宜宾发展控股集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：张　敏　mzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：郑远航　yhzheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 6 月 28 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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 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。

■ 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[2021]跟踪 1647号

宜宾发展控股集团有限公司：

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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 宜宾国资 01/20 宜国 01”、“20 宜宾国资 02/20 宜国 02”、“20 宜宾国资 03/20 宜国 03”、“20 宜宾国资 04/20 宜国 04”、“20 宜宾国资 05/20 宜国 05”和“20 宜宾国资 06/20 宜国 06”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

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持宜宾发展控股集团有限公司（以下简称“宜宾发展”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 宜宾国资 01/20 宜国 01”、“20 宜宾国资 02/20 宜国 02”、“20 宜宾国资 03/20 宜国 03”、“20 宜宾国资 04/20 宜国 04”、“20 宜宾国资 05/20 宜国 05”和“20 宜宾国资 06/20 宜国 06”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了宜宾市稳步增强的区域经济实力；公司拥有重要的地位并获得宜宾市政府的大力支持；业务板块多元化，持有优质经营资源，获现能力较强；融资渠道通畅及备用流动性充足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未来面临一定的资本支出压力、经营管理面临一定挑战及短期债务占比较高，债务结构有待优化等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

宜宾发展（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	2,416.93	2,883.95	3,315.07
所有者权益合计（亿元）	1,295.82	1,558.32	1,731.43
总负债（亿元）	1,121.11	1,325.63	1,583.64
总债务（亿元）	586.41	708.43	909.39
营业总收入（亿元）	958.71	1,169.20	1,371.07
经营性业务利润（亿元）	204.45	255.78	296.14
净利润（亿元）	156.59	192.67	213.98
EBITDA（亿元）	259.60	322.80	354.40
经营活动净现金流（亿元）	39.55	245.39	167.78
收现比(X)	0.89	1.00	0.92
营业毛利率(%)	37.52	38.18	35.56
应收类款项/总资产(%)	8.98	9.06	9.28
资产负债率(%)	46.39	45.97	47.77
总资本化比率(%)	31.16	31.25	34.44
总债务/EBITDA(X)	2.26	2.19	2.57
EBITDA 利息倍数(X)	10.28	8.23	8.68
宜宾发展（母公司口径）	**2018**	**2019**	**2020**
总资产（亿元）	434.46	442.10	531.32
所有者权益合计（亿元）	272.05	302.26	281.99
总负债（亿元）	162.41	139.84	249.33
总债务（亿元）	155.57	131.86	231.90
营业总收入（亿元）	0.82	3.03	3.04
经营性业务利润（亿元）	-1.66	-1.50	-0.26
净利润（亿元）	26.37	35.98	122.92
EBITDA（亿元）	33.48	--	--
经营活动净现金流（亿元）	6.37	7.73	7.00
收现比(X)	7.36	2.34	2.46
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00
应收类款项/总资产(%)	24.59	20.55	31.59
资产负债率(%)	37.38	31.63	46.93
总资本化比率(%)	36.38	30.37	45.13
总债务/EBITDA(X)	4.65	--	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.73	--	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、公司未提供母公司口径 2019~2020 年度现金流量表补充表，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核算，将长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算。

正　面

■ **区域经济实力稳步增强。**2020 年，宜宾市延续了良好的发展态势，完成地区生产总值(GDP)2802.12 亿元，在四川省 21 个地市州中排第 3 位，按可比价格计算增速为 4.6%，稳步增强的区域经济实力为公司的发展提供了良好的外部环境。

■ **重要的地位。**作为宜宾市最大及最重要的国有资本投融资及综合运营管理平台，公司代表宜宾市政府整合区域优质资源，在优质国有股权、重点项目投资、业务开展等方面得到了宜宾市政府的大力支持。公司是助推宜宾市加快建成全省经济副中心的重要助力之一，在宜宾市拥有非常重要的地位。

■ **优质的经营资源。**公司持有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）等优质上市公司，2021 年 5 月末，公司持五粮液股份市值达 6,705.75 亿元。同时，2020 年以来，随着各业务板块的稳步运营，公司营业总收入和净利润继续呈增长趋势。

■ **业务板块多元化及获现能力较强。**公司业务多元化发展，涉及白酒、化工、纺织及基础设施建设等众多行业，其中白酒业务在业内具备较强的竞争优势；同时，公司主营业务板块收现比指标较好，经营活动现金流呈现持续净流入状态，获现能力较强。

■ **融资渠道通畅，备用流动性充足。**公司货币资金储备充足，且外部融资渠道通畅；此外，截至 2020 年末，公司未使用授信额度高达 779.14 亿元，备用流动性充足。

关　注

■ **未来面临一定的资本支出压力。**公司承担宜宾市较多产业投资及项目建设任务，在建及拟建项目较多，未来面临一定的资本支出压力。

■ **公司经营管理面临一定挑战。**公司参控股子公司众多，涉及行业较为分散，较长的管理链条对公司经营管理提出挑战。

■ **短期债务占比较高，债务结构有待优化。**2020 年末，公司短期债务/总债务为 0.33，短期债务占比有所下降但仍处于较高水平，债务结构有待进一步优化。

评级展望

中诚信国际认为，宜宾发展控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性大幅减少，重要子公司盈利能力及市值大幅下滑等。

同行业比较

2020 年同级别企业主要指标对比表

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率(%)	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
宜宾发展控股集团有限公司	3,315.07	1,731.43	47.77	1,371.07	213.98	167.78
四川发展（控股）有限责任公司	13,308.18	3,631.98	72.71	2,562.35	22.89	213.56
闽西兴杭国有资产投资经营有限公司	1,923.08	737.64	61.64	1,716.83	84.98	154.07

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
20 宜宾国资 01/20 宜国 01	AAA	AAA	2020/06/24	17.00	17.00	2020/03/30~2025/03/30	--
20 宜宾国资 02/20 宜国 02	AAA	AAA	2020/06/24	5.00	5.00	2020/05/19~2028/05/19	--
20 宜宾国资 03/20 宜国 03	AAA	AAA	2020/06/28	22.00	22.00	2020/08/06~2025/08/06	--
20 宜宾国资 04/20 宜国 04	AAA	AAA	2020/09/14	18.00	18.00	2020/10/21~2025/10/21	附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20 宜宾国资 05/20 宜国 05	AAA	AAA	2020/11/06	24.00	24.00	2020/11/23~2028/11/23	附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20 宜宾国资 06/20 宜国 06	AAA	AAA	2020/11/06	14.00	14.00	2020/12/11~2028/12/11	附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

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

“20 宜宾国资 01/20 宜国 01”募集资金 17.00 亿元，其中 13.00 亿元用于项目建设，4.00 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的资料，募集资金扣除发行费用后的实际到账 16.966 亿元，截至 2020 年末已全部使用完毕。

“20 宜宾国资 02/20 宜国 02”募集资金 5.00 亿元，全部用于宜宾市国资产业投资合伙企业（有限合伙）的出资。根据公司提供的资料，募集资金扣除发行费用后的实际到账 4.984 亿元，截至 2020 年末已全部使用完毕。

“20 宜宾国资 03/20 宜国 03”募集资金 22.00 亿元，15.00 亿元用于项目建设，7.00 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的资料，截至 2020 年末，募集资金扣除发行费用后的实际到账 21.956 亿元，已使用 11.476 亿元，尚余 10.48 亿元。

“20 宜宾国资 04/20 宜国 04”募集资金 18.00 亿元，4.00 亿元用于项目建设，14.00 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的资料，截至 2020 年末，募集资金扣除发行费用后的实际到账 17.9784 亿元，已使用 15.5684 亿元，尚余 2.41 亿元。

“20 宜宾国资 05/20 宜国 05”募集资金 24.00 亿元，17.00 亿元用于项目建设，7.00 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的资料，截至 2020 年末，募集资金扣除发行费用后的实际到账 23.952 亿元，已使用 14.102 亿元，尚余 9.85 亿元。

“20 宜宾国资 06/20 宜国 06”募集资金 14.00 亿元，1.00 亿元用于项目建设，5.00 亿元用于宜宾市国资产业投资合伙企业（有限合伙）的出资，8.00 亿元用于补充营运资金。根据公司提供的资料，截至 2020 年末，募集资金扣除发行费用后的实际到账 13.972 亿元，已使用 12.972 亿元，尚余 1.00 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较

低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下，信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，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，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

近年来大众消费逐步成为白酒消费的主要方式，人均可支配收入的提升和消费升级成为影响白酒销量的重要因素，疫情对各白酒企业的影响程度有所不同

白酒是我国特有的酒种。白酒按香型分类，可以分为浓香型（也称泸香型，以五粮液、泸州老窖和古井贡酒为代表）、酱香型（也称茅香，以茅台为代表）、清香型（也称汾香型，以汾酒为代表）的三大香型，还有兼香型（浓酱结合）、凤香型（西凤酒）等。三大香型白酒都以高粱为主要原料，麦曲为糖化发酵剂，经长时间发酵而成，最后用“甑”蒸馏而成原酒，原酒经过长时间储存老熟，经勾调后成为出厂的产品。目前，浓香型白酒约占全部白酒市场份额的70%。

2012年以来，受“勾兑门”及“塑化剂”等行业负面事件以及中央出台“八项规定”、限制“三公”消费等因素影响，高档白酒需求迅速下滑，行业进入调整期。目前白酒行业已进入平稳发展时期，根据中国酒业协会数据，2020年全国白酒产量为740.73万千升，同比下降2.46%。

