叙州债/20叙州债”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了宜宾国资提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了叙州区经济实力稳步增强和公司地位突出，获得股东支持力度较大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资产质量一般、债务规模增长较快以及对外担保占净资产比重较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

叙州国资（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	60.48	80.61	99.48
所有者权益合计（亿元）	23.93	28.34	30.43
总负债（亿元）	36.55	52.27	69.05
总债务（亿元）	31.48	43.08	48.79
营业总收入（亿元）	2.74	2.60	2.87
经营性业务利润（亿元）	0.81	0.81	0.89
净利润（亿元）	0.83	0.83	0.82
EBITDA（亿元）	0.89	0.92	1.10
经营活动净现金流（亿元）	-20.98	-7.62	-8.04
收现比(X)	0.61	1.75	0.90
营业毛利率(%)	11.21	13.68	15.05
应收类款项/总资产(%)	30.82	15.56	13.73
资产负债率(%)	60.43	64.84	69.41
总资本化比率(%)	56.82	60.32	61.59
总债务/EBITDA(X)	35.33	46.65	44.48
EBITDA 利息倍数(X)	0.86	0.64	0.33

宜宾国资（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	2,023.22	2,416.93	2,883.95	2,969.60
所有者权益合计（亿元）	1,080.19	1,295.82	1,558.32	1,632.54
总负债（亿元）	943.03	1,121.11	1,325.63	1,337.06
总债务（亿元）	473.67	586.41	708.43	774.08
营业总收入（亿元）	772.14	958.71	1,169.20	308.36
经营性业务利润（亿元）	144.28	204.45	255.78	92.07
净利润（亿元）	104.47	156.59	192.67	68.15
EBITDA（亿元）	207.32	259.60	322.80	--
经营活动净现金流（亿元）	134.84	39.55	245.39	-12.20
收现比(X)	0.87	0.89	1.00	0.73
营业毛利率(%)	34.60	37.52	38.18	47.31
应收类款项/总资产(%)	7.77	8.98	9.06	8.63
资产负债率(%)	46.61	46.39	45.97	45.02
总资本化比率(%)	30.48	31.16	31.25	32.16
总债务/EBITDA(X)	2.28	2.26	2.19	--
EBITDA 利息倍数(X)	10.55	10.28	8.23	--

注：1、叙州国资财务数据系中诚信国际根据其 2017~2019 年审计报告整理；
 2、宜宾国资财务数据系中诚信国际根据其 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；3、中诚信国际将宜宾国资财务数据中其他应付款、其他流动负债科目中的有息部分调整至短期债务，将长期应付款中的有息部分调整至长期债务；4、叙州国资及宜宾国资各期财务报表均按照新会计准则编制。

正面

■ **叙州区经济稳步增长，为公司提供较好的发展环境。**2019 年，叙州区实现地区生产总值 486.67 亿元，同比增长 8.4%。叙州区稳步增长的经济实力为公司业务发展提供了较好的外部环境。

■ **公司地位突出，得到了股东有力的支持。**公司作为宜宾市叙州区最重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体，在资产注入以及财政补贴等方面得到股东的有力支持。2019 年，政府注入货币资金 1.14 亿元和 0.13 亿元的房产，同期公司还获得政府补助 1.02 亿元。

■ **有效的偿债担保措施。**宜宾国资为“20 宜宾叙州债/20 叙州债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，为债券的偿付提供了极强的保障。

关注

■ **资产质量一般。**截至 2019 年末，公司资产主要以代建工程成本为主，同时其他应收款和应收账款对资金形成一定占用，公司资产质量一般。

■ **公司债务规模较大，债务水平较高。**2019 年以来，由于基础设施建设业务投入较大，公司债务规模逐年攀升且处于较高水平。截至 2019 年末，公司总债务 48.79 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 69.41% 和 61.59%。

■ **对外担保占净资产比重较大。**截至 2019 年末，公司对外担保总额为 13.67 亿元，占净资产的比例为 44.92%，担保对象主要为当地国有企业以及部分涉及叙州区民生工程的民营企业，有一定的或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，宜宾市叙州区国有资产经营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。**宜宾市及叙州区经济和财政实力大幅提升，地方政府债务负担减少，资本实力显著扩充，收入来源多元化，盈利大幅增长且具有可持续性，债务结构及规模调整优化。

可能触发评级下调因素。宜宾市及叙州区经济和财政实力大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总负债 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
宜宾市叙州区国有资产经营有限公司	99.48	30.43	69.41	69.05	2.87	0.82	-8.04
四川港荣投资发展集团有限公司	353.70	102.37	71.06	251.33	17.48	1.18	0.15

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	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期
20 宜宾叙州债/20 叙州债	AAA	AAA	8.00	8.00	2020/05/14~2027/05/14

注：“20 宜宾叙州债/20 叙州债”附带提前偿还条款：在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，同时附带加速到期条款。

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定期与不定期跟踪评级，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

根据公司提供的资料，“20 宜宾叙州债/20 叙州债”募集资金 8.00 亿元，其中 5.50 亿元用于四川省宜宾县综合停车场项目，2.50 亿元用于补充流动资金。截至 2020 年 5 月 31 日，募集资金已使用 2.40 亿元，剩余使用额度 5.60 亿元。

表 1：公司债券募集资金使用情况（亿元）

债券简称	募集资金用途	拟使用金额	已使用金额
20 宜宾叙州债 /20 叙州债	四川省宜宾县综合停车场项目	5.50	0.00
	补充流动资金	2.50	2.40
合计	-	8.00	2.40

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有的冲击背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不

容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

基建补短板稳投资稳增长，规范投资持续化解债务风险

基建补短板，强化地方债对基建稳投资、稳增长的支持：监管允许将专项债券资金作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构依法合规提供配套融资，保障重大项目资金来源。同时，国家继续规范、促进地方债市场化发行，颁布政策引导各地围绕重点领域精准投放，地方专项债在基建补短板、稳投资方面或发挥更大作用。

