



2015年内江建工集团有限责任公司双创孵化专项债券2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
PR 内双创/15 内双创债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持内江建工集团有限责任公司（以下简称“内江建工”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“PR 内双创/15 内双创债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：内江市位于成渝中心，经济增长较快，公司外部环境及业务持续性仍然较好，继续得到当地政府较大力度的支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，短期债务压力快速上升，面临较大的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。

评级日期

2022年6月23日

联系方式

项目负责人： 龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

项目组成员： 陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

联系电话： 0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	118.12	109.39	80.31
所有者权益	50.65	48.51	32.55
总债务	52.99	47.32	29.81
资产负债率	57.12%	55.65%	59.47%
现金短期债务比	0.13	0.75	0.51
营业收入	13.47	10.90	10.27
其他收益	0.99	1.07	0.61
利润总额	1.11	1.11	1.22
销售毛利率	19.20%	19.11%	19.83%
EBITDA	3.57	3.23	2.68
EBITDA 利息保障倍数	1.43	1.42	1.84
经营活动现金流净额	-5.59	-5.14	-1.19
收现比	126.52%	86.88%	75.60%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **内江市位于成渝中心，经济发展增速较快，继续为公司发展提供良好基础。**内江市交通便利、页岩气资源丰富，工业以冶金建材、医药化工等五大支柱产业为主导，保持较好发展态势。2021 年固定资产投资增速高于同期全省平均水平，拉动经济发展。
- **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工程施工等业务，公司主要在代建项目较多，预计总投资规模较大，代建业务持续性较好；此外，工程施工、混凝土加工销售及勘察设计业务等业务收入仍对公司收入形成良好补充。
- **公司仍获得较大力度的外部支持。**2021 年当地政府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 2021 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难以即时变现，使用受限资产规模较大。
- **短期债务压力快速上升。**2021 年末公司总债务规模较大且持续增长，短期债务迅速攀升，现金短期债务比低位下滑，现金类资产对短期债务的覆盖能力弱。
- **经营活动现金流表现较差。**公司在代建和自营项目尚需投资规模较大，2021 年经营活动现金继续净流出，未来项目建设资金依赖于筹资活动。
- **公司存在较大或有负债风险。**公司对外提供担保规模较大，均为国有企业但均无反担保措施。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	4
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	3
	公共财政收入	2		收现比	6
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			

业务状况等级	强	财务风险状况等级	中等
指示性信用评分			aa-
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-6-22	谢海琳、陈良玮	城投公司主体长期信用评级方法 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2015-8-19	范刚强、蒋申	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR 内双创/15 内双创债	6.00	1.20	2021-6-22	2022-12-25

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、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2022年4月30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%股权转让给新增股东四川省财政厅。截至2022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。2021年11月，吴芝奇担任公司董事长及法定代表人职位，免去王志文相应职位。

2021年公司合并报表范围变化如下表所示。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新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	合并方式	新纳入合并范围的时间
内江建工商业运营管理有限公司	100%	3,000.00	文化服务	新设	2021/6/1
内江建工融汇房地产开发有限责任公司	100%	3,000.00	房地产开发经营	新设	2021/6/1
2、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	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因	不再纳入合并范围的时间
内江绿源园林绿化有限责任公司	100%	1,000.00	城市绿化建设	注销	2021/6/1
内江建工融汇房地产开发有限责任公司	49%	3,000.00	房地产开发经营	不再实际控制	2021/9/1

资料来源：公司2021年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商

协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

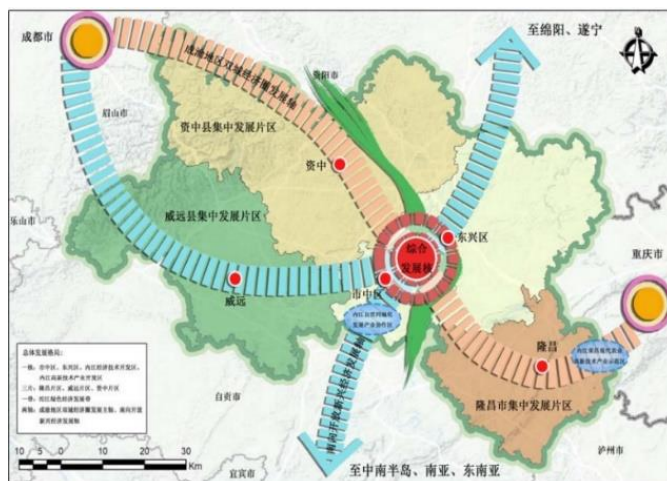
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

