



2015年内江建工集团有限责任公司双创 孵化专项债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2015年内江建工集团有限责任公司双创孵化专项债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-06-22	2020-07-16

债券概况

债券简称: PR 内双创/15 内双创债

债券剩余规模: 2.40 亿元

债券到期日期: 2022-12-25

偿还方式: 每年付息一次, 从本期债券存续期的第三年末开始, 逐年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金

联系方式

项目负责人: 谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员: 陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对内江建工集团有限责任公司（以下简称“内江建工”或“公司”）及其 2015 年 12 月发行的双创孵化专项债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，继续得到股东和当地政府的较大力度的支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力、偿债压力和或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	109.39	80.31	66.77
所有者权益	48.51	32.55	31.65
总债务	47.32	29.81	22.36
资产负债率	55.65%	59.47%	52.60%
现金短期债务比	0.75	0.51	1.49
营业收入	10.90	10.27	6.87
其他收益	1.07	0.61	0.70
利润总额	1.11	1.22	1.26
销售毛利率	19.11%	19.83%	18.73%
EBITDA	3.23	2.68	2.66
EBITDA 利息保障倍数	1.42	1.84	2.44
经营活动现金流净额	-5.14	-1.19	-1.24
收现比	0.87	0.76	0.85

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**内江市工业以冶金建材、医药化工等五大支柱产业为主导，规模以上工业保持较好发展态势。在固定资产投资拉动下，内江市 2020 年经济保持增长态势，增速高于同期全省平均水平，继续为公司发展提供良好基础。
- **公司代建业务持续性较好。**公司主要从事内江市城市基础设施与市政设施建设施工等业务，公司主要在建代建项目预计总投资及投资缺口较大，代建业务持续性较好。
- **公司仍获得较大力度的外部支持。**公司是内江市重要的基础设施建设主体，当地政府通过注入资产增强公司的资本实力，通过发放政府补助有效提升公司的利润水平。

关注

- **本期债券募投项目收入不及预期。**川南电商创业云基地项目为本期债券募投项目，项目于 2017 年开始运营，主要用于出租给行政事业单位等，截至 2020 年末募投项目收入不及预期。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由存货、应收款项、投资性房地产组成，应收款项回收期限存在一定的不确定性，对公司资金形成占用，存货及投资性房地产在极端情况下变现困难，公司资产整体流动性较弱。
- **公司面临较大的偿债压力。**公司总债务规模较大且增幅较大，现金短期债务比较低，偿债压力较大。
- **公司面临较大的资金压力。**2018-2020 年公司经营活动现金持续净流出，经营活动现金流表现不佳，公司主要在建项目预计未来投资缺口较大，公司面临较大的资金压力。
- **公司存在较大或有负债风险。**公司对外提供担保规模较大，且均无反担保措施，公司面临较大的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年12月25日发行7年期6亿元双创孵化专项债券，募集资金用于川南电商创业云基地项目。截至2021年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为0元。

三、发行主体概况

2021年2月，内江市国有资产监督管理委员会（以下简称“内江国资委”）将其持有的8.01%公司股权转让给新增股东四川省财政厅。截至2021年4月末，公司注册资本仍为87,370.00万元，实收资本仍为70,000.00万元，控股股东及实际控制人仍为内江国资委，其持有公司72.11%的股权。

2021年3月，公司原董事长张虎不再担任公司董事长及法定代表人职位，由王志文接任。经公司股东会决议，董事会成员由5人增加至6人，聘任李贵成为专职外部董事。

2020年公司合并报表范围减少2家子公司。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
内江龙腾电商经营管理有限公司	2,000.00	100%	电商市场管理	注销
内江盛泰会展有限责任公司	500.00	100%	会议及展览服务	注销

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国

GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2% 左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“两新一重”建设），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020 年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等

进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

2020年内江市经济保持正增长，受疫情影响增速放缓，五大支柱产业稳中向好，社会整体消费意愿有所下滑，需关注后续恢复情况

2020年内江市经济总量维持增长态势，全市地区生产总值（GDP）1,465.88亿元，在四川省各地级市排名中等，按可比价格计算，同比增长3.9%，高于全省平均水平（3.8%）。三次产业结构由上年的16.8:34.2:49.0调整为2020年的18.4:32.7:48.9，第一产业占比较高，且有所提升。按照2019年末常住人口计算，2020年内江市人均GDP为39,618元，为全国人均GDP水平的54.69%，地区发展水平较差。