规范政府投资，持续防范、化解地方政府债务风险：2019 年 5 月，国内首部政府投资管理行政法规暨投资建设领域基本法规发布。2019 年上半年，监管发布多项举措，遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，并且发文强调融资平台流动性风险，禁止为融资平台发行外债提供担保，积极推进收费公路债务置换，鼓励国家级开发区 IPO。

展望：一方面，地方债仍将持续助力积极财政政策，预期地方债投资者主体将进一步多元化；地方债发行、交易将继续更加市场化、规范化。另一方面，三大攻坚战依然是工作重点。国家将继续坚决遏制地方政府新增隐性债务，积极推动多渠道置换隐性债务；脱贫攻坚、生态环保、社会民生等重点领域补短板政策力度可能更大，以释放红利，提振信心，保持经济运行在合理区间。

依托于较好的产业基础及突出的区位条件优势，宜宾市近年来发展势头强劲，经济及财政发展水平均位于四川省前列

财政级次及特殊地位：宜宾市为四川省地级市，区位条件得天独厚，地处四川、云南、贵州三省结合部，金沙江、岷江、长江三江交汇处，成为国家“五纵七横”交通规划中南北干线与长江东西轴线的交汇点，是川滇黔结合部和攀西六盘水地区出入长江黄金水道、成渝经济区连结南贵昆经济区走向东南亚的重要门户，是国家规划的长江六大重要枢纽港之一和金沙江水电滚动开发的依托城市，被列入国家成渝经济区规划重点支持发展区域，是四川建设长江上游沿江经济带、川南经济新增长极的重要支撑城市。全市辖 3 区 7 县，面积 1.33 万平方公里。

经济发展水平：近年来，宜宾市发展势头强劲，经济实力快速增强。2019 年，宜宾市完成地区生产总值(GDP)2,601.89 亿元，在四川省 21 个地市州中排第 3 位，按可比价格计算，比上年增长 8.8%。三次产业结构由上年的 10.8: 50.3: 38.9 调整为 10.7: 50.3: 39.0。宜宾产业基础雄厚，具有建设和发展酒类食品、综合能源、化工轻纺、机械制造以及建材、造纸等产业的先天优势和有利条件。全市已形成了以酒类食品、能源化工为主导，轻纺、机械、建材、造纸、电子等为支撑的现代产业体系，产业门类齐全，配套能力强，工业经济综合效益连续多年位居四川前茅。2019 年末，宜宾市常住人口 457.3 万人，常住人口城镇化率为 51.19%；按常住人口计算，宜

宜宾市人均地区生产总值 57,003 元，增长 8.3%。

财政情况：2019 年，宜宾市实现公共财政预算收入 175.49 亿元，在四川省 21 个地市州中排第 2 位，比上年增长 9.1%，其中税收收入为 115.04 亿元，增长 7.64%；同期宜宾市公共财政预算支出为 463.62 亿元，公共财政预算平衡率为 38%，自身财政平衡能力一般，对上级补助依赖较大；2019 年，宜宾市土地出让情况较好，实现政府性基金收入 232.11 亿元，同比增长 75.59%。

表 2：2019 年四川省各地市州经济财政概况（亿元）

地区	GDP	GDP 增速	公共预算收入
成都市	17,012.65	7.80%	1,483.00
绵阳市	2,856.20	8.10%	131.15
宜宾市	2,601.89	8.80%	175.49
德阳市	2,335.90	7.20%	125
南充市	2,322.22	8.00%	123.32
泸州市	2,081.26	8.00%	159.64
达州市	2,041.50	7.70%	107.6
乐山市	1,863.31	7.60%	116.73
凉山州自治州	1,676.30	5.60%	153.59
内江市	1,433.30	7.80%	63.64
自贡市	1,428.49	7.80%	61.25
眉山市	1,380.20	7.50%	110.77
遂宁市	1,345.73	8.10%	69.27
广安市	1,250.40	7.50%	85.7
攀枝花市	1,010.13	6.30%	62.96
广元市	941.85	7.50%	48.49
资阳市	777.80	7.00%	53.1
巴中市	754.29	6.00%	47.67
雅安市	723.79	8.00%	43.01
阿坝自治州	390.08	6.10%	26.4
甘孜自治州	388.46	6.50%	34.12

资料来源：各地市州统计公报、政府工作报告，中诚信国际整理

未来发展机遇：根据川南经济区“十三五”发展规划纲要及重要部署，宜宾市未来定位为长江上游区域中心城市、全国性综合交通枢纽及四川南向开放枢纽门户。目前宜宾市正在培育形成全省经济副中心城市，力争建成全省第二经济增长极，依托于独特的地理位置及雄厚的产业基础，预计未来一段时期内宜宾市地区经济将延续快速发展的势头。

2019 年叙州区全社会固定资产投资较上年增长 12%，为公司提供较好的外部发展环境

财政级次及特殊地位：叙州区位于四川盆地南缘，川滇两省结合部，金沙江、岷江穿境而过。全区辖 22 个乡镇，两个街道办事处，450 个村，72 个社区，幅员面积 2,571 平方公里，人口 101 万。2018 年全年全区居民人均可支配收入 24,454 元，比上年增长 9.6%。2018 年 7 月，经报国务院批准，撤销宜宾县，设立宜宾市叙州区，以原宜宾县（不含孔滩镇、王场镇、白花镇、永兴镇、双谊镇）和翠屏区南岸街道、赵场街道、南广镇行政区域为叙州区的行政区域，将原宜宾县的孔滩镇、王场镇、白花镇、永兴镇、双谊镇划归宜宾市翠屏区管辖。