内江市位于成渝中心，是唯一同时进入成渝“半小时交通圈”的地级市，交通便利，在成渝地区双城经济圈建设中有望迎来新的发展机遇；五大传统支柱产业稳健发展，重点布局电子信息汽车及零部件等产业，但整体发展水平仍相对落后，人口持续净流出

区位特征：内江市是成渝地区双城经济圈腹心节点城市，交通便利，页岩气资源丰富，近年人口持续净流出。内江市是四川省辖地级市，位于四川东南部、沱江下游中段、成都及重庆两大城市中心，东连重庆，南邻自贡、泸州，西接眉山，北通资阳，是唯一同时进入成都和重庆半小时高铁圈的城市。内江市是交通运输部规划的国家公路运输主枢纽之一、四川省第二大交通枢纽和西南陆路交通的重要交汇点，境内有5条铁路（成渝、内昆、资威、归连、隆泸）、7条运营过境高速公路（成渝、内宜、隆纳、内遂、成自泸赤、自隆、内威荣）、3条在建高速公路（成宜高速公路、内江城市过境高速公路、内江至大足高速公路）、1条运营高铁（成渝铁路客运专线）和2条在建高铁（川南城际铁路、成内自高铁）。内江市矿产资源丰富，已探明天然气储量达600亿立方米，页岩气储量超过5,000亿立方米，煤炭资源储量5,658.67万吨，石灰岩资源储量11,460.89万吨。内江市幅员面积5,385平方公里，管辖2区2县，代管1个县级市，内辖1个国家级经开区和1个国家级高新区——内江经济技术开发区和内江高新技术产业开发区。根据第七次人口普查数据，内江市常住人口为314.07万人，较2010年下降15.16%。

图1 内江市总体空间开发格局



资料来源：内江市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纲要

经济发展水平：内江市经济总量（GDP）在四川省 21 个地级行政区中排名第 10，且近年在固定资产投资和消费拉动下，经济发展增速较快，但发展水平相对落后。内江市近年地区生产总值持续增长，增速尚可，经济体量在四川省居中位。内江市形成了以第二、三产业为主的产业结构，从 2019 年的 16.8:34.2:49.0 调整为 2021 年的 17.3:32.8:49.9 第三产业的占比持续提升，但第一产业占比远高于全国平均水平，当地工业化现代化程度相对较低。固定资产投资和消费是经济增长的重要推动力。2019-2021 年内江市固定资产投资增速小幅波动，但整体增速较快，高于同期四川省及全国平均增速，2021 年居全省第 7 位。近年来内江市人均 GDP 有所提升，但仍处较低水平。

房地产市场方面，2019-2021 年内江市商品房施工及销售均持续增长，其中销售面积增速分别为 8.0%、1.0% 和 6.2%。2020 年房地产市场销售低迷，2021 年为维护房地产市场的平稳健康发展，内江市住房保障和房地产事务中心采取了修订完善监管制度、优化交易流程、灵活监管调控方式、严格巡查监管等多举措，2022 年内江市进一步出台将首套房最低首付款比例降为 20% 的房产新政。

表2 2021 年四川省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
成都市	19,916.98	8.6%	9.51	1,697.90	2,183.40
绵阳市	3,350.29	8.7%	6.88	159.20	259.35
宜宾市	3,148.08	8.9%	6.86	251.17	239.48
凉山彝族自治州	1,901.18	7.2%	3.91	172.79	85.80
内江市	1,605.53	8.5%	5.11	72.50	112.49
自贡市	1,601.31	8.3%	6.43	68.01	118.57
资阳市	890.50	8.1%	3.86	57.97	110.94
雅安市	840.56	8.4%	5.86	59.34	38.22

注：人均GDP按第七次人口普查常住人口数据计算。

资料来源：各市/自治州国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 内江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
----	--------	--------	--------

