信用评级公告

联合〔2021〕7203 号

联合资信评估股份有限公司通过对自贡市城市建设投资开发集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持自贡市城市建设投资开发集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 自贡城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

自贡市城市建设投资开发集团有限公司

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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
20 自贡城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级中期票据概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 自贡城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/07/17

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

跟踪评级时间：2021 年 7 月 29 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+	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	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5

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

自贡市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）是四川省自贡市重要的城市基础设施建设运营主体，主要从事保障房建设、棚户区改造和基础设施建设等业务。跟踪期内，自贡市政府在财政补贴、资产注入和债务置换方面给予公司大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担较重、筹资压力较大、自营项目资金平衡存在不确定性等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着自贡市经济持续发展，公司代建业务不断推进，多元化业务逐步开展，公司经营规模有望保持增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 自贡城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，自贡市经济持续发展，一般预算收入稳定增长。2020 年，自贡市地区生产总值（GDP）为 1458.44 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.9%；同期，自贡市实现一般公共预算收入 63.45 亿元，同口径增长 9.6%。
2. **区域垄断优势。**公司作为自贡市重要的城市基础设施建设运营主体，在业务开展和项目资源获取方面具有区域垄断优势。
3. **持续得到政府大力支持。**跟踪期内，自贡市政府在财政补贴、资产注入和债务置换方面继续给予公司大力支持。

分析师： 张勇 马玉丹 韩晓罡

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. **债务负担较重。**2021 年 3 月底，公司资产负债率为 64.95%，全部债务资本化比率为 62.87%，整体债务负担较重。
2. **筹资压力较大。**2020 年，公司收入实现质量明显下降，经营活动现金流和投资活动现金流持续净流出，公司对筹资活动获取现金依赖很大。
3. **公司自营项目投资风险。**公司自营项目建设周期较长，后期运营及资金平衡情况存在不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.83	15.31	22.06	23.83
资产总额（亿元）	217.01	304.18	362.53	368.81
所有者权益（亿元）	81.77	111.02	129.94	129.27
短期债务（亿元）	8.90	28.39	35.91	32.03
长期债务（亿元）	110.20	137.98	170.87	186.84
全部债务（亿元）	119.09	166.36	206.78	218.87
营业收入（亿元）	12.82	20.92	25.94	5.61
利润总额（亿元）	1.39	3.31	2.99	0.13
EBITDA（亿元）	1.94	4.17	4.56	--
经营性净现金流（亿元）	-24.46	-28.31	-16.65	-4.97
营业利润率（%）	23.01	23.92	15.11	23.07
净资产收益率（%）	1.11	2.05	1.81	--
资产负债率（%）	62.32	63.50	64.16	64.95
全部债务资本化比率（%）	59.29	59.98	61.41	62.87
流动比率（%）	284.34	471.15	492.39	586.70
经营现金流动负债比（%）	-36.76	-51.67	-28.60	--
现金短期债务比（倍）	1.55	0.54	0.61	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.72	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	61.38	39.88	45.37	--
公司本部				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	209.12	288.19	336.84	353.85
所有者权益（亿元）	85.07	113.29	131.41	131.58
全部债务（亿元）	44.17	85.43	109.65	111.23
营业收入（亿元）	9.95	17.23	16.82	3.93
利润总额（亿元）	1.77	3.34	4.16	0.18
资产负债率（%）	59.32	60.69	60.99	62.81
全部债务资本化比率（%）	34.17	42.99	45.49	45.81
流动比率（%）	220.94	393.52	378.66	379.70
经营现金流动负债比（%）	-10.52	-24.47	-4.47	--
现金短期债务比（倍）	6.75	1.18	0.87	1.07

注：公司 2021 年一季度报表未经审计；合并口径数据其他应付款中有息拆借资金纳入全部债务计算，其中到期日在当年的纳入当年的短期债务，剩余部分纳入长期债务；公司长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；公司本部有息债务未经调整

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
20 自贡城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/8/27	马玉丹、汪星辰、刘佳辰	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 自贡城投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/9/27	马玉丹、汪星辰	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由自贡市城市建设投资开发集团有限公司（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。

自贡市城市建设投资开发集团有限公司
2021 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”）关于自贡市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

自贡市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）是自贡市重要的城市基础设施建设运营主体公司，主要从事保障房建设、棚户区改造和基础设施建设等业务。2020 年，公司股东自贡市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“自贡市国资委”）新增对公司出资 1.72 亿元，增加公司实收资本。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 17.00 亿元，实收资本 6.41 亿元[1]，均系自贡市国资委以货币形式出资。2021 年 4 月，根据公司的《股东会决定》，同意吸收四川省财政厅为公司新股东，由自贡市国资委会将其持有的公司 7.04%股权无偿划转给四川省财政厅，相关股权划转于同年 5 月办理完成工商登记。截至 2021 年 6 月底，按照认缴注册资本比例计算，自贡市国资委持有公司 63.37%股权，国开基金持有公司 19.59%股权，农发重点基金持有公司 10.00%股权，四川省财政厅持有公司 7.04%股权，自贡市国资委为公司控股股东及实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有 38 家子公司；本部设有董事会行政办公室、总经理办公室、党群工作办、纪检监察部、项目管理部、合同造价部、招标采购部、金融管理部、战略投资部、资产经营部、计划财务部、审计法务风险部、人力资源部和综合管理部共 14 个职能部门。

截至 2020 年底，公司资产总额 362.53 亿元，所有者权益 129.94 亿元（含少数股东权益 0.78 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 25.94 亿元，利润总额 2.99 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 368.81 亿元，所有者权益 129.27 亿元；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.61 亿元，利润总额 0.13 亿元。