区位独特，资源富集。叙州区拥有“水、陆、空、铁”立体交通网络，渝昆高速、乐宜高速已建成通车，成宜高速、宜攀高速等正在建设，成贵高铁、渝昆高铁横贯腹地。农业资源方面，境内油樟资源得天独厚，樟油产量占全国 70% 以上，是全国保存和发展最好的天然香料油源基地之一，素有“全国天然油樟植物园”的美誉，宜宾油樟成功创建中国农特产品优势区。自然资源方面，水能储量丰富，拥有中国第三大水电站向家坝水电站。旅游资源方面，境内拥有向家坝高峡平湖、石城山古镇驿道、越溪河世界樟海、赵一曼红色故里和天宫山千年茶海等旅游景点。

经济发展水平：2019 年，叙州区实现地区生产总值为 486.67 亿元，同比增长为 8.4%。其中，2019 年，第一产业实现增加值 44.08 亿元，增长 1.8%；第二产业实现增加值 246.29 亿元，增长 9.2%；第三产业实现增加值 196.31 亿元，增长 9.3%。三次产业结构由上年的 15.5：48.9：35.6 调整为 9.1：50.6：40.3。

2019 年，叙州区实现全社会固定资产投资较上年增长 12%。全年规模以上工业企业实现营业收入 590.0 亿元，比上年增长 11.9%。全年建筑业总产值 181.56 亿元，比上年增长 45.8%。

财政及债务水平：2019 年，叙州区一般公共预算收入为 17.23 亿元，增长 11.4%，税收收入占比为 68.11%，同期，财政平衡率（一般预算收入/一般

预算财政支出)为42.73%。截至2019年末,叙州区政府债务余额为46.72亿元。

公司委托代建业务在建拟及建项目投资规模较大,未来面临较大的资本支出压力

业务模式:公司委托代建业务主要由二级子公司宜宾开源建设投资有限公司(以下简称“开源建设”)、宜宾市叙州区城市建设投资开发有限责任公司(以下简称“叙州城建”)及宜宾县创兴城市开发建设投资有限责任公司(以下简称“创兴投资”)等子公司具体执行。模式方面,相关子公司与叙州区财政局签订《委托代建合同书》,公司通过自有资金和外部融资方式进行资金筹措并组织实施具体项目建设,项目竣工验收合格后移交相关单位,叙州区财政局按照项目审定投资总额加成8~10%作为

代建管理费与公司进行结算。

业务稳定性及可持续性:截至2019年末,公司已完工项目包括堤防工程1项目、长仁和二期倒迁房项目、宜宾县城“三化”改造工程等项目。2019年,公司代建板块确认收入1.35亿元,实际回款1.80亿元。

在建项目方面,截至2019年末,公司在建的工程代建项目主要包括宜宾县柏溪镇棚户区(城中村)改造二期项目、宜宾县县城市政基础设施建设项目等,均已签署委托代建协议。在建项目预计总投资为71.01亿元,截至2019年末,实际已投资35.73亿元,尚需投资35.28亿元。

同期末,公司拟建项目主要为四川省宜宾县综合停车场项目和叙州区中心城区城市双修项目,项目预计总投资10.96亿元。

表3: 截至2019年末公司主要在建工程代建项目情况(万元)

项目	总投资额	已投资额
宜宾县柏溪镇棚户区(城中村)改造二期项目	97,249.00	73,393.15
柏溪镇棚户区(城中村)改造项目	76,676.00	22,762.16
宜宾县柏溪镇2017年棚户区改造项目	103,000.00	75,228.83
宜宾县县城市政基础设施建设项目	109,819.50	43,454.27
渔王桥及周边地块棚户区改造项目	61,711.00	27,575.46
黑河沿线整治(一期)杨家祠棚改项目	33,808.00	31,289.85
柏溪镇西城区棚户区改造项目	128,566.00	49,835.81
宜宾县城北新区综合建设项目	85,000.00	22,457.66
安边豆坝棚户区改造金沙家园工程	14,220.77	11,269.24
合计	710,050.27	357,266.43

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

表4: 截至2019年末公司拟建项目情况(亿元)

项目	总投资	建设周期	模式
四川省宜宾县综合停车场项目	8.31	2年	自营
叙州区中心城区城市双修项目	2.65	3年	代建模式
合计	10.96	--	--

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

2019年,工程施工板块收入稳定增长,但该业务易受外部市场影响,未来收入及盈利情况仍存在一定不确定性

业务模式:公司工程施工业务主要由三级子公司四川蜀基建设工程有限公司(以下简称“蜀基建设”)和宜宾叙州建设工程有限责任公司(以下简称

“叙州建设”)负责,主要通过市场公开招投标的模式来承建工程,工程施工业务成本以实际发生成本进行核算,根据公司签订的建造合同约定,工程施工收入按完工百分比法确认收入。

业务稳定性及可持续性:工程施工业务为公司2018年新增业务,2019年实现收入1.09亿元,主要结算项目包括宜宾县县城雨污管网改扩建(一期)抢险救灾工程、南部新区外江路工程等。该业务受市场化影响较大,未来可持续性存在一定不确定性。截至2019年末,公司工程施工业务在手合同个数合计为89个,合同金额共计为3.75亿元。

表 5：2019 年公司主要工程施工结算项目（万元）

项目名称	已投资	累计确认收入	建设主体
宜宾县县城雨污管网改扩建（一期）抢险救灾工程	2,291.18	752.87	叙州建设
南部新区外江路工程	1,507.24	1,674.71	叙州建设
凤凰溪黑臭水整治内源治理生态修复补水工程	808.20	897.99	叙州建设
南二街道路工程	917.09	1,018.99	叙州建设
叙州区 2019 年春节亮化工程	990.90	1,001.00	叙州建设
宜宾市叙州区中心城区雨污管网改扩建凤凰溪府前路至天池大桥南桥头路面工程	466.99	518.88	叙州建设
其他零星项目	5,328.13	4,570.21	-
合计	12,721.32	10,891.97	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年，工程检测收入同比增加120%；绿化工程业务稳步推进