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,605.53	8.5%	1,465.88	3.90%	1,433.30	7.80%
固定资产投资	860.57	11.5%	-	10.90%	-	12.10%
社会消费品零售总额	660.51	18.2%	558.93	-3.20%	594.26	10.40%
进出口总额	-	49.5%	2.87	39.50%	2.05	4.60%
人均 GDP（元）		51,120		39,618		38,738
人均 GDP/全国人均 GDP		63.13%		54.69%		54.64%

注：2021 年人均 GDP 系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：内江市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：内江市传统支柱产业对全市工业增加值贡献率较高，目前重点发展电子信息、汽车及零部件、食品医药产业三大特色产业，同时利用资源禀赋，培育页岩气综合利用循环经济千亿产业集群。2021年内江市五大传统支柱产业（冶金建材、食品饮料、机械汽配、医药化工、电力能源）增加值同比增长9.1%，对全市规模工业增长的贡献率达到93.4%，目前内江市重点发展电子信息、汽车及零部件、食品医药“三大特色产业”，2021年明泰微电子产业园等项目建成投产，长川科技、中显智能等企业引进落户，汇宇制药、梓潼宫药业分别在科创板和北交所上市；2022年3月，天丝集团红牛饮料(四川)生产基地项目在内江经开区开工，该项目总投资20亿、占地400亩，将新建5条红牛饮料产线及配套易拉罐包装产线，设计年产能14.4亿罐。同时，内江市依托页岩气资源，促进页岩气就地转化、集群集约发展，培育页岩气综合利用循环经济千亿产业集群，2021年页岩气开发完成投资42.9亿元。2021年末，内江市规模以上工业企业户数为419户，2021年实现规模以上工业增加值同比增长9.9%。

发展规划及机遇：国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略部署，内江市迎来较大发展机遇。2021年10月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》（以下简称“纲要”），提出要围绕重庆主城和成都培育现代化都市圈，带动中心城市周边市地和区县加快发展。纲要提出推动内江、自贡同城化，支持自贡、泸州、内江、宜宾、江津、永川、荣昌等共建川南渝西融合发展试验区，2021年内江荣昌现代农业高新技术产业示范区总体方案获川渝两省市联合批复，内江自贡同城化发展总体方案获省政府批复，有助于内江市协同承接产业转移、打造西部陆海新通道和长江经济带物流枢纽。

财政及债务水平：内江市一般公共预算收入持续增长，财税质量尚可，财政自给程度较低，政府债务余额快速扩张。2021年内江市实现一般公共预算收入同比增长9.3%，增速回升，税收收入占比在60%左右，财税质量尚可，但财政自给率不足30%，财政自给程度较低。随区域债务方面，2019-2021年末内江市政府债务余额复合增长率为18.82%，增速较高，债务压力不断加大。同期政府性基金收入缓慢增长。

表4 内江市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	72.50	66.34	63.64
税收收入占比	60.52%	58.94%	62.30%
财政自给率	28.48%	23.99%	23.39%
政府性基金收入	112.49	104.47	100.20
地方政府债务余额	543.50	465.27	400.00

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：内江市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，内江市主要城投公司有4家，分别为内江投资控股集团有限公司（以下简称“内江投控”）、内江建工集团有限责任公司（以下简称“内江建工”）、内江路桥集团有限公司（以下简称“内江路桥”）和内江兴元实业集团有限责任公司（以下简称“内江兴元”）。其中，内江投控是内江市最核心平台，承担基础设施建设投融资任务；内江建工也承担城市配套基础设施投资建设任务，规模相对内江投控较小；内江路桥主要承担道路和桥梁投资建设等；内江兴元主要负责内江经开区的基础设施建设。

表5 截至2021年末内江市主要城投公司（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
内江投控	内江市国有资产监督管理委员会	169.49	56.57%	27.49	151.11	内江市的城市基础设施建设、投融资、砂石经营和建材销售等业务
内江建工	内江市国有资产监督管理委员会	48.51	55.65%	10.90	47.32	内江市城市基础设施与市政设施建设施工、建材销售
内江路桥	内江市国有资产监督管理委员会	44.64	49.88%	5.54	-	内江市公路桥梁及相关项目的开发建设
内江兴元	内江市国有资产监督管理委员会	56.84	39.50%	6.12	12.07	内江经开区范围内的基础设施建设工作

