

信用评级公告

联合〔2022〕4179号

联合资信评估股份有限公司通过对宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA-，“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十七日

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
18 财源债 01/PR 南溪 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 财源债 02/PR 南溪 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 财源债 01/PR 南溪 01	6.00 亿元	4.80 亿元	2025/07/24
18 财源债 02/PR 南溪 02	6.00 亿元	4.80 亿元	2025/11/28

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.上述债券每年付息一次，分期还本，在债券存续期的第 3~7 年，每年偿还 20% 的本金，上表中到期兑付日为最后一期到期日

评级时间：2022 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）是宜宾市南溪区主要的城市基础设施建设投融资主体。跟踪期内，公司在资本金注入、债务化解和财政补贴等方面获得较大力度的外部支持，债务负担大幅减轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、土地未来出让收入存在不确定性以及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”均设置了本金分期偿还条款，有助于缓解公司的集中偿付压力。“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”本息偿付的安全性。

随着宜宾市南溪区经济的稳定发展，公司各项业务将持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **获得较大力度的外部支持，债务负担大幅减轻。**公司是宜宾市南溪区主要的城市基础设施建设投融资主体，跟踪期内，公司在资本金注入、债务化解和财政补贴等方面获得了较大力度的外部支持，公司债务负担大幅减轻，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别降至 42.65%、20.12%和 13.83%。
2. **增信措施显著提升了债券偿付的安全性。**“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”设置了本金分期偿还条款，有助于缓解公司集中偿付

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师

张婧茜 丁 晓

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

压力；四川发展担保为上述债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”本息偿付的安全性。

关注

1. **资金占用明显，资产质量一般。**截至 2021 年底，公司资产主要由存货和其他应收款构成（合计占 82.45%），其他应收款对资金占用明显，存货中土地抵押比率高，整体资产质量一般。
2. **公司已整理土地未来出让收入存在不确定性。**公司负责区域的土地整理已基本完成，跟踪期内未产生土地整理收入，未来相关收入受南溪区土地出让计划、当地房地产市场景气程度影响较大，存在不确定性。
3. **公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额 32.80 亿元，担保比率 39.42%，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	10.65	9.87	4.69
资产总额（亿元）	106.79	124.07	145.12
所有者权益（亿元）	45.45	58.94	83.22
短期债务（亿元）	0.89	3.51	7.60
长期债务（亿元）	37.12	38.94	13.36
全部债务（亿元）	38.01	42.46	20.96
营业收入（亿元）	3.29	3.82	3.94
利润总额（亿元）	1.22	1.51	1.31
EBITDA（亿元）	1.44	1.73	1.53
经营性净现金流（亿元）	1.81	-2.39	-4.37
营业利润率（%）	0.35	2.70	1.43
净资产收益率（%）	2.14	2.06	1.25
资产负债率（%）	57.44	52.49	42.65
全部债务资本化比率（%）	45.54	41.87	20.12
流动比率（%）	199.25	222.90	261.04
经营现金流动负债比（%）	3.93	-4.99	-9.01
现金短期债务比（倍）	11.94	2.81	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.71	0.87
全部债务/EBITDA（倍）	26.48	24.54	13.70

公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	101.66	113.28	124.65
所有者权益（亿元）	41.21	50.95	71.59
全部债务（亿元）	14.09	18.07	18.79
营业收入（亿元）	3.25	3.10	2.41
利润总额（亿元）	1.31	1.50	1.27
资产负债率（%）	59.46	55.02	42.56
全部债务资本化比率（%）	25.47	26.18	20.79
流动比率（%）	190.78	204.80	261.95
经营现金流动负债比（%）	3.86	-4.68	5.10

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他流动负债、其他应付款、长期应付款中有息部分纳入有息债务核算；3. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 财源债 01/PR 南溪 01 18 财源债 02/PR 南溪 02	AAA	AA-	稳定	2021/06/28	张婧茜 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 财源债 02/18 南溪 02	AAA	AA-	稳定	2018/11/16	历 剑 唐 嵩	城市基础设施建设投资企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
18 财源债 01/18 南溪 01	AAA	AA-	稳定	2018/07/06	历 剑 金 晔	城市基础设施建设投资企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编

声 明

- 一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。
- 四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。
- 五、本报告系联合资信接受宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。
- 六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
- 八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化；截至 2021 年底，公司注册资本 11.40 亿元，实收资本 10.45 亿元。四川宜宾龙投发展集团有限公司（以下简称“龙投发展”）持有公司 93.80% 的股权，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司 6.20% 的股权¹。宜宾市南溪区国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“南溪区国金融局”）为公司实际控制人。

截至 2021 年底，公司本部内设财务部、资产经营部、项目投资部、综合管理部和融资发展部共 5 个职能部门，合并范围内拥有 7 家子公司。

截至 2021 年底，公司资产总额 145.12 亿元，所有者权益 83.22 亿元（含少数股东权益 6.33 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 3.94 亿元，利润总额 1.31 亿元。

