

信用评级公告

联合〔2022〕7001号

联合资信评估股份有限公司通过对内江鑫隆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，确定维持内江鑫隆国有资产经营有限责任公司主体长期信用等级为AA⁻，“18内江管廊项目NPB01”“18内江管廊项目NPB02”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

二〇二二年七月二十五日

内江鑫隆国有资产经营有限责任公司 非公开发行相关债券 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
内江鑫隆国有资产经营有限责任公司	AA-	稳定	AA-	稳定
差额补偿人--内江投资控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方--四川发展融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 内江管廊项目 NPB01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 内江管廊项目 NPB02	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 内江管廊项目 NPB01	2.00 亿元	1.20 亿元	2028/04/08
18 内江管廊项目 NPB02	2.00 亿元	1.20 亿元	2028/05/03

注：上述债券期限均为 3+3+4 年，并设置债券提前偿还条款

评级时间：2022 年 7 月 25 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

跟踪期内，内江鑫隆国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）是内江市市中区重要的城市基础设施建设和国有资本运营主体，在财政补贴和资本金注入等方面持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临较大的资金支出压力、短期偿债压力较大、资金占用明显等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着内江市市中区的发展，公司业务有望稳步推进。

“18内江管廊项目NPB01”和“18内江管廊项目NPB02”设置了差额补偿机制和担保机制，内江投资控股集团有限公司（以下简称“内江投控”）作为差额补偿人、四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“川发展担保”）作为担保人，分别为“18内江管廊项目NPB01”和“18内江管廊项目NPB02”本息的偿还承担差额补偿责任和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，内江投控主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；川发展担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。川发展担保提供的担保显著提升了“18内江管廊项目NPB01”和“18内江管廊项目NPB02”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“18内江管廊项目NPB01”“18内江管廊项目NPB02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司作为内江市市中区重要的城市基础设施建设主体和国有资本运营主体，在财政补贴和资本金注入等方面持续获得支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	盈利能力	4
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持				2

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

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

2. 差额补偿及担保措施显著提升了两期债券的偿付安全性。内江投控作为差额补偿人、川发展担保作为担保人，分别对“18 内江管廊项目 NPB01”和“18 内江管廊项目 NPB02”本息的偿还承担差额补偿责任和全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了上述债券本息偿付的安全性。

关注

1. 较大的资金支出压力。公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。
2. 短期偿债压力较大。截至2021年底，公司剔除受限资金后的现金短期债务比仅为0.16倍，短期偿债压力较大。
3. 资金占用明显。公司资产构成中应收类款项规模大，2021年其他应收款占资产总额的31.30%，对公司的资金占用明显。

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）	3.44	2.98	2.33
资产总额（亿元）	65.43	72.55	62.33
所有者权益（亿元）	42.77	44.86	39.56
短期债务（亿元）	5.89	12.40	6.93
长期债务（亿元）	12.16	6.07	4.72
全部债务（亿元）	18.06	18.47	11.65
营业收入（亿元）	2.16	2.09	2.45
利润总额（亿元）	0.82	0.67	0.55
EBITDA（亿元）	1.27	1.42	1.11
经营性净现金流（亿元）	-4.41	3.25	9.17
营业利润率（%）	15.51	18.02	11.65
净资产收益率（%）	1.69	1.41	1.29
资产负债率（%）	34.63	38.16	36.53
全部债务资本化比率（%）	29.69	29.16	22.76
流动比率（%）	565.67	282.18	290.68
经营现金流动负债比（%）	-45.00	15.56	52.39
现金短期债务比（倍）	0.58	0.24	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	0.94	1.12
全部债务/EBITDA（倍）	14.21	13.03	10.54
公司本部（公司本部）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	61.30	64.37	53.28
所有者权益（亿元）	40.97	41.47	36.65
全部债务（亿元）	14.74	15.55	6.13
营业收入（亿元）	1.94	1.62	1.12
利润总额（亿元）	0.86	0.72	0.55
资产负债率（%）	33.16	35.58	31.21
全部债务资本化比率（%）	26.45	27.27	14.32
流动比率（%）	580.31	287.16	301.67
经营现金流动负债比（%）	-38.26	20.11	75.72

