

信用评级公告

联合〔2021〕5776号

联合资信评估股份有限公司通过对内江建工集团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，确定维持内江建工集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，“20内建绿01/G20内建1”信用等级为AAA，“20内建绿02/G20内建2”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

二〇二一年六月二十八日

内江建工集团有限责任公司

2021 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	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
20 内建绿 01 /G20 内建 1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 内建绿 02 /G20 内建 2	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
20 内建绿 01 /G20 内建 1	5.30 亿元	5.30 亿元	2027/11/13
20 内建绿 02 /G20 内建 2	0.30 亿元	0.30 亿元	2027/11/13

评级时间：2021 年 6 月 28 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在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		AA	
	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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

内江建工集团有限责任公司（以下简称“公司”）是四川省内江市重要的城市基础设施建设主体，承担内江市重点基础设施建设任务，具有一定区域专营优势。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，在资产注入和财政补贴等方面继续获得较大力度的外部支持。同时，联合资信也关注到公司面临较大的资金支出压力、项目投资收益仍存在不确定性及资金占用、债务大幅增长等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

内江市位于成渝地区“半小时经济圈”，经济有望保持发展。同时，公司项目储备较多，收入规模有望进一步提升。

四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）为“20 内建绿 01/G20 内建 1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，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，其担保可显著提高“20 内建绿 01/G20 内建 1”本息偿付的安全性。

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“20 内建绿 01/G20 内建 1”的信用等级为 AAA，维持“20 内建绿 02/G20 内建 2”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 良好的外部发展环境。**2020 年，内江市经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部发展环境。
- 持续获得较大力度的外部支持。**作为内江市重要的城市基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续获得较大力度的外部支持。
- 担保增信支持及分期偿还条款设置。**四川发展担保为“20 内建绿 01/G20 内建 1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可显著提高“20 内建绿 01/G20 内建 1”本息偿付的安全性。“20 内建绿 01/G20 内建 1”和“20 内建绿 02/G20 内建 2”设置了分期偿还条款，有助于缓解公司集中兑付压力。

分析师:

徐汇丰 黄静轩

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

关注

1. **面临较大的资金支出压力。**截至 2020 年底, 公司主要在建项目尚需投资规模较大, 面临较大的资金支出压力。
2. **资金占用。**公司应收代建工程款和往来拆借款对公司资金形成一定占用。
3. **债务规模大幅增长。**2020 年, 公司全部债务规模大幅增长, 债务主要集中于 2021 年及 2022 年到期, 公司面临一定的集中偿债压力。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产 (亿元)	4.97	4.29	11.34
资产总额 (亿元)	66.77	80.31	109.39
所有者权益 (亿元)	31.65	32.55	48.51
短期债务 (亿元)	3.43	8.37	15.21
长期债务 (亿元)	19.03	21.44	32.11
全部债务 (亿元)	22.46	29.81	47.32
营业收入 (亿元)	6.87	10.27	10.90
利润总额 (亿元)	1.26	1.22	1.11
EBITDA (亿元)	2.66	2.68	3.23
经营性净现金流 (亿元)	-1.24	-1.19	-5.14
营业利润率 (%)	17.83	17.42	17.54
净资产收益率 (%)	3.02	2.84	1.74
资产负债率 (%)	52.60	59.47	55.65
全部债务资本化比率 (%)	41.51	47.81	49.38
流动比率 (%)	190.53	154.17	190.05
经营现金流动负债比 (%)	-7.69	-4.53	-17.85
现金短期债务比 (倍)	1.45	0.51	0.75
全部债务/EBITDA (倍)	8.45	11.11	14.66
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.44	1.84	1.42
公司本部 (母公司)			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 (亿元)	66.76	78.52	106.36
所有者权益 (亿元)	31.59	32.33	48.17
全部债务 (亿元)	18.36	18.41	44.80
营业收入 (亿元)	4.09	7.67	8.88
利润总额 (亿元)	0.80	1.03	0.96
资产负债率 (%)	52.69	58.82	54.71
全部债务资本化比率 (%)	36.76	36.28	48.19
流动比率 (%)	180.58	145.98	191.63
经营现金流动负债比 (%)	3.23	3.31	-26.38

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. 除特别说明外, 数据一般均指人民币; 3. 公司长期应付款中的有息债务已调整至债务核算

资料来源: 公司审计报告, 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
20 内建绿 01 /G20 内建 1	AAA	AA	稳定	2020/08/11	姚玥、李颖	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
20 内建绿 02 /G20 内建 2	AA	AA	稳定	2020/08/11	姚玥、李颖	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	阅读原文

声 明

一、本报告引用的资料主要由内江建工集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

内江建工集团有限责任公司

2021 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”）关于内江建工集团有限责任公司（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