公司注册地址：宜宾市南溪区德公路 91 号（政务中心六楼）；法定代表人：林兴平。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源

债 02/PR 南溪 02”余额合计 9.60 亿元（详见表 1）。上述债券均由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，上述债券已按时足额支付利息。

表 1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 财源债 01/PR 南溪 01	6.00	4.80	2018/07/24	7
18 财源债 02/PR 南溪 02	6.00	4.80	2018/11/28	7
合计	12.00	9.60	--	--

注：上述债券每年付息一次，分期还本，在债券存续期的第 3~7 年，每年偿还 20% 的本金

资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”募集资金已使用完毕，使用用途与募集说明书承诺的用途一致。截至 2021 年底，募投项目具体投资情况如下表所示。募集资金中其余的 3.60 亿元用于补充流动资金。

表 2 截至 2021 年底募投项目概况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	募集资金已使用	2022 年计划投资
城市停车场	4.97	4.23	3.40	0.10
城乡供排水一体化	7.41	7.22	5.00	0.19
合计	12.38	11.45	8.40	0.29

资料来源：公司提供

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内

¹农发基金以投资方式向公司增资 6900 万元。根据公司与农发基金签订的投资协议，农发基金的投资主要以项目资本金的形式用于项目建设，公司每年按照农发基金实际投资额的 1.2% 支付投资收益。按照实质重于形式的原则，大华会计师事务所（特殊普通合

伙）将农发基金的投资计入“长期应付款”科目。因此，公司合并口径实收资本仅为龙投发展的出资。

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）²有所

回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表3 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年

一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

其中,出口 8209.20 亿美元,同比增长 15.80%;进口 6579.80 亿美元,同比增长 9.60%;贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%,猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%,各月同比增速回落幅度有所收敛;PPI 环比由降转升,上行动力增强,输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动,带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元,比上年同期多增 1.77 万亿元;3 月末社融规模存量同比增长 10.60%,增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看,财政前置带动政府债券净融资大幅增长,是支撑社融扩张的主要动力,一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度,全国一般公共预算收入 6.20 万亿元,同比增长 8.60%,财政收入运行总体平稳。其中,全国税收收入 5.25 万亿元,同比增长 7.70%,主要是受工业企业利润增长带动,但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面,2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元,同比增长 8.30%,为全年预算的 23.80%,进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障,科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大, 居民收入稳定增长。2022 年一季度,城镇调查失业率均值为 5.53%,其中 1 月、2 月就业情况总体稳定,调查失业率分别为 5.30%、5.50%,接近上年同期水平,

环比小幅上升,符合季节性变化规律;而 3 月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至 5.80%,较上年同期上升 0.50 个百分点,稳就业压力有所增大。2022 年一季度,全国居民人均可支配收入 1.03 万元,实际同比增长 5.10%,居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置, 保持经济运行在合理区间, 实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月,国务院常务会议指出,要把稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间;部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定;着力通过稳市场主体来保就业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定,保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响, 经济稳增长压力加大。生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展,包括机场、地铁、公共汽车、轻

轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职

能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行

了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域环境

公司负责宜宾市南溪区基础设施建设以及国有资产运营。跟踪期内，宜宾市南溪区经济水平及一般预算收入均保持增长。

宜宾市南溪区位于四川省南部，宜宾市东部，长江上游，长江由西向东穿城而过，城区位于长江北岸。全区幅员704平方公里，辖2个街道、8个镇、5个乡，人口43万，城区常住人口12余万人。南溪区交通运输方式多样，长江水路从西向东横贯全区流径39.5公里，四季通航。南溪城区距宜宾火车站48公里、自贡火车站80公里、泸州火车站55公里，距离成都310公里。随着地区经济的不断发展，南溪区逐步形成了食品工业、其他轻工业、生物医药及精细化工和机械制造业四大支柱产业。

根据宜宾市南溪区政府官网数据，2021年全区实现地区生产总值211.51亿元，比上年增长8.5%，其中，第一产业增加值34.42亿元，比上年增长9.1%；第二产业增加值97.02亿元，比上年增长6.5%；第三产业增加值80.06亿元，比上年增长10.8%。全社会固定资产投资增长13.0%；规模以上工业增加值增长9.9%；服务业增加值比上年增长10.8%。城镇居民人均可支配收入42316元，增长9.3%；农村居民人均可支配收入21043元，增长11.4%。

根据宜宾市南溪区《2021年财政预算执行情况》及《2022年财政预算草案的报告》，2021年南溪区一般公共预算收入为14.00亿元，同口径增长21.36%，其中税收收入完成6.11亿元，税收占一般公共预算收入比重为43.61%，一般公共预算收入质量一般；南溪区政府性基金预算收入完成18.00亿元。一般公共预算支出36.33亿元，财政自给率为38.54%，财政自给能力弱；南溪区获得上级补助收入22.43亿元。