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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债券简称	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 内江管廊项目 NPB01/18 内江管廊项目 NPB02	AAA	AA-	稳定	2021/07/27	徐汇丰 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	--
	AAA	AA-	稳定	2017/09/22	张龙景 张婷婷 朱煜	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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鑫隆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、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”）为该公司本次跟踪债券差额补偿人内江投资控股集团有限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。

内江鑫隆国有资产经营有限责任公司

非公开发行相关债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于内江鑫隆国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”或“内江鑫隆”）及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，公司注册资本和实收资本未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本 13.00 亿元，实收资本 6.90 亿元。跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。公司股东包括内江市市中区财政局（以下简称“市中区财政局”）、内江市市中区财政票证管理所、国开发展基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司，以上股东分别持股 67.37%、0.05%、25.99%和 6.59%。市中区财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，仍为内江市市中区（以下简称“市中区”）重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体。截至 2021 年底，公司本部设职能部门共计 9 个，包括综合行政部、财务部、资产部、项目部、投融资部和建设部等；纳入合并范围子公司共计 5 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 62.33 亿元，所有者权益 39.56 亿元（少数股东权益 0.96 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 2.45 亿元，利润总额 0.55 亿元。

公司注册地址：内江市市中区南环路西二巷 9 号；法定代表人：龚剑。

三、债券概况与募集资金使用情况

联合资信所评“18 内江管廊项目 NPB01”和“18 内江管廊项目 NPB02”概况见下表，债券均在付息日正常付息。“18 内江管廊项目 NPB01”和“18 内江管廊项目 NPB02”共募集资金 4.00 亿元，用于内江市城南新区地下综合管廊建设项目建设。

截至 2022 年 3 月底，债券资金已使用 2.21 亿元，公司完成了城南新区石羊大道 B、C、D 段管廊、江宁街和乐贤大道等部分，管廊主干道部分已基本完成，分支项目在逐步建设，暂未产生收益。

表 1 跟踪评级债券概况（亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 内江管廊项目 NPB01	2.00	1.20	2018/4/8	(3+3+4) 年
18 内江管廊项目 NPB02	2.00	1.20	2018/5/3	(3+3+4) 年

资料来源：联合资信整理

“18 内江管廊项目 NPB01”和“18 内江管廊项目 NPB02”设置了差额补偿机制和担保机制，内江投资控股集团有限公司（以下简称“内江投控”）作为差额补偿人、四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“川发展担保”）作为担保人，分别为“18 内江管廊项目 NPB01”和“18 内江管廊项目 NPB02”本息的偿还承担差额补偿责任和提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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%）（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。）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 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. 区域经济环境

2021年，市中区地区生产总值和固定资产投资增长幅度较大，地方综合财力对上级转移支付依赖较大。

根据《内江市市中区2021年度国民经济和社会发展统计公报》，2021年，市中区实现地区生产总值（GDP）170.12亿元，按可比价计算（下同），同比增长8.4%。其中：第一产业增加值22.23亿元，同比增长7.0%；第二产业增加值43.20亿元，同比增长5.5%；第三产业增加值104.70亿元，同比增长10.0%，三次产业结构比为13.1:25.4:61.5。

市中区固定资产投资平稳增长。2021年，市中区固定资产投资112.78亿元，同比增长11.7%。其中基础设施投资增长8.9%；产业投资同比增长39.3%；民生及社会事业投资同比增长4.5%；房地产开发投资同比增长29.8%。

根据《内江市市中区2021年财政预算执行情况报告和2022年财政预算草案的报告》，2021年，市中区全年实现地方一般公共预算收入5.58亿元，同口径增长9.5%，其中，税收收入3.3亿元；上级转移收入17.74亿元（其中专项转移收入2.98亿元）；政府性基金收入7.83亿元，其中，土地出让收入7.43亿元。同期，市中区完成地方一般公共预算支出27.88亿元，下降2.3%。市中区财政自给率¹为20.01%，财政自给程度较低，地方综合财力对上级转移支付的依赖较大。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，截至2021年底，公司注册资本13.00亿元，实收资本6.90亿元，市中区财政局为公司