公司住所：四川省自贡市自流井区鸿鹤路 228 号东源半岛 14 号楼；法定代表人：曾嵘。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续债券为“20自贡城投MTN001”，债券余额10亿元，期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权。存续债券情况见表1。跟踪期内，“20自贡城投MTN001”已按期足额支付应付利息。

“20自贡城投MTN001”募集资金10亿元，用于置换公司存量债务，截至2021年6月底均按计划使用完毕。

[1] 国开基金和农发重点基金认缴出资额均已实缴到位，但根据入股协议约定，被认定为明股实债计入“长期借款”科目。截至 2021 年 3 月底，国开基金对公司明股实债金额剩余 0.45 亿元，主要系公司提前偿还投资额所致，股权结构尚未变更。根据自府函〔2015〕106 号文件，自贡市政府拟安排自贡市国有资产经营投资有限责任公司进行回购，目前回购款公司代为支付

表1 跟踪评级债券基本情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
20 自贡城投 MTN001	10.00	2020/07/17	3+2	5.80

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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。中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 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，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，中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。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中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%[3]，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。

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（括号内为两年平均增速）
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（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
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（4.50）
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

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

2 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

[3]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

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。

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%，较上年末下降 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%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（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 年中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中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中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/会议名称	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会议	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会议	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 年新型城镇化建设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

资料来源：联合资信整理

（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，部分地区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，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

跟踪期内，自贡市经济持续发展，一般预算收入稳定增长，财政自给程度较低。

自贡市地处四川盆地南部，长江上游的釜溪河畔，位于西南两大城市成都、重庆中部，离成都 195 公里，与重庆相距 204 公里，区位优势较好。2020 年底，自贡市辖自流井、贡井、大安、沿滩四区和荣县、富顺县，辖区面积 4381 平方公里，全市户籍人口 317.84 万人。

跟踪期内，自贡市经济规模、经济结构和经济增速均保持在较好水平，区域经济实力不断提高。根据《自贡市国民经济和社会发展统计公报》，2018－2020 年，自贡市地区生产总值（GDP）不断增长，分别为 1406.71 亿元、1428.49 亿元和 1458.44 亿元，三次产业结构由 10.8：46.4：42.8 调整为 15.9：38.9：45.2。2020 年，按可比价格计算，自贡市 GDP 比 2019 年增长 3.9%，列四川省第 12 位，增幅高于全国、全省平均水平 1.6 个百分点和 0.1 个百分点。其中，第一产业增加值 231.35 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 567.94 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 659.15 亿元，增长 2.4%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 16.5%、58.4%和 25.1%。

固定资产投资方面，2018－2020 年，自贡市固定资产投资增速分别为 15.6%、13.00%和

10.4%，均维持两位数增长但增速有所放缓。2020年，随着疫情逐步控制，自贡市全社会固定资产投资呈现出“先降后升、逐步恢复”的态势。其中，基础设施投资同比增长 20.8%，对经济增长的带动作用明显。产业结构不断优化，全年产业投资同比增长 33.5%，增速高于四川省 21.7 个百分点；产业投资占全社会固定资产投资的比重为 20.9%，较 2019 年提升 3.6 个百分点。工业投资同比增长 18.2%，增速高于全省平均水平 7.5 个百分点，位列四川省第 9 位。

财政收入方面，2018－2020年，自贡市一般公共预算收入不断增长，分别为 60.41 亿元、61.25 亿元和 63.45 亿元，其中税收收入有所下降，占一般公共预算收入比重从 2018 年的 60.41%降至 54.07%，财政收入质量一般。同期，自贡市一般公共预算支出 242.27 亿元、232.58 亿元和 238.80 亿元，财政自给程度较低。2018－2020年，自贡市政府性基金收入有所波动，分别为 134.40 亿元、95.81 亿元和 102.87 亿元，主要构成为国有土地使用权出让收入。

六、基础素质分析

公司是自贡市重要的城市基础设施建设运营主体。跟踪期内，自贡市政府在财政补贴、资产及资金注入和债务置换等方面持续给予公司大力支持。

财政补贴方面，2020年，公司收到政府补助 2.29 亿元，计入“其他收益”。

资产及资金注入方面，2020年，自贡市国资委增资 2.00 亿元，计入公司“实收资本”；自贡市政府向公司注入停车场特许经营权，相应增加公司资本公积 14.87 亿元。

债务置换方面，2020年，自贡市政府以四川省政府债券募集资金置换公司存量政府债务 1960.00 万元，解除公司与金融机构债务同时计入“其他非流动负债”。

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G10510302001523008），截至 2021年7月1日，公司本部无未结清和已结清的不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为自贡市重要的城市基础设施建设运营主体，主要从事保障房建设业务、棚户区改造业务和基础设施建设业务。跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，毛利率水平有所下降。

2020 年，公司主营业务收入同比增长 24.67%，主要系商品销售业务增长所致，棚户区改造、基础设施建设及商品销售仍为公司主营业务收入主要来源。分业务看，2020年，公司棚户区改造业务收入同比下降 13.11%，基础设施建设收入同比增长 322.83%，主要受年度完工项目体量变化影响；销售商品收入主要为粮油贸易收入，2020 年大幅增长 257.39%，系受疫情影响公司加大粮油供给所致；零散业务收入同比增长 53.85%，质量检测收入同比下降 11.54%，均对公司主营业务收入贡献小。2020年，公司无完工的保障房项目，未实现保障房建设收入。

毛利率方面，2020年，公司承接的棚户区改造业务采用代建模式，按照成本加成 30%确认收入，毛利率水平保持稳定；基础设施建设业务毛利率同比下降 34.53 个百分点，系子公司承接的毛利率较高的市场化业务占比下降所致；销售商品因主要系根据政策要求维持地区粮油储备及调节市场供需，非市场化经营，毛利率为负；受以上因素综合影响，公司综合毛利率同比下降 8.44 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 5.52 亿元，相当于 2020 年全年的 21.89%，主