六、基础素质分析

公司是南溪区主要的城市基础设施建设投融资主体，业务具有区域专营优势。公司过

往债务履约情况良好。

根据南溪区人民政府的规划，公司主要承担着南溪区范围内的城市基础设施、市政公用设施、安置房建设、棚户区改造、防洪堤等工程建设、土地开发整理的投融资以及国有资产的投资运营管理等职能，具有一定的区域专营性。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：915115037090543131），截至2022年5月13日，公司本部近五年内无已结清和未结清的不良、关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月15日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度

和管理人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是南溪区主要的城市基础设施建设投融资主体，收入主要来自工程代建和农产品销售。2021年，公司营业收入小幅增长，综合毛利率有所下降。

2021年，公司营业收入同比增长3.05%，主要来自农产品销售收入的增加。工程代建收入同比下降24.03%，主要系当期办理竣工决算的项目规模较小所致。农产品销售收入同比大幅增长118.77%，主要系2021年公司加大力度开展农产品业务所致。公司其他业务主要为房屋租赁业务，收入规模不大。2021年公司综合毛利率同比减少1.17个百分点。

表4 2020—2021年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	36684.26	95.96	4.43	37562.81	95.35	2.61
工程代建	29440.07	77.01	5.36	22367.07	56.78	5.36
农产品销售	6818.01	17.84	-0.51	14915.75	37.86	-1.30
其他	426.18	1.11	19.22	279.99	0.71	-8.23
其他业务收入	1544.45	4.04	-8.40	1832.49	4.65	5.38
合计	38228.71	100.00	3.91	39395.30	100.00	2.74

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设

跟踪期内，公司工程代建收入有所下降，回款情况尚可。拟建项目投资规模较大，公司存在一定投资压力。此外，公司建设部分自营性项目，未来收益尚待观察。

工程代建

公司根据南溪区城市发展计划，每年末与南溪区人民政府签订下一年的《项目代建协议书》，南溪区人民政府委托公司对城市公共基础设施、安置房、棚户区改造等工程项目进行建设，公司负责管理、组织、实施相关工程项

目建设以及项目资金筹措，公司每年末根据《收入确认通知》确认当年工程代建收入，南溪区人民政府对竣工验收的代建项目进行回购，回购总价款为项目投资成本与代建加成，加成比例每年协定一次。

根据南溪区财政局出具的2021年《收入确认通知》，公司将南溪区长腰山到西城新区连接线道路工程、南溪区新城中医院迁建项目工程办理竣工决算，南溪区财政局对代建项目整体进行回购结算，政府按照项目当年投资额的12%支付代建管理费用，公司将结算价格扣除

增值税后的部分确认为工程代建收入，将工程建设投入结转营业成本，2021年确认工程代建收入2.24亿元，毛利率为5.36%，当年回款2.10亿元（包含以前代建项目回款），回款情况尚可。截至2021年底，公司账面尚有约25亿元已完工代建项目尚未结算，《代建协议书》中未对回购周期进行约定。

截至2021年底，公司主要代建项目计划总投资22.31亿元，已完成投资20.54亿元。

表5 截至2021年底公司主要代建项目投资情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资额
四川省 2014 年第一批危旧房棚户区改造项目	14.06	13.35
南溪区 2016 年市中心城区棚改项目	6.38	5.74
南溪区 2017 年度市中心城区棚改项目	1.87	1.45
合计	22.31	20.54

资料来源: 公司提供

截至2021年底，公司拟建项目计划总投资13.70亿元，预计2022年开工，结合在建项目尚需投入来看，公司未来存在一定资本支出压力。

表 6 截至 2021 年底公司主要拟建项目情况
(单位: 亿元、年)

项目名称	总投资	建设期
川南城际铁路大观站站前广场和连接线项目	5.30	3
渝昆高铁南溪站站前广场和连接线项目	7.20	3
各乡镇商务中心	0.80	1
孙炳文公园二期建设项目	0.40	1
合计	13.70	--

资料来源: 公司提供

自营性项目

自营性项目方面，截至2021年底，公司主要在建项目包括南溪区应急救援综合服务中心和南溪区文教活动服务中心项目。其中，南溪区应急救援综合服务中心项目总建筑面积7440.11平方米，总投资0.45亿元，截至2021年底，已投资0.20亿元，项目预计2022年6月完工，建成后全部出租给南溪区消防大队，同时项目