公司成立于2012年9月29日，系由内江市国有资产监督管理委员会（以下简称“内江市国资委”）出资设立，初始注册资本为0.50亿元。截至2020年底，公司注册资本8.74亿元，实收资本7.00亿元，较上年底无变化。2021年2月，内江市国资委对公司出资比例下降至72.11%，系将其持有的部分国有股权划转至四川省财政厅所致，内江市国资委仍为公司实际人；中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）对公司持股比例为19.88%。截至2021年3月底，公司股权结构图见附件1-1。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至2020年底，公司组织结构较上年无变化（组织结构见附件1-2）；公司合并范围内拥有一级子公司7家。

截至2020年底，公司资产总额109.39亿元，所有者权益48.51亿元（全部为归属于母公司的所有者权益）；2020年，公司实现营业收入10.90亿元，利润总额1.11亿元。

公司注册地址：内江市东兴区兰桂大道1号1~2层。法定代表人：王志文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，截至2021年5月底尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20内建绿01/G20内建1	5.30	5.30	2020/11/13	7年
20内建绿02/G20内建2	0.30	0.30	2020/11/13	7年

资料来源：联合资信整理

“20内建绿01/G20内建1”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连带责任保证担保，“20内建绿02/G20内建2”无担保。本报告所跟踪债券募集资金分别投向白马污水处理厂、远大PC构件基地及研发中心项目和补充流动资金，截至2021年4月底，白马污水处理厂和远大PC构件基地及研发中心项目均已按计划完工并投入运营。

四、宏观经济与政策环境

1. 宏观政策环境和区域运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转

正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用

工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着

企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建

逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面

推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 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》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务委员会	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务委员会	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

(3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地

方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分区域城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我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问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我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,我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,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

内江市经济稳步增长,为公司的发展提供了良好的外部环境。

根据《2020年内江市国民经济和社会发展统计公报》,2020年内江市全市地区生产总值(GDP)1465.88亿元,按可比价格计算,同比增长3.9%。其中,第一产业增加值269.10亿元,增长5.8%;第二产业增加值479.08亿元,增长4.2%;第三产业增加值717.70亿元,增长3.0%。三次产业结构由上年的16.8:34.2:49.0调整为18.4:32.7:48.9。

根据内江市统计局公示信息,2021年一季度,全市实现地区生产总值(GDP)369.74亿元,同比增长16.1%。

根据《内江市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》,2020年,内江市完成地方一般公共预算收入66.34亿元,增长4.2%,其中税收收入39.1亿元,同比下降1.4%,税收收入占地方一般公共预算收入的58.94%。2020年,内江市上级补助收入(返还性收入、一般性转移支付收入、专项转移支付收入)合计173.75亿元。同期,内江市一般公共预算支出276.55

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23.99%。2020年,内江市政府性基金预算收入104.47亿元,较上年的100.20亿元有所增加。

内江市位于成渝地区“半小时经济圈”,经济有望保持发展,公司外部环境良好。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底,公司注册资本仍为8.74亿元,内江市国资委、农发基金和四川省财政厅出资比例分别为72.11%、19.88%和8.01%,内江市国资委为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是内江市重要的城市基础设施建设主体,承担了内江市重点基础设施建设任务,具有一定区域专营优势。

内江市市级基础设施建设主体有三家,分别为内江投资控股集团有限公司(以下简称“内江投控”)、内江路桥集团有限公司(以下简称“内江路桥”)和公司。其中,内江投控主要承担基础设施建设的投融资业务,内江路桥主要承担道路和桥梁建设业务,公司主要承担重点基础设施建设任务,与其余两家公司在业务上的直接重叠较小。

3. 外部支持

跟踪期内,公司在资产注入和政府补贴等方面继续获得较大力度的外部支持。

(1) 资产和资金注入

2020年,公司获得政府0.20亿元专项资金,专项用于企业注册资本金;公司获得政府注入的安居街、大千园生态停车场、玉峰山公园停车场、体育中心商铺、地下车库、2013公租房住宅等资产,以评估金额入账,评估价格累计14.84亿元;公司接受威远县设计院并入,并入时净资产价值为0.12亿元;公司接受内江路盛工程试验检测有限公司以2020年1月1日的账

面净资产 35.68 万元划拨。

(2) 财政补贴

2020 年, 公司获得政府补助合计 1.07 亿元, 计入“其他收益”, 主要是内江市财政局等政府单位拨付的流动资金专项补贴、川南电商中心房屋补贴等。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(自主查询版)(统一社会信用代码: 91511000054132447H), 截至 2021 年 5 月 17 日, 公司本部未结清信贷信息中存在一笔 35.83 万元的逾期欠息, 公司已于 2016 年 11 月 9 日足额归还该欠息。征信系统显示公司存在关注类担保, 系公司 2014 年为内江市力信置业有限公司(以下简称“力信置业”)项下内江市棉纺厂棚户一期改造工程项目贷款 4.00 亿元提供担保, 由于该项目前期工作推进较慢, 力信置业没有及时提取使用该笔贷款, 国家开发银行四川分行遂将此贷款资产质量分类为关注类, 截至 2021 年 1 月 22 日, 力信置业借款余额为 2.36 亿元。