¹ 财政自给率=地方一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

的控股股东和实际控制人。

2. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5106010000177297），截至 2022 年 7 月 19 日，公司本部无未结清的关注类和不良类信贷记录；存在 6 笔已结清的关注类贷款，均发生在 2018 年 3 月份之前。

截至 2022 年 7 月 25 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，根据公司股东会决议，免去何石先生董事职务，选举陈运陶女士任公司董事、副总经理。

公司在治理结构和管理制度等方面无重大

变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司仍主要负责市中区市政工程建设服务等业务，2021 年公司主营业务收入有所增长，综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业收入 2.45 亿元，较上年增长 16.95%，营业收入 90%以上为主营业务收入，主营业务收入仍然主要以市政工程建设服务收入为主。2021 年，公司主营业务收入同比增长 7.90%，主要系市政工程建设服务收入增加所致。

毛利率方面，2021 年，公司主营业务综合毛利率较上年有所下降，主要系市政工程建设服务业务毛利率下降所致。

表3 公司主营业务收入情况（单位：万元）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
市政工程建设服务	11296.67	54.14	16.00	17433.62	77.43	10.45
殡葬收入	3964.20	19.00	26.60	--	--	--
租赁收入	1150.79	5.51	47.85	194.07	0.86	31.22
公车用车运行维护收入	886.06	4.25	40.84	761.33	3.38	20.05
汽车租赁服务收入	68.09	0.33	56.57	123.36	0.55	64.65
其他	3501.42	16.78	13.47	4003.17	17.78	16.98
合计	20867.23	100.00	20.53	22515.54	100.00	13.61

注：主营业务收入中的其他收入主要包括销售商品收入和旅游收入等。其他业务收入未在上表列示，2021 年，公司实现其他业务收入 1952.45 万元

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）市政工程建设服务

跟踪期内，公司市政工程建设服务模式未发生变化，在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的项目投资压力。

公司受内江市市中区人民政府委托代建市中区基础设施建设项目，市中区财政局按照经审计的工程进度确定的实际投入成本加代建项目服务费支付工程款，实际操作中，工程回款有所滞后。

2021 年，市政工程建设服务收入有所增长，系当期结算额增加所致；毛利率为 10.45%，同比有所下降，主要系新项目增值税按照新税法采用 9.00%税率，老项目采用 3.00%税率简易计税所致。

截至 2021 年底，公司在建的基础设施建设项目主要包括 2019 年中央水利发展基金农村饮水工程和城南新区基础设施建设及改造项目等。公司主要在建项目计划总投资 12.59 亿元，建设资金前期由公司自筹，后续由政府预算内

资金回款。截至 2021 年底，尚需投资 8.58 亿元。

表4 截至2021年底公司主要在建的代建项目情况（单位：万元）

项目名称	委托方	预计总投资	已投资
2019 年中央水利发展资金农村饮水工程	市中区财政局	120.00	122.01
内江市市中区马鞍山老工业区内江鑫隆文化创意中心基础设施及配套项目	市中区财政局	20846.00	19491.10
城南新区基础设施建设及改造项目	市中区财政局	104000.00	19566.36
白马职工医院设备等收购	市中区财政局	212.90	200.84
供水管道配套基础设施建设	市中区财政局	750.92	729.73
合计	--	125929.82	40110.04

资料来源：公司提供

公司在建自营基础设施建设项目为成渝数字内容审核基地装修工程，计划总投资 6.42 亿元，截至 2021 年底已投资 0.05 亿元。

（2）租赁业务

跟踪期内，公司物业租赁业务收入有所下降，主要系部分租赁收入计入其他业务收入所致；在建租赁项目未来投资规模较大。

公司名下持有内江市城中片区、城南片区、城西片区等多处物业和两处工业厂房。2021 年，公司确认经营租赁收入为 0.02 亿元，较上年有所下降；毛利率仍维持在较高水平，为 31.22%。