从需求结构来看，随着国家严控“三公”消费，政务商务白酒消费量大幅下降，个人消费需求占比不断提高，人均可支配收入和消费习惯成为影响白酒市场需求和价格变动的重要驱动因素。受益于我国居民收入水平的持续提升，加之白酒厂商加大高档系列产品布局，白酒消费结构不断调整升级，逐步完成由中低档向中高档产品消费的转换。同世界其他国家相比，目前我国人均烈酒年消费量约为4.34升，超过世界平均水平约3升左右，然而我国中低档白酒消费量占比较高，600元/升的白酒消费量占比仅为1.6%，200~600元/升的消费量占比2.4%，

合计4%；相比德国、法国的高档伏特加酒消费量占比分别达到12.5%和9.4%，我国高档白酒市场仍有较大发展潜力，随着人均可支配收入的增长，市场有望进一步扩大。

长期以来，在国家发改委的产业目录中，白酒始终作为限制类产业，在生产经营许可、异地生产、产业拓展审批等方面予以严格限制，但自 2020年1月1日起《产业结构调整指导目录（2019 年本）》施行，第二类的“限制类”产业中去掉了白酒产业，这意味着白酒产业已不再是国家限制类产业，中诚信国际将对行业准入门槛放宽的后续影响保持关注。

2020年以来，受新冠病毒疫情影响，上市公司白酒板块内主营中低档白酒产品的企业业绩下滑较为明显，而同期主营高档白酒的企业营收同比增长11.1%，毛利率同比增长0.48%，实现了销售规模和盈利能力的平稳增长。2021年春节期间白酒销售业绩迎来开门红，整体来看高档酒动销略超预期，个别高档白酒品牌出现供不应求现象。因2020年一季度基数较低，若同2019年一季度相比，2021年一季度白酒行业营收增速为23.83%。

近年来白酒行业品牌集中度不断提升，企业间业绩分化持续扩大，产品差异化竞争趋势明显

从白酒行业发展趋势来看，长期以来高档白酒价格对白酒市场定价具有引领作用。2016 年以来，随着个人消费占比逐步提高，市场景气度回暖，贵州茅台、五粮液、泸州老窖等先后调高其高档白酒销售价格，中高档白酒市场持续向好。根据中国酒业协会数据，2020 年全国规模以上白酒企业实现销售收入 5,836.39 亿元，同比增长 4.61%；实现利润总额 1,585.41 亿元，同比增长 13.35%。

行业集中度方面，目前国内白酒行业整体集中度较低，但受品牌形象积累、产能受限以及渠道拓展等因素影响，高档酒进入门槛相对较高。以贵州茅台、五粮液和泸州老窖为代表的少数兼具品牌、质量、历史文化底蕴的白酒生产企业占据了高档白酒 70%左右的市场份额。高档酒销量占行业总销量的比重虽低，但贡献了整个行业约一半的利润。2020 年在产品结构升级的推动下，贵州茅台、五粮液及泸州老窖作为高档白酒企业，总营收增速达到11.1%。同期主营次高档和中低档白酒的酒企受疫情影响较为严重，总营收增速分别为-0.99%和-3.16%，其中一些酒企为应对疫情压力，积极减少库存并疏通销售渠道。目前，中档酒市场除贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河等品牌的中端产品外，还包括山西汾酒、古井贡酒、剑南春、水井坊等品牌产品，市场竞争较为激烈。低档酒市场则由于进入门槛较低，业内企业数量庞大，竞争十分激烈，并以地方性酒企为主，且由于电商等新渠道对传统市场的冲击，低档白酒市场竞争愈发激烈，部分企业或面临生存压力。

表 1：部分白酒上市公司收入及盈利情况（亿元、%）

2020 年	营业总收入	同比增速	净利润	同比增速
贵州茅台	979.93	10.29	495.23	12.63
五粮液	573.21	14.37	209.13	14.73
洋河股份	211.01	-8.76	74.85	1.34
泸州老窖	166.53	5.29	59.59	28.37
山西汾酒	139.90	17.76	31.16	51.70
古井贡酒	102.92	-1.20	18.48	-14.37

资料来源：中诚信国际整理

中诚信国际认为，随着大众白酒消费档次的逐步提高，白酒龙头企业的行业地位更加稳固，同时高档白酒较大的盈利空间激发了更多白酒企业通过产品结构转型升级的战略加入到高档白酒的市场竞争，这使高档白酒的市场竞争愈演愈烈。另外，2020年受疫情影响，白酒行业增速下滑，而2021年宏观经济形势较为理想，同时白酒企业在高档和次高档产品上发力较密集，为未来需求的释放打下了较好的产品布局。

2020 年化工[1]行业固定资产投资延续下降趋势，产能扩张幅度回落，新冠疫情和出口压力令阶段性供

[1] 文中所提化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化工行业数据则包括国家统计局行业分类中的石油和天然气开采业、石油加工、煤炭及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业与橡胶和塑料制品业等 5 个子行业。

需失衡，叠加原油价格的大幅变动影响，1~5 月化工产品价格整体下跌，随着疫情缓和、下游复工复产、海外经济体提振经济等，行业需求不断回升，加之前期库存逐步消化，化工产品价格底部复苏，企业盈利持续修复；预计 2021 年化工行业在政策推动等影响下，整体需求或将实现回升，但仍需关注阶段性需求的调整及海外疫情发展和贸易摩擦的不确定性

化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2020 年初，新型冠状病毒肺炎疫情蔓延较为迅速，一季度下游终端对化工品需求断崖式下降：国内房地产、基建、交运、纺织服装、汽车和家电等行业因复工推迟、商贸承压、交通管制、施工暂缓等造成产业链协作暂时性割裂和内部消费需求阶段性延后、萎缩，短期内压制了化工产品的需求；医疗行业需要的部分产品如用作消毒剂的环氧乙烷、双氧水，用作医疗外包装的 HDPE，用作口罩的 PP 等化工品的需求因新冠疫情而大幅增加，但其产值相对有限。3 月份以后，随着国内新冠疫情得到控制，国内各行业推进复工复产，加之国家政策支持，经济景气度逐步回升，化工行业下游主要产业亦逐步回暖，对化工品需求不断回升。

出口方面，受海外疫情形势严重令其他经济体经济下行、国际贸易摩擦持续以及逆全球化事件带来的全球经济不确定性等影响，2020 年我国化工行业出口端承受了巨大压力，根据海关统计数据，2020 年前三季度行业进出口贸易总额呈负增长态势，为近三年来较低水平。随着海外主要国家重启经济活动，全球经济总体呈现回暖趋势，美国 2020 年第三季度 GDP 环比折年率初值为 38.0%，欧盟 27 国同期 GDP 环比增长 12.1%，同时新冠疫苗未来在全球的逐步推出亦有助于各经济体重新提振经济。此外，随着拜登在美中期选举中获胜，中美贸易摩擦有望缓和；而 2020 年 11 月签署的《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）规定协定生效后区域内 90%以上的货物贸易将最终实现零关税，亦有助于降低贸易壁垒。上述事项有利于相关化工产品及下游产品出口需求的恢复，尤其是处于纺织服装、海外地产、家电产业链等的相关产品。不过，预计新冠疫苗仍很难使疫情在 2021 年内完全解除，海外疫情的发展和贸易摩擦仍存在一定的不确定性，并影响行业总需求。

2020 年化工行业产能扩张速度回落，固定资产投资完成额整体延续下降态势。新冠疫情和下游需求不足等因素对化工产品生产产生负面影响，疫情期间以大型自动化装置生产的化工企业更多因下游销售、物流受阻而降低生产负荷，其中湖北省内化工行业以及其他省份部分劳动密集型企业因职工无法到岗等而推迟开工或开工率明显降低；随着国内疫情缓和以及常态化管理，行业复工复产加快，产业链及供应链不断恢复和改善，化工产品生产负荷企稳回升。

表 2：近年我国部分化工产品产量统计（万吨、亿立方米、万条、%）

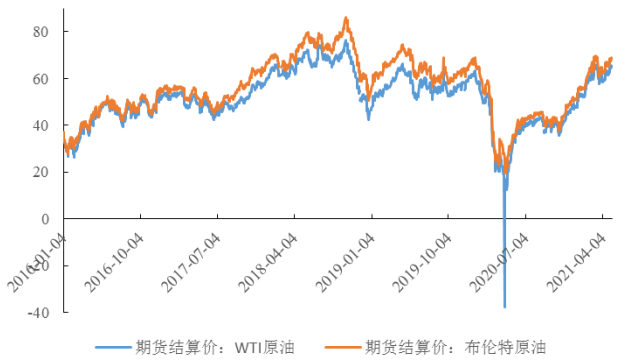
收入	2019		2020	
	产量	同比	产量	同比
原油	19,101.4	0.8	19,492.0	1.6
天然气	1,736.2	9.8	1,888.5	9.8
原油加工量	65,198.1	7.6	67,440.8	3.0
硫酸（折 100%）	8,935.7	1.2	8,332.3	-1.2
烧碱（折 100%）	3,464.4	0.5	3,643.2	5.7
纯碱（碳酸钠）	2,887.7	7.6	2,812.4	-2.9
乙烯	2,052.3	9.4	2,160.0	4.9
农用氮、磷、钾化学肥料（折纯）	5,624.9	3.6	5,395.8	-0.9
化学农药原药（折有效成分 100%）	225.4	1.4	214.8	-1.1
初级形态塑料	9,574.1	9.3	10,355.3	7.0
合成橡胶	733.8	11.0	739.8	0.5
化学纤维	5,952.8	12.5	6,167.9	3.4
橡胶轮胎外胎	84,226.2	1.9	81,847.7	1.7
塑料制品	8,184.2	3.9	7,603.2	-6.4