配套车位用于对外出租，根据收入测算，预计项目完工后20年内可产生1.50亿元收入。南溪区文教活动服务中心项目总建筑面积11426.52平方米，总投资0.65亿元，截至2021年底，已投资0.41亿元，项目预计2022年8月完工，建成后计划将部分物业出售给南溪区工会，剩余物业和项目配套车位用于出租，根据收入测算，预计项目完工后20年内可产生0.71亿元收入。上述拟建项目由公司自主融资建设，自负盈亏，但实际建设进度和收益实现情况有待关注。公司无拟建的自营性项目。

公司募投项目包括宜宾市南溪区城市停车场项目和城乡供排水一体化项目，均为公司自营项目。截至2021年底，停车场项目总投资4.97亿元，已完成投资4.23亿元，2022年计划投资0.10亿元；供排水项目总投资7.41亿元，已完成投资7.22亿元，2022年计划投资0.19亿元。

3. 土地整理

2020 - 2021年，公司未开展土地整理业务，账面尚余部分可出让土地，但近年来均未实现收入，未来相关收入受南溪区土地出让计划、当地房地产市场景气程度影响较大。

公司是南溪区唯一的土地整理项目实施主体，根据南溪区财政局（原南溪县财政局）与公司签订的《南溪县西城区B区土地整治及基础设施建设工程投资合同书》和《南溪县西城区B区土地整治及基础设施建设工程投资合同补充协议》，指定公司作为南溪区西城区B区土地整治的投资和建设主体，负责土地整理的资金筹措投入，公司前期投入计入“存货-开发成本”科目，土地项目整理完毕竣工验收后，南溪区国土局通过招拍挂或协议方式出让土地，并委托南溪区财政局将土地整理收益转至公司。根据土地类型，公司享有不同的收益分配比例，具体如下表所示：

表 7 公司土地整理业务收益分配方法

类型	出让价格	公司收益分配比例
商住	低于 50.92 万元/亩	100.00%

	高于 50.92 万元/亩	在 50.92 万元/亩收益的基础上, 50.92 万元/亩以上部分享有 56.60% 的收益分配权
工业	低于 9.00 万元/亩	100%
	高于 9.00 万元/亩	在 9.00 万元/亩收益的基础上, 9.00 万元/亩以上部分享有 56.60% 的收益分配权

资料来源: 公司提供

截至2021年底, 公司负责的南溪区西城区B区土地整理已基本完成, 南溪区西城区B区商住土地总计1080亩, 已出让355.6亩, 工业用地总计约1000亩, 已出让土地133.8亩。公司已整理未出让土地计入存货。

跟踪期内, 公司未开展新的土地整理业务。公司土地整理业务收入受南溪区土地出让计划、当地房地产市场景气程度及土地性质影响较大, 存在不确定性。

4. 农产品销售

2021年, 公司农产品销售收入同比大幅增长, 粮油购销公司承担粮油储备职能, 价格低于市场导致该业务毛利率为负。

公司农产品销售业务主要由子公司宜宾市南溪区粮油购销有限公司(以下简称“粮油购销公司”)负责, 主要开展高粱和稻谷等农产品的购销业务, 粮油购销公司向农户、粮食经纪人等收购高粱和稻谷等农产品, 然后主要销售给五粮液及南溪当地的酒厂。

2021年, 公司实现农产品销售收入1.49亿元, 同比大幅增长118.77%, 毛利率为-1.30%, 主要系粮油购销公司承担粮油储备职能, 价格低于市场, 导致毛利率为负。

5. 未来发展

作为南溪区单体最大的国有独资企业, 未

来公司计划全力做好城市基础设施补短板建设工作以及乡村振兴项目建设工作, 同时, 逐步退出土地整理业务。公司将在保证主营业务稳定增长的前提下, 扩大公司经营业务板块。按照政府规划, 公司计划将部分持有土地进行商业综合开发, 建设商品房、农贸市场等, 再将其出售或自主经营, 剩余部分根据需求按市场价格转让。同时, 公司计划扩大酿酒专用粮销售及其他农场品购销业务。未来随着募投项目中停车场项目、供排水项目的投运, 公司经营业务将进一步丰富。另外, 公司在保障基础收益的情况下, 将拓展自身业务范围, 以参股的形式参与其他国有企业或者优质企业的经营, 实现业务的多元化发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对该报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

跟踪期内, 合并范围无变动; 截至 2021 年底, 公司合并范围共 7 家子公司。

2. 资产质量

2021年, 公司资产仍以流动资产为主, 其他应收款和存货占比大, 其他应收款对资金占用明显, 存货中土地抵押比率高, 整体资产质量一般。

截至 2021 年底, 公司资产总额较上年底增长 16.97%, 主要来自存货和其他应收款的增加, 公司资产仍以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	106.85	86.12	126.70	87.31
货币资金	9.78	7.88	4.59	3.16
其他应收款	29.96	24.15	46.26	31.88
存货	65.01	52.40	73.39	50.57