要来自于基础设施建设业务；综合毛利率提升至23.92%。

表4 2018－2020年及2021年1－3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
保障房建设	4.38	35.33	23.08	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
棚户区改造	3.55	28.62	23.08	17.16	84.83	23.08	14.91	59.10	23.08	0.00	0.00	--
基础设施建设	3.44	27.77	20.56	1.27	6.29	46.60	5.37	21.28	12.07	4.47	80.95	20.70
销售商品	0.47	3.83	-2.73	1.15	5.68	0.00	4.11	16.30	-0.56	0.68	12.23	45.61
零散业务	0.37	2.97	52.89	0.39	1.93	33.42	0.60	2.39	-49.27	0.30	5.47	25.11
质量检测	0.18	1.48	44.42	0.26	1.27	49.01	0.23	0.93	41.94	0.07	1.34	15.53
合计	**12.39**	**100.00**	**22.59**	**20.23**	**100.00**	**23.77**	**25.22**	**100.00**	**15.33**	**5.52**	**100.00**	**23.92**

资料来源：审计报告和财务报表

2. 业务经营分析

（1）代建业务

公司的保障房建设项目、棚户区改造项目和基础设施建设项目均采用政府委托代建模式，运营主体主要为公司本部。跟踪期内，公司代建项目持续推进，政府回款相对滞后；在建项目计划投资规模大，面临较大的投资压力。

2013年9月，自贡市人民政府与公司签订《基础设施建设项目工程委托代建协议》（以下简称“代建协议”），将辖区内的部分基础设施建设工程（包括保障性住房项目、市政建设工程、棚户区改造等）委托公司进行建设。根据代建协议约定，公司负责办理与施工建设相关的各项审批手续，筹措项目建设资金、工程发包、竣工验收等工作，并每年向自贡市人民政府或其指定的有关部门交付完工项目；自贡市人民政府按照公司年度移交项目审定成本加成30%向公司支付委托建设工程款。实际业务开展中，项目建设资金部分由自贡市人民政府指定项目管理单位预付给公司，剩余部分由公司自筹。

除公司本部外，公司子公司自贡建工建设工程有限公司（以下简称“建工公司”）和自贡景城建设开发有限公司（以下简称“景城公司”）也自主承接基础设施建设项目。建工公司和景城公司业务均通过市场化投标方式获取，项目体量较小，就各个项目单独签署代建协议，每个项目按照不同的项目建设成本加成比率计算代建工程费用。2020年及2021年1－3月，建工公司和景城公司基础设施建设业务收入合计分别为3.55亿元和0.54亿元。

2020年，公司确认代建业务（含保障房、棚户区改造和基础设施项目）收入20.28亿元；同期，公司收到代建业务款项9.89亿元，包括预收工程款及分期支付委托代建款，回款相对滞后。

在建项目方面，截至2021年3月底，公司代建业务主要在建项目计划总投资450.30亿元，主要是棚户区改造和配套基础设施建设项目，公司累计已完成投资180.15亿元，未来三年计划投资45.10亿元。总体看，公司代建业务储备项目规模大，业务持续性好，但项目计划总投资规模大，存在较大投资压力。

表5 截至2021年3月底公司代建业务主要在建项目（单位：万元）

项目	项目性质	建设期间	回款时间	总投资	已投资	拟回款金额	未来三年投资计划		
							2021年4－12月	2022年	2023年
和顺家园公租房	保障房	2015-2021	2015-2024	34663.60	16505.88	45062.68	3771.18	5000.00	5000.00
小计				**34663.60**	**16505.88**	**45062.68**	**3771.18**	**5000.00**	**5000.00**

项目	项目性质	建设期间	回款时间	总投资	已投资	拟回款金额	未来三年投资计划		
							2021年4—12月	2022年	2023年
东部新城起步区棚改及动迁安置房建设工程	棚改项目	2018-2021	2018-2024	212900.00	17162.47	276770.00	5000.00	5000.00	5000.00
大安旧城棚户区改造项目一期工程		2014-2022	2014-2025	202199.00	148546.24	262858.70	7478.71	10000.00	10000.00
大安旧城棚户区改造项目二期工程		2015-2023	2015-2026	57051.41	3837.82	74166.83	3000.00	3000.00	3000.00
汇柴口棚户区改造工程		2016-2020	2016-2023	20000.11	7824.22	26000.14	2638.59	3000.00	3000.00
东兴寺水涯居棚改工程		2017-2021	2017-2024	18133.00	302.79	23572.90	0.00	3000.00	3000.00
西山路片区棚户区改造工程		2014-2025	2014-2028	606591.96	396595.75	788569.55	14631.38	20000.00	20000.00
2016年第一批棚户区改造项目		2016-2026	2016-2029	389876.00	325016.39	506838.80	1081.51	20000.00	20000.00
2016年第二批棚户区改造项目		2016-2026	2016-2029	236900.00	200411.87	307970.00	0.00	15000.00	15000.00
2017年第一批棚户区改造项目		2017-2027	2017-2030	251602.00	119572.22	327082.60	2598.04	20000.00	20000.00
2017年第二批棚户区改造项目		2018-2028	2018-2032	254143.50	61996.71	330386.55	19041.64	20000.00	20000.00
东北部新城恐龙馆片区城中村改造项目		2018-2020	2018-2023	209000.00	15847.36	271700.00	9843.38	10000.00	10000.00
小计				**2458396.98**	**1297113.83**	**3195916.07**	**65313.23**	**129000.00**	**129000.00**
釜溪河复合绿道城区连接段建设工程	基础设施建设	2016-2023	2014-2026	80068.00	53307.10	104088.40	7140.41	8000.00	8000.00
东兴寺片区综合改造工程		2017-2026	2017-2029	422600.00	406495.81	549380.00	0.00	10000.00	10000.00
富荣产城融合带基础设施建设项目（C、D段）工程		2018-2024	2018-2027	855450.00	15931.11	1112085.00	10000.00	10000.00	10000.00
2016年城市停车场建设工程		2016-2021	2016-2024	18800.00	3778.83	24440.00	1871.88	2000.00	2000.00
自贡市釜溪河生态文化长廊道路建设工程		2019-2021	2019-2024	40000.00	3636.43	52000.00	871.78	2000.00	2000.00
自贡市东部新城二期基础设施建设项目		2018-2025	2018-2028	593000.00	4700.74	770900.00	10000.00	10000.00	10000.00
小计				**2009918.00**	**487850.02**	**2612893.40**	**29884.07**	**42000.00**	**42000.00**
合计				**4502978.58**	**1801469.73**	**5853872.15**	**98968.47**	**176000.00**	**176000.00**