工业方面，内江市基本形成冶金建材、食品饮料、机械汽配、医药化工、电力能源五大产业为支柱，电子制造、纺织服装等产业为补充的产业体系，主要工业产品包括鲜、冷藏肉、布、饮料酒、饲料、钢化玻璃、水泥及钢材等。截至2020年末，规模以上工业企业户数369户，较上年末增加40户，规模以上工业增加值增长5.0%。五大传统支柱产业增加值增长4.9%，其中冶金建材产业增长6.0%、医药化工产业增长25.2%，但食品饮料产业下降0.8%、机械制造产业下降1.9%、电力能源产业下降0.4%。工业企业效益向好，2020年规模以上工业企业实现主营业务收入1,227.03亿元，增长7.2%；实现利润总额42.57亿元，增长16.8%。

投资方面，2020年内江市固定资产投资规模仍维持高速增长，但增速略有下滑，全年全社会固定资产投资比上年增长10.9%，增速较上年下滑1.2个百分点。其中，第三产业投资增长9.5%。2020年内江市房地产开发投资比上年增长20.0%，商品房施工面积增长20.1%。商品房销售面积增长1.0%。

消费方面，2020年内江市实现社会消费品零售总额558.93亿元，比上年下降3.2%。按经营地分，城镇消费品零售额355.08亿元，下降3.1%；乡村消费品零售额203.85亿元，下降3.3%。按消费业态分，餐饮收入79.68亿元，下降9.9%；商品零售479.25亿元，下降2.0%。

表2 内江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,465.88	3.9%	1,433.30	7.8%
第一产业增加值	269.10	5.8%	240.50	2.9%
第二产业增加值	479.08	4.2%	489.88	8.9%

第三产业增加值	717.70	3.0%	702.92	8.8%
规模以上工业增加值	-	5.0%	-	9.5%
固定资产投资	-	10.9%	-	12.1%
社会消费品零售总额	558.93	-3.2%	594.26	10.4%
进出口总额（亿美元）	2.87	39.5%	2.05	4.6%
存款余额	2,022.74	12.2%	1,802.12	9.1%
贷款余额	1,180.71	15.6%	1,021.42	13.1%
人均 GDP（元）	39,618		38,738	
人均 GDP/全国人均 GDP	54.69%		54.64%	

注：（1）人均 GDP=当年 GDP/2019 年末常住人口；（2）表中“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2020 年内江市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020 年内江市实现一般公共预算收入 66.34 亿元，同比增长 4.2%；实现政府性基金收入 104.47 亿元；实现上级补助收入 173.75 亿元；2020 年内江市一般公共预算支出 276.55 亿元，同比增长 1.7%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）较低，为 23.99%。

五、经营与竞争

公司作为内江市主要的国有资产经营主体和投资建设主体之一，主要从事内江市城市基础设施与市政设施建设施工等业务。2020 年公司实现营业收入 10.90 亿元，同比小幅增长 6.07%，主要系当年工程代建收入小幅增加所致。从收入结构来看，工程代建仍是公司收入的主要来源，2020 年占营业收入的比重为 69.80%。2020 年公司销售毛利率为 19.11%，与上年基本持平。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	76,054.68	15.87%	71,565.98	15.92%
商品销售	9,346.55	35.66%	9,640.37	26.22%
工程施工	6,812.48	7.88%	2,836.90	14.11%
勘察与设计	6,569.81	45.85%	7,637.07	36.45%
其他	10,181.61	18.42%	11,045.75	29.57%
合计	108,965.12	19.11%	102,726.07	19.83%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司代建项目规模大，业务持续性较好，但后续资金压力较大

公司与内江新城建设指挥部办公室、内江市高新技术产业园区管理委员会等单位签订代建合同，根据合同约定，公司自筹项目建设资金，每年末由公司报送代建项目成本，经委托方确认后与公司签订工程成本确认函，按照当年确认的工程成本加成 25%（含税）向公司支付工程款，公司依此确认收入。

2020 年公司实现工程代建收入 7.61 亿元，收入主要来源于新体育中心建设项目、高铁片区安置还房

工程等项目，明细如下表所示。2020年公司工程代建业务毛利率为15.87%，较上年小幅下降，主要系公司将部分代建项目施工作业交由子公司来完成，结算时按照公司本部的工程成本加成确认收入，而合并抵消后成本为子公司实际发生的成本，因此毛利率有所波动。