注：财务数据为2020年末/2020年度。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

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。2021年公司实现营业收入同比增长23.66%，主要系当年工程施工业务大幅增长所致。从收入结构来看，公司收入的主要来源为工程代建及工程施工，2021年合计占营业收入的比重为71.60%。2021年混凝土加工销售业务、勘察与设计等业务毛利率下滑明显，但工程施工毛利率增长，双重影响下当年公司销售毛利率与上年基本持平。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	6.87	15.30%	7.61	15.87%
工程施工	2.78	17.18%	0.68	7.88%
混凝土加工销售	1.06	17.69%	0.93	35.66%
勘察与设计	0.72	10.28%	0.66	45.85%
其他	2.05	38.93%	1.02	18.42%
合计	13.47	19.20%	10.90	19.11%

注：其他业务包括物业管理、餐饮及住宿服务、房屋租赁等业务。

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

公司代建项目规模较大，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。

2021年公司实现工程代建收入6.87亿元，收入主要来源于内江市高级技工学校、新体育中心建设项目等项目，毛利率为15.30%，与上年基本持平。

截至2021年末，公司主要在建代建项目计划总投资74.82亿元，已投资26.03亿元，未来尚需投资49.90亿元，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7 2021年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	委托方
内江市中心城区“四方块”棚户区改造项目一期	15.15	1.20	内江新城建设指挥部办公室
内江东兴区谢家河棚户区（城中村）改造	13.40	2.13	内江新城建设指挥部办公室
大千路北延线及北环线安置还房工程*	9.00	6.89	内江新城建设指挥部办公室
新体育中心建设项目	7.00	8.11	内江新城建设指挥部办公室
高铁片区安置还房工程	7.00	3.73	内江新城建设指挥部办公室
文化中心-博物馆*		0.29	内江新城建设指挥部办公室
文化中心-科技馆*		0.01	内江新城建设指挥部办公室
文化中心—档案馆*	7.00	0.04	内江新城建设指挥部办公室
文化中心—文化馆*		0.00	内江新城建设指挥部办公室
文化中心—青少年示范基地*		0.01	内江新城建设指挥部办公室
内江市高级技工学校项目	6.20	3.21	内江新城建设指挥部办公室
谢家河流域水环境整治项目*	5.77	0.18	内江新城建设指挥部办公室
内江市大剧院项目*	4.30	0.23	内江新城建设指挥部办公室
合计	74.82	26.03	

注：（1）因政府统筹规划2021年标“*”项目未进行投入；（2）新体育中心建设项目因人力成本、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

自营项目能为公司带来一定的经营收入，但目前暂未回款且回款时间存在不确定性；在建项目需投入一定资金，公司面临一定资金压力

公司已完工自营项目主要为本期债券募投项目川南电商创业云基地项目，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2021年末，公司累计确认租赁收入1.18亿元，募投项目收益不及预期。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，2021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。

截至2021年末，公司主要在建自营项目包括建工二号和建工悦动光广场等。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。在建项目仍需投入资金2.99亿元，带给公司一定资金压力。

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8 2021年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	经营模式
建工悦动广场	3.00	0.69	房屋租售
建工二号	1.25	0.98	房屋租售
高新区白马园区污水处理厂	0.85	0.71	收取污水处理费
新建白马厂房	0.70	0.42	销售混凝土
合计	5.80	2.81	--

资料来源：公司提供

2021年工程施工业务收入及毛利率均大幅增长，但可持续性存在不确定性；混凝土加工销售及勘察设计业务收入仍对公司收入形成良好补充

公司工程施工业务主要由公司本部运营，公司拥有建筑工程施工总承包二级资质，业务范围主要集中于内江市，发包方主要为内江投控、内江国联房地产开发有限公司等当地国有企业。2021年，公司工程施工业务收入较上年大幅增长，主要系结算工程量较多所致，主要为东湖御景、人才综合体建设等项目。由于上年存在成本与收入倒挂情况，导致上期毛利率较低，2021年恢复至正常水平。公司2021年末新承接施工项目，未来工程施工收入可持续性值得关注。