七、管理分析

跟踪期内, 公司董事长和董事会发生变动, 其他经营层及监事会成员未发生变动。

跟踪期内, 公司董事长、董事及法定代表人发生变动。2021 年 3 月 23 日, 公司原董事长张虎同志不再任公司董事长、董事及法定代表人职务, 由王志文同志接任; 公司聘请李贵成同志为公司专职外部董事; 经公司股东会决议, 公司董事会成员由 5 人变更为 6 人。其他经营层及监事会未发生变动, 公司治理结构以及主要管理制

度未发生变化。

王志文先生, 1974 年 9 月出生, 研究生学历; 曾任威远县人民政府副县长, 内江市市中区委常委、总工会主席, 内江市东兴区委委员、常委、区纪委书记等职; 2021 年 2 月至今任公司党委书记、董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

受益于工程代建和工程施工收入的增加, 2020 年公司主营业务收入较上年有所增长, 主营业务毛利率保持稳定。

2020 年, 受工程代建和工程施工收入增加影响, 公司主营业务收入较上年增长 7.61%。2020 年, 工程代建收入较上年增长 6.27%。商品销售业务收入较上年下降 3.05%。建筑设计收入较上年下降 13.97%, 主要系受疫情影响所致。工程施工业务收入较上年增长 140.14%, 主要系结转工程量增多所致。公司其他收入主要为部分经营性物业的租金收入、餐饮及住宿服务收入等, 规模相对较小, 对公司收入和利润影响不大。

主营业务毛利率方面, 2020 年, 工程代建业务毛利率基本稳定。商品销售业务毛利率较上年增加 9.44 个百分点, 主要系建材销售业务毛利率增加所致。建筑设计业务毛利率较上年增长 9.4 个百分点, 主要系疫情影响下, 国家出台一系列减免措施, 员工社保等方面支出减少所致。工程施工毛利率较上年有所下降, 主要系 2020 年冲减以前年度多暂估的工程成本所致。综上, 公司主营业务毛利率较上年小幅提高 0.17 个百分点。

表 4 2018 - 2020 年公司主营业务收入构成情况(单位: 万元、%)

项目	2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	71565.98	73.55	15.92	76054.68	72.64	15.87
商品销售	9640.37	9.91	26.22	9346.55	8.93	35.66
建筑设计	7637.07	7.85	36.45	6569.81	6.27	45.85
工程施工	2836.90	2.92	14.11	6812.48	6.51	7.88

其他	5617.42	5.77	27.99	5914.19	5.65	22.27
合计	97297.73	100.00	19.19	104697.71	100.00	19.36

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务运营

(1) 基础设施建设业务

公司在建的基础设施代建项目尚需投资规模较大，业务具有一定的持续性，但在建项目及拟建的代建和自营项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

公司基础设施建设项目主要分为代建项目和自建项目。

代建项目

跟踪期内，公司代建业务模式无变化。

公司代建项目委托方主要为内江市新城建设指挥部办公室（以下简称“新城办”，已更名为“内江新城建设推进中心”），公司负责对有

关基础设施建设项目进行建设，公司每年年底根据项目进度将其承建项目的建设成本报新城办审核，新城办审核完毕公司的建设成本后，按成本加成 25.00%（含税）的方式支付公司工程代建费，并签订年度工程成本确认函，公司按工程代建协议和双方确认的工程施工进度确认工程代建收入。

此外，公司还同内江高新技术产业园区管理委员会（以下简称“内江高新区管委会”）就内江高新区白马园区安置还房建设工程项目签署了代建合同，同样采用每年年底结算成本加成 25.00% 方式结算项目代建费。

