

信用评级公告

联合〔2022〕5060号

联合资信评估股份有限公司通过对内江投资控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持内江投资控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，“21内小微/21内江小微债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

内江投资控股集团有限公司

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--内江投资控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21内小微/21内江小微债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21内小微/21内江小微债	10.00亿元	10.00亿元	2027/01/06

注：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

评级时间：2022年6月24日

发行人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在联合资信官网公开披露

发行人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	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对内江投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为内江市重要的基础设施投资建设主体，外部环境良好，跟踪期内继续获得较大的外部支持。同时，联合资信也关注到公司面临一定的资金支出压力和筹资压力、应收类款项对公司资金占用较大和集中偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着成渝铁路客运专线全面贯通及周边道路的延展，内江市融入成渝地区“半小时经济圈”，经济有望持续发展。考虑到公司在内江市基础设施投资建设领域的地位以及多元化业务的持续经营，公司有望持续稳定发展。

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“21内小微/21内江小微债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 外部环境良好。**2021年，内江市经济保持较快发展，地区生产总值1605.53亿元，较上年增长8.5%，公司外部环境良好。
- 2. 外部支持力度较大。**公司是内江市重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内，继续在资本金注入、政府补贴和财政贴息等方面获得较大的外部支持。

关注

- 1. 公司面临一定的资金支出压力和筹资压力。**截至2022年3月末，公司主要在建和拟建的代建及基础设施项目尚需投资21.89亿元，尚需投资规模较大，公司未来面临一定的资金支出压力和筹资压力。
- 2. 应收类款项对公司资金占用较大。**公司资产中应收类款项规模较大且账龄较长，对公司资金形成较大占用。
- 3. 面临较大的集中偿债压力。**截至2021年末，公司短期债务21.51亿元，剔除受限资金后的现金短期债务比为0.54倍，并考虑到2022年公司20亿元公司债券的投资者可能行使回售选择权，公司面临较大的集中偿债压力。

分析师:

徐汇丰 赵晓敏

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

主要财务数据:

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	18.55	46.42	22.93
资产总额(亿元)	308.68	390.12	413.32
所有者权益(亿元)	149.62	169.49	177.24
短期债务(亿元)	7.71	23.24	21.51
长期债务(亿元)	95.69	127.87	117.38
全部债务(亿元)	103.40	151.11	138.89
营业收入(亿元)	13.58	27.49	29.89
利润总额(亿元)	5.99	6.96	6.53
EBITDA(亿元)	14.09	15.65	15.89
经营性净现金流(亿元)	0.19	0.90	3.70
营业利润率(%)	15.83	12.40	9.00
净资产收益率(%)	3.02	3.02	2.72
资产负债率(%)	51.53	56.55	57.12
全部债务资本化比率(%)	40.87	47.13	43.93
流动比率(%)	331.63	235.75	192.33
经营现金流动负债比(%)	0.36	1.14	3.56
现金短期债务比(倍)	2.41	2.00	1.07
EBITDA利息倍数(倍)	1.99	1.76	1.63
全部债务/EBITDA(倍)	7.34	9.66	8.74
公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	249.14	313.51	322.37
所有者权益(亿元)	132.10	147.43	154.29
全部债务(亿元)	80.66	123.39	102.77
营业收入(亿元)	4.69	5.40	13.11
利润总额(亿元)	5.37	5.55	5.86
资产负债率(%)	46.98	52.98	52.14
全部债务资本化比率(%)	37.91	45.56	39.98
流动比率(%)	350.81	295.66	196.95
经营现金流动负债比(%)	3.27	5.07	7.81

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 本报告已将公司长期应付款计入长期债务核算; 3. 2020年财务数据使用2021年期初数

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

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
21内小微/21内江小微债	AA	AA	稳定	2021/12/08	徐汇丰、赵晓敏	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

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内江投资控股集团有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

内江投资控股集团有限公司

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”）关于内江投资控股集团有限公司（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、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，控股股东、实际控制人仍为内江市国有资产监督管理委员会（以下简称“内江市国资委”），截至 2022 年 3 月末对公司出资比例为 90.00%。公司注册资本及实收资本无变化，仍均为 7.10 亿元。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构无变化；截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司合计 35 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 413.32 亿元，所有者权益 177.24 亿元（少数股东权益 3.11 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 29.89 亿元，利润总额 6.53 亿元。

公司注册地址：内江市东兴区太白路 69 号；法定代表人：王志文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“21 内投 01”和“21 内小微/21 内江小微债”。按照募集说明书约定，“21 内投 01”募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还有息债务。截至 2022 年 3 月末，“21 内投 01”募集资金已全部使用完毕。截至 2022 年 5 月末，债项尚未到第一个付息日。“21 内小微/21 内江小微债”6.00 亿元以委托贷款形式投放于经公司确认的、位于内江市人民政府管辖区域内或者内江市金融工作局同意的其他区域

的小微企业，4.00 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年 5 月末，债项尚未到第一个付息日。

表 1 本次跟踪评级的债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 内投 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/07/13	5 (3+2) 年
21 内小微/21 内江小微债	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/01/06	5 (3+2) 年

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内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%）¹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

¹ 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。

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 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%。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%，增速较年初高 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，保粮食能源安全。

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、行业及区域环境分析

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，银保监发〔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、依法依规的前提下，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. 区域经济环境

跟踪期内,内江市经济保持较快发展,公司外部发展环境良好。

根据《2021年内江市国民经济和社会发展统计公报》,2021年内江市全市地区生产总值(GDP)1605.53亿元,按可比价格计算,较上年增长8.5%。其中,第一产业增加值277.07亿元,增长6.9%;第二产业增加值526.63亿元,增长6.5%;第三产业增加值801.83亿元,增长10.4%。三次产业结构由上年的18.4:32.7:48.9调整为17.3:32.8:49.9。