跟踪期内，公司在建的租赁项目主要包括内江市城南新区地下综合管廊建设项目（募投项目）和内江市市中区标准化工业厂房及配套设施建设项目，建成后预期将相应增加项目租赁收入。截至 2021 年底，公司在建租赁项目计划总投资 18.16 亿元，已投资 6.45 亿元。

此外，公司汽车租赁和维护业务由子公司内江市市中区汽车服务有限公司负责运营，成立时间较短，业务规模仍较小。2021 年，公司仍然向市中区企事业单位提供公车租赁服务，实现公车用车运行维护收入 761.33 万元；通过商业租赁，实现汽车租赁服务收入 123.36 万元。

3. 未来发展

未来，公司仍将推进承担的各项基础设施工程施工建设工作。此外，公司将继续加强资产整合，在新增国有资产的同时，通过对闲置资产进行维修改造、出租等方式，盘活危旧资产、闲置资产等资源。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。

跟踪期内，公司合并范围内子公司出售减少 1 家。截至 2021 年底，公司合并范围子公司 5 家。跟踪期内减少的子公司规模相对较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

受存货规模下降影响，公司资产规模有所下降。土地资产为主的存货和应收类账款占比较高，对公司资金形成占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年末下降 14.09%，以流动资产为主。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目名称	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
其他应收款	21.17	29.18	19.51	31.30
存货	28.87	39.79	26.43	42.41
流动资产	58.92	81.21	50.86	81.61
在建工程	7.71	10.62	6.74	10.81
非流动资产	13.63	18.79	11.46	18.39
资产总额	72.55	100.00	62.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，公司流动资产较上年下降 13.67%，主要系其他应收款和存货下降所致。

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年下降 7.86%，主要系应收内江市市中区工业经济开发区管理委员会及区域内国企往来款减少所致。公司其他应收款应收对象前五名余额占比为 72.34%，集中度高，款项性质均为往来款。截至 2021 年底，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.22 亿元。

表 6 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

名称	期末余额	占比(%)
内江市市中区财政局	6.59	33.42
内江汉安农村基础设施建设有限公司	2.67	13.51
内江新城发展投资有限责任公司	2.23	11.30
内江梓煜鑫房地产开发有限公司	1.69	8.58
内江市市中区工业经济开发区管理委员会	1.09	5.52
合计	14.27	72.34

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，公司存货较上年下降 8.44%，主要系土地资产减少所致。公司存货主要由土地资产（20.72 亿元）和开发成本（5.62 亿元，主要系公司代建项目投入成本）构成；公司土地资产均为出让地，未来开发计划尚未确定。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年下降 15.89%。主要来自在建工程的减少。

截至 2021 年底，公司在建工程较上年下降 12.58%，主要系已完工项目转出所致。

截至 2021 年底，公司受限资产 14.33 亿元，资产受限比例为 22.99%，受限土地资产 11.48 亿元，原因为银行借款抵押。

3. 资本结构

随着资本公积的减少，公司所有者权益规模有所下降，所有者权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年下降 11.82%至 39.56 亿元，系资本公积减少所致，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占 17.45%、66.86%和 11.87%。公司实收资本与上年持平；2021 年，公司收到财政注入资本金，增加资本公积 123.00 万元，政府对公司 8 宗土地进行收储减少资本公积 2.90 亿元，退回基金投资款减少资本公积 0.36 亿元。截至 2021 年底，公司资本公积较上年减少 3.24 亿元。

公司全部债务规模有所下降，公司整体债务负担一般，短期偿债压力较大。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年下降 17.76%，负债结构以流动负债为主。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目名称	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
短期借款	4.80	17.34	3.94	17.32
其他应付款	7.85	28.36	9.83	43.18
一年内到期的非流动负债	7.60	27.45	2.99	13.12
流动负债	20.88	75.41	17.50	76.85
长期借款	1.19	4.29	2.38	10.46
应付债券	4.88	17.63	2.34	10.29
非流动负债	6.81	24.59	5.27	23.15
负债合计	27.69	100.00	22.77	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年下降 16.20%，系一年内到期的非流动负债减少所致。