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从成本端来看，化工行业产业链多且长，其初始原材料可追溯至原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石、石英砂、硫铁矿等基础原料。2020 年初以来，在全球疫情爆发、中美贸易摩擦不断持续以及产油国减产博弈等事件的冲击下，全球经济受到沉重打击，石油需求出现大幅萎缩，供需失衡令

产油国库存高企，国际原油价格快速下跌，4 月 20 日美国西得克萨斯轻质原油（以下简称“WTI”）期货 5 月结算价暴跌至-37.63 美元/桶；随后主要原油生产国达成减产协议以及全球范围内疫情阶段性好转、各国经济活动逐步重启，油价逐步反弹。2020 年全年 WTI 期货结算价和布伦特原油期货均价分别约为 39.58 美元/桶和 43.21 美元/桶，同比分别下降约 17.45 美元/桶和 20.96 美元/桶。由于疫情及国际天然气供给增长的影响，2020 年上半年天然气价格持续下跌；下半年以来，疫情缓和以及下游需求回暖，天然气消费量上升，价格亦反弹明显，LNG 市场价格较上半年增长 7.99%，不过全年均价仍同比下降约 16.79%。自供给侧改革以来，煤炭价格大幅上涨后已趋于平稳，2020 年以来呈小幅下降态势，整体降幅较为平稳，截至 12 月末国内无烟煤（2 号洗中块）市场价为 900 元/吨，较年初下降 15.75%。总体来看，2020 年原油价格的超预期下跌将严重削弱石油开采企业的盈利空间，短期内油制产业链前端消化高油价库存令成本高企，随着油价及下游产品价格缓慢恢复，油制产业链盈利提升，同时油价的持续低位对煤制和气制化工品的盈利形成冲击；接近消费端的化工品的盈利更依赖自身的供需变化，受油价的影响将相对较小。预计 2021 年，OPEC+执行减产协议、经济刺激政策下全球经济努力复苏等将对油价形成一定支撑，但疫情对经济和原油需求的拖累将持续存在，加之当前原油供大于求的格局下，油价或将处于中枢区间。

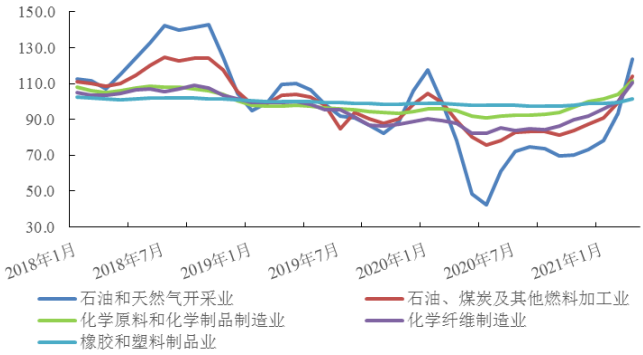
图 1：国际原油价格走势情况（美元/桶）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

受全球经济停摆致基础化工下游需求承压、叠加原油价格大幅下跌等诸多因素影响，2020 年 1~5 月化工产品价格整体下跌；随着前期库存逐步消化，国内下游行业复工复产，化工产品价格底部复苏，全年价格多呈“V”字波动。从工业价格指数来看，自 2020 年 2 月以来化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）全年均弱于上年同期且分化较为明显。

图 2：化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

环保和安全生产仍是化工行业长期关注的重点，据应急管理部数据，2020 年全国生产安全事故起数和死亡人数与去年同期相比分别下降 15.5%和 8.3%，化工行业安全生产形势整体稳定向好。2020 年，国家持续推进长江“三磷”专项整治、大气治理攻坚、第二轮中央环保督察等一系列行动，化工行业环保水平不断提升，落后不达标的企业进一步淘汰。《石化和化工行业“十四五”规划指南》指出“十四五”期间行业将继续贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》亦提出推进重点行业和重要领域绿色化改造；全面实行排污许可制，推进排污权、用能权、用水权、碳排放权市场化交易。化工行业安全环保政策将持续从严，短期看，不达标企业停工停产整改和淘汰引发供给端收缩、重构，对化工存量产能形成一定约束；长期看，安全环保标准的持续提升和督查高压将促进化工企业提高工艺和技术水平、增加产品附加值、推进产业升级。

2020 年一季度受新冠疫情影响较大，化工企业[2]普遍因下游销售、物流受阻而降低生产负荷，叠加原油价格大幅下跌，营业总收入同比下降，亏损企业数量大幅增至 89 家。进入二季度后，随着国内疫情逐步得到控制，企业开工率有所回升，4~6 月塑料橡胶、化学制品、化学原料、化学纤维等子行业营业总收入和净利润环比一季度明显提升；但由于原油及其炼化产品价格处于低位，石油开采和石油化工行业营业总收入环比进一步下降，且仍呈亏损状态。三季度以来，在国内疫情防控措施得力的背景下，工业生产保持快速增长，各行业需求持续复苏，第三季度营业总收入环比增长；行业亏损企业数量降至 43 家。总体来看，2020 年化工行业营业总收入同比下降，盈利能力有所弱化，但随着疫情缓和、下游复工复产、海外经济体提振经济等，盈利能力持续修复。

表 3：2020 年化工行业主要经济指标

行业	行业亏损企业亏损总额（亿元）		营业收入（亿元）		利润总额（亿元）	
	2020	同比(%)	2020	同比(%)	2020	同比(%)
石油和天然气开采业	767.5	243.4	6,674.0	-20.1	257.1	-83.2
石油加工、煤炭及核燃料加工业	485.1	79.5	41,632.4	-13.4	868.5	-26.5
化学原料及化学制品制造业	765.6	-41.8	63,117.4	-3.7	4,257.6	20.9
化学纤维制造业	81.9	23.0	7,984.2	-10.4	263.5	-15.1
橡胶和塑料制品业	163.7	-4.1	24,763.3	-1.0	1,681.6	24.4
化工行业	**2,263.8**	**--**	**144,171.3**	**-8.07**	**7,328.3**	**-8.99**

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2021 年在以扩大内需为抓手的内循环消费政策等支持和十四五规划目标引导下，终端行业将延续回暖态势或实现边际改善，国内化工产品整体需求或将提升，但仍需关注阶段性需求的调整及海外疫情发展和贸易摩擦的不确定性。

依托于较好的产业基础及突出的区位条件优势，2020 年，宜宾市延续了良好的发展势头，经济及财政发展水平均处于四川省前列

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。

近年来，宜宾市发展势头强劲，经济实力快速增强。2020 年，宜宾市完成地区生产总值(GDP) 2,802.12 亿元，在四川省 21 个地市州中排第 3 位，按可比价格计算，增速为 4.6%。2020 年，宜宾市三次产业结构由上年的 10.7：50.3：39.0 调整为 12.2：48.2：39.6，仍然以第二产业为主，2020 年一、三产业占比均小幅增加。同期，固定资产投资比上年增加 11.3%，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。

近年来宜宾市财政实力快速增长，2020 年，宜

[2]根据申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，中诚信国际选取 A 股 381 家化工上市公司，剔除 2019 年以来上市但缺少单一季度数据的 20 家公司后保留 361 家为样本进行分析，其中包括石油开采企业 3 家，石油化工企业 19 家，化学原料企业 36 家、化学制品企业 228 家，化学纤维企业 24 家，塑料和橡胶制品企业 51 家。

宾市实现一般公共预算收入 200.03 亿元，规模在四川省 21 个地市州中排第 2 位，比上年增长 13.98%，税收收入为 128.96 亿元，同比增长 12.1%，占比 64.47%；同期，宜宾市一般公共预算支出为 544.87 亿元，一般公共预算平衡率为 36.05%，自身财政平衡能力一般，对上级补助依赖较大；2020 年，宜宾市实现政府性基金收入 255.53 亿元，其中土地出让收入 240.84 亿元。

表 4：2018~2020 年宜宾市经济及财政概况

主要指标	2018	2019	2020
GDP（亿元）	2,026.37	2,601.89	2,802.12
GDP 增速（%）	9.2	8.8	4.6
一般公共预算收入（亿元）	160.89	175.49	200.03
其中：税收收入（亿元）	106.88	115.04	128.96
政府性基金收入（亿元）	132.19	232.11	255.53
一般公共预算支出（亿元）	413.85	463.62	554.87
财政平衡率（%）	38.88	37.85	36.05

资料来源：宜宾市人民政府网站，中诚信国际整理

宜宾市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。目前宜宾市正在着力推进四川省首个省级新区——宜宾三江新区的建设，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。

跟踪期内，公司下属平台职能定位和业务区域更加明晰，基础设施建设业务项目量充足，业务稳定性和可持续性均较好，但未来也面临一定投资压力

公司城市基础设施建设业务主要由子公司宜宾三江投资建设集团有限公司（以下简称“三江建设”）、宜宾市城市和交通工程建设集团有限公司（以下简称“宜宾城交建”）和四川港荣投资发展集团有限公司（以下简称“四川港荣”）负责开展。