公司混凝土加工销售业务由内江筑石混凝土有限公司（以下称“筑石公司”）和内江盛泰商贸有限责任公司负责运营，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，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。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。新建白马厂房项目系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。2021年混凝土加工销售业务收入较上年略有增长，但由于原材料及人力成本增长，毛利率下滑至17.69%。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，2021年公司实现勘察与设计业务收入0.72亿元，由于本年承接项目设计难度较大，毛利率大幅下滑。

2021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一，2021年公司继续获得较大规模政府补助。2021年公

司收到政府补助0.99亿元，占当期利润总额的88.98%，政府补助有力提升了公司的利润水平。

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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司纳入合并范围的子公司变动情况详见表1。公司将投资性房地产的后续计量模式由成本计量模式变更为公允价值计量模式，会计政策变更日期为2021年1月1日。

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难以即时变现，公司资产整体流动性较弱

受外部融资规模扩大的影响，2021年末公司资产规模较上年末小幅增长7.98%，资产结构保持稳定，流动资产与非流动资产占比接近。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.21	3.56%	11.29	10.32%
应收账款	8.70	7.37%	9.40	8.60%
其他应收款	14.22	12.04%	7.64	6.98%
存货	28.82	24.40%	25.44	23.25%
流动资产合计	58.88	49.85%	54.67	49.98%
长期股权投资	4.18	3.54%	5.13	4.67%
投资性房地产	30.29	25.64%	22.55	20.61%
固定资产	6.51	5.51%	10.83	9.90%
其他非流动资产	10.29	8.71%	8.45	7.72%
非流动资产合计	59.24	50.15%	54.72	50.02%
资产总计	118.12	100.00%	109.39	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司货币资金较上年末大幅减少，货币资金主要为银行存款，其中有650.00万元因质押受限。

应收账款主要为应收代建工程款、设计款及租金，内江市城市建设服务中心、中云五联建工有限公司（以下简称“五联建工”）、中铁九局集团有限公司等前五大应收账款对象合计金额为6.21亿元，占应收账款余额的69.70%，其中应收民营企业五联建工0.32亿元，帐龄1年以内，未计提坏账准备。其他应收款主要为往来款和融资租赁融资保证金，由于新增内江市财政局、联营企业内江建工融汇房地产开发有

限责任公司和内江万安文化旅游发展有限公司等往来款，2021年期末账面价值大幅增长。2021年末，内江市财政局等前五大应收款对象合计金额为9.22亿元，占其他应收款余额的75.09%。公司应收款项对象主要为当地政府部门、大型国有企业、公司联营企业，但也存在对民营企业的应收款，款项存在一定的回收风险，同时回收期限具有一定的不确定性，对公司资金形成占用。

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、内江市高级技工学校项目等项目投入及土地使用权，截至2021年末共有土地18宗，账面价值合计21.41亿元。2021年末公司存货同比增长13.29%，主要系新增土地及新增项目投入所致，其中新购入账面价值为1.15亿元的商业用地1宗，面积为2.03万平方米，目前尚未办妥权证但已缴纳土地出让金。截至2021年末账面价值为2.74亿元的土地资产因抵押受限。

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、内江天成建设工程有限责任公司等公司的投资，2021年末同比有所下降，主要系将对四川水汇生态环境治理有限公司（以下简称“水汇生态”）的投资款转计入其他非流动资产所致。

投资性房地产主要为体育中心商铺等办公楼、商铺资产，可为公司带来一定租金收入。2021年末受固定资产转入的影响，公司投资性房地产同比增长34.34%。同样受此影响，2021年末固定资产较上年末大幅下降。

公司其他非流动资产主要系项目投资款，2021年末账面价值同比有所增长，主要系转入对水汇生态的投资款所致。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，投资于污水处理厂等公用基础设施，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2021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2021年末，公司所有权或使用权受限制的资产合计26.56亿元，主要包括应收账款、固定资产、无形资产、投资性房地产和存货，占公司总资产的22.49%。

总体来看，2021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难以即时变现，公司资产整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入规模持续增长，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

受益于当年工程施工收入快速增加，2021年公司营业收入继续增长。截至2021年末，公司主要在建代建和自营项目预计总投资80.62亿元，尚需投资规模为52.90亿元，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。2021年公司收现情况继续改