表 5 截至 2020 年底公司基础设施建设板块主要代建项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	项目开工时间	计划竣工时间	总投资	已投资	2020 年确认收入
内江市大剧院项目	2019	2022	4.30	0.23	0.00
新体育中心建设项目	2017	2020	8.37	5.61	2.20
汉安大道西延线工程	2013	2018	2.49	1.95	0.11
文化中心-博物馆	2017	2019	7.00	0.29	0.00
文化中心-科技馆				0.01	0.00
文化中心—档案馆				0.03	0.00
文化中心—文化馆				0.16	0.00
文化中心—青少年示范基地				0.01	0.00
内江市高级技工学校项目	2017	2019	6.20	0.94	0.23
谢家河流域水环境整治项目	2017	2020	5.77	0.16	0.00
寿溪河截污干管工程	2018	2018	0.31	0.09	0.00
内江市玉峰山公园	2018	2019	0.35	0.37	0.00
内江市双龙路（北段）道路工程	2018	2019	0.05	0.00	0.00
内江市新专一院北侧道路工程	2018	2019	0.35	0.14	0.00
内江市新专一院西侧道路工程	2018	2019	0.51	0.24	0.00
内江市中心城区“四方块”棚户区改造项目一期	2018	2021	15.20	1.10	0.41
晨光路	2018	2020	0.39	0.03	0.00
凤栖街（兰桂大道至栖霞路段）	2018	2019	0.10	0.02	0.00
内江市紫霞街（三段）道路工程	2018	2019	0.07	0.01	0.00
高新区白马园区安置还房	2016	2019	4.09	2.15	1.58
高铁片区安置还房工程	2012	2020	7.00	3.73	2.10
内江市 2013 年保障性住房（公租房）建设工程	2013	2018	3.00	4.94	0.98
合计	--	--	65.55	22.21	7.61

注：上述项目部分已到竣工时间，仍然体现在在建项目中，系由于该部分项目实际已完工，但工程款尚未完全支付
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司主要在建项目总投资规模为 65.55 亿元，已投资 22.21 亿元（项目具体情况见表 5）。截至 2020 年底，公司未来两年内主要拟建的代建项目为华清路和 220 千伏寿松一、二线等工程，预计总投资为 15.64 亿元。

自营项目

自营项目方面，截至 2020 年底，公司主要在建自主经营项目预计总投资 25.03 亿元，已投资 5.41 亿元，尚需投资 19.62 亿元，建成后由公司自主经营。

表 6 截至 2020 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资规模
川南电商装修工程	2.50	2.04	0.46
内江建工二号	1.25	0.76	0.49
建工悦动光广场	3.00	0.13	2.87
高新区白马园区污水处理厂	0.88	0.49	0.39
白马厂房	1.00	0.22	0.78
远大 PC 构件基地及研发中心项目	3.00	0.61	2.39
内江东兴区谢家河棚户区（城中村）改造	13.40	1.14	12.26
合计	25.03	5.41	19.62

资料来源：公司提供

川南电商创业云基地项目（以下简称“川南电商”）主体已于 2016 年竣工并投入运营。截至 2020 年底，内江市人民政府政务服务中心、内江高新区管委会、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，公司与相应的单位签订了租赁协议。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，虽签订了相应合同，但回款时间存在不确定性，2020 年确认租赁收入 3112.36 万元，实际收到租金 2612.48 万元。截至 2020 年底，川南电商主体工程已经完工并转入固定资产 12.22 亿元，截至 2020 年底，川南电商工程在建项目主要为配套装修工程，预计该工程总投资为 2.50 亿元，已完成投资 2.04 亿元，仍需投资 0.46 亿元。

（2）商品销售

2020 年，公司商品销售业务收入较上年有所下降。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。

公司商品销售业务为子公司内江筑石混凝土有限公司的混凝土销售业务。公司混凝土销售业务经营模式为收购砂石、水泥等原材料生产加工成混凝土并进行销售。2020 年，公司商

品销售业务板块对前五大供应商采购金额占年度采购总额的比例为 75.27%，供应商集中度较高。公司商品销售业务下游客户主要为四川关家建设股份有限公司、中航建筑工程有限公司、中铁九局集团有限公司等的施工项目部。

表 7 公司混凝土销售情况

（单位：万吨、亿元）

品种	2018 年	2019 年	2020 年
销量	33.96	16.50	15.82
销售收入	1.61	0.96	0.93

资料来源：公司提供

（3）工程施工

2020 年，公司工程施工业务收入大幅增加，为公司收入形成一定补充。

跟踪期内，公司建筑施工业务的运营主体和主要资质无变化，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。

2020 年，公司工程施工业务收入较上年增长 140.14%，主要系结转工程量增多所致。2020 年公司工程施工确认收入的项目包括内江经开区汉渝大道、汉晨路等园区主次干道改造提升工程、高新区白马园区礼智三街道路工程、内江市公安局立体停车场项目、东兴区北环路西段

市级部门第二办公场所外路面整治改造工程和隆昌市第二人民医院片区至第一污水处理厂雨污管网改造抢险救灾项目。

公司 2021 年新承接内江市人才综合体建设项目等 4 个施工项目，项目业主要是内江投控，未来工程施工收入有一定可持续性。

3. 未来发展

未来，公司将继续加快内江新城及旧城城市基础设施建设，同时，坚持在公司经营效益、社会效益统一的基础上，加快市场化运作，提高自身的经营效率和核心竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结

论。

2020 年，公司注销两家一级子公司，新增一家二级子公司(划拨取得)。截至 2020 年底，公司合并范围内一级子公司有 7 家，公司合并范围内增加和减少的子公司规模相对较小，且公司主业未发生重大变更，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，应收代建工程款和往来拆借款对资金形成一定占用，公司整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司合并资产总额较年初增长 36.21%，资产构成以非流动资产为主。