根据内江市统计局公示信息,2022年一季度,全市实现地区生产总值(GDP)392.91亿元,较上年同期增长6.1%。

根据《内江市2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》,2021年,内江市完成地方一般公共预算收入72.5亿元,增长9.3%,其中税收收入43.88亿元,较上年增长12.2%,税收收入占地方一般公共预算收入的比重为60.52%。同期,内江市一般公共预算支出254.55亿元,财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%)为28.48%。2021年,内江市政府性基金预算收入112.49亿元,较上年增长7.68%。

随着成渝铁路客运专线全面贯通及周边道路的延展,内江市融入成渝地区“半小时经济

圈”,经济有望持续发展。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司股权结构未发生变化,控股股东、实际控制人仍为内江市国资委,对公司持股比例为90.00%。

2. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告(中征码:5110020000107004),截至2022年5月13日,公司本部有1笔已结清关注类信贷信息,已于2011年结清。公司存在余额17600万元的关注类担保,根据国开行四川分行出具的说明文件及公司反馈资料,系公司对内江市棉纺厂一期改造工程项目²贷款提供担保,国开行四川分行在2015年按照银监会《贷款风险分类指引》将其分类为关注类所致。

截至2022年6月24日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司主要管理制度未发生变化。2021年11月17日,公司法定代表人、董事长由刘伟变更为王志文,上述事项已完成工商变更登记。

公司新任董事长王志文先生,1974年9月生,党校研究生;历任威远县副县长、中共内江市市中区市委常委、总工会主席、中共内江市东兴区委委员、常委、区纪委书记、区监委副主任、内江建工集团有限责任公司(以下简称“内江建工”)党委书记、董事长;现任公司法人代表、党委书记、董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年,公司主营业务收入有所增长,主要系商品销售收入增加所致,收入来源多元化。

² 该项目业主为公司并表子公司内江市力信置业有限公司

受毛利率较低的商品销售收入占比提高等综合影响，公司主营业务毛利率有所下降。

2021年，公司主营业务收入有所增长，主要由委托代建收入、道路运营收入、商品销售收入和供水及污水处理收入构成，收入来源多元化。公司委托代建收入有所下降，主要系受公司当年完工结转项目规模减少影响；公司房地产销售收入有所下降，主要系楼盘已基本销售完毕，该部分收入主要来自单价较低的停车位销售所致；公司销售商品收入大幅增加，主要是公司钢材贸易规模增加所致。

同期，公司主营业务毛利率有所下降，主要系毛利率较低的销售商品收入占比提升和房地产销售业务、供水及污水处理业务毛利率下降所致。2021年，公司房地产销售毛利率转为负数，主要系停车位销售单价较低导致亏损以及结转的综合成本相对较多所致；供水及污水处理的销售毛利率较上年下降幅度较大，主要系新建的污水厂已完工转固，计提折旧影响成本增加所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率(%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率(%)
委托代建	9.52	36.35	14.17	5.54	19.99	14.17
运营收入(过路过桥费)	1.91	7.29	0.93	1.90	6.87	0.93
房地产销售	1.10	4.19	28.18	0.02	0.09	-74.00
销售商品	10.95	41.82	2.91	16.99	61.31	1.72
供水及污水处理	1.58	6.04	25.93	1.71	6.17	5.08
其他	1.13	4.31	53.29	1.54	5.57	59.85
合计	26.18	100.00	11.48	27.70	100	7.54

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 委托代建及自营项目

公司基础设施建设项目回款滞后，对公司资金形成占用；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金压力。

公司承担了内江市重大基础设施建设项目以及安置房、保障房等建设开发任务。

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化。2013年及以前，公司委托代建业务主要体现为项目投资的资金流出而没有对应项目收入，仅靠政府每年提供的财政补贴来平衡资金投入。公司仅与内江市财政局于2012年4月签订棉纺厂棚户区一期改造工程等民生建设的项目BT协议，回购资金主要用于偿还因项目产生的7亿元债券本息。

表4 截至2022年3月末公司原BT协议项下主要项目明细(单位:亿元)

项目	总投资	回购资金	累计确认收入(不含税)	已收回资金
2011年内江市本级保障性住房建设项目之公共租赁住房项目	1.35	2.00	1.86	0.73
棉纺厂棚户区一期改造工程	5.21	8.00	7.08	0.55
城西工业园区(一期)等安置房建设项目	3.92	6.00	2.20	2.20
合计	10.48	16.00	11.14	3.48

资料来源：公司提供

2014年9月后，为保障公司后期城市基础设施建设的顺利推进，内江市新城建设指挥部办公室(已更名为内江市城市建设推进中心)与公司签订了《城市基础设施建设工程项目代建合作框架协议》(以下简称“框架协议”)，双方

约定对公司目前在建及拟建项目的建设将实施项目代建模式，公司可获得委托代建项目审计确认投资额的 20.00%（含增值税）作为代建服务费，在项目完工验收并经审计后，公司按照成本与代建服务费总额（含税）与政府确认代建收入。

公司委托代建项目主要为内江市新城建设指挥部办公室负责的中心组团项目，纳入代建

合作框架协议。公司基础设施建设项目投资计入“其他非流动资产-合同履约成本”，待项目建设完工经审计验收后，公司与政府确认代建收入，未收到的款项计入“应收账款”。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建的代建项目包括内江城市过境高速配套设施项目等，主要代建项目计划总投资规模为 29.34 亿元，尚需投资 6.11 亿元。项目具体情况见下表。