注：受疫情因素影响，部分项目延期施工，整体进度略滞后于预期
资料来源：公司提供

（2）其他业务

公司其他业务主要包括子公司的商品销

售、质量检测、施工图设计审查、工程监理业务、工程造价咨询及招标代理等通过市场化方式运作的业务。跟踪期内，受毛利率较低的商品销售收入大幅增长影响，公司其他业务收入有所增长，毛利率有所下降。

商品销售业务主要由子公司自贡汇东粮油收储有限公司和自贡市大禾粮油产业发展有限公司负责运营。公司商品销售运营模式主要为通过粮食收购取得储备粮，并于四川省粮油商品交易中心进行市场销售，同时依照政策要求维持相应的粮食储备及库存储备粮的流转稳定。2020 年，公司实现商品销售收入 41120.34 万元，由于该业务承担了部分政策性调控功能，盈利能力弱。

质量检测业务主要由子公司自贡市盐都建设工程质量检测有限公司（以下简称“盐都检测”）负责。盐都检测拥有四川省住房和城乡建设厅颁布的编号为（川建（检）字第 039 号）建设工程质量检测机构的资质证书，通过向客户提供工程质量检测服务，待客户验收合格后确认质量检测收入。2020 年，公司实现质量检测收入 2335.91 万元，相对保持稳定。

（3）自营项目

公司自营项目在建项目投资规模大，未来存在较大的资本支出和融资压力；此外上述项目建设周期长，后续运营情况及资金平衡情况值得关注。

公司自营项目主要为东部新城综合管廊和自贡方特恐龙乐园项目等，均为公司自主投资项目，资金来源为公司自筹，未来由项目经营收入平衡公司投资成本。截至 2021 年 3 月底，公司自营项目计划总投资 86.54 亿元，已投资 34.03 亿元。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司自营业务主要在建项目（单位：万元）

项目名称	建设期间	总投资	已投资	未来三年投资计划		
				2022 年	2023 年	2024 年
东部新城综合管廊	2015-2025	180104.76	23577.10	7250.61	8000.00	8000.00
自贡方特恐龙王国	2015-2020	310000.00	147616.00	62384.00	50000.00	50000.00
自贡市盐业工业遗址博物馆工程	2017-2021	25000.00	8169.81	1933.61	5000.00	5000.00
自贡市展览中心一期工程	2017-2020	49248.00	32688.60	4543.17	4500.00	7516.23
川南现代粮食物流中心项目	2019-2022	38000.00	6980.07	4713.01	6000.00	6000.00
自贡恐龙旅游综合服务中心项目	2015-2022	72000.00	36137.00	35863.00	--	--
自贡中心	2017-2022	49248.00	6980.07	4713.01	6000.00	6000.00
自贡科教新区多功能服务中心	2021-2023	135799.00	75799.00	20000.00	20000.00	20000.00
城投鸿山年产 30 万吨新型沥青混合料生产线	2018-2021	6000.00	2378.83	3621.17	--	--
合计	--	**865399.76**	**340326.48**	**145021.58**	**99500.00**	**102516.23**

资料来源：公司提供

东部新城综合管廊项目系自贡市东部新城区域内的市政设施地下综合管廊工程建设，管廊全长 20000 米，综合管廊附属设施包括消防系统、供电系统、照明系统、监控系统、通风系统、排水系统、标示系统和监控中心（管理用房）。项目计划总投资 18.01 亿元，其中公司自筹 6.00 亿元，债务融资 12.00 亿元，预计正式运营后收入来源为入廊费和日常维护费。

自贡方特恐龙王国为以恐龙为主题的大型游乐公园项目，由公司子公司自贡市文化旅游投资开发有限公司（以下简称“自贡文旅”）联合华强方特文化科技集团股份有限公司（以下简称“华强方特”）共同成立的自贡市城投华龙文化发展有限公司（以下简称“华龙文化”）开发。该项目计划总投资 31.00 亿元，资本金 6.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，自贡文旅持有华龙文化股权 95.14%，华强方特持有华龙文化股权 4.86%。未来该项目建成运营后，经营管理将由华龙文化和华强方特共同成立的项目经营公司华强方特（自贡）旅游发展有限