工程检测：公司工程检测业务的运营主体为子公司宜宾市叙州区建设工程质量检测有限公司（以下简称“叙州质检”）。叙州质检成立于2003年5月，注册资本为418万元，为公司二级子公司，主要负责以依照国家的法律、法规以及工程建设的强制性标准、规范和设计文件，对建筑工程的材料、结构配件、设备以及工程的实体质量、使用功能等进行测试，并确定其质量特性的过程。该板块市场化运营，受市场化供需影响，2019年，工程检测业务确认收入为0.11亿元，同比增加120%。

绿化工程：公司绿化工程业务主要由子公司宜宾宏厚园林绿化工程有限公司（以下简称“宏厚园林”）负责。宏厚园林成立于2017年1月，注册资本为1,000万元，为公司二级子公司，主要针对宜宾市叙州区内的林木栽种、草坪种植、地坪工程等工程。宏厚园林按照市场化竞争方式运营。2019年，绿化工程业务实现收入为0.13亿元，该板块收入较上年持平。

财务分析

以下分析中，2017~2018 年数据基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度三年连审的审计报告，2019 年数据基于公司提供的经亚太（集团）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 年审计报告。各期财务数据均为审计报告期末数。公司各年度财务报表均采用新会计准则编制。

盈利能力

2019 年，公司营业毛利率较上年增长 1.37%，期间费用率大幅上升，利润总额对政府补助的依赖较高，公司盈利能力一般

营业总收入：2019 年，公司的营业总收入以代建工程收入和工程施工收入为主。分板块来看，公司代建工程收入较上年有所减少，主要系 2019 年大部分项目正处于建设阶段，完工结算的项目相对较少所致；工程施工板块系 2018 年公司新增业务，2019 年该板块收入较上年增加 0.25 亿元，由于该板块主要通过市场公开招投标的模式来承建工程，收入增加系市场需求增加所致。此外，绿化工程、工程检测收入以及其他收入规模均较小，但对营业总收入形成一定补充。

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率稳定增加，其中对营业总收入贡献较大的代建工程板块由于采用固定的成本加成模式确认收入，其毛利率较为稳定；其他业务均系市场化竞争模式，毛利率变动幅度较大。

表 6：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019
代建工程收入	2.65	1.46	1.35
工程检测收入	0.03	0.05	0.11
绿化工程收入	0.00	0.15	0.13
工程施工收入	0.00	0.84	1.09
其他收入	0.06	0.10	0.19
合计	2.74	2.60	2.87
占比	2017	2018	2019
代建工程收（%）	96.72	56.15	47.04
工程检测收（%）	1.09	1.92	3.83
绿化工程收（%）	0.00	5.77	4.53

工程施工收入(%)	0.00	32.31	37.98
其他收入(%)	2.19	3.85	6.62
合计	100.00	100.00	100.00

注：其他业务板块主要包括刻章部收入、租赁收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019
代建工程收入	8.68	8.22	8.70
工程检测收入	67.35	43.22	28.54
绿化工程收入	39.89	53.33	43.34
工程施工收入	0.00	10.96	12.56
其他收入	90.93	33.00	45.57
营业毛利率	11.21	13.68	15.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用：2019 年，公司期间费用以管理费用为主，管理费用较上年小幅增加，主要系合并范围扩大使得管理费用增加所致。2019 年，因公司利息支出大部分进行予以资本化处理，财务费用规模较小。2019 年，因公司期间费用大幅增长且营业收入增幅较小，2019 年公司期间费用率上升至 18.53%，期间费用率处于较高水平，公司对三费管控能力有待提高。

利润总额：2019 年，公司利润总额较上年持平，为 0.88 亿元，主要由经营性业务利润构成。其他收益在经营性业务利润中占比较高。2019 年，公司其他收益为 1.02 亿元，均系政府补助。2019 年，其他收益大于利润总额，公司盈利能力对政府补助较为依赖，公司盈利能力亟待提升。

收现比：2019 年，公司收现比指标为 0.90，较上年大幅下降，主要系 2019 年委托代建业务板块回款较上年减少所致，公司款项回收情况有待提高。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标

	2017	2018	2019
期间费用合计(亿元)	0.19	0.28	0.53
期间费用率(%)	6.79	10.69	18.53
经营性业务利润(亿元)	0.81	0.81	0.89
其他收益(亿元)	0.70	0.83	1.02
利润总额(亿元)	0.84	0.86	0.88
收现比(X)	0.61	1.75	0.90

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

总资产规模不断增长，存货中代建成本占比大，资产流动性偏弱；股东持续注资，公司资本实力进一步增强

总资产：2019 年，受益于业务规模的扩大，公司资产规模保持增长，截至 2019 年末，总资产规模达 99.48 亿元。资产结构以流动资产为主，流动资产占总资产的比重均超过了 90%。流动资产主要以货币资金、其他应收款和存货为主。截至 2019 年末，公司货币资金为 9.97 亿元，受限货币资金为 0.50 亿元，受限占比低。同期末，公司存货主要由待开发土地使用权、代建工程开发成本及库存商品构成，随着公司代建工程的不断投入，公司存货较上年末增长 14.82 亿元。截至 2019 年末，公司存货中 9 宗待开发土地使用权均为招拍挂所得，面积合计 245,364.30 平方米，账面价值为 7.03 亿元，且均已缴清土地出让金，无受限土地；代建工程开发成本余额为 51.70 亿元，主要用于柏溪镇棚户区改造等项目；库存商品为 10 宗房屋资产，面积合计 69,920.11 平方米，账面价值为 3.49 亿元。非流动资产以可供出售金融资产和在建工程为主，截至 2019 年末，可供出售金融资产为 3.05 亿元，主要是对产业园区内企业的股权投资。2019 年在建工程较上年末增加 1.17 亿元，主要系公司对宜宾金润产业示范园的工程建设成本的持续投入。