善，业务回款情况较好。

2021年销售毛利率与上年基本持平。由于融资规模扩大，财务费用增加，2021年公司营业利润较上年略有下滑。2021年公司收到政府补助占当期利润总额的88.98%，政府补助对公司利润形成有力补充。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年
收现比	126.52%	86.88%
营业收入	13.47	10.90
营业利润	1.12	1.19
其他收益	0.99	1.07
利润总额	1.11	1.11
销售毛利率	19.20%	19.11%

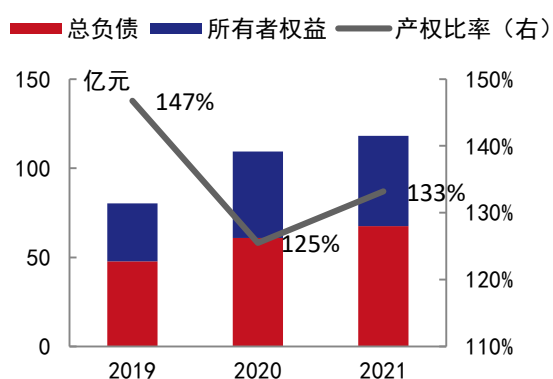
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务进一步增加，短期债务占比快速上升，资产负债率处于较高水平，仍面临较大的偿债压力

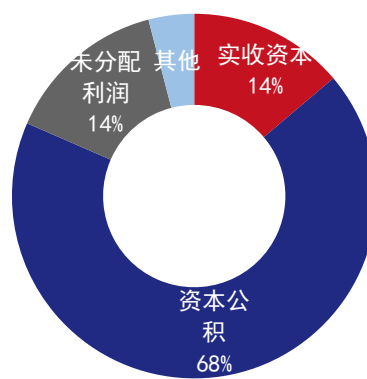
随着公司融资规模及工程施工业务带来的合同负债增加，2021年末公司负债总额同比增长10.82%。受投资性房地产计量方式变化及经营积累的影响，2021年末公司所有者权益为同比增长4.42%，主要由资本公积构成。综合影响下，2021年末公司产权比率小幅增长，所有者权益对负债的保障程度仍弱。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2021年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 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，2021年末较上年末增长36.75%，主要为新增保证借款。期末其他应付款主要为应付四川内江交通投资开发有限责任公司、内江科技发展集团有限公司等单位的往来款及应付小米商业保理（天津）有限责任公司、成都天投恒融商业保理有限公司的借款2.19亿元。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，2021年末账面余额较上年大幅上升，公司即期偿债压力加大。

长期借款主要为保证与抵押借款、质押借款和信用借款，随到期转入一年内到期的非流动负债，2021年末长期借款较上年有所下降。公司应付债券为15内双创债、19内建01、20内建绿01、20内建绿02，受到期转入一年内到期的非流动负债的影响，2021年末应付债券较上年末大幅减少62.34%。公司长期应付款主要为融资租赁款5.92亿元及中国农发重点建设基金有限公司投资款2.14亿元。

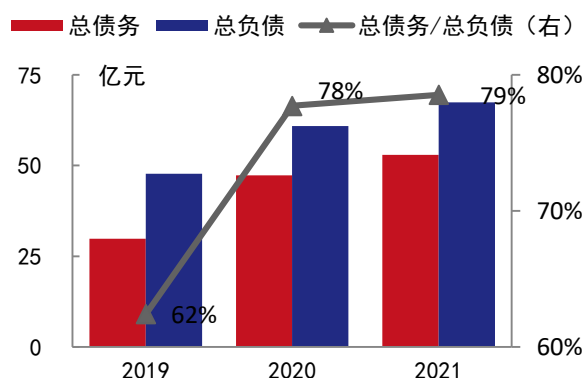
表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.23	18.12%	8.94	14.68%
其他应付款	5.94	8.81%	5.36	8.80%
一年内到期的非流动负债	17.11	25.36%	5.47	8.98%
流动负债合计	45.57	67.54%	28.77	47.25%
长期借款	7.95	11.78%	8.51	13.97%
应付债券	5.45	8.08%	14.48	23.79%
长期应付款（合计）	8.06	11.95%	9.12	14.99%
非流动负债合计	21.90	32.46%	32.11	52.75%
负债合计	67.46	100.00%	60.88	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