2020 年，宜宾市政府对区域内主要平台的职能划分及股权整合做进了一步规划，从职能定位和业务区域来看，三江建设定位为宜宾市三江新区开发建设和综合运营的主要载体，主要负责三江新区的基础设施建设、城市综合运营、新兴产业投资及产教融合发展业务，宜宾三江新区为四川省首个省级新区，设立于 2020 年 2 月 18 日，规划面积 389 平方公里，空间范围包括现宜宾临港经济开发区（以下简称“临港经开区”）、翠屏区宋家镇和南溪区罗龙街道局部、江南镇局部；宜宾城交建定位为宜宾市城市和交通投资、建设及运营集团，主要负责宜宾市三江新区外基础设施投融资建设业务；四川港荣主要负责临港经开区范围内的土地开发整理、基础设施及保障房建设等业务，宜宾市人民政府委托宜宾临港经济技术开发区管理委员会（以下简称“临港经开区管委会”）行使对四川港荣的监管职责。临港经开区为国家级经济技术开发区，也是三江新区的核心区域，位于宜宾市中心城区东部，规划核心管辖面积 168 平方公里，目前已初步建设了新能源汽车、智能终端、轨道交通、新材料四大主导产业及现代商贸物流业“4+1”产业园。

业务模式方面，公司下属子公司项目运营模式及资金结算情况主要按照相关政府要求和文件执行，项目建设资金一般由政府财政部门匹配，不足部分自行融资，代建费根据工程进度收取，代建费率提取标准根据“财建[2016]504 号”文件执行。项目建成后，部分基础设施根据类型划归至政府各部门。此外，公司部分项目也采用自建模式、PPP 模式、招商模式及政府专项债券模式，其中，自建模式方面，公司子公司自筹建设资金，通过项目建成后的运营收入平衡前期投入；PPP 模式方面，公司子公司作为政府方出资代表与社会资本方成立 PPP 项目公司，子公司股权占比一般为 10%~20%，不将项目公司纳入合并范围，按照出资份额分享收益；招商模式方面，公司子公司通过公开招投标选定项目建设方，由项目建设方垫资修建项目，项目建设完成后由子公司分期回购，相关部门按照子公司实际回购金额的一定比例支付子公司代建管理费。

截至 2020 年末，公司承接的宜宾市重要基础设施建设项目总投资为 392.07 亿元，已完成投资 148.82 亿元，尚有较大投资缺口。**中诚信国际认为，**公司承担大部分宜宾市基础设施投融资及建设职

能，续建项目和储备项目较多，业务稳定性及可持续性均较强，未来随着三江新区开发建设的持续推进，公司投资规模还将继续扩大，将给公司带来一定的资金压力。

表 5：截至 2020 年末公司重要承建项目（亿元）

在建项目	承接主体	总投资	已投资	项目模式
南部新区城乡一体化建设一期	宜宾城交建	56.74	11.01	代建
宜宾市中心城区一二四水厂迁建和供水保障项目抢险救灾工程	宜宾城交建	9.80	7.51	代建
滨江环线	宜宾城交建	6.52	7.27	代建
天柏组团-翠柏大道及天池片区综合开发	宜宾城交建	5.86	6.90	代建
四川理工白酒学院（二期）	三江建设	29.24	24.60	招商
西华大学宜宾研究院（一期）和配套道路	三江建设	14.50	13.16	招商
电子科大宜宾研究院（一期）	三江建设	5.92	4.28	招商
宜宾市科技创新中心（一期）	三江建设	17.34	15.24	招商
大学路西段等四条道路及四块大学用地场平	三江建设	7.82	2.53	EPC
宜宾学院临港校区一期	三江建设	15.62	8.70	EPC
四川大学宜宾园区	三江建设	9.82	3.59	EPC
四川外国语大学成都学院宜宾校区	三江建设	36.58	8.05	EPC
西南交通大学宜宾产教融合实训基地	三江建设	10.10	1.87	EPC
成都理工大学产业技术学院	三江建设	39.37	8.68	EPC
成都理工大学周边市政道路及地块场平等基础设施项目	三江建设	12.08	1.61	EPC
成都工业学院宜宾园区	三江建设	27.41	4.87	EPC
宜宾新机场军航配套设施建设项目机场建设项目	三江建设	1.14	0.03	EPC
竹文化生态产业园	四川港荣	13.00	7.93	自建
裕同临港 J-03-02（j）地块	四川港荣	4.81	3.90	自建
东部产业园基础设施项目（一期）	四川港荣	8.27	1.59	自建
创新基地基础设施项目（二期【智能终端】）	四川港荣	11.96	2.02	自建
宜宾龙头山度假酒店项目	四川港荣	3.75	1.43	自建
竹文化生态产业园竹里商业街及大师工作室项目	四川港荣	3.75	1.06	自建
临港高级中学	四川港荣	5.87	0.41	代建
南溪地块项目	四川港荣	9.80	0.30	自建
宜宾临港经开区职业技术培训基地建设项目	四川港荣	11.20	0.28	代建
东部产业园邻里中心项目	四川港荣	8.60	0.00	自建
80 亩地块工业服务中心	四川港荣	5.20	0.00	自建
合计	--	**392.07**	**148.82**	--

注：1、表内总投资额和建设周期为预计数，随项目的实际规划存在调整；2、由于部分项目已完成转固或结转，表内已投资额与审计报告披露的项目余额存在差异；3、合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于良好的品牌效应及核心竞争力，五粮液股份高价酒销售收入大幅增加，带动白酒业务收入和净利润均持续增长，但同期销售费用也进一步增加

公司白酒业务主要由控股子公司五粮液股份经营。五粮液股份是由四川省宜宾五粮液酒厂独家发起，采取募集方式设立的股份有限公司，于 1998 年 4 月 27 日在深圳证券交易所挂牌上市。五粮液股份主要从事“五粮液”及其系列白酒的生产、包装和销售，目前已成为国内最大的白酒生产商之一，在全球市场具有较大的影响力，品牌价值持续提升。

截至 2021 年 3 月末，公司直接持有五粮液股份的股权比例为 34.43%，通过全资子公司四川省宜宾五粮液集团有限公司（以下简称“五粮液集团”）持有五粮液股份的股权比例为 20.40%。同期末，五粮液股份总资产 1,202.23 亿元，归属于上市公司股东的净资产 950.30 亿元。跟踪期内，得益于良好的品牌效应、产品的升级换代以及合理的营销战略，2020 年及 2021 年 1~3 月，五粮液股份实现营业总收入分别为 573.21 亿元和 243.25 亿元，分别同比

增长 14.37%和 20.19%；归属于上市公司股东的净利润分别为 199.55 亿元和 93.24 亿元，同比大幅增长 14.67%和 21.02%。

近年来，随着白酒酿造规模增长，五粮液股份主要粮食原材料采购额呈增长趋势。2020 年，前五名供应商合计采购金额为 21.25 亿元，占年度采购总额的 21.78%。销售客户方面，2020 年，前五名销售客户合计销售金额为 103.58 亿元，占年度销售总额的 18.07%，前五大客户的销售金额较 2019 年同比增长 37.02 亿元，客户集中度进一步提高。2020 年，五粮液股份根据市场需求加大了品牌宣传、营销以及研发费用的投入，导致销售费用及研发费用较 2019 年分别同比增加 11.90%和 3.92%，分别达到 55.79 亿元和 1.31 亿元。

五粮液股份主要以销售高价位酒为主，2020 年 9 月，五粮液股份推出战略性高端大单品“经典五粮液”市场反应良好，高价位酒的调价进一步推动了业绩上涨。同时五粮液股份通过系列酒产品的结构优化，清理了部分低价位产品，增加了高价位酒的生产，使得当期五粮液股份酒类销售量及生产量分别较上年同比下降 4.65%和 3.98%。

表 6：2018~2020 年五粮液股份酒类经营情况（吨、亿元）

项目名称	2018	2019	2020
生产量	191,968	165,411	158,831
销售量	191,596	168,272	160,443
库存量	12,970	15,831	14,219
酒类收入	377.52	463.02	524.34
其中：高价位酒收入	301.89	395.71	440.61

资料来源：五粮液股份 2018~2020 年度报告，中诚信国际整理

1998 年上市以来，五粮液股份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 2021 年 5 月 31 日，公司直接和间接共计持有五粮液股份 21.28 亿股，按照当日 315.12 元/股的收盘价计算，持股市值达 6,705.75 亿元，并且公司每年都能收到五粮液丰厚的分红款。近年来五粮液股份现金分红金额保持大幅增长态势，根据其现金分配方案，2020 年，五粮液股份每 10 股派现金为 25.80 元（含税），拟分配现金为 100.15 亿元（拟分配）。

中诚信国际认为，深厚的品牌积淀和独特的技术优势使五粮液股份作为国内白酒行业龙头企业，多年来保持了市场畅销，业务收入规模及盈利能力均持续提高，市值不断增长，在白酒行业地位稳固，核心竞争力稳居高位。公司持有的五粮液股份股权可获得稳定的投资收益，其股权流通性好，变现能力很强，但仍需关注疫情对消费需求的冲击及其对五粮液股份经营情况的影响。

跟踪期内，化工业务营业收入有所下降，但得益于氯碱产品价格的上升，化工业务利润涨幅较大；贸易业务收入规模有所收缩，毛利率仍保持低位且存在一定垫资风险；此外，公司未来仍面临宏观经济下行压力及环保压力