所有者权益：截至 2019 年末，资本公积较上年末小幅增加，主要系根据宜县财【2017】118 号文件，政府注入货币资金 1.14 亿元和 0.13 亿元的房产，计入资本公积。

资本结构：截至 2019 年末，公司总债务较上年末增加 5.71 亿元，总债务达 48.79 亿元。资产负债率及总资本化比率分别为 69.41% 和 61.59%，较上年末均有所增加，公司杠杆比率处于较高水平；同期，公司短期债务占总债务比重较上年末增加，但公司债务结构仍以债务为主，与公司主营业务回报期较长的特征相匹配。

资产质量：资产主要由货币资金和存货构成。截至 2019 年末，公司账面货币资金 9.97 亿元，货

币资金受限比例为 5.02%，占比较低。同期末，存货主要由待开发土地使用权、代建工程开发成本及库存商品构成，代建工程开发成本存货比重为 81.95%，资产流动性较弱。投资性房地产为 1.26 亿元，规模较小，2019 年获得租赁收入 0.17 亿元，资产收益性尚可。

应收类款项/总资产：应收类款项主要由应收账款和其他应收款构成。截至 2019 年末，应收类款项为 13.66 亿元，占总资产比重为 13.73%。应收对象主要是政府职能部门和区域内国资企业，回收风险相对可控。

表 9：近年来公司主要资产情况

	2017	2018	2019
货币资金（亿元）	7.58	10.45	9.97
应收账款（亿元）	5.43	3.26	3.62
其他应收款（亿元）	13.20	9.28	10.04
存货（亿元）	28.79	48.27	63.09
总资产（亿元）	60.48	80.61	99.48
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00
资本公积（亿元）	19.95	23.55	24.82
所有者权益（亿元）	23.93	28.34	30.43
短期债务（亿元）	8.43	3.28	6.26
总债务（亿元）	31.48	43.08	48.79
短期债务/总债务（X）	0.27	0.08	0.13
资产负债率（%）	60.43	64.84	69.41
总资本化比率（%）	56.82	60.32	61.59
应收类款项/总资产（%）	30.82	15.56	13.73

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营性净现金流呈净流出状态，无法覆盖债务本息，经营活动资金缺口依靠筹资活动补足；公司货币资金较为充足，对短期债务的覆盖能力较强

现金流：2019 年，公司经营活动净现金流为-8.04 亿元，呈净流出状态。公司经营活动现金流入主要系基础设施项目结算款和其他业务带来的现金流入以及公司获得的政府补贴和其他往来款流入。2019 年，公司经营活动现金流缺口扩大，系公司项目开发成本及往来款支出增加致使经营活动现金流流出大幅增加所致。投资活动净现金流为-1.96 亿元，呈净流出状态，主要系公司建设宜宾金润产业示范园的成本支出。2019 年，公司筹资活动

产生的现金流入主要为银行借款及政府注资，现金流出主要表现为偿还债务、偿付利息等方面，筹资活动净现金流为 9.54 亿元，呈减小趋势，但经营活动净现金流缺口仍依靠筹资活动净现金流补足。

偿债指标：随着经营规模的扩大以及在建项目的持续推进，公司对流动资金的需求较大，2019 年公司总债务持续增长，截至 2019 年末，总债务达 48.79 亿元，EBITDA 对总债务和利息支出覆盖能力均较弱，2019 年经营活动净现金流为负，无法覆盖债务本息。

货币资金/短期债务：2019 年，货币资金/短期债务大于 1，公司账面货币资金充足，暂无短期偿债压力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2017	2018	2019
经营活动净现金流（亿元）	-20.98	-7.62	-8.04
投资活动净现金流（亿元）	-0.33	-3.29	-1.96
筹资活动净现金流（亿元）	23.63	13.76	9.54
经营净现金流/总债务	-0.67	-0.18	-0.16
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-20.32	-5.30	-2.46
总债务/EBITDA（X）	35.33	46.65	44.48
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.86	0.64	0.33
货币资金/短期债务（X）	0.90	3.19	1.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司短期偿债压力不大；受限资产占比较低；对外担保规模较大且占比较高，存在一定的或有负债风险

到期债务分布：公司 2020~2023 年及 2024 年及以后到期债务分别为 6.26 亿元、1.90 亿元、4.58 亿元、2.12 亿元和 33.35 亿元，未来三年公司偿债压力较小。

银行授信：截至 2019 年末，公司获得银行授信额度共计 70.47 亿元，其中未使用额度为 26.95 亿元，公司备用资金流动性尚可。

受限资产/总资产：截至 2019 年末，公司受限资产 0.50 亿元，主要系货币资金内质押定期存单。

对外担保/净资产：截至 2019 年末，公司对外担保总额为 13.67 亿元，占净资产的比例为 44.92%，

担保对象主要为当地国有企业以及部分涉及叙州区民生工程的民营企业，有一定的或有负债风险。

表 11：截至 2019 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
宜宾县人民医院	2.50
宜宾源茂建设工程有限公司	0.39
宜宾县公务用车服务有限公司	0.10
宜宾金农商贸有限公司	0.70
宜宾市叙州区九源水务有限公司	8.70
宜宾市叙州区兴农投资开发有限责任公司	0.86
宜宾从源林业科技发展有限公司	0.05
宜宾县永平建筑劳务有限公司	0.05
四川港铁建设工程管理有限公司	0.03
宜宾汇兴劳务有限公司	0.05
宜宾泰昌劳务有限公司	0.05
成都金江投资有限责任公司	0.10
四川国蕊投资有限公司	0.10
合计	13.67