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底下降 17.84%，公司短期借款主要为保证借款。

截至 2021 年底，公司其他应付款较上年底增长 25.23%，主要系往来款及保证金增加所致。从款项性质看，包括应付往来款 8.20 亿元和应付保证金 1.61 亿元等。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 60.69%，主要系一年内到期的长期应付款减少所致。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 1.01 亿元和一年内到期的应付债券 1.80 亿元。一年内到期的应付债券为设置提

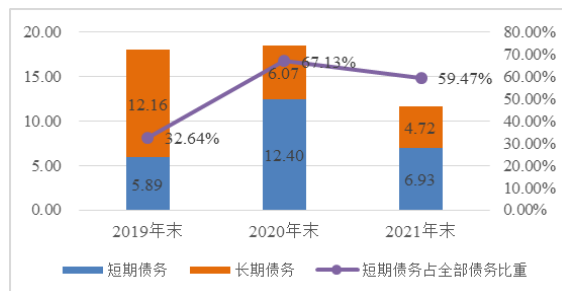
前偿还条款的“18 内江管廊项目 NPB02”和“18 内江管廊项目 NPB01”，截至 2022 年 6 月底已全部偿还。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 22.57%，主要系一年内到期的应付债券转出等所致。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 100.31%。公司长期借款主要由委托借款和抵押借款构成。

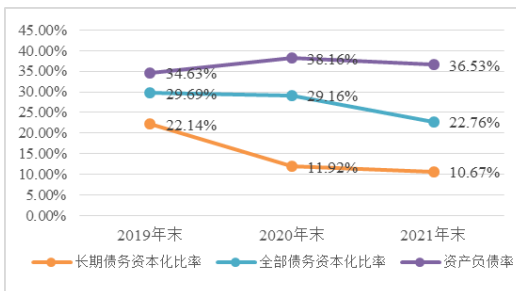
截至 2021 年底，公司应付债券较上年底下降 52.02%，主要系一年内到期的应付债券部分转出等所致。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，公司全部债务 11.65 亿元，较上年底下降 36.90%。其中短期债务占 59.47%，长期债务占 40.53%，以短期债务占比高，短期偿债压力较大。从债务指标看，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 1.63 个百分点、6.40 个百分点和 1.25 个百分点，公司整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，营业利润率有所下降；利润总额对财政补贴依赖大，整体盈利能力一般。

表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	2.09	2.45
营业成本	1.66	2.11
费用总额	0.57	0.61

其他收益	--	0.82
利润总额	0.67	0.55
营业利润率（%）	18.02	11.65
总资本收益率（%）	2.03	2.01
净资产收益率（%）	1.41	1.29

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司营业收入同比增长 16.95%，同期，公司营业成本同比增长 27.17%，营业利润率下降至 11.65%。

2021 年，公司期间费用²同比增长 6.57%，主要系公司管理费用增长所致。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，期间费用占营业收入的比重为 24.92%，对利润侵蚀较大。

2021 年，公司利润总额同比下降 17.80%。2021 年，公司其他收益 0.82 亿元，全部为政府补贴；公司利润总额对政府补贴依赖大。

² 期间费用包括销售费用、管理费用和财务费用

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

2021 年，受大额往来款流入的影响，公司经营活动现金持续净流入且规模大幅增加；公司投资活动现金持续净流出；受偿还债务的影响，公司筹资活动现金净流出规模大幅增加。

表 9 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	10.66	18.27
经营活动现金流出小计	7.42	9.11
经营现金流量净额	3.25	9.17
投资活动现金流入小计	*	*
投资活动现金流出小计	3.53	1.67
投资活动现金流量净额	-3.52	-1.67
筹资活动现金流入小计	6.73	8.47
筹资活动现金流出小计	6.93	16.84
筹资活动现金流量净额	-0.20	-8.37
现金收入比（%）	111.89	85.26