表 5 截至 2022 年 3 月末公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目开工时间	计划总投资	已投资	是否纳入与内江市新城建设指挥部办公室签订的框架性协议
内江城市过境高速配套设施项目	2015 年	17.29	13.54	是
大千路北延线及北环线安置还房项目	2013 年	7.76	5.74	是
西林大道北延线安置还房项目（二期）	2013 年	3.55	3.74	是
玉峰路道路工程	2020 年	0.18	0.07	是
欧豪年艺术馆	2021 年	0.15	0.08	是
邓家坝片区福临路	2021 年	0.41	0.06	是
合计	--	29.34	23.23	--

资料来源：公司提供

2021 年，公司代建业务实际收到回款 2.83 亿元，体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”，未收回的政府回款资金计入“应收款项”。截至 2021 年末，公司应收内江市财政局的工程结算款账面价值为 24.98 亿元。

除上述代建项目，截至 2022 年 3 月末，公司主要在建及拟建基础设施类项目有内江国际物流港-保税物流中心（B 型）项目、内江市人才综合体建设项目和内江新城综合配套项目等，计划总投资额 20.08 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 9.32 亿元，上述项目主要通过公司自主经营方式（园区招商招租、人才公寓和商业综合体的销售、出租等）平衡前期投入。

（2）过路、过桥收费业务

跟踪期内，公司过路、过桥业务收入及毛利率变动不大，随公司公路项目贷款归还完毕，政府未再对公司公路项目借款本息进行补贴，公司无新增公路贷款项目。

过路、过桥收费业务主要由子公司四川内江交通投资开发有限责任公司经营，拥有“三桥

一路”和“资安路”两个政府收费还贷二级公路。2013 年 1 月 1 日，为落实国家取消二级公路收费政策，上述两个项目不再收取过路、过桥费用。作为补偿，内江市人民政府于 2018 年给予公司补贴 2.00 亿元，用于偿还银行借款本息。由于公路项目贷款已偿还完毕，2019 年及以后，公司未再获得用于偿还公路贷款本息的补贴。除上述补贴资金外，根据地方财力情况，内江市财政局下发文件，每年安排专项资金用于弥补公司道路资产折旧及日常维护的资金缺口，2021 年公司收到该类资金的金额为 2.02 亿元³。

公司将收到的道路运营维护资金计入主营业务收入，2021 年，公司道路运营维护收入和毛利率较上年变化不大。

截至 2022 年 3 月末，公司公路项目贷款已全部归还完毕，无新增公路项目贷款；固定资产中，路、桥资产账面价值 31.86 亿元。

（3）房地产开发及销售业务

2021 年，公司房地产销售收入大幅下降，以停车位销售为主。公司在开发项目尚需投资

³ 与表 3 运营收入（过路过桥费）存在的差异系税金所致

规模较大，存在一定的资金支出压力，房地产业务易受外部经济环境、房地产调控政策等因素影响。

公司房地产开发及销售业务主要由子公司内江嘉宏城建集团有限公司（以下简称“嘉宏城建”）负责，嘉宏城建具有房地产开发二级资质。公司开发的保障房、安置房按照委托代建的模式和政府单位结算，本节仅介绍普通商品房开发业务。

公司普通商品房开发业务采用独立开发模式，项目土地通过招拍挂程序取得，获取土地使用权后，通过招标程序确定项目施工方。在办理《商品房预售许可证》后，采用预售模式销售商品房。

2021年公司房产销售收入主要由单价较低的停车位销售构成，收入规模大幅下降，主要来自于嘉云庭项目。截至2022年3月末，公司主要已完工房地产项目5个，总投资额12.46亿元，已销售额14.92亿元，已回款14.92亿元，除嘉云庭和鹭湾半岛二期项目处于尾盘销售阶段，其余项目已销售完毕。

截至2022年3月末，公司在建的房地产项目主要有嘉宏·水木青华、国联·东湖御景项目和嘉宏·未来方舟项目三个地产项目，预计可售面积合计53.03万平方米，项目计划总投资35.59亿元，已投资21.10亿元；公司另有两宗土地待开发。

（4）销售商品业务

公司砂石开采经营权已于2021年3月到期，尚未延期；跟踪期内，贸易业务规模快速扩张，铁矿石和钢材贸易业务的上下游集中度较高。

公司销售商品业务主要为砂石、铁矿石、钢材销售等。2021年，公司销售商品收入为16.99亿元，其中砂石销售收入0.18亿元，铁矿石销售收入4.28亿元，建材钢材贸易收入9.28亿元（包含公司本部的钢材贸易收入，以及子公司的部分建材销售收入），其余3.25亿元为生猪销售收入和超市其他小商品销售收入。

砂石销售业务

公司砂石销售业务主要由子公司经营，具有一定区域专营优势。2011年，公司获得内江市人民政府批准的沱江在内江市中区东兴区内的采砂许可权，2012年4月内江市人民政府将已授予公司沱江河道砂石开采经营权期限延长至10年（即自2011年3月25日至2021年3月24日）。公司拥有的沱江河道砂石开采经营权已到期，仍然在正常开采，暂无法办理延期手续，主要原因是根据《四川省河道采砂管理条例》规定，内江市水利局拟对砂石开采许可权采取公开拍卖的方式确定使用人，截至2021年末，公司在申请新的采砂许可证，尚未取得砂石开采权。

铁矿石销售业务

公司自2019年开始从事铁矿石销售业务，由子公司内江市天润商贸有限公司负责。公司铁矿石销售模式为公司向上游供货商采购货物，通常采用开具国际信用证进行结算；与下游销售客户签订销售合同后，下游客户打款提货，根据实际提货量支付货款，上下游集中度较高。结算方面，公司通常采用信用证等方式。