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》，截至 2020 年 5 月 26 日，公司已还清贷款中有关注类贷款 1 笔，该笔授信机构是四川屏山农村商业银行股份有限公司，金额为 200 万元，到期日 2011 年 5 月 24 日，款项于 2011 年 9 月 2 日结清。根据企业提供的说明，该笔贷款逾期为网络故障引起的操作失误所致。除该笔关注类贷款外，公司无其他已结清和未结清不良信贷记录，也未发生已发行债券到期未偿付本息的情况。

外部支持

支持能力

资源投入及协调能力：宜宾市享有独特的地理位置，资源优势明显，产业基础雄厚。叙州区撤县设区后，经济实力稳步增长，产业结构继续得到优化。2019 年，叙州区一般公共预算收入为 17.23 亿元，增长 11.4%。同时，叙州区依靠宜宾市的有力支持，为公司提供较好的外部环境。

支持意愿

区域垄断性及地位重要性：公司是经叙州区政府批准设立的国有独资企业，是叙州区最重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体。

历史支持记录：自公司成立以来，公司获得多家子公司股权划入，2017 年 12 月，根据《宜宾县人民政府关于划转国有股权的批复》（宜县府[2017]302 号）文件，叙州区财政局将下属两家重要子公司宜宾金工建设投资集团有限公司（以下简称“金工建投”）和宜宾戎州金成建设投资开发集团有限公司（以下简称“金成建投”）股权划入公司，公司资本实力持续夯实。公司本部受到政府资金方面的支持，2015~2019 年，叙州区财政局向公司及下属子公司合计注入货币资金 20.49 亿元，均计入资本公积。此外，2017~2019 年，公司分别获得政府补贴 0.70 亿元和 0.83 亿元和 1.02 亿元。

中诚信国际认为，鉴于叙州区整体向好的经济趋势、公司在叙州区重要的主体地位，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

担保实力

宜宾国资是经宜宾市机构编制委员会根据宣市机编[1997]72 号文件批准成立的国有独资公司，成立于 1999 年 8 月 4 日，初始注册资本人民币 600 万元。历经几次增资，截至 2020 年 3 月末，公司的注册资本增加到 139,000 万元，已全部到位。公司的实际控制人和唯一股东为宜宾市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宜宾市国资委”）。截至 2020 年 3 月末，公司总资产 29,695,984.55 万元，所有者权益合计 16,325,407.94 万元，资产负债率 45.02%。

宜宾国资作为宜宾市人民政府的投资主体，主要以控股、参股、投资和受让、转让、拍卖、租赁产权等方式在授权范围内进行资本经营和资产管理。

宜宾国资控股包括宜宾五粮液股份有限公司（以下简称“五粮液股份”，股票代码：000858）、宜宾天原集团股份有限公司（以下简称“宜宾天原”，股票代码：002386.SZ）、宜宾纸业股份有限公司（以下简称“宜宾纸业”）、宜宾丝丽雅集团有限公司（以下简称“丝丽雅集团”）等优质公司股权。其中五粮

液股份自 1998 年上市以来保持了良好的经营业绩，尽管股本总数不断扩张，但每股盈利和每股净资产等指标保持较好，股价表现良好。截至 2020 年 6 月 1 日，宜宾国资直接和间接共计持有五粮液股份 21.28 亿股，根据当日 158.59 元/股的收盘价计算，持股市值达 3,374.80 亿元。同时，宜宾国资控股的五粮液股份、宜宾天原等业内优秀企业能提供持续稳定的投资收益。作为宜宾市国资委全资子公司，宜宾国资一直以来得到市政府的大力支持，宜宾市政府同意宜宾国资留存在资本经营中获得的股权分红收益和股权转让收益，并按照市政府规定的用途和审批程序使用（宜府办函[2003]62 号）。

宜宾除管理持有的国有股权并获得收益外，还积极发挥自身政府国有资产运营主体的职能，通过各种方式为市级基础设施项目和重点建设项目筹集建设资金，并通过参、控股的方式，投资于重点建设项目。

2019 年，公司营业总收入为 1,169.20 亿元，较上年增长 21.96%，其中白酒销售业务为公司收入的重要来源，随着五粮液产销规模的扩大以及价格的上浮，公司白酒销售业务收入持续增长，2019 年为 497.58 亿元。2019 年以来，公司贸易板块及化工产品销售收入持续增长，2019 年，贸易板块收入为 150.33 亿元。同期化工产品销售收入为 75.07 亿元。2019 年，公司纤维销售收入为 92.28 亿元，随市场行情呈现小幅波动趋势。同期，公司塑料制品销售收入为 25.45 亿元，纸张销售收入为 16.01 亿元，随着宜宾纸业产能的扩大，市情向好，塑料制品和纸张销售收入稳步提升。其他业务收入主要系机械加工、房地产销售等业务收入，2019 年该板块收入为 312.48 亿元。

综合来看，作为宜宾市最大的资产经营和资本经营平台，宜宾国资得到宜宾市政府在资金、人力、业务运营等全方面的支持。同时，中诚信国际认为，宜宾国资承担了助推宜宾市加快建成全省经济副中心政策性职责，随着宜宾国资的业务扩张和发展，其对宜宾市经济金融环境稳定的重要性将进一步提升，宜宾市政府有极强的能力和意愿在有必要时

对宜宾国资进行支持。

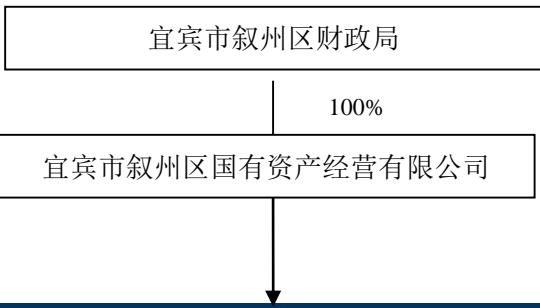
综合上述对宜宾国资在市场定位、管理与战略、财务状况以及外部支持等方面的考察和分析，中诚信国际维持宜宾市国有资产经营有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