注：2020 年和 2021 年公司投资活动现金流入量分别为 19.13 万元和 35.34 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动现金流方面，2021 年，公司经营活动现金流入量较上年有所增长，主要系往来款等增加所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 2.09 亿元，较上年变动不大，主要为业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 16.19 亿元，较上年增长 94.48%，主要为往来款以及保证金返还等。2021 年，公司现金收入比有所下降。2021 年，公司经营活动现金流出量有所增长。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 5.40 亿元，主要系当年代建项目投入增加所致。支付其他与经营活动有关的现金 3.40 亿元，主要为往来款以及保证金支出等。2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额较上年有所增加。

投资活动现金流方面，2021 年公司投资活动现金流入继续保持较小规模；公司投资活动现金流出规模有所下降。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.67 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额持续为负。

筹资活动现金流方面，2021 年公司筹资活动现金流入有所增长，主要系取得借款收到的现金。2021 年，公司筹资活动现金流出大幅增长，主要系偿还债券本息规模大幅增加所致。2021 年，公司筹资活动现金净流出规模大幅增加。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	282.18	290.68
	速动比率（%）	143.92	139.62
	现金短期债务比（倍）	0.24	0.34
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.42	1.11
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	1.12
	全部债务/EBITDA（倍）	13.03	10.54

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，公司流动比率和现金短期债务比有所增长，速动比率有所下降，公司短期偿债指标表现较弱。截至 2021 年底，公司剔除受限资金后的现金短期债务比仅为 0.16 倍，短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 利息倍数有所增长，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2021 年底，公司获得银行授信 5.72 亿元，已使用 5.61 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年底，公司对外担保金额合计 1.58 亿元，担保比率为 3.99%，被担保对象主要是内江市市中区的国有企事业单位，公司或

有负债风险可控。

表 11 公司担保情况（单位：亿元）

关联方	担保金额
内江汉安农村基础设施建设有限公司	0.38
内江新城发展投资有限公司	0.11
内江市市中区人民医院	1.04
内江市市中区粮油储备有限公司	0.03
合计	1.58

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 7 月 25 日，公司不存在重大未决诉讼事项。

7. 公司本部财务分析

公司资产和业务运营主要集中在公司本部，公司本部对子公司控制力度较强。公司本部的债务负担一般，短期偿债压力一般。

截至 2021 年底，公司本部资产总额较上年下降 17.23%，占合并口径的 85.49%。公司本部资产主要由其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司本部所有者较上年下降 11.61%，占合并口径 92.65%。公司本部所有者权益以实收资本和资本公积为主。

截至 2021 年底，公司本部负债总额较上年下降 27.39%，系其他应付款减少所致，占合并口径的 73.04%。公司本部全部债务 6.13 亿元，其中短期债务 3.78 亿元；同期，公司现金类资产 1.71 亿元，现金短期债务比为 0.45 倍，全部债务资本化比率 14.32%。

2021 年，公司本部实现营业收入 1.12 亿元，占合并口径的 45.93%，实现利润总额 0.55 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，市中区政府继续给予公司财政补贴和资本金注入等方面的支持。