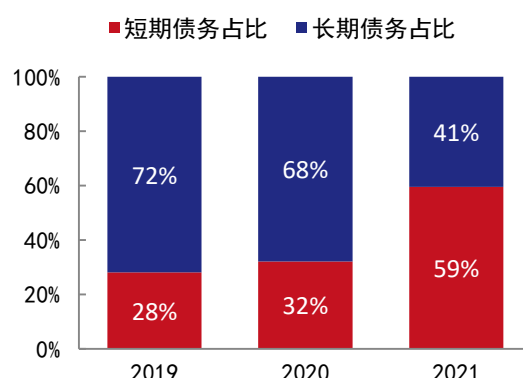
2021年末总债务在总负债中的比重与上年基本持平，仍处于较高水平。由于2021年较大规模长期债务转入一年内到期的非流动负债，2021年末短期债务在总债务中的占比较上年末大幅上升至较高水平，公司短期债务压力迅速上升。

图4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

受外部融资及合同负债规模扩大的影响，2021年末公司资产负债率较上年略有增长，资产负债率水平仍较高。短期偿债能力方面，由于长期债务大规模即将到期，现金短期债务比大幅下降，现金类资产对短期总债务的保障程度低。在总债务规模增长带来利息支出增加和营业收入增长带来EBITDA增长的综合作用下，2021年经营利润对利息的保障程度保持稳定。

表12 公司偿债能力指标

项目	2021年	2020年
资产负债率	57.12%	55.65%
现金短期债务比	0.13	0.75
EBITDA 利息保障倍数	1.43	1.42

资料来源：公司 2020-2021 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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月20日），公司本部存在相关还款责任关注类余额1.76亿元，根据银行出具的说明被担保方内江市力信置业有限公司贷款还本付息正常。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。

或有事项分析

1、对外担保

公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险

截至2021年末，公司对外提供担保金额合计为当期末公司净资产的69.72%，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13 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日
	4.50	2024.3
	2.80	2024.10
	2.30	2024.6
	2.00	2024.12
	1.33	2025.4
内江投资控股集团有限公司	1.00	2024.5
	0.90	2024.9
	0.50	2023.10
	0.49	2024.3
	0.40	2023.12
	2.30	2022.8
内江路桥集团有限公司	4.00	2024.7
	2.00	2022.2
	2.00	--

	1.30	2023.6
	1.26	2023.11
内江市力信置业有限公司	1.40	2024.6
四川东同建设集团有限公司	0.50	2023.3
内江兴元实业有限责任公司	0.69	2024.1
内江能源投资有限公司	0.65	2023.8
内江兴钺贸易有限责任公司	0.60	2024.10
四川振威实业发展集团有限公司	2.40	2024.12
合计	35.32	--

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2、被执行人

因与湖南万力建设集团工程有限公司及王文武合同纠纷，2022年4月1日公司被纳入被执行人，执行标的987.91万元，截至评级报告出具日期，该被执行记录已消除。

八、抗风险能力分析

内江市是唯一处于成都及重庆“半小时经济圈”的地级市，交通便利。工业以冶金建材、医药化工等五大支柱产业为主导，保持较好发展态势；同时依托丰富的页岩气资源发展页岩气产业链。2021年固定资产投资增速高于同期全省平均水平，拉动经济发展，为公司提供了良好的外部环境。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，虽然公司资产整体流动性较弱，短期债务压力快速攀升，经营活动现金继续净流出，在建项目仍需资金持续投入，且面临较大或有负债风险，但公司代建业务持续性较好，同时工程施工、混凝土加工销售及勘察设计业务等业务收入仍对公司收入形成良好补充，当地政府通过发放政府补助有效提升公司的利润水平，整体看来公司抗风险能力较好。