表4 2020年工程代建收入明细（单位：万元）

项目名称	收入
新体育中心建设项目	21,971.91
高铁片区安置还房工程	20,965.23
高新区白马园区安置还房建设代建项目	15,848.42
内江市 2013 年保障性住房（公租房）建设工程	9,753.07
内江市中心城区“四方块”棚户区改造项目一期	4,052.87
内江市高级技工学校学校项目	2,343.70
汉安大道西延线工程	1,119.48
合计	76,054.68

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建代建项目计划总投资84.40亿元，已投资29.21亿元，未来尚需投资57.13亿元，代建业务持续性较好，但考虑到项目需垫付资金规模较大，且应收账款回收相对滞后，面临较大的资金压力。

表5 2020年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
内江市中心城区“四方块”棚户区改造项目一期	151,536.04	10,999.88
内江东兴区谢家河棚户区（城中村）改造*	134,012.05	11,441.81
大千路北延线及北环线安置还房工程*	90,000.00	68,944.02
新体育中心建设项目	70,000.00	56,108.38
高铁片区安置还房工程	70,000.00	37,301.15
文化中心-博物馆*		2,864.23
文化中心-科技馆*		126.84
文化中心—档案馆*	70,000.00	356.07
文化中心—文化馆*		11.29
文化中心—青少年示范基地*		51.71
内江市高级技工学校项目	62,000.00	9,357.94
谢家河流域水环境整治项目*	57,667.00	1,822.12
内江市大剧院项目*	43,000.00	2,312.66
高新区白马园区安置还房建设代建项目	40,890.00	21,522.80
内江市 2013 年保障性住房（公租房）建设工程	30,000.00	49,372.26
汉安大道西延线工程	24,860.00	19,464.80
合计	843,965.09	292,057.96

注：（1）因政府统筹规划 2020 年标“*”项目未进行投入；（2）内江市 2013 年保障性住房（公租房）建设工程，因人力成本、材料成本超出预期导致已投资大于计划总投资，未来不再进行投入。

资料来源：公司提供

在建自营项目预计能为公司带来一定的经营收入，但本期债券募投项目收入不及预期

截至2020年末，公司主要在建自营项目包括川南电商装修工程、建工二号和建工悦动光广场等。其

中川南电商装修工程为本期债券募投项目川南电商创业云基地项目的配套装修工程，根据项目可行性研究报告（川维项投[2014]字第1036号），项目预计2016年12月竣工，2017年起开始运营，销售运营期（2017年至2026年）可实现总经营收入23.28亿元，项目实际于2016年投入运营。截至2017年底，内江市人民政府政务服务中心、高新区管委会、内江市不动产登记中心、内江市住房公积金管理中心等大部分行政事业单位已入驻，并与相应的单位签订了租赁协议。截至2020年末，公司累计确认租赁收入0.64亿元，募投项目收入不及预期。由于入驻客户大多为行政事业单位，租金收入由财政转移支付，虽然签订了相应合同，但目前暂未回款且回款时间存在不确定性。2018年川南电商主体工程已经完工并转入固定资产，2020年末川南电商创业云基地项目在建项目主要为配套装修工程，已完工但尚未结算。

建工二号项目位于内江市大千路北延线西侧，华清路南侧，规划净用地面积约8,567.72平方米，拟建设成为总建筑面积为24,537平方米的办公大楼，建设完成后拟由公司自主运营。建工悦动光广场项目规划总建筑面积61,933.90平方米，包含写字楼、综合楼、商业建筑、车位及公共配套等，建成后可用于出售或出租。高新区白马园区污水处理厂项目主要系建设污水处理厂，建成后用于处理工业废水，由公司自主运营。新建白马厂房项目系子公司内江筑石混凝土有限公司（以下称“筑石公司”）新建新的混凝土搅拌站，建设内容包括新建1条HZS180环保型混凝土生产线及配套设施，并搬迁现有两条HZS180环保型混凝土生产线，项目建成后将形成年产80万立方米C15-C60商品混凝土的产能。

整体来看，随着自营项目建设并投入使用，能够给公司带来一定的收入。但项目建成后受当地经济发展情况影响，能否实现预期收益存在一定的不确定性。

表6 2020年末公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
建工悦动广场	30,000.00	616.11
川南电商装修工程	25,000.00	27,964.70
建工二号	12,500.00	9,056.75
高新区白马园区污水处理厂	8,500.00	6,482.21
新建白马厂房	7,000.00	4,234.93
合计	83,000.00	48,354.71