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 34.76%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

表 8 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.24	5.28	11.29	10.32
应收账款	7.88	9.82	9.40	8.60
其他应收款	9.56	11.90	7.64	6.98
存货	15.29	19.04	25.44	23.25
流动资产合计	40.57	50.52	54.67	49.98
长期股权投资	3.77	4.69	5.11	4.67
投资性房地产	2.96	3.68	22.55	20.61
固定资产	16.50	20.55	10.83	9.90
在建工程	4.39	5.47	5.34	4.88
其他非流动资产	7.80	9.71	8.45	7.72
非流动资产合计	39.74	49.48	54.72	50.02
资产总额	80.31	100.00	109.39	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司货币资金较年初增长 166.31%，主要系借款规模增加所致；其中，其他货币资金 3.40 亿元，主要是保证金和定期存单，为受限货币资金。公司应收账款较年初增长 19.29%，主要系应收代建款增加所致；公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 2.01 亿元；

公司应收账款前 5 名欠款单位包括新城办、内江市政务服务和内江高新区管委会等，欠款金额合计占公司应收账款余额的 77.80%，集中度较高。欠款方主要为政府单位和国有企业。公司其他应收款较年初下降 20.04%，主要系同关联单位及政府单位的往来款减少所致，计提坏

账准备 0.26 亿元，计提比例 4.25%。公司其他应收款前五名欠款单位主要为政府单位和国有企业，欠款金额占总额的比重为 63.10%，部分款项账龄偏长，对公司资金形成一定占用。公司存货较年初增长 66.36%，主要系当年代建项目投入和购入土地增加所致。公司存货主要由开发成本（25.36 亿元，占存货总额的 99.69%）构成，含土地使用权 20.09 亿元，公司未计提存货跌价准备。

截至 2020 年底，公司非流动资产较年初增长 37.69%，主要系投资性房地产增加所致，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司长期股权投资较年初增长 35.64%，主要系公司追加投资 1.28 亿元所致。公司投资性房地产较年初增长 662.04%，主要系固定资产转入 6.84 亿元、无形资产转入 2.06 亿元以及股东投入 10.75 亿元所致，股东投入系股东注入的体育中心、老师院土地、五星还房、2013 公租房等资产。公司固定资产较年初下降 34.34%，主要系转入投资性房地产和折旧所致。公司在建工程较年初增长 21.64%，主要系川南电商装修工程投入增加所致。公司其他非流动资产较上年末增长 8.34%，主要是公司对政府单位的项目投资款。2020 年公司未收到项目投资收益，

未来收益能否实现存在不确定性。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 26.66 亿元，占总资产的 24.37%。其中，受限货币资金 3.40 亿元，应收账款 6.31 亿元，固定资产 7.23 亿元，投资性房地产 8.25 亿元。公司资产受限规模较大，受限比例较高。

3. 资本结构

所有者权益

2020 年，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司所有者权益 48.51 亿元，较年初增长 49.04%，主要系资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益 48.51 亿元，实收资本占 14.43%、资本公积占 70.70%、未分配利润占 13.42%，权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司资本公积 34.30 亿元，较年初增长 79.27%，主要系政府向公司划拨资产所致。

负债

2020 年，公司债务规模大幅增长，2021 年和 2022 年面临一定的集中偿债压力。

截至 2020 年底，公司负债总额较年初增长 27.47%，主要系非流动负债增加所致。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.97	6.23	8.94	14.68
应付账款	4.70	9.84	5.22	8.58
其他应付款	10.11	21.16	5.36	8.80
一年内到期的非流动负债	5.39	11.29	5.47	8.98
流动负债合计	26.31	55.10	28.77	47.25
长期借款	2.42	5.08	8.51	13.97
应付债券	10.25	21.46	14.48	23.79
长期应付款	8.77	18.36	9.12	14.99
非流动负债合计	21.44	44.90	32.11	52.75
负债总额	47.76	100.00	60.88	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动负债较年初增长 9.32%，主要系短期借款和应付账款增加所致。

截至 2020 年底，公司短期借款较年初增长 200.51%，主要由保证借款和抵押借款构成。公

司应付账款较年初增长 11.11%，主要系应付的劳务款增长所致。公司其他应付款较上年底下降 47.01%，主要系往来款减少所致。公司一年内到期的非流动负债与上年基本持平，包括一年内到期的长期借款 1.60 亿元、一年内到期的应付债券 1.20 亿元（系“15 内双创债”每年应分期还本的 1.20 亿元，偿还日为 2021 年 12 月 25 日）和一年内到期的长期应付款 2.66 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 49.75%。公司长期借款较年初增长 250.88%，主要为保证与抵押借款。公司应付债券 14.48 亿元，较上年底增长 41.29%，主要系发行债券“20 内建绿 01/G20 内建 1”和“20 内建绿 02/G20 内建 2”的所致。公司长期应付款较上年底增长 4.03%，主要系应付金融租赁公司款项增加所致。本报告已将长期应付款中带息债务纳入债务核算。