公司（华强方特持股 74%，华龙文化持股 26%）负责运营，该项目收益按照项目经营公司股权比例实施分配。

3. 未来发展

公司将根据自贡市政府为加快“双百”城市和区域中心城市建设步伐，进一步整合城市资源，推进政府投融资体系建设，健全和完善城市建设开发载体和投融资平台，按照统筹与市场运作相结合的原则，遵循市场规律，着力强化城市经营，以经营促发展。公司以资产为基础、股权为纽带，实施旧城改造、文化旅游、交通运输、新城建设一体化整合运营，实现集团化、实体化发展，构建有产业支撑、经营稳定、产融结合的适应经济新常态的投融资实体，充分发挥公司在全市重大项目资产投资建设和产业发展中的引领和带动作用。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2021年1－3月财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并报表范围子公司38家。合并范围变化方面，2020年，公司合并范围减少6家子公司，系吸收合并；2021年一季度，公司合并范围未发生变化。总体看，跟踪期内，公司合并范围变化对财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2．资产质量

跟踪期内，随着经营规模的不断扩大，公司资产规模保持增长，构成上以流动资产为主。其中，以开发成本为主的存货及应收政府单位的代建项目款占比较高，变现能力取决于政府结算及回款安排，整体回收周期较长。总体看，公司资产流动性偏弱，整体质量一般。

2020年底，公司资产总额较上年底增长19.18%，以流动资产为主，主要资产构成详见表7。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**189.15**	**87.16**	**258.17**	**84.87**	**286.72**	**79.09**	**291.33**	**78.99**
货币资金	13.83	6.37	15.31	5.03	22.06	6.09	23.83	6.46
应收账款	4.01	1.85	14.45	4.75	23.46	6.47	24.81	6.73
其他应收款	16.37	7.54	22.20	7.30	14.69	4.05	10.40	2.82
存货	153.36	70.67	202.54	66.58	222.66	61.42	228.58	61.98
非流动资产	**27.86**	**12.84**	**46.02**	**15.13**	**75.81**	**20.91**	**77.48**	**21.01**
在建工程	10.59	4.88	20.18	6.63	35.46	9.78	38.54	10.45
无形资产	2.71	1.25	2.67	0.88	16.79	4.63	15.78	4.28
资产总额	**217.01**	**100.00**	**304.18**	**100.00**	**362.53**	**100.00**	**368.81**	**100.00**

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

流动资产

2020 年底，公司流动资产较上年底增长 11.06%；主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2020 年底，公司货币资金较上年底增长 44.05%，主要系融入资金所致；构成上以银行存款为主（占 88.07%）。货币资金中受限资金 2.63 亿元，受限比例为 11.92%，主要为银行承兑汇票保证金以及用于抵押担保定期存单。

2020 年底，公司应收账款较上年底增长 62.36%，主要系应收自贡市住房和城乡建设局代建项目款增长所致；公司对应收账款计提坏

账准备 0.43 亿元，计提比例 1.81%。2020 年底，公司应收账款中应收自贡住房和城乡建设局工程款 20.75 亿元，占应收账款总额比重 86.84%，集中度高。

表 8 2020 年底公司应收账款前五名单位

（单位：万元、%）

单位名称	余额	占比	性质
自贡市住房和城乡建设局	207485.52	86.84	工程款
中国五冶集团有限公司	12563.58	5.26	工程款
贵州省仁怀市丰豪农业发展有限公司	1806.35	0.76	销售款
苏州美邦商业规划发展有限公司	660.00	0.28	服务款
成都尼诺世纪科技有限公司	606.92	0.25	货款
合计	**223122.37**	**93.39**	--

资料来源：审计报告

2020 年底，公司其他应收款较上年底下降 33.81%，主要系收回自贡市大安区国有土地房屋征收与补偿中心往来款所致；公司前五大其他应收款单位期末余额合计 12.51 亿元，占其他应收款总额比重 84.28%，集中度较高。

表 9 2020 年底公司其他应收款前五名单位

（单位：万元、%）

单位名称	余额	账龄	占比	性质
自贡恐龙王国项目征地拆迁工作指挥部	53300.25	1 至 2 年	拆迁款	35.92
自贡市财政局	30184.58	1 年以内	往来款	20.34
自贡市国有资本投资运营集团有限公司	13567.28	1 年以内	往来款	9.14
四川龙浩公路投资有限公司	19040.15	1 年以内	往来款	12.83
自贡市交通运输局	8959.30	0 至 2 年	往来款	6.04
合计	**125051.6**	--	--	**84.28**

资料来源：审计报告

2020 年底，公司存货较上年底增长 9.93%，主要系对基础设施及棚户区改造项目持续投入所致；公司存货主要由开发成本（占 90.52%，项目成本及土地使用权）和开发产品（占 8.98%，已完工未交付项目）构成。2020 年底，公司存货中土地使用权账面价值 36.79 亿元，均系自贡城乡规划建设局和住房保障局划拨所得，尚未补交土地出让金。

表 10 2020 年底公司存货明细（单位：万元、%）

项目	金额	占比
开发成本	1901789.53	90.52
开发产品	313724.01	8.98
库存商品	10981.94	0.49
原材料	87.47	0.00
合计	**2226582.95**	**100.00**

资料来源：审计报告

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 64.75%，公司非流动资产主要由在建工程和无形资产构成。

2020 年底，公司可供出售金融资产 11.57 亿元，较上年底变化不大，从构成看，主要为对自贡银行股份有限公司（2.20 亿元，持股 4.80%）和自贡市长城投资开发有限公司（7.59 亿元，持股 82.12%）的投资。

2020 年底，公司在建工程较上年底增长 75.74%，主要系对自贡方特恐龙王国、自贡科教新区多功能服务中心以及自贡恐龙旅游综合服务中心等项目投资所致。

2020 年底，公司无形资产较上年底增加 14.12 亿元，主要系政府划拨停车场特许经营权所致。

2021年3月底，公司资产总额及构成均较上年底变化不大；公司受限资产合计19.62亿元，占资产总额比重为5.32%，受限资产比例一般。

表 11 2021 年 3 月底公司受限资产情况

（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	26950.00	银行承兑汇票保证金、定期存单
存货	92336.37	借款抵押
固定资产	2086.56	借款抵押
投资性房地产	41005.73	借款抵押
无形资产	13725.38	借款抵押
在建工程	20060.62	借款抵押
合计	**196164.66**	-