注：川南电商装修工程因人力成本、材料成本超出预期导致已投资大于计划总投资。

资料来源：公司提供

商品销售及勘察设计业务收入仍对公司收入形成良好补充

公司商品销售业务主要为混凝土建筑材料的销售，由筑石公司和内江盛泰商贸有限责任公司从事商品混凝土的制造和销售，销售时采取对混凝土材料进行集中招标采购，然后按照签订的协议价格销售工程材料给工程施工方。其中筑石公司拥有两条HZS180环保型混凝土生产线，生产工艺先进，设施设备齐全，年产C10-C60各种型号混凝土近40万立方米。公司混凝土建筑材料主要销往市周15公里范围内的大型基础设施项目等，主要客户包括中建八局、中铁十七局和中铁二局等大型国企。2020年商品销售业务收入与上年基本持平，毛利率增长至35.66%，主要系公司内部抵减致使商品销售业务成本偏低所致。考虑到混凝土业务对房地产和基础设施建设行业依赖度较高，易受内江市房地产景气度波动的影响，未

来收入规模仍存一定波动性。

此外，公司勘察与设计业务主要由子公司四川博达建筑勘察设计有限公司（以下简称“四川博达”）运营，2020年，公司实现勘察与设计业务收入0.66亿元，受益于设计难度下降，毛利率增长至45.85%。公司工程施工业务主要由公司本部进行经营，2020年实现工程施工业务收入0.68亿元，受部分项目以前年度确认的收入较多，导致本期成本与收入存在倒挂情况的影响，毛利率下降至7.88%。

2020年公司仍获得较大力度的外部支持

作为内江市基础设施建设项目的主要主体之一，2020年公司继续获得资产注入、政府补助等形式的外部支持。2020年政府以注入资金、资产、股权等方式合计增加公司资本公积15.17亿元，但体育中心商铺、玉峰山公园停车场等产权证尚未办妥。同年，公司收到政府补助1.07亿元，占当期利润总额的95.66%，政府补助有力提升了公司的利润水平。

表7 2020年公司受政府支持情况（单位：亿元）

1、资产注入				
时间	资产类别	账面价值	入账科目	依据文件
2020年	现金	0.20	资本公积	内国资委【2020】55号文件
	玉峰山公园停车场等资产	1.13	资本公积	内府阅【2019】60号文件
	体育中心商铺等资产	13.71	资本公积	内府阅【2020】124号文件
	威远县设计院股权	0.12	资本公积	威府办发【2019】25号文件
	内江路盛工程试验检测有限公司股权	0.01	资本公积	内江建工会议纪要
	合计	15.17		
2、财政补贴				
时间	补贴金额	入账科目	依据文件	
2020年	0.85	其他收益	《关于拨付内江建工集团有限责任公司流动资金专项补贴的通知》	
	0.05	其他收益	内财金【2020】31号文	
	0.12	其他收益	《内江市电子商务发展扶持办法》	
	0.04	其他收益	内财金【2020】52号文	
	0.01	其他收益	-	
合计	1.07			

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司纳入合并范围的子公司减少2家，详见表1。

资产结构与质量

公司资产保持增长，但应收款项回收期限不确定，对公司资金形成占用，存货及投资性房地产在极端情况下变现困难，公司资产整体流动性较弱

受外部融资规模扩大及股东注资的影响，2020年末公司资产规模较上年同比增长36.21%，资产结构保持稳定，流动资产与非流动资产各占一半。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	112,909.17	10.32%	42,397.28	5.28%
应收账款	94,049.93	8.60%	78,839.66	9.82%
预付款项	6,780.53	0.62%	33,726.43	4.20%
其他应收款	76,407.95	6.98%	95,555.53	11.90%
存货	254,365.55	23.25%	152,897.54	19.04%
流动资产合计	546,692.52	49.98%	405,682.10	50.52%
长期股权投资	51,131.57	4.67%	37,695.38	4.69%
投资性房地产	225,469.05	20.61%	29,587.37	3.68%
固定资产	108,344.06	9.90%	165,005.49	20.55%
在建工程	53,407.32	4.88%	43,906.15	5.47%
无形资产	15,432.15	1.41%	35,276.32	4.39%
其他非流动资产	84,477.29	7.72%	77,970.91	9.71%
非流动资产合计	547,200.87	50.02%	397,407.44	49.48%
资产总计	1,093,893.39	100.00%	803,089.53	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