2021 年，公司收到市中区人民政府拨付的财政补贴 0.82 亿元，较上年补贴收入规模小幅增长；补贴收入分别计入“其他收益”和“营

业外收入”。同期，公司收到政府资金注入 123.00 万元，计入“资本公积”科目。

十一、担保方和差额补偿人分析

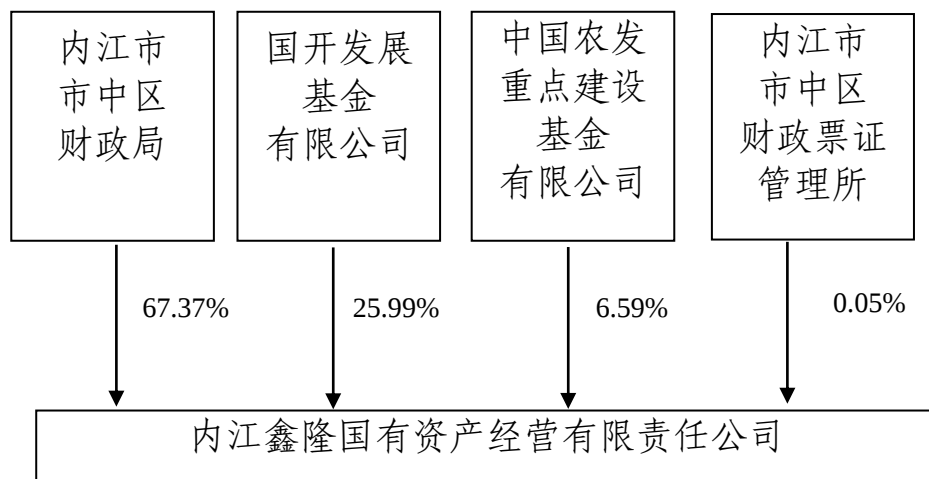
“18 内江管廊项目 NPB01”和“18 内江管廊项目 NPB02”设置了差额补偿机制和担保机制，内江投控作为差额补偿人、川发展担保作为担保人，分别为“18 内江管廊项目 NPB01”和“18 内江管廊项目 NPB02”本息的偿还承担差额补偿责任和提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，内江投控主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。内江投控承担的差额补偿责任和川发展担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保提升了“18 内江管廊项目 NPB01”和“18 内江管廊项目 NPB02”的偿付安全性。差额补偿人内江投控和担保方川发展担保具体情况分别详见《[内江投资控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告](#)》和《[四川发展融资担保股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告](#)》。