钢材贸易业务

2020年12月，公司本部开始开展钢材贸易业务，业务的模式为以销定采，赚取购销价差，毛利率较低，为千分之一左右。公司与上游和下游均采用现金结算，向上游采购时，公司一般需“先款后货”，向下游销售时，通常采用“先货后款”的方式，公司给下游客户1个月的账期。公司钢材贸易上下游集中度较高。

（5）供水及污水处理业务

2021年，随着供水量和污水处理量的增长，公司供水及污水处理业务收入有所增长，但毛利率大幅下降。

公司供水及污水处理业务由子公司内江市水务有限责任公司（以下简称“内江水务”）负责。内江水务2016年6月经四川省住建厅核准，取得内江市5年（2017—2021年）的城市供水特许经营权和污水处理特许经营权。根据新的政策要求，截至2022年3月末，内江水务正在

办理 15 年的城市供水特许经营权和污水处理特许经营权。内江水务负责向内江市市区提供生活生产用水并进行污水处理,现拥有三座水厂,日供水能力 16 万立方米;二座污水处理厂,日处理能力 15 万立方米。

根据内江市发展和改革委员会《关于将内江城区综合水价中的水资源费并入基本水价的批复》(内发改价格〔2017〕754 号),内江市区水价由基本水价和污水处理费构成。2021 年,内江水务执行居民生活用基本水价为 2.24 元/吨、污水处理费为 0.95 元/吨,非居民生活用基本水价为 2.50 元/吨、污水处理费为 1.18 元/吨,特种用水基本水价为 5.89 元/吨、污水处理费为 3.80 元/吨,价格无变化。

2021 年,公司自来水供应量为 5802 万吨,污水处理量为 4850 万吨,均保持增长,供水及污水处理业务收入为 1.71 亿元,有所增长,毛利率较上年大幅下降,主要系新建的污水厂已完工转固,计提折旧影响成本增加所致。

3. 未来发展

公司未来在继续完成政府安排的基础设施建设投融资任务的同时,将逐步拓展自主经营能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表,亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,出具了标准无保留意见审计结论。由于有追溯调整,本报告中的 2020 年数据采用 2021 年年初数。会计政策变更对 2021 年期初财务数据无重大影响。

合并范围变化方面,2021 年末,公司纳入合并范围的二级子公司较 2020 年末增加一家,系新设立。公司报表范围内变动的子公司规模较小,对公司财务数据影响较小,财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长,以评估价值入账的土地使用权及路桥资产占比大,应收类款项规模较大且账龄较长,对公司资金占用较大,公司资产流动性较弱,整体资产质量一般。

截至 2021 年末,公司资产总额较年初增长 5.95%,流动资产和非流动资产占比较为均衡。

表 6 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	187.46	48.05	199.84	48.35
货币资金	46.42	11.90	22.30	5.39
应收账款	24.10	6.18	28.45	6.88
其他应收款	60.61	15.54	70.91	17.16
存货	54.03	13.85	74.42	18.01
非流动资产	202.65	51.95	213.48	51.65
其他权益工具投资	51.81	13.28	58.71	14.20
投资性房地产	31.45	8.06	32.37	7.83
固定资产	48.13	12.34	46.50	11.25
其他非流动资产	46.14	11.83	45.79	11.08
资产总额	390.12	100.00	413.32	100.00

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

(1) 流动资产

截至 2021 年末,公司流动资产较年初增长 6.60%,主要系存货和其他应收款增长所致。

截至 2021 年末,公司货币资金较年初下降

51.96%,主要系偿债支付资金规模大幅增加所致。其中受限资金 10.66 亿元(系用于借款质押、保证金及共管账户资金),受限比例为 47.82%,受限比例较高。

截至2021年末，公司应收账款较年初增长18.02%，主要系应收内江市财政局工程结算款增长所致。应收内江市财政局工程结算款占87.39%。公司应收账款账龄在1年以内的占22.58%、1~2年的占30.87%、2~3年的占13.64%、3年以上的占32.91%，坏账准备余额为0.14亿元。

截至2021年末，公司其他应收账款较年初增长16.99%，主要为与内江市政府事业单位的往来款，前五名单位欠款金额合计41.19亿元，占总额的57.80%，集中度较高。公司其他应收款中账龄1年以内的占31.23%、1~2年的占9.50%、2~3年的占6.51%、3年以上的占52.76%，账龄较长，对公司资金占用较大；公司其他应收款共计提坏账准备0.37亿元。

表7 截至2021年末公司其他应收款前五名详情
(单位: 亿元)

单位名称	金额	占比
内江市财政局	22.79	31.98%
内江市城市建设服务中心	6.22	8.72%
内江万安文化旅游发展有限公司	4.68	6.57%
内江建工集团有限责任公司	3.92	5.50%
内江市住房和城乡建设局	3.58	5.03%
合计	41.19	57.80%

资料来源: 公司审计报告

公司存货主要由待开发土地和开发成本等构成。截至2021年末，公司存货较年初增长37.74%，主要系发出商品和房地产项目开发成本增加所致，存货中有31.48亿元待开发土地，总面积53.46万平方米，均为商业、住宅用地，但大部分已用于抵押融资，公司未有明确的土地转让计划。

(2) 非流动资产

截至2021年末，公司非流动资产较年初增长5.34%，主要系其他权益工具投资、投资性房地产和在建工程（较年初增长58.33%）增长所致。

截至2021年末，公司其他权益工具投资较年初增长13.32%，主要系公司对成自铁路有限责任公司（以下简称“成自铁路”）新增投资2.42亿元和对川南城际铁路有限责任公司（以下简称“川南城际铁路”）新增投资2.04亿元所致。