受益于融资资金的流入，2020年末公司货币资金较上年末增长166.31%，货币资金主要为银行存款，其中有3.40亿元因用做保证金使用受限。

应收账款主要为应收代建工程款、设计款及租金，2020年末较上年末增长19.29%，主要系代建项目业务收入增长所致，内江新城建设推进中心、内江市政务服务局、内江高新技术产业园区管理委员会等前五大应收账款对象合计金额为7.44亿元，占应收账款余额的77.80%，账龄在1年以内应收账款占比为95.78%。其他应收款主要为往来款，2020年末较上年末减少20.04%，主要系收到内江国联房地产开发有限公司往来款所致。2020年末，四川建工同晟房地产有限公司¹、内江市交通局、内江市财政局等前五大应收款对象合计金额为3.79亿元，占其他应收款余额的63.10%。考虑公司应收款项对象主要为当地

¹ 公司持股 49%。

国有企业及政府部门，款项回收风险不大，但回收期限具有一定的不确定性，对公司资金形成占用。

公司预付款项为主要为预付工程款，2020年末同比下降79.90%，主要系工程款结算所致，包括预付中国电建集团成都勘测设计研究院有限公司、国网四川省电力公司内江供电公司等单位的工程款。公司存货主要为开发成本，包括内江东兴区谢家河棚户区（城中村）改造等项目投入及土地使用权。2020年末公司存货同比增长66.36%，主要系新增土地及新增项目投入所致。2020年公司新购入土地8宗，面积合计12.95万平方米，账面价值为5.08亿元，均为商住用地；政府划入土地1宗，账面价值为2.96亿元，目前尚未办妥权证。截至2020年末土地资产均未抵押。

公司长期股权投资主要为对中铁内江师范学院新校区建设项目有限公司、四川水汇生态环境治理有限公司（以下简称“水汇生态”）等公司的投资，2020年末同比增长35.64%，主要系公司追加对水汇生态的投资所致。

2020年末，公司投资性房地产同比增长662.04%，主要系股东无偿划入体育中心商铺等资产、固定资产及无形资产转入所致。

公司固定资产主要为房屋及建筑物，2020年末较上年末下降34.34%，主要系主要系当年将部分办公楼、商铺转入投资性房地产和计提折旧所致。公司在建工程主要为川南电商装修工程、建工二号等自营项目投入，2020年末较上年末增长21.64%，主要系当年新增投入所致。公司无形资产主要为土地使用权，2020年末同比减少56.25%，主要系转入投资性房地产所致。

公司其他非流动资产主要系项目投资款，2020年末同比增长8.34%，主要系公司新增购房投入所致。公司2016年与内江新城建设指挥部办公室、内江国土资源储备中心、内江市东兴区土地整理和储备交易中心等13家单位签订5年期项目投资协议，约定公司每年按照项目投资成本及协议约定的回报率收取项目投资回报，年回报率为6.2%。截至2020年末，公司尚未收到该项目投资收益，未来能否按约定实现投资回报存在不确定性。

截至2020年末，公司所有权或使用权受限制的资产合计26.66亿元，主要包括货币资金、应收账款、固定资产、无形资产和投资性房地产，占公司总资产的24.37%。

总体来看，2020年公司资产保持增长，主要由存货、应收款项、投资性房地产组成，应收款项回收期限存在一定的不确定性，对公司资金形成占用，存货及投资性房地产在极端情况下变现困难，公司资产整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入规模小幅增长，在建项目规模较大，未来收入具有一定保障，政府补助对利润形成有力补充

2020年公司实现营业收入10.90亿元，同比增长6.07%，主要系当年工程代建收入小幅增加所致。截至2020年末，公司主要在建项目预计总投资92.69亿元，尚需投资规模为60.89亿元，为公司未来收入提

供了一定保障，但需关注：（1）公司部分项目投资进度未达预期，在项目资金需求较大的情况下，公司项目能否按时完工；（2）自营项目未来收入容易受到市场竞争情况的影响，存在一定不确定性。受政府资金安排影响，2020年收现比小幅增长。

2020年销售毛利率与上年持平。由于融资规模扩大带来的财务费用较上年大幅增加，导致2020年公司营业利润较上年下降2.92%。2020年公司收到政府补助占当期利润总额的95.66%，政府补助对公司利润形成有力补充。