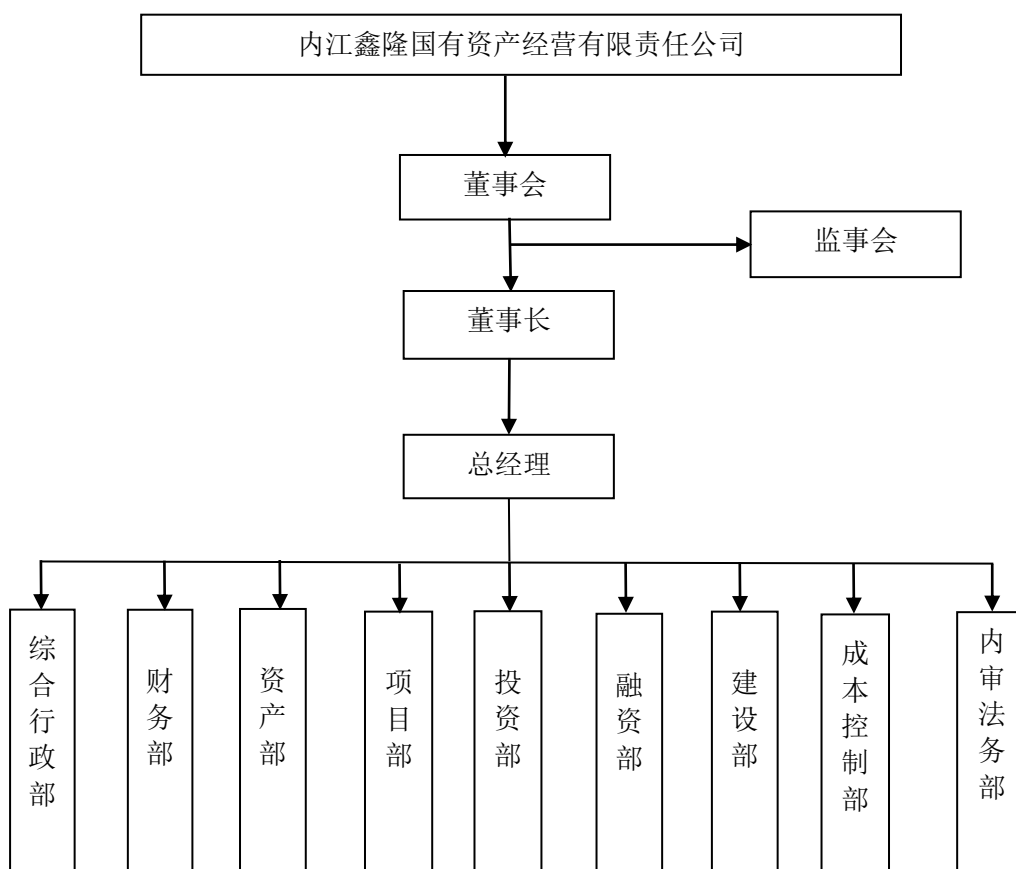
十二、结论

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 内江管廊项目 NPB01”和“18 内江管廊项目 NPB02”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



附件 1-2 截至 2021 年底公司组织结构图



附件 2 截至 2021 年底公司下属子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本金(万元)	持股比例(%)	取得方式
内江兴悦投资有限责任公司	商务服务业	4000.00	70.00	设立
内江市市中区汽车服务有限公司	道路运输业	3000.00	100.00	设立
内江鑫乐文化旅游发展有限公司	文化、体育和娱乐业	2000.00	100.00	设立
四川耀隆生物科技有限公司	科学研究和技术服务业	1000.00	100.00	设立
内江鑫喜实业发展有限公司	租赁和商业服务业	200.00	100.00	设立

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）	3.44	2.98	2.33
资产总额（亿元）	65.43	72.55	62.33
所有者权益（亿元）	42.77	44.86	39.56
短期债务（亿元）	5.89	12.40	6.93
长期债务（亿元）	12.16	6.07	4.72
全部债务（亿元）	18.06	18.47	11.65
营业收入（亿元）	2.16	2.09	2.45
利润总额（亿元）	0.82	0.67	0.55
EBITDA（亿元）	1.27	1.42	1.11
经营性净现金流（亿元）	-4.41	3.25	9.17
财务指标			
现金收入比（%）	78.20	111.89	85.26
营业利润率（%）	15.51	18.02	11.65
总资本收益率（%）	1.77	2.03	2.01
净资产收益率（%）	1.69	1.41	1.29
长期债务资本化比率（%）	22.14	11.92	10.67
全部债务资本化比率（%）	29.69	29.16	22.76
资产负债率（%）	34.63	38.16	36.53
流动比率（%）	565.67	282.18	290.68
速动比率（%）	293.51	143.92	139.62
经营现金流动负债比（%）	-45.00	15.56	52.39
现金短期债务比（倍）	0.58	0.24	0.34
全部债务/EBITDA（倍）	14.21	13.03	10.54
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	0.94	1.12

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
 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/公司本部)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.13	2.75	1.71
资产总额 (亿元)	61.30	64.37	53.28
所有者权益 (亿元)	40.97	41.47	36.65
短期债务 (亿元)	3.45	10.33	3.78
长期债务 (亿元)	11.28	5.21	2.34
全部债务 (亿元)	14.74	15.55	6.13
营业收入 (亿元)	1.94	1.62	1.12
利润总额 (亿元)	0.86	0.72	0.55
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-3.19	3.41	10.42
财务指标			
现金收入比 (%)	74.05	61.15	101.19
营业利润率 (%)	16.13	18.01	11.65
总资本收益率 (%)	1.93	1.96	1.92
净资产收益率 (%)	1.87	1.66	1.45
长期债务资本化比率 (%)	21.59	11.16	6.01
全部债务资本化比率 (%)	26.45	27.27	14.32
资产负债率 (%)	33.16	35.58	31.21
流动比率 (%)	580.31	287.16	301.67
速动比率 (%)	308.19	154.61	136.91
经营现金流动负债比 (%)	-38.26	20.11	75.72
现金短期债务比 (倍)	0.62	0.27	0.45
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数 (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. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. “/”表示数据无法获取

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	(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	
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