宜宾国资为“20 宜宾叙州债/20 叙州债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，为债券的偿付提供极强的保障。

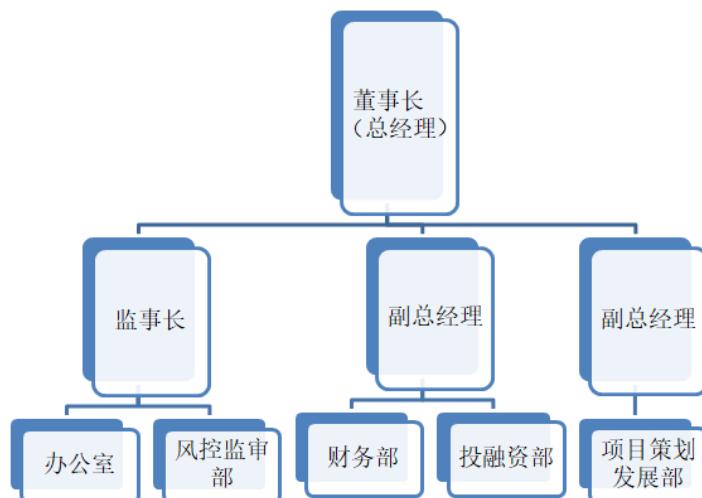
评级结论

综上所述，中诚信国际维持宜宾市叙州区国有资产经营有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 宜宾叙州债/20 叙州债”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：宜宾市叙州区国有资产经营有限公司股权结构及组织结构图（截至 2019 年末）

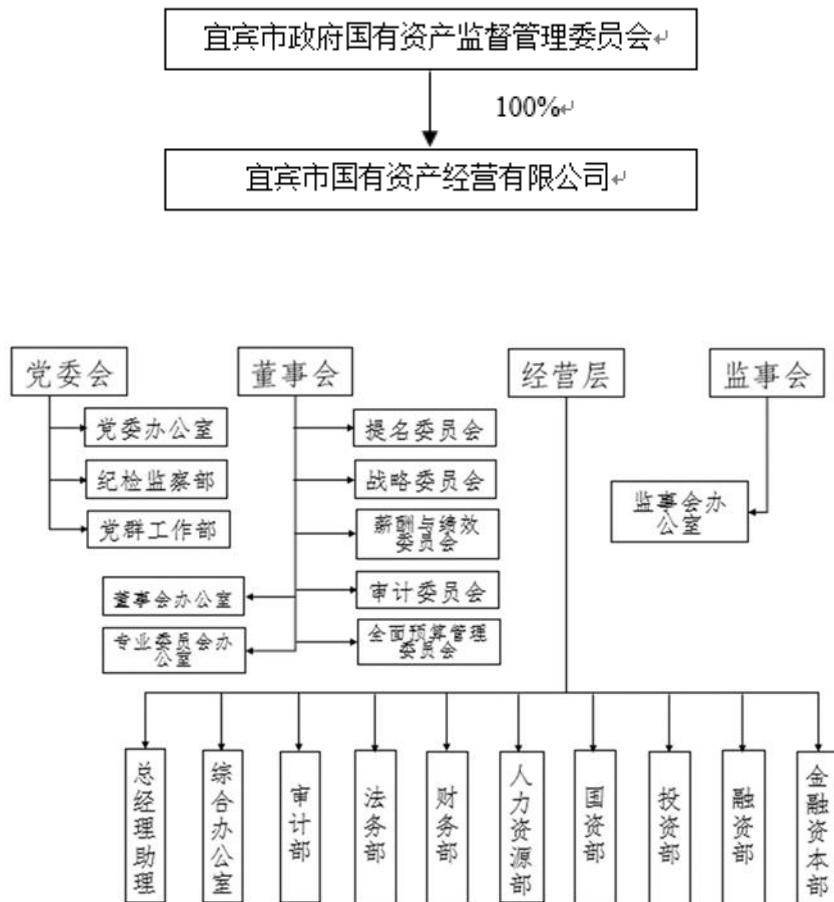


序号	子公司全称	持股比例(%)
1	宜宾戎州金成建设投资开发集团有限公司	100.00
2	宜宾金工建设投资集团有限公司	100.00
3	宜宾市叙州区创益产业投资有限公司	100.00
4	宜宾市叙州区交通投资建设有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：宜宾市国有资产经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：宜宾市叙州区国有资产经营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)	2017	2018	2019
货币资金	75,812.26	104,474.20	99,712.85
应收账款	54,386.24	32,647.42	36,168.16
其他应收款	131,981.84	92,752.99	100,427.00
存货	287,942.32	482,653.30	630,948.06
长期投资	6,229.81	32,353.61	38,121.20
在建工程	--	6,207.64	17,905.48
无形资产	1,965.40	1,920.04	1,874.92
总资产	604,766.40	806,132.75	994,793.37
其他应付款	40,022.53	82,251.83	186,726.39
短期债务	84,287.40	32,769.27	62,635.54
长期债务	230,535.55	398,027.95	425,253.24
总债务	314,822.95	430,797.22	487,888.78
总负债	365,481.28	522,685.94	690,525.30
费用化利息支出	0.00	8.18	1,460.96
资本化利息支出	10,325.90	14,367.61	31,300.00
实收资本	19,964.59	20,000.00	20,000.00
少数股东权益	192.52	266.47	477.70
所有者权益合计	239,285.12	283,446.81	304,268.07
营业总收入	27,397.52	25,975.95	28,739.36
经营性业务利润	8,070.94	8,107.11	8,878.59
投资收益	418.44	456.57	111.68
净利润	8,343.51	8,324.41	8,217.33
EBIT	8,372.78	8,573.80	10,256.75
EBITDA	8,910.22	9,233.91	10,969.47
销售商品、提供劳务收到的现金	16,758.75	45,337.75	25,929.61
收到其他与经营活动有关的现金	9,753.90	39,300.90	39,563.66
购买商品、接受劳务支付的现金	174,393.76	155,600.34	137,925.45
支付其他与经营活动有关的现金	60,200.90	2,134.97	2,069.19
吸收投资收到的现金	79,407.89	38,471.81	11,421.22
资本支出	2,283.75	6,453.86	13,908.61
经营活动产生现金净流量	-209,781.91	-76,168.44	-80,439.17
投资活动产生现金净流量	-3,283.75	-32,929.90	-19,569.93
筹资活动产生现金净流量	236,317.25	137,560.29	95,447.76
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	11.21	13.68	15.05
期间费用率(%)	6.79	10.69	18.53
应收类款项/总资产(%)	30.82	15.56	13.73
收现比(X)	0.61	1.75	0.90
总资产收益率(%)	1.75	1.22	2.06
资产负债率(%)	60.43	64.84	69.41
总资本化比率(%)	56.82	60.32	61.59
短期债务/总债务(X)	0.27	0.08	0.13
FFO/总债务(X)	0.03	0.02	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.83	0.59	0.32
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-20.32	-5.30	-2.46
总债务/EBITDA(X)	35.33	46.65	44.48
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.28	0.18
货币资金/短期债务(X)	0.90	3.19	1.59
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.86	0.64	0.33