公司其他权益工具投资均为按照成本法计量的可供出售权益工具，包括对川南城际铁路的投资12.12亿元和对成自铁路的投资11.59亿元等。

截至2021年末，公司投资性房地产较年初有所增加，主要系存货及固定资产转入和公允价值变动所致，投资性房地产包括房屋建筑物9.64亿元和土地使用权22.73亿元，按照公允价值计量。截至2021年末，账面价值为23.75亿元的投资性房地产因借款抵押而受限，受限比例为73.36%。

截至2021年末，公司固定资产较年初有所下降，主要系房屋及建筑物投资和设备减少所致；公司固定资产（按照账面价值统计）主要包括路桥资产31.86亿元、房屋及建筑10.42亿元，累计折旧19.76亿元，固定资产成新率为70.17%。

截至2021年末，公司其他非流动资产较年初变化不大，主要包括项目投资13.28亿元和合同履行成本29.92亿元。

受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产账面价值合计63.17亿元，其中货币资金10.66亿元（主要系共管账户资金、保证金以及用于借款质押）、存货16.83亿元（其中12.60亿元存货对应的借款已偿还，正在办理解押手续）、投资性房地产23.75亿元（其中21.87亿元受限投资性房地产对应的借款已偿还，正在办理解押手续）、固定资产0.37亿元、在建工程0.43亿元、无形资产0.01亿元和其他权益工具投资11.12亿元，受限资产规模占总资产的15.28%，受限原因大部分为借款抵质押。

3. 资本结构

受益于联营企业资本公积变动及收到项目资本金，公司所有者权益有所增长，权益稳定性尚可。

截至2021年末，公司所有者权益177.24亿元，较年初增长4.57%，其中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为4.01%、70.68%和21.86%，权益稳定性尚可。

截至 2021 年末，公司资本公积 125.27 亿元，较年初增长 2.63%，主要系联营企业资本公积变动，公司按权益法核算后增加资本公积 0.45 亿元，以及公司收到川南铁城际铁路资本金、成内自高铁注册资本金和第二污水处理厂及管网配套工程项目资本金等所致，具体见“外部支持”部分。

公司债务规模有所下降，整体债务负担较重，公司短期债务规模较大，并考虑到 2022 年公司有 20.00 亿元公司债券的投资者可能行使回售选择权，公司面临较大的集中偿债压力。

截至 2021 年末，公司负债总额较年初增长 7.01%，非流动负债占比有所下降。

表 8 公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	79.52	36.04	103.90	44.01
短期借款	11.93	5.41	14.47	6.13
应交税费	12.15	5.51	14.04	5.95
其他应付款	34.93	15.83	45.70	19.36
合同负债	1.57	0.71	12.86	5.45
非流动负债	141.10	63.96	132.18	55.99
长期借款	25.98	11.78	27.58	11.68
应付债券	80.12	36.32	63.50	26.90
长期应付款	21.77	9.87	26.30	11.14
负债总额	220.62	100.00	236.08	100.00

注：其他应付款包括应付股利和应付利息
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 30.67%，主要系其他应付款和合同负债增加所致。

截至 2021 年末，公司短期借款较年初增长 21.31%。公司短期借款包括担保借款 13.68 亿元、抵押借款 0.29 亿元和抵押担保借款 0.45 亿元。

截至 2021 年末，公司应交税费较年初增长 15.55%，主要是企业所得税 10.26 亿元和增值税 2.92 亿元。

截至 2021 年末，公司其他应付款较年初增长 30.81%，主要系往来款增加所致。其中应付内江市财政局的往来款 9.30 亿元、应付内江建工 8.62 亿元、应付内江鑫隆国有资产经营有限责任公司 1.15 亿元和应付内江劲力置业有限公司 1.11 亿元，公司其余应付方较分散。

截至 2021 年末，公司合同负债较年初增加 11.29 亿元，主要系房款、货款和工程款增加所致。截至 2021 年末，公司合同负债包括房款 2.60 亿元、货款 8.58 亿元和工程款 1.55 亿元。

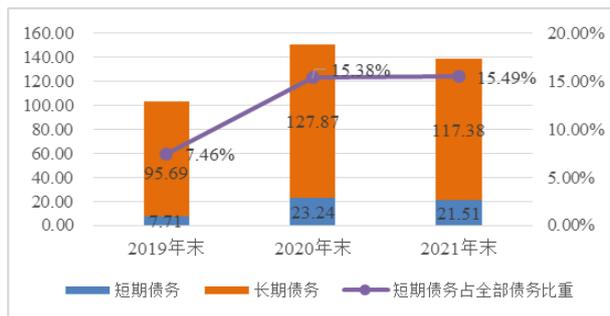
截至 2021 年末，公司非流动负债较年初下降 6.33%。

截至 2021 年末，公司长期借款较年初增长 6.17%；公司长期借款（含一年内到期的 3.89 亿元）主要由信用借款 9.84 亿元、担保借款 3.77 亿元和质押借款 12.89 亿元构成。

截至 2021 年末，公司应付债券较年初下降 20.74%，主要系公司偿还非公开定向债务融资工具和私募债所致。

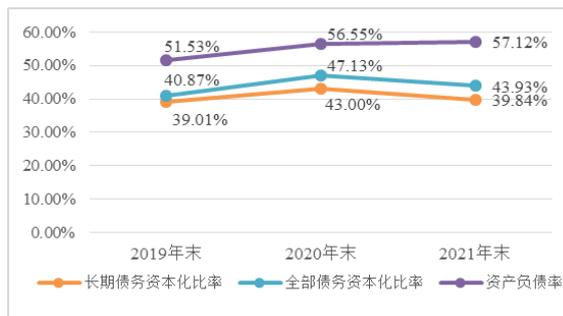
截至 2021 年末，公司长期应付款较年初增长 20.78%，公司长期应付款为融资租赁款、定向融资计划等，均为有息债务。