公司化工及供应链服务业务主要由下属上市子公司宜宾天原集团股份有限公司（以下简称“天原集团（SZ002386）”）负责运营，天原集团主要从事有机和无机化工产品的生产和销售，是我国最早的氯碱化工企业之一。近年来天原集团规模不断扩大，目前为中国最大的电石法聚氯乙烯（PVC）制造企业之一，中国西部最大的氯碱化工企业，中国制造业企业 500 强之一。截至 2021 年 3 月末，公司持有天原集团 13,184.76 万股，持股比例为 16.88%，为第一大股东。近年来，天原集团营业总收入持续增长，2020 年，天原集团实现营业总收入 216.46 亿元，较上年同比减少 6.31%，主要系贸易收入下降所致；归属于上市公司股东的净利润为 1.16 亿元，同比大幅增加 47.13%，主要系部分化工产品价格上升所致。天原集团收入来源主要为供应链服务业务和化工业务，2020 年上述两项业务收入分别占天原集团营业总收入的 61.42 %和 35.22 %。

化工业务方面，2020 年，天原集团化工业务收入实现 76.24 亿元，较 2019 年同比增长 4.53%。分产品来看，2020 年，PVC 产品的产能利用率达到 85.70%，产量 42.86 万吨，完成年计划的 107.68%；PVC 产品实现收入 23.60 亿元，毛利率 16.34%，较 2019 年分别同比增长 2.53%和 5.14%。烧碱产品的

产能利用率达到 89.63%，产量 43.02 万吨，完成年计划的 108.89%；烧碱产品实现收入 11.07 亿元，毛利率 32.44%，较 2019 年分别同比减少 16.83%和 18.14%。受外部经济环境影响及冲击，烧碱产品成本增幅较大，虽然仍为天原集团主要利润来源，但对公司化工业务毛利率产生了较大影响。

表 7：2018~2020 年天原集团 PVC、烧碱产销情况（万吨）

项目名称		2018	2019	2020
PVC	产量	40.03	40.88	42.86
	销量	39.15	38.75	40.65
烧碱	产量	39.45	40.68	43.02
	销量	34.12	35.10	36.63

资料来源：天原集团 2018~2020 年度报告，中诚信国际整理

天原集团销售模式主要以直销为主、代理商和经销商为辅。2020 年，天原集团销售市场主要分布于华东、西南和华南地区，三个区域对天原集团收入的贡献分别为 53.33%、26.80%和 8.99%。天原集团主要销售客户和主要供应商较为稳定，2020 年，天原集团前五名客户合计销售金额为 53.93 亿元，占年度销售总额比例为 24.91%；前五名供应商合计采购金额为 56.31 亿元，占年度采购总额比例为 27.53%。

2020 年，天原集团募投项目年产 5 万吨氯化法钛白粉项目已建成投产，产品品质不断提升，质量与国际知名企业接近，2020 年产品价格多次上调，客户接受度高，市场反映良好；高分子新材料产业年产 1,000 万平方米 LVT 项目及年产 3 万吨 PVC-O 项目已建成投产，并实现产销两旺，2020 年以来天原集团正在加快 PVC-O 项目扩建，打造成为国内产能最大、质量最优的 PVC-O 头部企业；新能源锂电产业年产 2 万吨锂电三元正极材料及前驱体项目于 2020 年正式向宁德时代供货，目前供货量已经超过 1000 吨/月，2020 年销售收入同比增长 84%，随着宁德时代电池项目在宜宾产业布局的不断扩大，未来正极材料需求也将十分巨大，必将为宜宾锂宝三元正极材料带来巨大的发展机遇。

天原集团供应链服务业务规模较大，毛利率一直维持低位，存在一定的经营风险。2020 年，得益于天原集团对供应链的管理控制和产品价差的增大，供应链服务收入规模由上年的 150.33 亿元下降至 132.95 亿元，毛利率由上年的 0.46%小幅增至 0.69%。

中诚信国际认为，天原集团化工业务整体向好发展，保持了较高的产能利用率；同时，传统氯碱产业链及化工新材料产业链协同效应明显，原材料的就近采购亦增强了产品成本优势；但近年来氯碱产品价格的波动对天原集团盈利产生了一定的影响，同时，供应链服务业务毛利率较低且存在一定的垫资风险；此外，供给侧结构性改革是目前化工行业发展的主导方向，绿色发展已成为化工行业的共识和选择，随着国家环保安全监管力度的持续加强及各种相关标准和要求逐步提高，加之疫情及经济环境的影响，天原集团面临一定的环保压力及宏观环境下行压力。

跟踪期内，纺织业务收入持续增加，但受外部环境及棉花价格波动影响，纺织产品海外需求严重下滑，出口业务承压

公司纺织业务主要由下属子公司丝丽雅集团负责运营。丝丽雅集团成立于 1987 年 7 月 1 日，截至 2020 年末，公司持有丝丽雅集团 68.08%的股份，为其控股股东。丝丽雅集团是全球最大的粘胶长丝生产企业之一，生产粘纤、绣花线、棉浆粕等产品，主要用于制造醋酸纤维素、硝化纤维素和醚类纤维素，广泛用于食品、医药、日化、建材、造纸、电子、塑料、航天和军工等领域。截至 2020 年末，丝丽雅集团总资产为 227.80 亿元，净资产为 26.30 亿元，自身财务杠杆水平较高；2020 年，丝丽雅集团实现营业总收入 272.45 亿元，较上年增加 80.30 亿元，主要系浆粕等收入增长所致；净利润 0.11 亿元，较上年下降 0.21 亿元，主要系主营的纺织产品单价下降所致。

近年来，受我国宏观经济环境、政策调整等多方面的影响，中国棉花现货价格震荡上行，波动幅度加大，对公司纺织业务的利润水平产生了较大影

响。2020 年，丝丽雅集团主营产品的产销量均呈现像下滑趋势，其中短纤产品供过于求较为严重，产销量降幅较大，产品价格也由上年的 11,758.98 元/吨降至 9,101.01 元/吨，使得纺织业务利润继续下降。

上游客户方面，丝丽雅集团主要向宜宾天原集团股份有限公司、宜宾金世界化学有限公司、上海百金化工集团有限公司等公司采购纺织产业所需的化工原料，主要供应商较为稳定。下游客户方面，丝丽雅集团的主要客户为国内外的纺织企业，客户较为分散。此外，丝丽雅集团进出口总额较大，主要得益于丝丽雅集团在行业内带头实施价格强势上涨战略，“丝转线”战略的持续稳步推进，进军高端市场战略，差异化产品战略等。但 2020 年以来，受中美贸易摩擦叠加疫情等影响，纺织产品海外需求严重下滑，丝丽雅集团出口业务承压。

中诚信国际认为，丝丽雅集团作为全球知名的粘胶长丝生产企业之一，品牌效益良好，经营稳健，营业收入稳步提升，但需关注全球经济形势和新冠疫情等外部环境对丝丽雅集团纺织业务的影响以及其自身财务杠杆水平。

表 8：丝丽雅集团近年来经营发展情况（亿元）

项目	2018	2019	2020
营业总收入（亿元）	**190.04**	**192.15**	**272.45**
其中：粘胶长丝（亿元）	21.78	20.91	12.83
绣花线（亿元）	14.72	18.43	5.28
粘胶短纤（亿元）	58.78	44.56	32.55
产量（吨）			
其中：粘胶长丝（吨）	43,555	45,634	37,002
绣花线（吨）	17,249	15,993	11,339
粘胶短纤（吨）	311,598	264,745	237,052
销量（吨）			
其中：粘胶长丝（吨）	44,243	45,588	28,782
绣花线（吨）	16,330	15,592	9,118
粘胶短纤（吨）	313,055	265,275	188,710

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，宜宾纸业收入规模有所增加，但出现亏损经营，且公司纸业产品以食品包装及生活用纸原纸为主，下游竞争压力较大，同时易受环保政策影响

公司纸张销售板块主要由下属子公司宜宾纸业股份有限公司（以下简称“宜宾纸业”）经营。宜宾纸业前身四川省宜宾造纸厂始建于 1944 年，是第一张国产机制新闻纸诞生地。1997 年，宜宾纸业在上海证券交易所上市。截至 2021 年 3 月末，公司通过全资子公司五粮液集团持有宜宾纸业 7,936.85 万股，持股比例为 44.87%。宜宾纸业是国内大型食品包装原纸生产企业之一，属于证监会行业分类中的造纸及纸制品业。宜宾纸业主要产品为食品包装原纸和生活用纸原纸，目前已形成年产能 25 万吨食品包装原纸和年产能 10 万吨生活用纸原纸的生产能力。

经营情况方面，2020 年，宜宾纸业实现营业总收入 18.67 亿元，较 2019 年同比增加 16.57%；但归属于上市公司股东的净利润为-1.00 亿元，同比大幅减少 906.00%，出现亏损主要系疫情冲击、碱回收厂改造产生停工损失以及销售下滑所致。由于宜宾纸业产品毛利对食品包装原纸和生活用纸的市场价格非常敏感，纸品单价下跌导致毛利率从 2019 年的 10.87%降至 2020 年的 5.07%

宜宾纸业销售区域主要为西南地区，其次为华东地区和中南地区。宜宾纸业下游客户主要为食品包装企业，客户较为分散。产销量方面，2020 年，宜宾纸业纸品生产量和销量分别为 27.93 万吨和