表9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年	2019年
营业收入	108,965.12	102,726.07
收现比	0.87	0.76
营业利润	11,884.40	12,241.33
其他收益	10,656.39	6,050.84
利润总额	11,140.26	12,243.21
销售毛利率	19.11%	19.83%

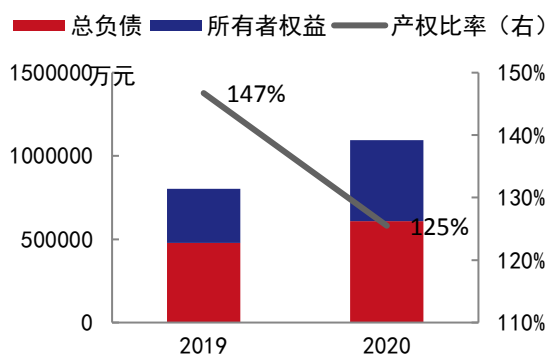
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务进一步增加，面临较大的偿债压力

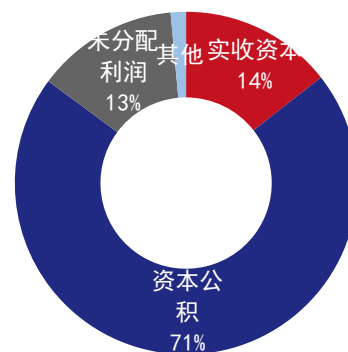
随着公司融资规模增加，2020年末公司负债总额同比增长27.47%。受益于股东注资，2020年末公司所有者权益为同比增长49.04%，主要由资本公积构成。综合影响下，2020年末公司产权比率下降至125.50%，所有者权益对负债的保障程度仍弱。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司短期借款主要抵押借款和保证借款，2020年末较上年末增长200.51%，主要为新增保证借款。公司应付账款主要为应付中国建筑第八工程局有限公司等单位的劳务款，2020年末较上年末增长11.11%，主要系随之项目投入增多需支付的劳务款增多所致。公司应交税费主要是应交企业所得税等，随着每年计提的税费持续积累，应交税费也持续增长。公司其他应付款主要为应付内江投资控股集团有限公司、

四川内江交通投资开发有限责任公司等单位的往来款，2020年末较上年末大幅下降47.01%，主要系偿还内江投资控股集团有限公司往来款所致。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付账款和长期应付款。

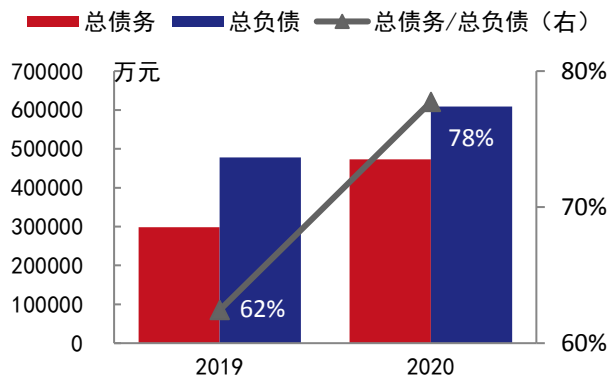
长期借款主要为保证与抵押借款、质押借款和信用借款，随之公司融资需求扩大，2020年末长期借款同比增长250.88%。公司应付债券为15内双创债、19内建01和2020年新发行的20内建绿01、20内建绿02，受新发行债券的影响，2020年末应付债券较上年末增长41.29%。公司长期应付款主要为融资租赁款及中国农发重点建设基金有限公司投资款，2020年末较上年末增长4.03%，主要系新增洛银金融租赁股份有限公司、成都工投融资租赁有限公司、立根融资租赁有限公司融资租赁款项所致。值得注意的是，2020年累计新增借款已超过上年末净资产的50%。