图1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

有息债务方面, 将长期应付款中的有息债务调入长期债务核算。截至 2021 年末, 公司全部债务 138.89 亿元, 较年初下降 8.09%。债务指标方面, 截至 2021 年末, 公司资产负债率较年初有所增长, 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率⁴较年初有所下降, 整体债务负担较重。

从债务期限分布看, 截至2022年3月末公司有息债务到期分布情况如下表所示, 短期债务规模较大。此外, 公司发行的10亿元“19内投01”和10亿元“20内投01”均附有投资者回售选择权, 行权日分别为2022年6月28日和2022年11月12日, 考虑到2022年公司20亿元公司债券的投资者可能行使回售选择权, 公司面临较大的集中偿债压力。

表9 截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	49.44	49.26	21.69	37.46	157.85
占比 (%)	31.32	31.21	13.74	23.73	100.00

资料来源: 根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

2021 年, 公司营业收入有所增长, 公司利润总额对政府补贴及投资收益依赖程度较高, 整体盈利指标表现一般。

2021 年, 公司营业收入有所增长, 主要系商品销售收入增加所致。

表 10 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
营业收入	27.49	29.89

⁴ 公司部分短期债务在财务报表中列示于长期负债, 未重分类至流动负债。

营业成本	23.79	26.85
费用总额	1.66	1.80
其中: 销售费用	0.23	0.45
管理费用	2.00	1.90
其他收益	2.69	2.43
投资收益	1.94	2.21
利润总额	6.96	6.53
营业利润率 (%)	12.40	9.00
总资产收益率 (%)	3.45	3.59
净资产收益率 (%)	3.02	2.72

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

期间费用方面, 2021 年, 公司费用总额有所增长, 主要系销售费用增长所致; 公司费用总额占营业收入比重为 6.02%。

2021 年, 公司其他收益有所增长, 主要为公司承担基础设施建设项目拨付的财政补贴以及国道改造工程拨款等补贴款。同期, 公司投资收益有所增长, 主要由公司对内江市部分机关行政单位的项目投资收益构成; 公司利润总额有所下降, 公司利润总额对政府补贴及投资收益的依赖程度较高。

盈利指标方面, 2021 年, 公司营业利润率和净资产收益率有所下降, 总资产收益率有所增长。公司整体盈利指标表现一般。

5. 现金流

公司投资活动资金缺口较大, 经营活动结余现金规模有所增长, 筹资活动现金净流量由正转负, 面临较大的筹资压力。

表 11 公司现金流量情况
(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	45.19	96.78
经营活动现金流出小计	44.28	93.08
经营活动现金流量净额	0.90	3.70
投资活动现金流入小计	14.63	17.15
投资活动现金流出小计	36.82	26.18
投资活动现金流量净额	-22.19	-9.03
筹资活动现金流入小计	82.52	73.53
筹资活动现金流出小计	40.48	94.61
筹资活动现金流量净额	42.05	-21.08
现金收入比 (%)	61.37	125.55

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

经营活动方面, 2021年, 公司经营活动现金流入量大幅增长, 公司经营活动现金流整体受往来款规模影响大。其中2021年经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成, 分别为37.52亿元和59.25亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增加122.39%。2021年, 公司现金收入比增幅较大, 收现质量提升。2021年, 公司经营活动现金流出量大幅增长。公司经营活动现金流出量主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金构成, 分别为45.63亿元和44.34亿元。2021年, 公司经营活动现金净流入额大幅增长。

投资活动方面, 2021年, 公司投资活动现金流入量有所增长。其中投资活动现金流入主要由收到其他与投资活动有关的现金(主要是收回的理财资金、小额贷款、委托贷款资金) 16.68亿元构成。同期, 公司投资活动现金流出额有所下降, 公司购建固定资产、无形资产等支付的现金4.44亿元, 主要是项目投资支出的款项; 投资支付的现金6.48亿元, 主要是公司投资成自铁路等支付的资金; 支付其他与投资活动有关的现金15.26亿元, 主要是支付理财资金、委托贷款等支出。2021年, 公司投资活动现金流仍呈净流出状态。

筹资活动方面, 2021年, 公司筹资活动现金流入量有所下降, 公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金(主要为融资租赁借款、专项应付款和

受限解押的资金流入)构成, 分别为52.97亿元和17.49亿元; 此外, 吸收投资收到的现金3.06亿元, 为公司收到市本级以及各县区的项目资本金(系公司作为内江市的出资代表, 对铁路等项目进行出资, 资金来源为内江市和区县财政拨付)。2021年, 公司筹资活动现金流出大幅增长, 主要系还本付息资金增加所致。公司筹资活动现金流净额由正转负。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可, 长期偿债指标表现较强。公司间接融资渠道较为畅通, 对外担保规模相对较大, 或有负债风险相对可控。

从短期偿债指标看, 截至2021年末, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比有所下降, 剔除受限资金后的现金短期债务比为0.54倍。整体看, 公司短期偿债指标尚可。

从长期偿债指标看, 2021年, 公司EBITDA有所增长, EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA指标有所下降, 公司长期偿债指标较强。

表 12 公司偿债指标情况

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	235.75	192.33
	速动比率 (%)	167.80	120.70
	现金短期债务比 (倍)	2.00	1.07
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	15.65	15.89
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.76	1.63
	全部债务 /EBITDA(倍)	9.66	8.74