27.58 万吨，较 2019 年分别下降 1.31%和 5.09%。

表 9：近年来纸品经营情况

项目	2018	2019	2020
纸品产量（万吨）	22.46	28.30	27.93
纸品销量（万吨）	21.93	29.06	27.58
营业总收入（亿元）	12.93	16.01	18.67

资料来源：宜宾纸业 2018~2020 年度报告，中诚信国际整理

中诚信国际认为，宜宾纸业营业收入持续上升，但纸业产品以食品包装及生活用纸原纸为主，下游竞争压力较大，易受环保政策及外部环境影响，同时宜宾纸业经营亏损情况也值得关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的经四川华信（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 2018~2020 年审计报告，各期数据均为审计报告期末数。

跟踪期内，得益于白酒业务收入及净利润规模的上升及其他业务板块的稳步发展，公司整体盈利能力继续增强

2020 年以来，公司业务继续呈多元化发展态势，营业总收入延续良好增长势头。分板块来看，2020 年，白酒销售业务受益于白酒行业良好的景气度以及五粮液股份合理的发展策略，白酒销售收入继续大幅增长，占当期总收入比重为 40.56%，为收入的重要来源；贸易业务收入有所下降，主要系天原集团加强了对供应链的管理，适度收缩了贸易业务规模；由于公司化工产品销售、浆粕销售业务及塑料制品在各自行业内均具有较强竞争力，上述业务收入规模均在 2020 年稳步提升；纤维销售业务收入受纺织市场行情的影响持续下降；纸张销售收入受疫情及碱回收厂改造产生停工影响也有所下滑；此外，其他业务涉及行业众多，收入规模整体呈现增长趋势。

表 10：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

	2018	2019	2020
白酒销售	410.37	497.58	556.10
贸易	110.78	150.33	132.95
纤维销售	95.28	92.28	74.67
化工产品销售	65.27	75.07	90.28
塑料制品	18.52	25.45	26.19
纸张销售	12.92	16.01	14.24
浆粕等销售	67.93	83.45	111.75
其他	177.64	229.03	364.89
合计	958.71	1,169.20	1,371.07
占比	**2018**	**2019**	**2020**
白酒销售	42.80	42.56	40.56
贸易	11.55	12.86	9.70
纤维销售	9.94	7.89	5.45
化工产品销售	6.81	6.42	6.58
塑料制品	1.93	2.18	1.91
纸张销售	1.35	1.37	1.04
浆粕等销售	7.09	7.14	8.15
其他	18.53	19.59	26.61
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

注：其他业务板块主要包括机械加工、房地产销售、橡胶制品销售、玻璃制品销售和基础设施代建等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，公司营业毛利率有所下滑，其中白酒行业景气度继续保持高位，白酒板块毛利率稳步提升，有力地保障了公司整体的盈利水平；贸易板块毛利率依然持续处于低位，但得益于产品价差的增大，贸易板块毛利率小幅上涨至 1.21%；受部分产品价格下降的影响，化工产品销售毛利率降幅较大；纸张及浆粕等销售业务毛利率因纸品及纺织产品价格波动也有所下降；此外，公司其他业务板块毛利率较 2019 年也有所下降。

表 11：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

	2018	2019	2020
白酒销售	73.60	75.98	76.69
贸易	0.46	0.46	1.21
纤维销售	0.37	3.59	4.54
化工产品销售	20.02	15.54	8.36
塑料制品	8.67	4.95	5.33
纸张销售	16.14	10.87	9.29
浆粕等销售	7.03	5.05	1.91
其他	19.87	19.85	11.99
综合	**37.52**	**38.18**	**35.56**

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成。销售费用方面，2020 年，由于白酒行业景气度持续提升，五粮液股份加大了对品牌宣传以及营销的投入，使得其销售费用保持在较大规模，但公司下属其他产业类企业的销售费用受疫情影响有所

下降，同时带动销售费用有所减少。同时，管理费用与上年基本持平，财务费用因融资规模的扩大有所增加。总的来看，2020 年，公司期间费用规模有所减少，同时得益于公司营业总收入的快速增长，期间费用收入占比下降至 8.95%，整体处于较低水平。

2020 年，公司白酒销售业务始终保持较强的盈利能力，是公司利润的主要来源，同时其他业务板块也呈稳健发展趋势，公司经营性业务利润持续增加。同期，公司收到政府补助及税收返还 18.38 亿元，对公司利润总额形成有益补充；同期，公司实现投资收益 6.73 亿元，主要系部分股权及理财产品投资所取得的收益；此外，公司资产减值损失同期为-11.92 亿元，主要系发放贷款减值损失及坏账损失，对公司利润形成一定侵蚀。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
期间费用合计	104.32	124.01	122.76
其中：销售费用	56.15	66.86	60.63
管理费用	37.95	38.33	36.54
期间费用率(%)	10.88	10.61	8.95
经营性业务利润	204.45	255.78	296.14
资产减值损失	-2.51	-2.50	-11.92
投资收益	1.74	6.82	6.73
其他收益	7.92	7.70	17.65
利润总额	208.89	260.46	290.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司层面来看，母公司营业收入主要来源于担保业务及贷款业务，2020 年，母公司营业收入与上年基本持平，为 3.04 亿元。母公司期间费用主要由财务费用构成，经营性业务利润持续为负，利润主要来自五粮液等子公司分红收益。2020 年，母公司获得投资收益 123.28 亿元。

跟踪期内，随着业务规模的扩大、利润的不断累积以及股东的持续支持，公司资产总额和所有者权益增速较快，且公司持有优质上市公司股权，资产整体质量较好；公司债务规模亦持续增加，财务杠杆维持在合理水平，短期债务占比虽有所下降，但仍处于较高水平，债务结构有待进一步优化

2020 年以来，随着经营规模和合并范围的扩大，公司资产总额持续增长。从资产结构上看，流动资产为总资产的重要构成，截至 2020 年末，流动资产占总资产比重为 51.05%。

流动资产方面，公司账面货币资金保持在较大规模，主要系公司旗下拥有众多从事制造业的上市子公司，其产品销售区域覆盖全国，充足的货币资金是公司拓展销售领域、稳定生产的必备条件。截至 2020 年末，公司受限货币资金为 68.70 亿元，主要为不可提前支取的结构性存款、保证金及定期存单等。公司存货主要构成为在产品、库存商品、基础设施建设业务对应的开发成本和原材料等，其中在产品系五粮液股份的库存基酒，库存基酒是白酒生产企业的核心资产，基酒存放时间越长，品质越好，价值越高，生产产品的档次也越高。2020 年以来，随着公司库存基酒的增加以及下属各平台子公司对基础设施项目的持续投入，存货余额有所增加。公司应收票据也持续增加，主要系为扩大销售及抢占市场，公司逐渐放宽经销商票据结算政策所致。公司其他应收款主要系应付区域内政府部门及国有企业棚户区拆迁补偿款、垫付工程款以及往来款等，2020 年因拆出资金较多继续呈现增加趋势。

非流动资产方面，2020 年以来，公司在建工程及固定资产规模均有所增加，主要系下属平台类子公司对经营性建设项目的投入及购置设备和房产所致。作为宜宾市最重要的资本运营主体，2020 年，公司继续增加对宜宾市众多行业及产业的投资，使得可供出售金融资产及长期股权投资均持续增长；同时，由于同业存单及债券投资的增加，公司持有至到期投资大幅增至 2020 年末的 166.71 亿元。

资产质量方面，公司账面货币资金充足，持有众多变现能力强的优质上市公司股权，能为公司提供持续稳定的投资收益；同时，公司拥有较大规模的投资性房地产及固定资产，也能产生一定规模的稳定现金流流入，整体来看，公司资产流动性及收益性良好。

表 13：截至 2021 年 3 月末公司持有的重要上市公司股权

股权名称	股票代码	总市值（亿元）	持股比例（%）	公司持股市值（亿元）
五粮液股份	000858	11,298	54.83	5,703
天原集团	002386	24	16.88	4
宜宾纸业	600793	33	44.87	15
合计	--	**11,355**	--	**5,722**

注：2021 年 3 月 31 日当日汇率按 1 港币=0.84518 元人民币计算。
资料来源：中诚信国际整理

公司负债总额亦呈扩张态势，从负债结构上看，流动负债为总资产的重要构成，截至 2020 年末，流动负债占总资产比重为 54.46%，主要为预收酒款和工程款以及应付供应商款项和未结算工程款项。2020 年以来，公司下属各板块子公司发展较快，业务规模和业务类型不断增加，仅靠自有资金无法满足发展需要，因此公司融资总规模持续增加并保持在较大规模，其中公司于 2020 年增加了直接融资比例，发行了六期企业债券及三期债务融资工具，当期末应付债券余额大幅攀升至 268.79 亿元。

2020 年以来，公司所有者权益的持续增长，主要来自利润的累积以及宜宾市各级政府的资产和资金注入。随着资本实力的不断增强，公司财务杠杆率虽有所增长，但仍维持在合理水平。2020 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 47.77%和 34.44%。此外，公司债务规模亦持续增加，债务结构方面，2020 年末，公司短期债务/总债务为 0.33，短期债务占比有所下降但仍处于较高水平，债务结构有待进一步优化。