表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

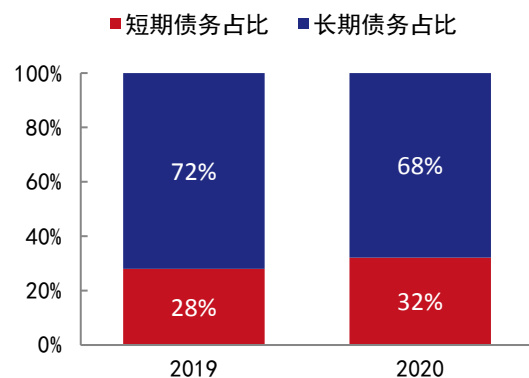
项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	89,400.00	14.68%	29,749.00	6.23%
应付账款	52,214.32	8.58%	46,993.82	9.84%
应交税费	25,675.07	4.22%	21,565.06	4.52%
其他应付款	51,245.12	8.42%	99,215.26	20.77%
一年内到期的非流动负债	54,665.10	8.98%	53,935.76	11.29%
流动负债合计	287,659.09	47.25%	263,143.85	55.10%
长期借款	85,076.99	13.97%	24,246.99	5.08%
应付债券	144,815.92	23.79%	102,498.98	21.46%
长期应付款	91,234.04	14.99%	87,702.72	18.36%
非流动负债合计	321,126.96	52.75%	214,448.69	44.90%
负债合计	608,786.05	100.00%	477,592.55	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

受公司扩大外部融资规模的影响，2020年末总债务在总负债中的比重较上年末大幅增长。由于2020年短期借款增速大于长期借款，2020年末短期债务在总债务中的占比较上年末小幅增长。

图3 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

受益于股东注资，2020年末公司资产负债率较上年下降3.82个百分点，资产负债率水平仍偏高。短期偿债能力方面，受益于长期债务资金流入，现金短期债务比小幅增长，但现金类资产对短期总债务的保障程度仍不高。由于总债务规模增长带来利息支出增加，2020年公司EBITDA利息保障倍数下降，经营利润对利息的保障程度有所减弱。

表11 公司偿债能力指标

项目	2020年	2019年
资产负债率	55.65%	59.47%
现金短期债务比	0.75	0.51
EBITDA 利息保障倍数	1.42	1.84

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月17日），公司本部存在1笔于2015年12月22日报告的未结清的欠息记录，欠息金额为35.83万元，根据内江市东兴区农村信用合作社联社于2016年11月9日提供的说明，公司已足额归还上述欠息。除此之外，公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险

截至2020年末，公司对外提供担保金额为39.57亿元，为当期末公司净资产的81.57%，担保对象均

为内江市国有企业。但公司对外担保规模较大，且均无反担保措施。综合来看，公司对外担保存在较大的或有负债风险。

表12 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
	100,000.00	2023.6.7
	30,000.00	2021.10.30
	20,000.00	2021.12.25
内江投资控股集团有限公司	13,300.00	2025.4.25
	10,000.00	2021.5.27
	10,000.00	2022.3.18
	5,000.00	2021.8.13
	23,000.00	2022.8.21
	20,000.00	2022.2.13
内江路桥集团有限公司	14,500.00	2021.5.24
	14,000.00	2021.12.10
	10,000.00	2022.10.22
	10,000.00	2023.11.8
	5,000.00	2023.6.15
内江市力信置业有限公司	40,000.00	2024.7.31
内江鑫隆国有资产经营有限责任公司	30,000.00	2021.6.18
内江人和国有资产经营有限责任公司	20,000.00	2022.5.25
	2,700.00	2024.1.19
内江筑石混凝土有限公司	2,000.00	2021.5.6
	2,000.00	2021.7.26
	1,000.00	2021.12.24
四川东同建设集团有限公司	5,000.00	2021.4.20
内江市和正资产管理有限公司	4,400.00	2024.7.6
四川省地方水利电力建设有息公司	3,000.00	2021.12.30
内江酒店管理有限公司	400.00	2022.4.30
	400.00	2022.5.28
合计	395,700.00	--

资料来源：公司提供

八、结论

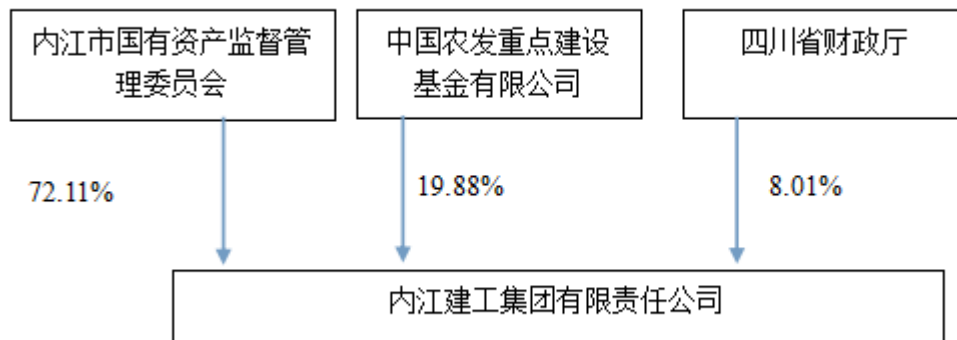
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（单位：万元）