非流动资产	17.22	13.88	18.42	12.69
投资性房地产	4.17	3.36	4.00	2.76
在建工程	10.79	8.70	11.45	7.89
资产总额	124.07	100.00	145.12	100.00

注：其他应收款中不含应收利息及应收股利部分
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 18.58%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司货币资金 4.59 亿元，较上年底下降 53.05%，主要系资金投入项目所致；货币资金主要为银行存款（占 97.56%），其他货币资金占 2.44%，为借款质押存单。公司其他应收款较上年底增长 54.42%；计提坏账准备 0.32 亿元；账龄方面，1 年以内的占 36.78%，1~2 年的占 19.20%，2~3 年的占 4.82%，3 年以上的占 39.21%，账龄较长；前五名应收单位总额占其他应收款余额的比例为 72.58%，集中度较高，主要为公司与南溪区其他国有企业及政府单位的往来款，回收风险较小，但对公司资金形成明显占用。公司存货较上年底增长 12.88%，主要系代建项目投入增加所致，公司存货主要由开发成本（占 84.57%）和拟开发土地（占 14.87%）构成；拟开发土地共计 37 宗，账面价值 10.91 亿元，其中用于抵押的土地账面价值 7.91 亿元，抵押比率高。

非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.98%。公司投资性房地产较上年底下降 4.02%，主要为可用于出租的房产；公司投资性房地产累计计提折旧 1.31 亿元。公司在建工程较上年底增长 6.06%，主要由南溪区城乡

供排水一体化工程（7.22 亿元）和南溪区城市停车场建设工程（4.23 亿元）投入构成。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 12.50 亿元，占公司资产总额的 8.62%。其中，存货中因抵押借款导致使用权受限的土地 7.91 亿元；固定资产受限 0.51 亿元，系用于借款抵押的房屋建筑物；投资性房地产受限 3.97 亿元，系用于借款抵押的房产。

3. 资本结构

2021 年，受财政局承接公司债务影响，公司所有者权益大幅增长，权益结构稳定性较强。

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 41.20%，主要系资本公积增加所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.56%、64.23% 和 14.23%，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2021 年底，公司实收资本与上年维持不变。公司资本公积较上年底增加 20.85 亿元，主要系南溪区财政局承接公司对其他国企公司（四川省商业建设有限责任公司³、宜宾市投资集团有限责任公司⁴）的借款 19.62 亿元，公司不再承担还款义务，对应增加资本公积，以及公司收到南溪区财政局拨付的项目资本金 1.23 亿元所致。

表9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.45	17.73	10.45	12.56
资本公积	32.61	55.32	53.46	64.23
未分配利润	10.93	18.54	11.84	14.23
归属于母公司所有者权益合计	55.03	93.36	76.89	92.40

³ 四川省商业建设有限责任公司实控人为四川省政府国有资产监督管理委员会

司全资子公司，实际控制人为宜宾市政府国有资产监督管理委员会

⁴ 宜宾市投资集团有限责任公司为宜宾市城市和交通建设投资集团有限公

少数股东权益	3.91	6.64	6.33	7.60
所有者权益合计	58.94	100.00	83.22	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债
受益于政府承接公司长期债务，公司债务

规模大幅下降，债务负担明显减轻。

表 10 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	47.94	73.60	48.53	78.42
短期借款	3.51	5.40	3.71	6.00
其他应付款	38.66	59.36	33.40	53.96
合同负债	0.00	0.00	5.07	8.20
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	3.09	4.99
非流动负债	17.19	26.40	13.36	21.58
长期借款	4.55	6.99	3.69	5.96
应付债券	11.95	18.34	7.37	11.90
负债总额	65.13	100.00	61.89	100.00

注：其他应付款中不含应付利息及应付股利部分

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底下降 4.96%，公司负债以流动负债为主。截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 1.25%。公司短期借款较上年底增长 5.66%，主要由信用借款（占 72.00%）和保证借款（占 22.39%）构成。公司其他应付款较上年底下降 14.21%，主要由往来款构成（占 98.63%）；2021 年南溪区财政局承接公司部分债务，原计入其他应付款-非金融机构借款中金额减少，新增与当地其他平台公司之间的往来款 16.56 亿元。公司 2021 年新增合同负债 5.07 亿元，主要系公司根据会计准则将上年度拆迁安置项目的预收房款由预收款项科目转入所致。公司 2021 年新增一年内到期的非流动负债 3.09 亿元，主要由一年内到期的长期借款（0.69 亿元）和一年内到期的应付债券（2.40 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 22.28%，主要系应付债券减少所致。截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 19.07%；从构成来看，长期借款主要由质押+抵押借款（占 54.88%）、抵押+保证借款（占 18.64%）和信用借款（占 23.06%）构成。公司