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告整理，各期财务报表均按照新会计准则编制。

附四：宜宾市国有资产经营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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	6,827,251.31	7,768,160.41	7,764,722.45	7,813,270.80
应收账款	419,232.01	490,636.45	561,772.65	505,619.42
其他应收款	1,136,220.99	1,579,330.99	1,585,872.95	1,641,153.42
存货	1,866,785.79	2,368,036.32	3,165,155.76	2,935,802.89
长期投资	652,255.70	976,109.49	2,619,261.37	2,798,028.97
在建工程	2,059,827.49	2,706,724.61	3,318,630.70	3,504,963.39
无形资产	443,221.89	469,853.68	488,821.65	605,151.41
总资产	20,232,223.34	24,169,317.29	28,839,529.86	29,695,984.55
其他应付款	761,712.47	914,163.11	931,842.52	959,384.33
短期债务	2,239,636.12	2,605,813.19	2,730,741.71	2,934,595.14
长期债务	2,497,049.51	3,258,326.10	4,353,564.57	4,806,164.50
总债务	4,736,685.62	5,864,139.30	7,084,306.27	7,740,759.64
总负债	9,430,307.45	11,211,106.64	13,256,289.69	13,370,576.61
费用化利息支出	151,877.12	231,479.30	302,616.26	76,066.90
资本化利息支出	44,690.33	21,137.14	89,834.05	30,115.83
实收资本	139,000.00	139,000.00	139,000.00	139,000.00
少数股东权益	3,219,505.45	4,072,353.66	4,929,477.04	5,227,644.12
所有者权益合计	10,801,915.89	12,958,210.65	15,583,240.17	16,325,407.94
营业总收入	7,721,408.18	9,587,114.17	11,691,953.26	3,083,622.72
经营性业务利润	1,442,778.62	2,044,460.49	2,557,797.98	920,718.63
投资收益	10,166.41	17,408.30	68,182.74	6,988.89
净利润	1,044,657.87	1,565,867.08	1,926,669.22	681,495.38
EBIT	1,582,079.38	2,320,401.79	2,907,181.06	994,927.39
EBITDA	2,073,213.84	2,596,000.76	3,228,016.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金	6,753,358.55	8,555,481.85	11,661,118.91	2,256,077.05
收到其他与经营活动有关的现金	1,954,574.07	2,388,487.06	1,578,388.89	619,951.04
购买商品、接受劳务支付的现金	3,817,482.76	5,813,505.05	6,160,821.91	1,163,164.84
支付其他与经营活动有关的现金	1,804,475.84	2,326,478.46	1,984,299.89	619,157.19
吸收投资收到的现金	90,223.89	477,777.14	772,392.38	112,896.92
资本支出	487,353.54	707,162.90	1,304,207.22	233,058.63
经营活动产生现金净流量	1,348,409.46	395,510.62	2,453,932.02	-122,008.85
投资活动产生现金净流量	-813,599.46	-411,562.21	-3,294,593.41	-306,430.18
筹资活动产生现金净流量	347,763.02	1,000,319.87	868,743.33	495,709.63
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	34.60	37.52	38.18	47.31
期间费用率(%)	11.42	10.36	10.61	9.80
应收类款项/总资产(%)	7.77	8.98	9.06	8.63
收现比(X)	0.87	0.89	1.00	0.73
总资产收益率(%)	8.51	10.45	10.97	--
资产负债率(%)	46.61	46.39	45.97	45.02
总资本化比率(%)	30.48	31.16	31.25	32.16
短期债务/总债务(X)	0.47	0.44	0.39	0.38
FFO/总债务(X)	0.35	0.33	0.35	-0.06
FFO 利息倍数(X)	8.53	7.76	6.26	-1.15
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	6.86	1.57	6.25	-1.15
总债务/EBITDA(X)	2.28	2.26	2.19	--
EBITDA/短期债务(X)	0.93	1.00	1.18	--
货币资金/短期债务(X)	3.05	2.98	2.84	2.66
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	10.55	10.28	8.23	--

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、公司未提供 2020 年一季度合并口径现金流量表补充表，故相关指标失效；4、中诚信国际将其他应付款、其他流动负债科目中的有息部分调整至短期债务，将长期应付款中的有息部分调整至长期债务。

附五：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 + 分保费费用
	营业毛利率 = (营业收入 - 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”。

附六：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。