财务数据	2020年	2019年	2018年
货币资金	112,909.17	42,397.28	49,715.53
存货	254,365.55	152,897.54	125,148.15
流动资产合计	546,692.52	405,682.10	306,599.21
投资性房地产	225,469.05	29,587.37	4,015.11
非流动资产合计	547,200.87	397,407.44	361,116.50
资产总计	1,093,893.39	803,089.53	667,715.71
短期借款	89,400.00	29,749.00	7,700.00
一年内到期的非流动负债	54,665.10	53,935.76	25,600.00
流动负债合计	287,659.09	263,143.85	160,916.05
长期借款	85,076.99	24,246.99	29,296.99
应付债券	144,815.92	102,498.98	135,009.25
长期应付款	91,234.04	87,702.72	26,000.00
非流动负债合计	321,126.96	214,448.69	190,306.24
负债合计	608,786.05	477,592.55	351,222.29
总债务	473,192.06	298,133.46	223,606.24
所有者权益	485,107.34	325,496.99	316,493.42
营业收入	108,965.12	102,726.07	68,675.22
营业利润	11,884.40	12,241.33	12,212.58
其他收益	10,656.39	6,050.84	7,006.47
利润总额	11,140.26	12,243.21	12,620.98
经营活动产生的现金流量净额	-51,351.14	-11,923.80	-12,372.65
投资活动产生的现金流量净额	-33,427.77	-54,254.28	-13,826.26
筹资活动产生的现金流量净额	124,291.21	56,359.42	11,321.71
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	19.11%	19.83%	18.73%
收现比	0.87	0.76	0.85
资产负债率	55.65%	59.47%	52.60%
现金短期债务比	0.75	0.51	1.49
EBITDA（亿元）	3.23	2.68	2.66
EBITDA 利息保障倍数	1.42	1.84	2.44

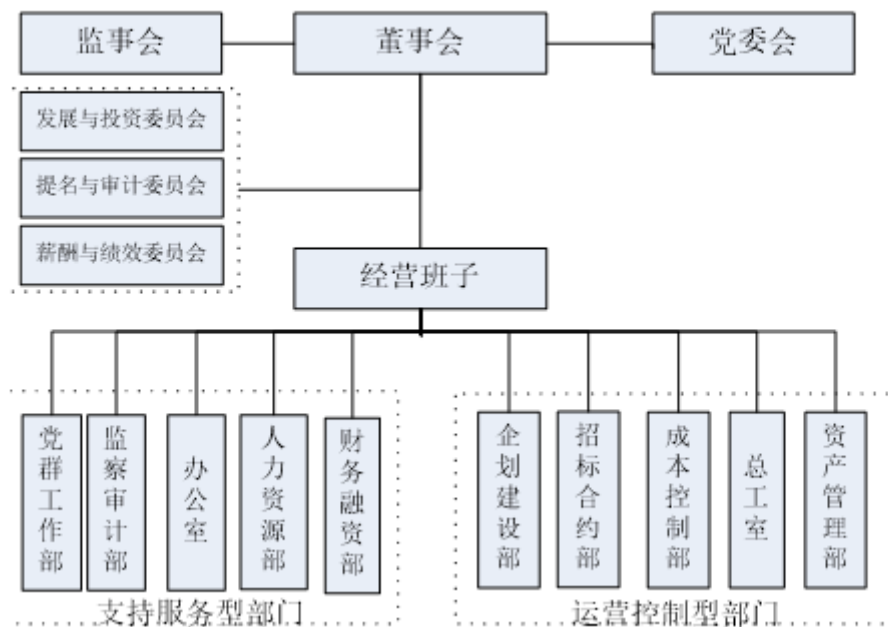
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
四川东盛建设有限责任公司	2,300.00	100%	工程施工等
内江盛泰商贸有限责任公司	2,000.00	100%	批发零售
内江筑石混凝土有限公司	1,500.00	100%	混凝土产销
内江绿源园林绿化有限责任公司	1,000.00	100%	城市绿化建设
四川博达建筑勘察设计有限公司	1,000.00	100%	建筑设计等
内江盛泰物业管理有限责任公司	500.00	100%	物业管理
内江盛泰酒店管理有限公司	500.00	100%	酒店管理服务

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。