九、结论

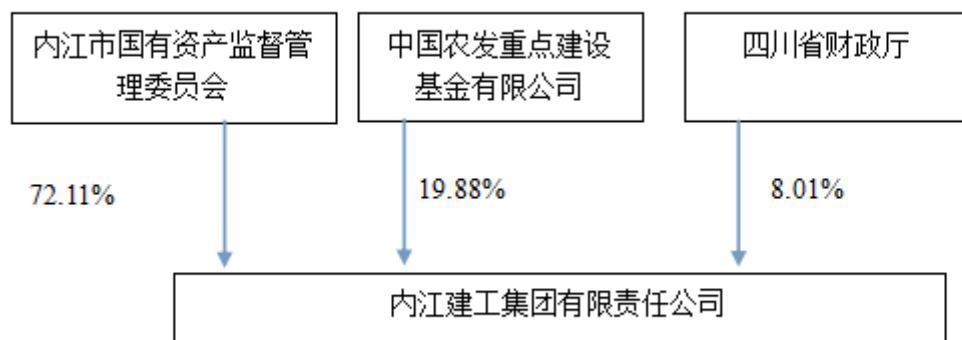
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR内双创/15内双创债”的信用等级为AA。

附录一公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	4.21	11.29	4.24
其他应收款（合计）	14.22	7.64	9.56
存货	28.82	25.44	15.29
流动资产合计	58.88	54.67	40.57
投资性房地产	30.29	22.55	2.96
非流动资产合计	59.24	54.72	39.74
资产总计	118.12	109.39	80.31
短期借款	12.23	8.94	2.97
一年内到期的非流动负债	17.11	5.47	5.39
流动负债合计	45.57	28.77	26.31
长期借款	7.95	8.51	2.42
应付债券	5.45	14.48	10.25
长期应付款（合计）	8.06	9.12	8.77
非流动负债合计	21.90	32.11	21.44
负债合计	67.46	60.88	47.76
总债务	52.99	47.32	29.81
营业收入	13.47	10.90	10.27
所有者权益	50.65	48.51	32.55
营业利润	1.12	1.19	1.22
其他收益	0.99	1.07	0.61
利润总额	1.11	1.11	1.22
经营活动产生的现金流量净额	-5.59	-5.14	-1.19
投资活动产生的现金流量净额	-2.63	-3.34	-5.43
筹资活动产生的现金流量净额	4.46	12.43	5.64
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	19.20%	19.11%	19.83%
收现比	126.52%	86.88%	75.60%
资产负债率	57.12%	55.65%	59.47%
现金短期债务比	0.13	0.75	0.51
EBITDA（亿元）	3.57	3.23	2.68
EBITDA 利息保障倍数	1.43	1.42	1.84

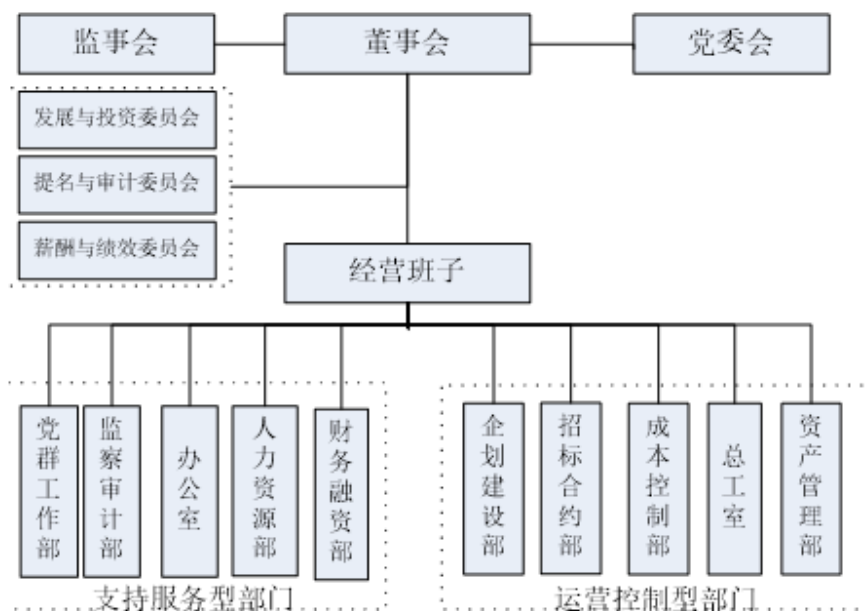
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 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
内江建工商业运营管理有限公司	3,000.00	100%	文化服务
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 2021 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。