应付债券较上年底下降 38.31%，主要系“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”2022 年应偿还本金 2.40 亿元调至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 50.63%，主要系南溪区财政局承接公司部分长期债务所致。债务结构方面，长期债务占比大幅下降，但仍以长期债务为主（占 63.74%）。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 9.84 个百分点、下降 21.75 个百分点和下降 25.95 个百分点。公司债务负担明显减轻。

表 11 公司债务及债务指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底	2021 年底
短期债务	3.51	7.60
长期债务	38.94	13.36
全部债务	42.46	20.96
资产负债率	52.49	42.65
全部债务资本化比率	41.87	20.12
长期债务资本化比率	39.79	13.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限结构看，公司有息债务将于2022年、2023年和2024年到期的规模分别为7.60亿元、3.60亿元和2.45亿元，未来集中偿付压力一般。

4. 盈利能力

2021年，公司营业收入小幅增长，利润总额对政府补助的依赖性大。

表12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年
营业收入	3.82	3.94
营业成本	3.67	3.83
期间费用	0.06	0.05
其中：管理费用	0.10	0.12
财务费用	-0.04	-0.07
其他收益	1.22	1.07
投资收益	0.02	0.04
利润总额	1.51	1.31
营业利润率	2.70	1.43
总资本收益率	1.20	1.00
净资产收益率	2.06	1.25

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021年，公司营业收入同比增长3.05%；同期，营业成本同比增长4.30%；公司营业利润率同比下降1.28个百分点。

2021年，公司期间费用同比下降19.52%，主要系利息收入增加所致，从构成看，主要为管理费用。同期，公司期间费用率为1.27%。

2021年，公司利润总额同比下降13.49%。其他收益较上年下降11.88%，全部为政府补助，相当于利润总额的82.23%，公司利润总额对政府补助的依赖性大。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.19个百分点、下降0.81个百分点。

5. 现金流分析

2021年，公司收入实现质量好，但受项目建设投入支出规模较大影响，经营活动现金流量净额呈持续净流出状态；投资活动现金流规

模不大，随着在建项目的推进，公司仍存在一定的融资需求。

表13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020年底	2021年底
经营活动现金流入小计	7.91	7.17
经营活动现金流出小计	10.30	11.54
经营活动现金流量净额	-2.39	-4.37
投资活动现金流量净额	-1.77	-1.45
筹资活动现金流入小计	24.17	27.88
筹资活动现金流出小计	20.76	27.36
筹资活动现金流量净额	3.40	0.52
现金收入比	162.03	151.44

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降9.34%，其中销售商品、提供劳务收到的现金5.97亿元，主要是工程代建业务回款；公司收到其他与经营活动有关的现金1.20亿元，主要为收到的政府补助。经营活动现金流出同比增长12.06%，其中购买商品、接受劳务支付的现金11.32亿元，主要为工程建设投入。2021年，公司经营活动现金流量净额持续为净流出状态。公司现金收入比为151.44%，收入实现质量好。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金净流出1.45亿元，持续净流出状态，主要为经营性项目的投入。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长15.35%，其中取得借款收到的现金4.88亿元；收到其他与筹资活动有关的现金21.78亿元，包括收到其他单位拆借款和财政拨入的资本金。筹资活动现金流出同比增长31.74%，其中支付其他与筹资活动有关的现金18.89亿元，为偿还其他单位拆借款。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标偏弱，长期偿债能力指标表现较弱；公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险；公司间接融资渠道亟待拓宽。

表 14 公司偿债能力指标情况

项目	2020 年底	2021 年底
短期偿债能力指标		
流动比率(%)	222.90	261.04
速动比率(%)	87.27	109.83
现金短期债务比(倍)	2.81	0.62
长期偿债能力指标		
EBITDA (亿元)	1.73	1.53
EBITDA 利息倍数(倍)	0.71	0.87
全部债务/EBITDA(倍)	24.54	13.70

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所增长，公司现金短期债务比为 0.62 倍。公司短期偿债能力指标偏弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 利息倍数提升至 0.87 倍，全部债务/EBITDA 下降至 13.70 倍。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 32.80 亿元，担保比率 39.42%，担保比率较高，被担保方主要为宜宾市国有企业或行政事业单位，包括龙投发展（担保余额 10.10 亿元）、宜宾市南溪区供水排水有限公司（担保余额 3.10 亿元）、和宜宾市南溪区华丰园林工程有限公司（担保余额 3.78 亿元）等，目前被担保企业经营情况正常。但公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2021 年底，公司获得银行授信额度为 4.38 亿元，已使用额度 3.75 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务概况