表 14：近年来公司主要资产及负债情况（亿元）

	2018	2019	2020
总资产	**2,416.93**	**2,883.95**	**3,315.07**
货币资金	776.82	776.47	783.34
存货	236.80	316.52	341.54
应收票据	189.75	202.64	232.23
其他应收款	157.93	158.59	179.08
可供出售金融资产	49.01	81.48	134.11
持有至到期投资	9.19	122.72	166.71
长期股权投资	39.42	57.72	74.22
固定资产	288.84	286.39	394.45
在建工程	270.67	331.86	345.64
总负债	**1,121.11**	**1,325.63**	**1,583.64**
预收款项	104.97	192.24	217.64
应付账款	122.47	122.49	122.27
短期借款	135.03	107.78	131.79
长期借款	282.04	330.72	307.50
应付债券	8.78	62.02	268.79
长期应付款	145.06	120.77	137.17
所有者权益合计	**1,295.82**	**1,558.32**	**1,731.43**
实收资本	13.90	13.90	13.90
资本公积	444.79	537.65	658.74
未分配利润	421.34	497.60	505.38
少数股东权益	407.24	492.95	536.11

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 15：近年来公司资本结构及资产质量情况

	2018	2019	2020
资产负债率(%)	46.39	45.97	47.77
总债务（亿元）	586.41	708.43	909.39
总资本化比率(%)	31.16	31.25	34.44
短期债务/总债务(X)	0.44	0.39	0.33
应收类款项/总资产(X)	8.98	9.06	9.28

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从母公司层面来看，作为大型综合性投资集团，母公司资产主要由长期股权投资和其他应收款构成。截至 2020 年末，母公司长期股权投资和其他应收款占母公司总资产比重分别为 57.43%和 31.59%。母公司 2020 年增加了融资力度，总债务规模快速增长，财务杠杆也随之上升，截至 2020 年末，母公司资产负债率和总资本化比率分别为 46.93%和 45.13%。同时，得益于对短期债务的偿还及置换，2020 年末母公司短期债务占总债务比重大幅降至 0.12，债务结构得到大幅优化。

现金流及偿债能力

2020 年，公司经营活动净现金流持续为正，投资活动净现金流缺口有所缩小，筹资活动净现金流流入处于高位；公司各项偿债指标较优，短期偿债压力不大

2020 年，得益于白酒业务的良好经营发展，公司营收规模持续增加，但受当期公司支付各项税费规模增加的影响，公司经营活动净现金流有所减少；同期，由于公司对外投资支出金额的下降，使得投资活动净现金流缺口有所缩小。2020 年，公司融资规模持续扩大，且直接融资比例大幅增加，筹

资活动现金流入持续攀升；同期，公司筹资活动现金流出也保持较大规模，主要系偿还债务所支付的现金较多所致。考虑到未来公司承担的项目建设及产业投资任务仍较重，投资规模短期内不会明显下降，预计公司筹资活动仍将保持较大规模的净流入状态。

公司各项偿债指标较强。2020 年，EBITDA 持续增加，对债务本息的覆盖能力均保持在较好水平；同期，公司经营活动净现金流同比大幅下降，对债务本息的覆盖能力均随之减弱。此外，2020 年以来，虽然公司短期债务规模持续增长，但由于账面货币资金充足，当期末货币资金能完全覆盖短期债务。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2018	2019	2020
经营活动净现金流（亿元）	39.55	245.39	167.78
投资活动净现金流（亿元）	-41.16	-329.46	-265.95
筹资活动净现金流（亿元）	100.03	86.87	86.36
经营净现金流/总债务(X)	0.07	0.35	0.18
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.57	6.20	4.11
EBITDA（亿元）	259.60	322.80	354.40
总债务/EBITDA(X)	2.26	2.19	2.57
EBITDA 利息倍数(X)	10.28	8.15	8.68
货币资金/短期债务(X)	2.98	2.84	2.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，母公司主营业务收入规模较低，盈利主要依赖子公司分红等投资收益，以五粮液股份为主的子公司盈利及获现能力均较强，对债务本息的保障能力较强。此外，2020 年，母公司经营活动净现金流规模较小，对总债务的覆盖能力偏弱，但能完全覆盖当期的利息支出。

表 17：近年来母公司现金流及偿债指标情况

	2018	2019	2020
经营活动净现金流（亿元）	6.37	7.73	7.00
投资活动净现金流（亿元）	-19.77	16.62	-4.73
筹资活动净现金流（亿元）	12.16	-29.72	28.80
经营净现金流/总债务(X)	0.04	0.06	0.03
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.90	0.99	1.02
EBITDA（亿元）	33.48	--	--
总债务/EBITDA(X)	4.65	--	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.73	--	--
货币资金/短期债务(X)	0.26	0.13	1.28

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资信记录良好，融资渠道畅通，备用流动性充足

债务到期分布来看，截至 2020 年末，母公司未来三年到期债务金额分别为 34.14 亿元、10.00 亿元和 21.00 亿元，考虑到当期末母公司账面货币资金较为充足，母公司短期偿债压力小。

表 18：截至 2020 年末母公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2021	2022	2023	2024 及以后
到期金额	34.14	10.00	21.00	164.11

注：由于统计口径的不同，公司所提供的债务数据与财报数据略有差异。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司与银行的合作关系良好。截至 2020 年末，公司拥有国有商业银行、股份制商业银行等金融机构授信总额 1,118.58 亿元，已使用授信余额 339.44 亿元，尚未使用授信余额为 779.14 亿元，授信额度充足，为公司经营发展及债务偿付提供了有力支持。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 215.08 亿元，占总资产的比重为 6.49%，受限资产主要包括货币资金 68.70 亿元、固定资产 62.22 亿元以及存货 33.33 亿元等。

表 19：截至 2020 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	68.70	银行承兑汇票保证金、已质押的定期存单、用于担保的存款及结构性存款等
应收票据	5.41	为取得银行借款或换开小面额票据而质押等
应收账款	0.26	应收款项质押贷款
存货	33.33	为取得银行借款或换开小面额票据而质押等
投资性房地产	14.29	抵押贷款
固定资产	62.22	抵押贷款
在建工程	14.18	抵押借款
无形资产	2.09	抵押贷款
可供出售金融资产	14.61	质押借款
合计	**215.08**	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项方面，截至 2020 年末，公司合并口径对外担保余额为 167.16 亿元，占公司净资产的 9.65%，主要担保对象为宜宾市内的国有企业等。

过往债务履约情况：根据公司本部提供的《企

业信用报告》，截至 2021 年 6 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

外部支持

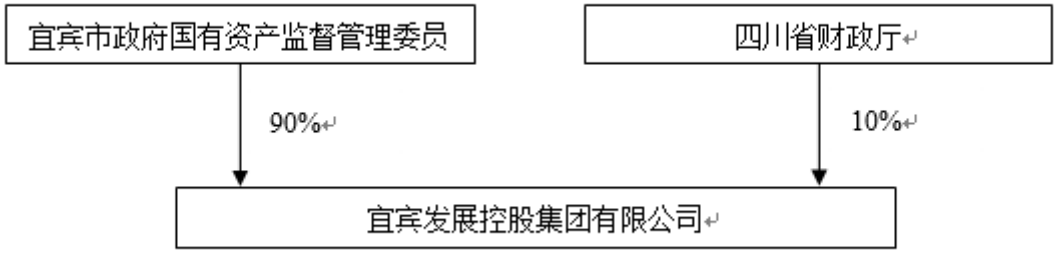
公司作为宜宾市最大及最重要的国有资本投融资及综合运营管理平台，区域地位非常重要，持续获得政府在各方面的大力支持

公司作为宜宾市最大及最重要的国有资本投融资及综合运营管理平台，下属产业类企业众多，综合实力位列宜宾市企业首位，为区域经济和产业发展提供了有力支持，对当地财政贡献程度很高。同时，公司控股的五粮液股份、天原集团等业内优秀企业能为公司提供持续稳定的投资收益。此外，2020 年以来，宜宾市各级政府在资源协调、资产划拨、资金注入、财政补贴等方面继续给予公司大力支持，公司资本实力持续夯实，业务经营愈加稳健。