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，得益于自贡市政府和公司股东的持续支持，公司所有者权益快速增长，

其中资本公积占比很高，公司所有者权益结构较为稳定；同期，公司负债总额大幅增长，有息债务占比较高，债务负担较重。

所有者权益

2020年底，公司所有者权益129.94亿元，较上年底增长17.04%，主要系资本公积增长。其中，归属于母公司所有者权益占比99.40%，少数股东权益占0.60%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占4.93%、86.82%和6.71%。

2020年底，公司实收资本6.41亿元，较上年增加1.72亿元，系自贡市国资委以货币资金出资形成。

2020年底，公司资本公积112.81亿元，较2019年底增加14.87亿元，系自贡市国资委向公司注入停车场特许经营权所致。从构成看，公司资本公积主要由政府注入的房产及土地（75.63亿元）、特许经营权（14.87亿元）、货币资金（12.96亿元）和划转股权（9.32亿元）构成。

2021年3月底，公司所有者权益129.27亿元，规模及构成均较上年底变化不大。

负债

2020年底，公司负债较上年底增长20.41%，主要系应付债券及长期应付款增长所致；公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**66.52**	**49.19**	**54.79**	**28.37**	**58.23**	**25.04**	**49.66**	**20.73**
短期借款	3.64	2.69	10.63	5.50	12.58	5.41	12.55	5.24
应付账款	7.68	5.68	9.55	4.94	5.38	2.31	3.51	1.47
其他应付款	46.61	34.46	9.18	4.75	8.41	3.62	6.00	2.51
一年内到期的非流动负债	3.36	2.48	16.00	8.28	21.37	9.19	17.61	7.35
非流动负债	**68.72**	**50.81**	**138.37**	**71.63**	**174.36**	**74.96**	**189.88**	**79.27**
长期借款	66.37	49.08	93.60	48.45	90.49	38.90	93.28	38.94
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	15.00	6.45	19.00	7.93
长期应付款	2.10	1.55	44.38	22.97	65.39	28.11	74.56	31.13
负债总额	**135.24**	**100.00**	**193.17**	**100.00**	**232.59**	**100.00**	**239.53**	**100.00**

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2020年底，公司流动负债较上年底增长6.27%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2020年底，公司短期借款12.58亿元，较上年底增长18.35%，利率介于3.80%~9.36%，主要由抵押+保证借款、保证借款和信用借款构成。

2020年底，公司应付账款较上年底下降43.65%，主要系偿付工程款所致。

2019年底，公司其他应付款较2018年底下降80.26%，主要系应付四川省城乡建设投资有限公司款项（转贷资金）调整至长期应付款所致。2020年底，公司其他应付款较上年底下降8.37%，主要为往来款。本报告将公司其他应付款中有息部分调整至全部债务核算。

2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长33.52%，其中一年内到期的长期借款5.20亿元，一年内到期的长期应付款16.17亿元。

2020年底，公司非流动负债较上年底增长26.01%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2020年底，公司长期借款90.49亿元，较上年底下降3.32%；长期借款利率介于

4.15%~8.50%，主要由质押借款（占63.65%）、保证借款（占13.19%）和质押+保证借款（占16.69%）构成。

2020年底，公司应付债券15.00亿元，系当年发行的“20自贡城投MTN001”（10亿元，5年期，票面利率5.80%）和“20自贡城投PPN001”（5亿元，5年期，票面利率6.50%）。

2020年底，公司长期应付款较上年底增长47.34%，主要系新增应付融资租赁款。本报告将公司长期应付款中有息部分调整至“长期债务”核算。

2021年3月底，公司负债总额较上年底增长2.98%，主要系非流动负债增长，其中应付债券较2020年底增加4.00亿元，系发行“21自投01”（3+4年期，票面利率6.20%），长期应付款较2020年底增长9.17%，系应付融资租赁款增加。

有息债务方面，2020年底，公司全部债务较上年底增长24.29%，主要系长期债务增长。债务结构方面，公司有息债务以长期债务为主，2020年底短期债务占17.37%，长期债务占82.63%。

从债务指标来看，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较上年底分别提高0.66个百分点、提高1.43个百分点和提高1.39个百分点。公司债务负担较重。

2021年3月底，公司全部债务较上年底增长5.84%，仍以长期债务为主；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提高0.79个百分点、提高1.46个百分点和提高2.30个百分点。

表13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018年底	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期债务	8.90	28.39	35.91	32.03
长期债务	110.20	137.98	170.87	186.84
全部债务	119.09	166.36	206.78	218.87
资产负债率	62.32	63.50	64.16	64.95
全部债务资本化比率	59.29	59.98	61.41	62.87
长期债务资本化比率	57.41	55.41	56.80	59.11

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

4．盈利能力

跟踪期内，公司商品销售业务增长带动营业收入增长，但该业务不具盈利性叠加期间费用大幅增长影响，公司各项盈利指标均有所弱化；地方政府加大补贴力度，对公司利润形成有力支撑。公司整体盈利能力一般。

2020年，公司营业收入同比增长23.98%，公司营业成本同比增长38.69%，主要系商品销售业务规模扩大所致；同期，公司营业利润率为15.11%，同比下降8.81个百分点。

2020年，公司期间费用同比增长46.15%，主要系新增特许权摊销带动管理费用增长所致。同期，公司期间费用率为11.09%，同比提升1.69个百分点。

2020年，公司获得政府补贴金额大幅增长，主要系对粮油业务补贴增加；其他收益占同期利润总额的比重为76.61%。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.13个百分点和0.24个百分点。公司各盈利指标表现一般。