截至 2020 年底，公司全部债务 47.32 亿元，较上年底增长 58.72%，主要系新增银行贷款 11.48 亿元所致。其中，短期债务占 32.14%，长期债务占 67.86%。截至 2020 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分别为 55.65%、49.38% 和 39.83%，较上年底分别下降 3.82 个百分点、提高 1.57 个百分点和提高 0.11 个百分点。公司债务负担适中。

从期限来看，2021—2024 年，公司分别需要偿还到期债务本息分别为 15.21 亿元、11.78 亿元、6.71 亿元和 3.74 亿元，公司债务主要集中于 2021 年及 2022 年到期，2021 年和 2022 年面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入较上年有所增长，公司期间费用控制能力较弱，利润总额对政府补贴依赖程度较高，整体盈利能力尚可。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	10.27	10.90
营业成本	8.24	8.81
费用总额	1.08	1.71

其中：管理费用	0.80	0.73
财务费用	0.18	0.86
其他收益	0.61	1.07
利润总额	1.22	1.11
营业利润率	17.42	17.54
总资本收益率	2.67	2.33
净资产收益率	2.84	1.74

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020 年公司营业收入较上年增长 6.07%，主要系工程代建收入和工程施工收入增长所致。同期，公司营业成本较上年增长 7.02%。公司 2020 年营业利润率较上年小幅提升 0.12 个百分点。

2020 年，公司费用总额较上年增长 58.19%，主要系财务费用增长所致。2020 年，公司期间费用率为 15.71%，同比提高 5.18 个百分点，公司期间费用控制能力较弱。

2020 年，公司其他收益较上年增长 76.11%，主要为内江市财政局等政府单位拨付的流动资金专项补贴、川南电商中心房屋补贴等，公司其他收益占营业利润比重为 89.67%，公司利润对政府补贴依赖程度较高。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降。公司盈利能力尚可。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营现金流量净流出规模进一步扩大；公司投资活动现金流持续呈净流出状态；随着公司融资规模的上升，公司筹资活动现金净流量规模持续增加，随着公司项目的推进，仍有一定的外部融资需求。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	11.39	12.83
经营活动现金流出小计	12.58	17.96
经营现金流量净额	-1.19	-5.14
投资活动现金流入小计	0.04	0.19
投资活动现金流出小计	5.47	3.53
投资活动现金流量净额	-5.43	-3.34
筹资活动前现金流量净额	-6.62	-8.48

筹资活动现金流入小计	20.86	27.27
筹资活动现金流出小计	15.22	14.84
筹资活动现金流量净额	5.64	12.43
现金收入比	75.60	86.88

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从经营活动看，2020年公司经营活动现金流入额较上年增长12.65%，主要系业务回款增加所致。2020年公司经营活动现金流出量较上年增长42.79%，主要系业务运营成本增加所致；综上，公司经营活动净流出规模进一步扩大。2020年公司现金收入比为86.88%，较上年提高11.27个百分点，收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出额较上年下降35.37%，主要系自建项目投入以及公司对四川水汇生态环境治理有限公司追加投资所致。2020年，公司投资活动现金仍为净流出。

从筹资活动看，2020年，公司筹资活动产生的现金流入较上年增长30.74%，主要为银行贷款、发行债券和融资租赁借款；同期，公司筹资活动现金流出较上年下降2.51%，主要为债务的还本付息支出。综上，公司筹资活动现金净流入额较上年增长120.53%。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可，考虑到公司获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表12 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年
短期偿债能力指标	流动比率(%)	154.17	190.05
	速动比率(%)	96.06	101.62
	现金短期债务比(倍)	0.51	0.75
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	2.68	3.23
	全部债务/EBITDA(倍)	11.11	14.66
	EBITDA利息倍数(倍)	1.84	1.42

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2020年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年

底均有所提高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA较上年增长20.28%。2020年，公司EBITDA利息倍数较上年有所下降；公司全部债务/EBITDA较上年有所上升。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2020年底，公司对外担保余额为18.37亿元，担保比率为37.87%，公司担保对象均为内江市国有企业，被担保对象经营情况均正常，公司或有负债风险可控。

表13 公司对外担保情况(单位：亿元)

被担保单位名称	担保类型	担保余额
内江路桥集团有限公司	保证担保	4.37
内江市和正资产管理有限公司	保证担保	0.43
内江市力信置业有限公司	保证担保	2.36
内江投资控股集团有限公司	保证担保	7.48
内江鑫隆国有资产经营有限责任公司	保证担保	3.00
四川东同建设集团有限公司	保证担保	0.50
四川省地方水利电力建设公司	保证担保	0.23
合计	--	18.37