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年 3 月末, 公司及下属子公司对外担保余额合计 48.96 亿元, 占 2021 年末所有者权益的比率为 27.62%, 被担保企业主要为国有企业。其中对内江路桥集团有限公司及其子公司担保余额 17.57 亿元、对内江建工担保余额 12.45 亿元、对内江人和国有资产经营有限责任公司(为内江市东兴区财政局控股企业)担保余额 2.80 亿元、对威远县国有资产经营有限公司(为威远县财政局 100.00%持股企业)担保余额 11.40 亿元, 对川南城际铁路有限责任公司(主

要股东为四川省铁路产业投资集团有限责任公司、成自铁路、中国铁路成都局集团有限公司等)担保余额 2.84 亿元,对内江兴元实业集团有限责任公司(为内江市国资委控股企业)担保余额 1.87 亿元,对四川内江国家粮食储备库有限公司担保余额 0.03 亿元,联合资信未发现上述企业存在异常经营信息。公司下属内江市创业小额融资担保有限公司正常业务形成的担保余额 4.06 亿元,涉及 86 笔担保业务,较为分散,截至 2022 年 6 月 20 日,到期担保未发生逾期。整体看,公司对外担保规模相对较大,或有负债风险相对可控。

截至 2022 年 3 月末,公司共获得各银行授信额度合计 121.36 亿元,尚未使用额度 47.57 亿元,间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年 6 月 24 日,公司不存在重大未决被诉讼事项。

7. 公司本部(母公司)财务分析

公司资产及债务主要集中在母公司,收入主

要来自子公司,母公司对子公司的管控力度一般,母公司债务负担较重。

截至 2021 年末,母公司资产总额 322.37 亿元(占合并资产总额的 78.00%),母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.14%、39.98%和 36.66%。截至 2021 年末,母公司全部债务 102.77 亿元(为合并口径的 73.99%)。2021 年,母公司营业收入 13.11 亿元,占合并口径收入的 43.87%,利润总额为 5.86 亿元,占合并口径利润总额的 89.82%。公司的收入主要来自子公司,母公司对子公司的管控力度一般。

十、外部支持

公司在资本金注入、政府补贴和财政贴息等方面继续获得较大的外部支持。

内江市人民政府对公司在资本金注入、政府补贴和财政贴息等方面继续给予较大的支持。

表 13 公司 2021 年获得的主要外部支持情况

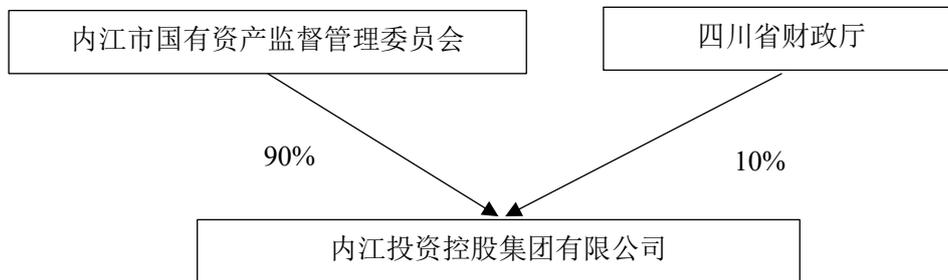
支持类型	内容	文件依据
资本金注入	公司收到成内自高铁注册资本金1.87亿元、收到川南铁路城际铁路资本金0.56亿元、收到第二污水处理厂及管网配套工程项目资本金0.06亿元、收到提标改造工程及配套污水管网工程项目资本金0.05亿元	内发改函〔2019〕71号文、2015年内江市财经领导小组第六次会议精神、内府阅〔2018〕45号
政府补贴	收到政府补贴2.43亿元	--
财政贴息	收到财政贴息2.72亿元,冲减财务费用	--

资料来源:公司提供,联合资信整理

十一、结论

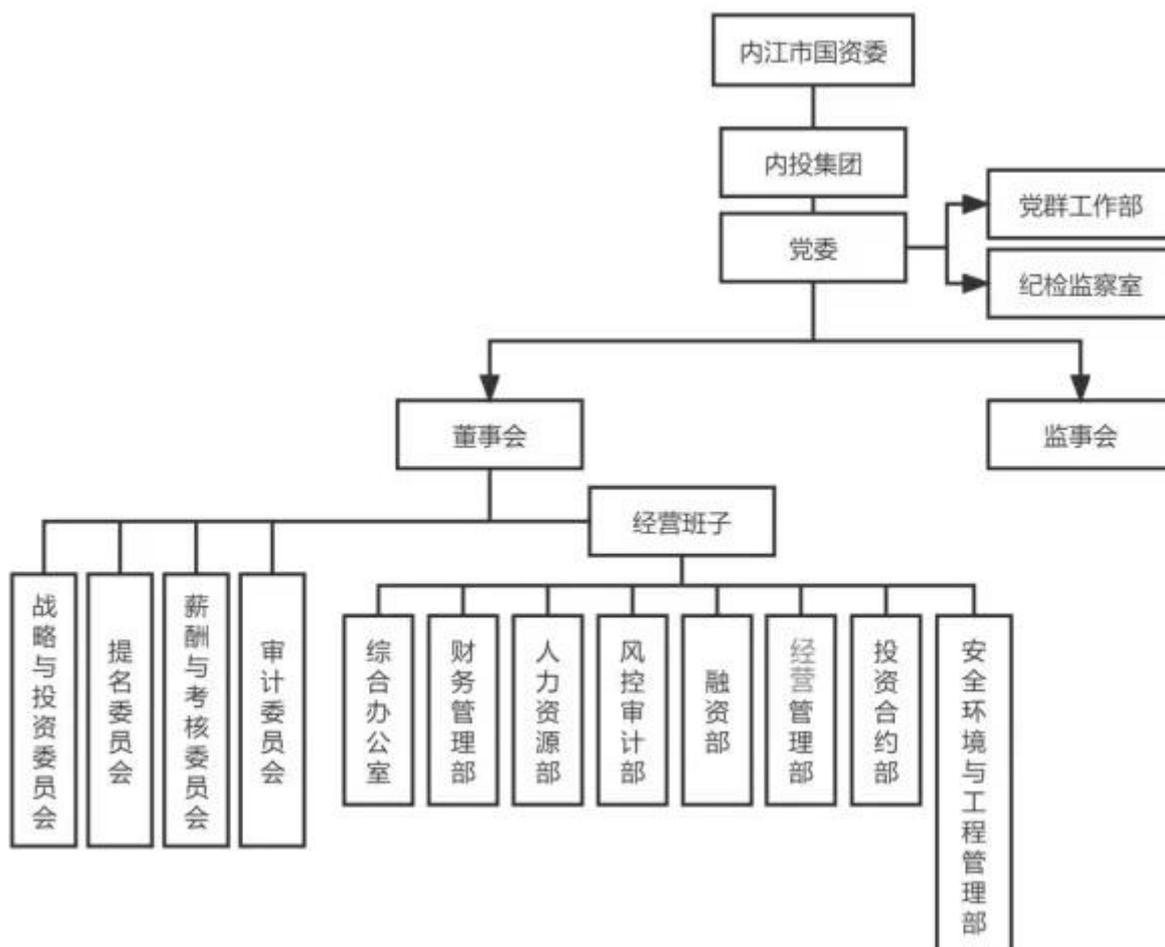
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“21 内小微/21 内江小微债”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末公司纳入合并范围的二级子公司情况