公司资产和营业收入主要来自于母公司，母公司债务负担较轻。

截至 2021 年底，母公司资产总额 124.65 亿元，较上年底增长 10.03%，以流动资产为主（占 83.42%）。从构成看，母公司流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 53.05 亿元，较上年底下降 14.89%，以流动负债为主（占 74.82%）。从构成看，母公司流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 18.79 亿元，以长期债务为主（占 69.63%）；母公司全部债务资本化比率为 20.79%，母公司债务负担较轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 71.59 亿元，较上年底增长 40.51%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 14.60%、67.06%和 16.75%，母公司所有者权益较为稳定。

2021 年，母公司营业收入为 2.41 亿元，利润总额为 1.27 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资本金注入、债务化解和财政补贴等方面获得了较大力度的外部支持。

资本金注入

2021 年，根据南财发〔2021〕60号、南财发〔2021〕76号、南财发〔2021〕92号、南财发〔2021〕103号和南财发〔2021〕104号等文件，南溪区财政局拨付给公司安置房项目和江南文旅小镇安居工程项目等项目资本金共计 1.23 亿元，对应增加公司“资本公积”。

债务化解

2021 年，南溪区财政局承接公司对其他国企平台的借款 19.62 亿元，公司不再承担相关款项还款义务，对应增加公司“资本公积”。

财政补贴

2021 年，公司收到南溪区财政局专项补助 1.07 亿元，计入“其他收益”。

十一、存续期内债券偿还能力

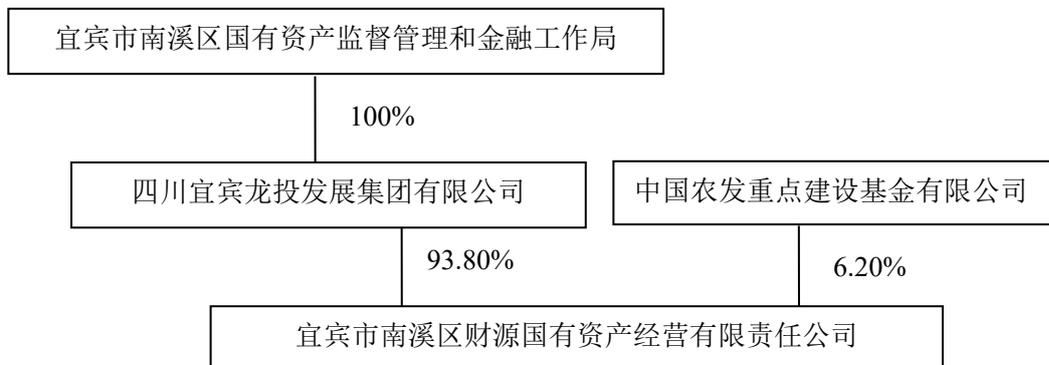
截至 2021 年底，公司存续期债券“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”余额合计 9.60 亿元，均由四川发展担保提供全

额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，四川发展担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保可显著提升“18财源债01/PR南溪01”和“18财源债02/PR南溪02”到期偿付的安全性。