资料来源：公司债券年度报告，联合资信整理

截至2020年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至2020年底，公司合并口径获得银行授信总额28.33亿元，尚未使用额度为10.09亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产、负债、债务均主要集中在母公司，母公司债务负担适中，对子公司控制力度较强。

截至2020年底，母公司资产总额为106.36亿元，较年初增长35.46%，占公司合并资产总额的97.23%。

截至2020年底，母公司负债规模为58.19亿元，较年初增长26.00%，占合并口径的95.59%。母公司全部债务44.80亿元，占公司合并口径的94.68%。母公司资产负债率为54.71%，与上年基本持平，母公司全部债务资本化比率48.19%，债务负担适中。

截至2020年底，母公司所有者权益为48.17亿元，较年初增长48.99%。其中，实收资本占14.53%，资本公积占71.21%，母公司所有者权益稳定性较强。

2020年，母公司实现营业收入8.88亿元，较上年增长15.72%，占公司合并口径的81.50%。净利润0.72亿元，较上年下降6.46%。总体看，母公司盈利水平尚可。

十、存续债券偿债能力分析

截至2020年底，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券余额保障能力强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较高，经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。

截至2021年5月底，公司存续债券余额16.00亿元，本年度剩余应到期的债券余额为1.20亿元。公司需要在2022年偿还本金9.20亿元，为待偿债券本金峰值。截至2021年3月底，公司本年度剩余应到期债券余额为1.20亿元。公司2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为12.83亿元、-5.14亿元和3.23亿元，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度高，EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力一般。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
本年度剩余应到期债券余额	1.20
未来待偿债券本金峰值	9.20
现金类资产/一年内到期债券余额	6.58
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.39
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.56
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.35

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用2020年财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

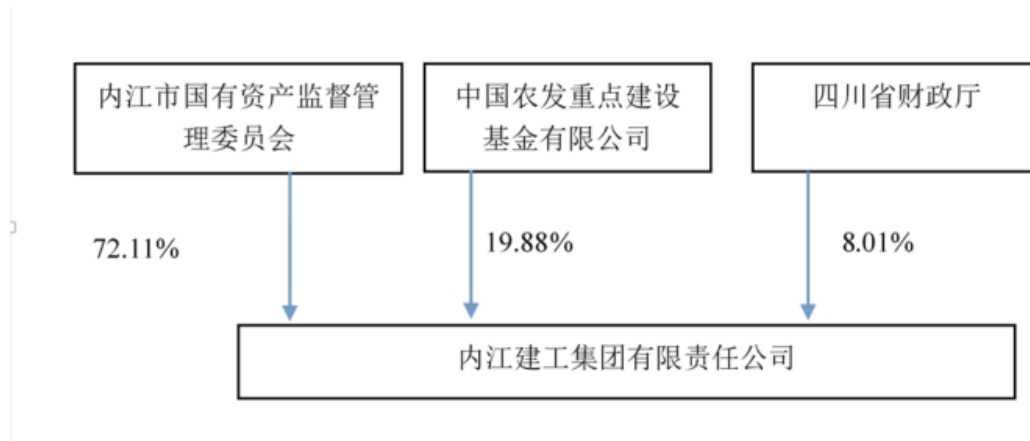
“20内建绿01/G20内建1”和“20内建绿02/G20内建2”设置本金分期偿付条款，有效缓解了公司集中偿付压力。

四川发展担保为“20内建绿01/G20内建1”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，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，其担保可显著提高“20内建绿01/G20内建1”本息偿付的安全性。