子公司名称	级次	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
内江市国有资产经营管理有限责任公司	2	内江	内江	资产管理	100.00	企业合并
内江嘉宏城建集团有限公司	2	内江	内江	房地产	93.76	投资成立
内江能源投资有限公司	2	内江	内江	投资	100.00	企业合并
四川内江交通投资开发有限责任公司	2	内江	内江	地产	100.00	企业合并
内江川海商贸有限公司	2	内江	内江	商贸	100.00	投资成立
内江市力信置业有限公司	2	内江	内江	置业	100.00	购买股权
内江产业振兴发展股权投资基金有限公司	2	内江	内江	投资	56.00	投资成立
内江彩色鱼教育投资发展有限公司	2	内江	内江	幼儿教育	100.00	投资成立
内江市水务有限责任公司	2	内江	内江	水务	100.00	企业合并
内江文化旅游发展有限公司	2	内江	内江	服务	100.00	企业合并
内江市保安服务有限公司	2	内江	内江	安全、防护	100.00	企业合并
内江国联房地产开发有限公司	2	内江	内江	房地产	100.00	投资成立
内江蓉欧投资开发有限公司	2	内江	内江	服务	100.00	投资成立
四川云领智城信息科技有限公司	2	内江	内江	服务	66.00	投资成立

资料来源：公司提供

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)	18.55	46.42	22.93
资产总额 (亿元)	308.68	390.12	413.32
所有者权益 (亿元)	149.62	169.49	177.24
短期债务 (亿元)	7.71	23.24	21.51
长期债务 (亿元)	95.69	127.87	117.38
全部债务 (亿元)	103.40	151.11	138.89
营业收入 (亿元)	13.58	27.49	29.89
利润总额 (亿元)	5.99	6.96	6.53
EBITDA (亿元)	14.09	15.65	15.89
经营性净现金流 (亿元)	0.19	0.90	3.70
财务指标			
现金收入比 (%)	59.43	61.37	125.55
营业利润率 (%)	15.83	12.40	9.00
总资本收益率 (%)	3.82	3.45	3.59
净资产收益率 (%)	3.02	3.02	2.72
长期债务资本化比率 (%)	39.01	43.00	39.84
全部债务资本化比率 (%)	40.87	47.13	43.93
资产负债率 (%)	51.53	56.55	57.12
流动比率 (%)	331.63	235.75	192.33
速动比率 (%)	172.03	167.80	120.70
经营现金流流动负债比 (%)	0.36	1.14	3.56
现金短期债务比 (倍)	2.41	2.00	1.07
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.99	1.76	1.63
全部债务/EBITDA (倍)	7.34	9.66	8.74

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 本报告已将公司长期应付款计入长期债务核算; 3. 2020 年财务数据使用 2021 年年初数

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

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
财务数据			
现金类资产 (亿元)	10.57	34.11	10.25
资产总额 (亿元)	249.14	313.51	322.37
所有者权益 (亿元)	132.10	147.43	154.29
短期债务 (亿元)	4.87	18.47	13.47
长期债务 (亿元)	75.79	104.92	89.30
全部债务 (亿元)	80.66	123.39	102.77
营业收入 (亿元)	4.69	5.40	13.11
利润总额 (亿元)	5.37	5.55	5.86
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.33	3.08	6.11
财务指标			
现金收入比 (%)	1.69	57.53	124.98
营业利润率 (%)	13.51	7.31	6.29
总资本收益率 (%)	4.49	3.97	4.60
净资产收益率 (%)	3.12	2.91	2.95
长期债务资本化比率 (%)	36.46	41.58	36.66
全部债务资本化比率 (%)	37.91	45.56	39.98
资产负债率 (%)	46.98	52.98	52.14
流动比率 (%)	350.81	295.66	196.95
速动比率 (%)	213.25	199.32	145.73
经营现金流负债比 (%)	3.27	5.07	7.81
现金短期债务比 (倍)	2.17	1.85	0.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 本报告已将母公司长期应付款计入长期债务核算; 3. 部分数据未获得, 以“/”表示

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
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其含义

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

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
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