十二、 结论

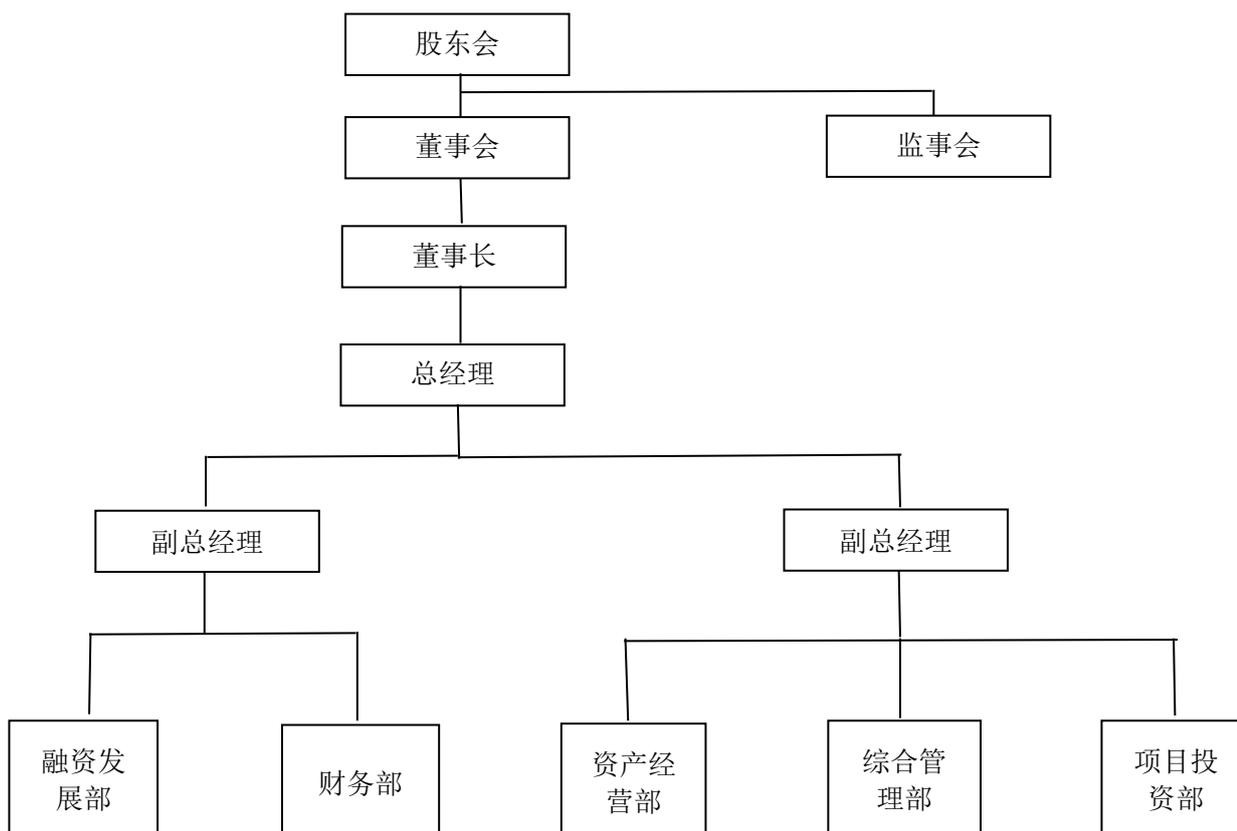
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“18财源债01/PR南溪01”和“18财源债02/PR南溪02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司纳入合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	注册资金 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
宜宾信泽资产管理有限责任公司	资产管理	1500.00	100.00	投资设立
宜宾市南溪区庚源建筑工程有限公司	建筑工程	15000.00	100.00	投资设立
宜宾市政源质量检测服务有限公司	检测服务	1500.00	100.00	投资设立
宜宾市正信法律咨询服务有限公司	法律咨询	200.00	100.00	投资设立
宜宾宜源置业有限公司	房地产开发	25000.00	51.00	投资设立
宜宾市南溪区粮油购销有限公司	粮油销售	21168.00	100.00	划拨
宜宾市南溪区醉忆餐饮服务有限公司	餐饮服务	5000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	10.65	9.87	4.69
资产总额 (亿元)	106.79	124.07	145.12
所有者权益 (亿元)	45.45	58.94	83.22
短期债务 (亿元)	0.89	3.51	7.60
长期债务 (亿元)	37.12	38.94	13.36
全部债务 (亿元)	38.01	42.46	20.96
营业收入 (亿元)	3.29	3.82	3.94
利润总额 (亿元)	1.22	1.51	1.31
EBITDA (亿元)	1.44	1.73	1.53
经营性净现金流 (亿元)	1.81	-2.39	-4.37
财务指标			
现金收入比 (%)	181.84	162.03	151.44
营业利润率 (%)	0.35	2.70	1.43
总资本收益率 (%)	1.17	1.20	1.00
净资产收益率 (%)	2.14	2.06	1.25
长期债务资本化比率 (%)	44.96	39.79	13.83
全部债务资本化比率 (%)	45.54	41.87	20.12
资产负债率 (%)	57.44	52.49	42.65
流动比率 (%)	199.25	222.90	261.04
速动比率 (%)	73.05	87.27	109.83
经营现金流动负债比 (%)	3.93	-4.99	-9.01
现金短期债务比 (倍)	11.94	2.81	0.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.80	0.71	0.87
全部债务/EBITDA (倍)	26.48	24.54	13.70

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将公司其他流动负债、其他应付款、长期应付款中有息部分纳入有息债务核算
 资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	5.71	3.19	1.35
资产总额 (亿元)	101.66	113.28	124.65
所有者权益 (亿元)	41.21	50.95	71.59
短期债务 (亿元)	0.00	2.50	5.71
长期债务 (亿元)	14.09	15.57	13.09
全部债务 (亿元)	14.09	18.07	18.79
营业收入 (亿元)	3.25	3.10	2.41
利润总额 (亿元)	1.31	1.50	1.27
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.74	-2.16	2.03
财务指标			
现金收入比 (%)	135.04	114.00	110.56
营业利润率 (%)	1.72	3.48	3.01
总资本收益率 (%)	1.91	1.76	1.13
净资产收益率 (%)	2.56	2.38	1.43
长期债务资本化比率 (%)	25.47	23.40	15.46
全部债务资本化比率 (%)	25.47	26.18	20.79
资产负债率 (%)	59.46	55.02	42.56
流动比率 (%)	190.78	204.80	261.95
速动比率 (%)	62.46	65.75	97.74
经营现金流动负债比 (%)	3.86	-4.68	5.10
现金短期债务比 (倍)	*	1.27	0.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. “/”代表相关数据未获得; 3. 标示*号的数据因分母为零, 数据无意义;

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AA 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持