十一、结论

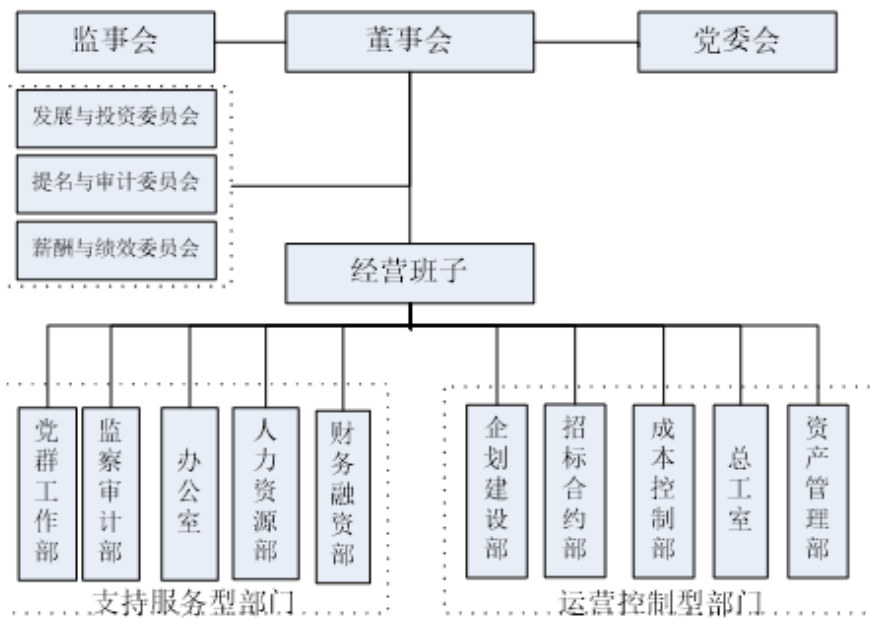
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“20内建绿01/G20内建1”的信用等级为AAA，维持“20内建绿02/G20内建2”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底内江建工集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底内江建工集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底内江建工集团有限责任公司 一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	取得方式
1	内江盛泰物业管理有限责任公司	500.00	物业管理	100.00	100.00	投资设立
2	内江筑石混凝土有限公司	1500.00	混凝土产销	100.00	100.00	投资设立
3	内江盛泰商贸有限责任公司	2000.00	批发零售	100.00	100.00	投资设立
4	内江绿源园林绿化有限责任公司	1000.00	城市绿化建设	100.00	100.00	投资设立
5	内江酒店管理有限公司	500.00	酒店管理服务	100.00	100.00	投资设立
6	四川东盛建设有限责任公司	2300.00	工程施工等	100.00	100.00	并购
7	四川内江博达建筑勘察设计有限公司	1000.00	建筑设计等	100.00	100.00	划拨

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.97	4.29	11.34
资产总额 (亿元)	66.77	80.31	109.39
所有者权益 (亿元)	31.65	32.55	48.51
短期债务 (亿元)	3.43	8.37	15.21
长期债务 (亿元)	16.43	12.67	22.99
全部债务 (亿元)	19.86	21.04	38.20
营业收入 (亿元)	6.87	10.27	10.90
利润总额 (亿元)	1.26	1.22	1.11
EBITDA (亿元)	1.81	1.94	1.11
经营性净现金流 (亿元)	-1.24	-1.19	-5.14
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.89	1.66	1.25
存货周转次数 (次)	0.40	0.59	0.43
总资产周转次数 (次)	0.10	0.14	0.11
现金收入比 (%)	84.58	75.60	86.88
营业利润率 (%)	17.83	17.42	17.54
总资本收益率 (%)	3.35	2.67	2.33
净资产收益率 (%)	3.02	2.84	1.74
长期债务资本化比率 (%)	37.55	39.72	39.83
全部债务资本化比率 (%)	41.51	47.81	49.38
资产负债率 (%)	52.60	59.47	55.65
流动比率 (%)	190.53	154.17	190.05
速动比率 (%)	112.76	96.06	101.62
经营现金流动负债比 (%)	-7.69	-4.53	-17.85
现金短期债务比 (倍)	1.45	0.51	0.75
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.44	1.84	1.42
全部债务/EBITDA (倍)	8.45	11.11	14.66

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. 除特别说明外, 数据一般均指人民币; 3. 公司长期应付款中的有息债务已调整至债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.01	3.79	9.60
资产总额 (亿元)	66.76	78.52	106.36
所有者权益 (亿元)	31.59	32.33	48.17
短期债务 (亿元)	2.46	6.51	13.86
长期债务 (亿元)	15.90	11.90	30.94
全部债务 (亿元)	18.36	18.41	44.80
营业收入 (亿元)	4.09	7.67	8.88
利润总额 (亿元)	0.80	1.03	0.96
EBITDA (亿元)	2.08	2.30	2.88
经营性净现金流 (亿元)	0.54	0.88	-7.19
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.89	1.77	1.29
存货周转次数 (次)	0.25	0.46	0.37
总资产周转次数 (次)	0.06	0.11	0.10
现金收入比 (%)	90.49	65.43	80.59
营业利润率 (%)	13.94	14.23	13.01
总资本收益率 (%)	1.18	1.51	0.77
净资产收益率 (%)	1.87	2.38	1.49
长期债务资本化比率 (%)	33.48	26.90	39.12
全部债务资本化比率 (%)	36.76	36.28	48.19
资产负债率 (%)	52.69	58.82	54.71
流动比率 (%)	180.58	145.98	191.63
速动比率 (%)	107.15	88.66	98.57
经营现金流动负债比 (%)	3.23	3.31	-26.38
现金短期债务比 (倍)	1.63	0.58	0.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.57	3.74	1.35
全部债务/EBITDA (倍)	8.81	8.01	15.56

注: EBITDA=利润总额+财务费用 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. 除特别说明外, 数据一般均指人民币; 3. 长期应付款已调整至长期债务

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。