表14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	12.82	20.92	25.94	5.61
营业成本	9.76	15.73	21.82	4.28
期间费用	1.52	1.97	2.88	1.13
管理费用	1.28	1.52	2.49	0.61
其他收益	0.10	0.32	2.29	--
利润总额	1.39	3.31	2.99	0.13
营业利润率	23.01	23.92	15.11	23.07
总资本收益率	0.56	0.93	0.80	--
净资产收益率	1.11	2.05	1.81	--

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2021年1—3月，公司实现营业收入5.61亿元，营业成本4.28亿元，利润总额0.13亿元；同期，公司营业利润率为23.07%。

5．现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，经营活动现金流和投资活动现金流持续净流出，

公司对筹资活动获取现金依赖很大，公司存在较大筹资压力。

从经营活动看，2020年，公司经营活动现金流入量同比增长106.14%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长10.31%，因代建项目回款滞后，公司现金收入比降至58.11%；公司收到其他经营活动有关的现金26.27亿元，主要包括往来款和政府补助。2020年，公司经营活动现金流出量同比增长19.91%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2020年，公司经营活动现金净额持续为负，净流出规模有所收窄。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出主要为对自建项目投资支出。2020年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量同比增长39.20%，主要为发行债券及取得借款筹资；同期，公司筹资活动现金流出量同比增长78.28%，主要系偿付利息及到期债务本金所支付的现金。2020年，公司筹资活动现金净额为37.75亿元。

表15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	20.18	20.06	41.34	14.02
经营活动现金流出小计	44.64	48.37	58.00	18.99
经营活动现金流量净额	**-24.46**	**-28.31**	**-16.65**	**-4.97**
投资活动现金流入小计	0.41	0.12	0.62	0.00
投资活动现金流出小计	29.31	14.10	15.44	3.29
投资活动现金流量净额	**-28.90**	**-13.97**	**-14.82**	**-3.29**
筹资活动现金流入小计	39.66	60.29	83.92	18.74
筹资活动现金流出小计	14.15	18.68	46.17	8.77
筹资活动现金流量净额	**25.51**	**41.61**	**37.75**	**9.97**
现金收入比	101.72	65.32	58.11	24.85

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.97亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.29亿元，筹资活动产生的现金流量净额为9.97亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标弱。考虑到公司在自贡市基础设施建设领域的重要地位，以及在资产注入、政府补贴和债务置换等方面得到了自贡市政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

表16 公司偿债能力情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	284.34	471.15	492.39	586.70
速动比率(%)	53.80	101.53	110.02	126.37
现金短期债务比(倍)	1.55	0.54	0.61	0.74
长期偿债能力指标				
EBITDA利息倍数(倍)	0.32	0.72	0.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	61.38	39.88	45.37	--

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率及速动比率较2019年底分别提升21.24个百分点和提升8.49个百分点。2021年3月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高94.30个百分点和提高16.36个百分点，流动资产对流动负债的保障程度较好。2021年3月底，公司现金短期债务比为0.74倍，现金资产对短期债务保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA同比增长9.24%；同期，公司EBITDA利息倍数由上年的0.72倍下降至0.46倍，EBITDA对利息的覆盖程度较差；全部债务/EBITDA由上年的39.88倍提高至45.37倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度差。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

截至2021年3月底，公司获得的银行授信额度279.29亿元，已使用106.92亿元，未使用余额172.37亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2021年3月底，公司对外担保2.97亿元，系对四川自贡港通建设开发有限公司和四川跨越投资实业有限公司的担保，均为保证担保。公司对外担保规模小，或有负债风险可控。

表 17 公司对外担保情况（单位：万元、%）

被担保人	被担保人性质	担保金额	担保到期日	担保形式
四川自贡港通建设开发有限公司	国有独资	4.800.00	2026/12/17	保证担保
		3200.00	2026/12/17	保证担保
		1700.00	2026/12/17	保证担保
四川跨越投资实业有限公司	国有控股	20000.00	2023/9/27	保证担保
合计	--	**29700.00**	-	-

资料来源：公司提供

7．母公司财务分析

母公司主要开展工程代建业务，资产以应收账款和存货形成的流动资产为主，整体债务负担一般。

2020年底，母公司资产总额336.84亿元，较上年底增长 16.88%，以流动资产为主（占76.69%）。其中，应收账款和存货占比较高；非流动资产主要由长期股权投资、在建工程和无形资产构成。2020年底，母公司货币资金为14.17亿元。

2020年底，母公司负债总额205.44亿元，较上年底增长 17.46%，以非流动负债为主（占 66.79%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年底母公司资产负债率为60.99%，较 2019 年底变化不大，债务负担一般。

2020年底，母公司所有者权益为131.41亿元，较上年底增长 16.00%，主要系资本公积增长所致。

2020 年，母公司实现营业收入 16.82 亿元，利润总额为 4.16 亿元，主要来源于代建业务及政府补助。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为-3.05 亿元，投资活动现金流净额-10.92 亿元，筹资活动现金流净额 15.35 亿元。

2021年3月底，母公司资产总额353.85亿元，所有者权益为 131.58 亿元，负债总额222.26亿元；母公司资产负债率62.81%。2021年 1—3 月，母公司营业收入 3.93 亿元，利润总额 0.18 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司存续债券余额合计19.00亿元；公司无一年内将到期的存续债券，假定附有投资者回售选择权的债券均在最近一次可行权日选择行权，公司将于2023年面临单年最大偿付金额15.00亿元。公司2020年经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能尚可，EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱，经营活动现金流量净额为负，对其不具保障能力。