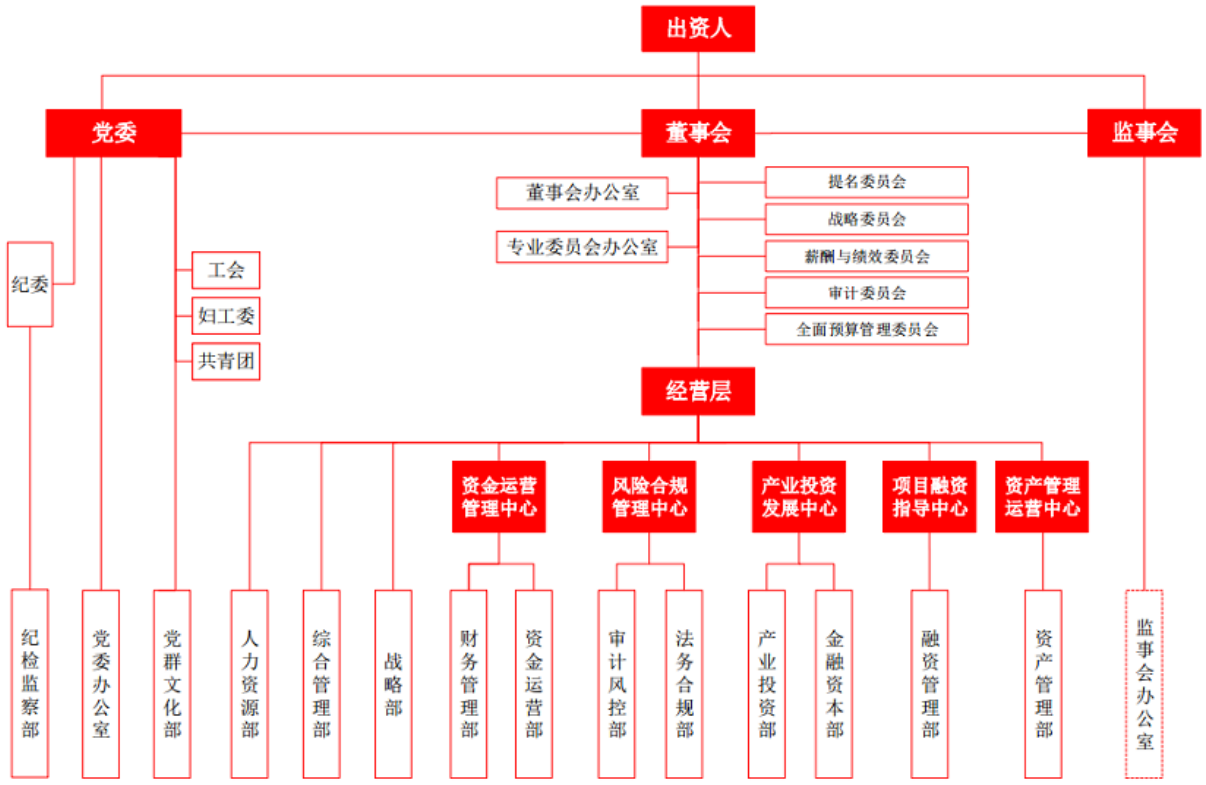
评级结论

综上所述，中诚信国际维持宜宾发展控股集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 宜宾国资 01/20 宜国 01”、“20 宜宾国资 02/20 宜国 02”、“20 宜宾国资 03/20 宜国 03”、“20 宜宾国资 04/20 宜国 04”、“20 宜宾国资 05/20 宜国 05”和“20 宜宾国资 06/20 宜国 06”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：宜宾发展控股集团有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



全称	简称	持股比例
宜宾五粮液股份有限公司	五粮液股份	54.83%
宜宾丝丽雅集团有限公司	丝丽雅集团	68.08%
宜宾天原集团股份有限公司	天原集团	16.88%
宜宾纸业股份有限公司	宜宾纸业	44.87%
四川港荣投资发展集团有限公司	四川港荣	100.00%
宜宾市新兴产业投资集团有限公司	宜宾新兴产投	100.00%
宜宾三江投资建设集团有限公司	三江建设	100.00%
宜宾市城市和交通工程建设集团有限公司	宜宾城交建	100.00%
宜宾市科教产业投资集团有限公司	宜宾科教投	100.00%



资料来源：公司提供

附二：宜宾发展控股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)	2018	2019	2020
货币资金	7,768,160.41	7,764,722.45	7,833,397.93
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	29,956.56	115,002.83	350.18
应收账款净额	490,636.45	561,772.65	405,231.83
其他应收款	1,579,330.99	1,585,872.95	1,790,848.13
存货净额	2,368,036.32	3,165,155.76	3,415,425.14
可供出售金融资产	490,086.09	814,822.80	1,341,138.95
长期股权投资	394,165.13	577,197.29	742,230.35
固定资产	2,888,368.25	2,863,872.91	3,944,545.53
在建工程	2,706,724.61	3,318,630.70	3,456,386.81
无形资产	469,853.68	488,821.65	742,499.26
总资产	24,169,317.29	28,839,529.86	33,150,745.13
其他应付款	914,163.11	931,842.52	1,137,216.64
短期债务	2,605,813.19	2,730,741.71	3,045,748.98
长期债务	3,258,326.10	4,353,564.57	6,048,162.58
总债务	5,864,139.30	7,084,306.27	9,093,911.55
净债务	-1,904,021.11	-680,416.17	1,260,513.63
总负债	11,211,106.64	13,256,289.69	15,836,408.00
费用化利息支出	231,479.30	302,616.26	297,293.57
资本化利息支出	21,137.14	93,256.58	111,124.90
实收资本	139,000.00	139,000.00	139,000.00
少数股东权益	4,072,353.66	4,929,477.04	5,361,090.28
所有者权益合计	12,958,210.65	15,583,240.17	17,314,337.13
营业总收入	9,587,114.17	11,691,953.26	13,710,686.70
三费前利润	2,958,105.36	3,720,866.86	4,012,519.88
营业利润	2,090,279.42	2,623,218.88	2,917,001.96
投资收益	17,408.30	68,182.74	67,291.31
营业外收入	23,430.72	14,383.48	28,142.09
净利润	1,565,867.08	1,926,669.22	2,139,824.86
EBIT	2,320,401.79	2,907,181.06	3,199,416.41
EBITDA	2,596,000.76	3,228,016.77	3,543,994.66
销售商品、提供劳务收到的现金	8,555,481.85	11,661,118.91	12,584,301.17
收到其他与经营活动有关的现金	2,388,487.06	1,578,388.89	1,287,296.70
购买商品、接受劳务支付的现金	5,813,505.05	6,160,821.91	7,000,633.21
支付其他与经营活动有关的现金	2,326,478.46	1,984,299.89	1,776,739.35
吸收投资收到的现金	477,777.14	772,392.38	1,228,330.23
资本支出	707,162.90	1,304,207.22	1,286,376.13
经营活动产生现金净流量	395,510.62	2,453,932.02	1,677,814.39
投资活动产生现金净流量	-411,562.21	-3,294,593.41	-2,659,477.98
筹资活动产生现金净流量	1,000,319.87	868,743.33	863,554.53
财务指标	**2018**	**2019**	**2020**
营业毛利率(%)	37.52	38.18	35.56
期间费用率(%)	10.88	10.61	8.95
总资产收益率(%)	10.45	10.97	10.32
流动比率(X)	2.28	2.08	1.96
速动比率(X)	1.92	1.69	1.57
资产负债率(%)	46.39	45.97	47.77
总资本化比率(%)	31.16	31.25	34.44
长短期债务比(X)	0.80	0.63	0.50
经营活动净现金流/总债务(X)	0.07	0.35	0.18
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.15	0.90	0.55
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.57	6.20	4.11
总债务/EBITDA(X)	2.26	2.19	2.57
EBITDA/短期债务(X)	1.00	1.18	1.16
货币资金/短期债务(X)	2.98	2.84	2.57
EBITDA 利息倍数(X)	10.28	8.15	8.68

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、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核算，将长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算。

附三：宜宾发展控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2018	2019	2020
货币资金	102,930.37	49,189.89	359,823.04
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	788.70	0.52	15.85
应收账款净额	0.00	0.00	0.00
其他应收款	1,068,219.62	908,528.63	1,678,306.14
存货净额	0.00	1.68	1.34
可供出售金融资产	112,442.52	155,482.52	215,328.59
长期股权投资	3,051,251.22	3,298,964.70	3,051,293.21
固定资产	7,148.97	7,038.15	6,608.71
在建工程	0.00	27.52	69.47
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	4,344,619.33	4,420,996.52	5,313,209.24
其他应付款	67,632.79	110,920.06	177,268.35
短期债务	401,800.00	365,178.00	281,400.00
长期债务	1,153,908.00	953,416.05	2,037,643.48
总债务	1,555,708.00	1,318,594.05	2,319,043.48
净债务	1,452,777.63	1,269,404.16	1,959,220.44
总负债	1,624,145.12	1,398,398.89	2,493,327.43
费用化利息支出	70,787.43	77,874.05	68,907.85
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
实收资本	139,000.00	139,000.00	139,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	2,720,474.21	3,022,597.63	2,819,881.81
营业总收入	8,225.96	30,290.25	30,431.32
三费前利润	7,330.32	29,580.34	27,905.98
营业利润	263,834.59	362,093.82	1,230,240.62
投资收益	280,564.09	376,781.70	1,232,845.13
营业外收入	1.70	0.78	0.00
净利润	263,655.52	359,766.50	1,229,193.20
EBIT	334,404.84	437,715.59	1,298,137.73
EBITDA	334,829.50	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	60,541.49	71,017.13	74,828.66
收到其他与经营活动有关的现金	12,174.96	76,479.85	8,337.73
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	3,922.46	55,777.79	5,193.84
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	15.04	356.74	59.20
经营活动产生现金净流量	63,702.39	77,277.81	69,974.17
投资活动产生现金净流量	-197,690.25	166,160.80	-47,318.01
筹资活动产生现金净流量	121,628.72	-297,179.09	287,976.99
财务指标	**2018**	**2019**	**2020**
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	290.83	147.14	102.17
总资产收益率(%)	8.10	9.99	26.67
流动比率(X)	2.49	2.15	4.47
速动比率(X)	2.49	2.15	4.47
资产负债率(%)	37.38	31.63	46.93
总资本化比率(%)	36.38	30.37	45.13
长短期债务比(X)	0.35	0.38	0.14
经营活动净现金流/总债务(X)	0.04	0.06	0.03
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.16	0.21	0.25
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.90	0.99	1.02
总债务/EBITDA(X)	4.65	--	--
EBITDA/短期债务(X)	0.83	--	--
货币资金/短期债务(X)	0.26	0.13	1.28
EBITDA 利息倍数(X)	4.73	--	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、公司未提供母公司 2019~2020 年度现金流量表补充表，故相关指标失效；4、中诚信国际将母公司其他应付款中的有息部分调整至短期债务核算。

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
	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”。

附五：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。