表 18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

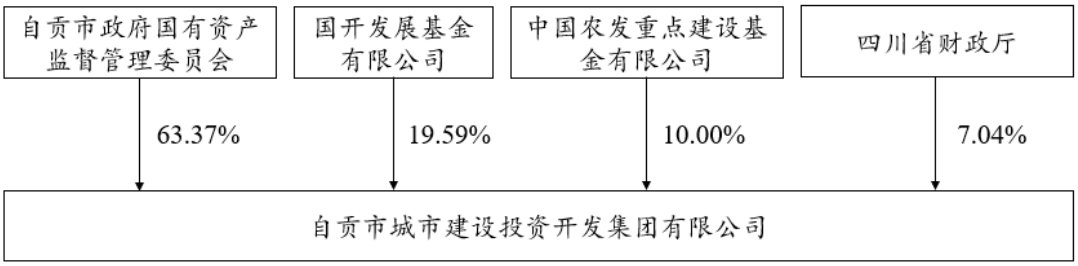
项目	保障情况
2021 年 6 月底一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	--
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.76
2020 年经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值	-1.11
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.30

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、结论

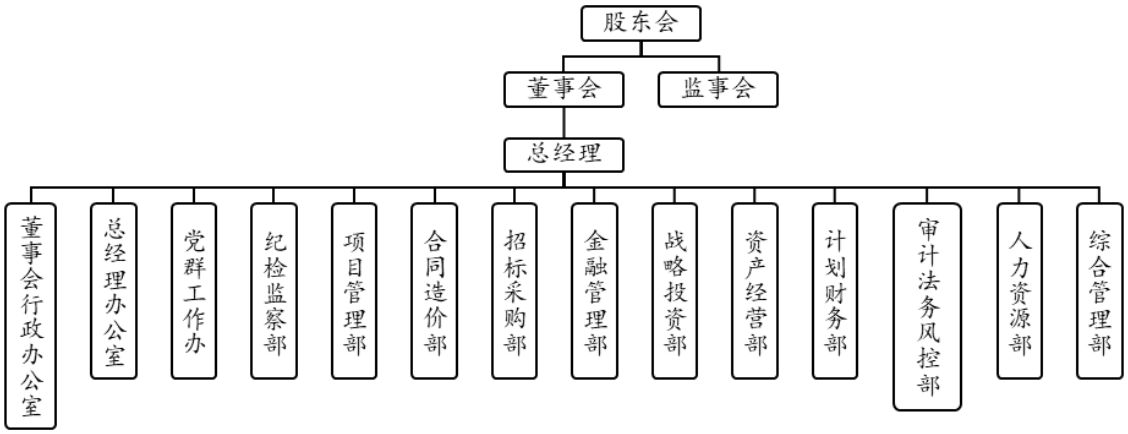
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“20自贡城投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

（单位：万元、%）

序号	企业名称	注册资本	持股比例	层级	所属行业
1	自贡建工建设工程有限公司	12180.00	100.00	1	房屋建筑业
2	自贡景城建设开发有限公司	10000.00	100.00	1	房地产业
3	自贡市交通建设开发投资有限公司	100000.00	100.00	1	商务服务业
4	自贡丽城建设投资有限公司	3000.00	100.00	1	商务服务业
5	自贡市盐都建设工程质量检测有限公司	900.00	100.00	1	专业技术服务业
6	自贡市文化旅游投资开发有限公司	50000.00	100.00	1	商务服务业
7	自贡市嘉汇资产管理有限公司	1050.00	100.00	1	商业服务业
8	自贡市嘉通市场管理有限公司	3000.00	100.00	1	商业服务业
9	自贡市沱江建设开发有限责任公司	10000.00	51.00	1	房地产业
10	自贡市城投华龙文化发展有限公司	100554.52	95.03	2	公共设施管理业
11	自贡卓成文化发展有限公司	15000.00	95.62	2	商业服务业
12	自贡德御文化发展有限公司	10000.00	100.00	2	房地产业
13	自贡文投瑞盈商业管理有限公司	50.00	100.00	2	商务服务业
14	自贡文投盛景控股有限公司	5000.00	100.00	2	其他金融业
15	自贡市嘉信新城投资开发有限公司	50000.00	100.00	1	房地产业
16	自贡鑫健建设工程咨询有限公司	300.00	51.00	2	商业服务业
17	自贡鑫磊建设工程咨询有限公司	100.00	100.00	2	商业服务业
18	自贡市中大建设工程监理有限公司	100.00	100.00	2	专业技术服务业
19	自贡文投盛世丝路会展有限公司	5000.00	100.00	2	商务服务业
20	四川大河奔流文化传播有限公司	3000.00	100.00	2	广播、电视、电影和影视录音制作业
21	自贡龙漫文化传播有限公司	2000.00	90.00	3	广播、电视、电影和影视录音制作业
22	自贡新意规划技术咨询有限公司	500.00	60.00	2	商务服务业
23	自贡无水港投资发展有限公司	10000.00	80.00	1	商务服务业
24	自贡市伟途交通勘测设计有限责任公司	200.00	100.00	2	专业技术服务业
25	自贡市交投公路工程检测有限公司	100.00	100.00	2	专业技术服务业
26	四川省盐巴客汽车服务有限公司	30000.00	100.00	2	机动车、电子产品和日用产品修理业
27	自贡路缘石工程咨询有限公司	2000.00	100.00	2	商务服务业
28	自贡城投交建新型材料有限公司	2000.00	100.00	2	非金属矿物制品业
29	成都国信中企投资管理有限公司	500.00	66.00	3	租赁和商务服务业
30	自贡市城投医疗健康产业发展有限公司	50000.00	100.00	1	商务服务业
31	自贡鑫景城实业有限公司	50000.00	100.00	2	商务服务业
32	自贡健强文体产业发展有限公司	100.00	70.00	3	商务服务业
33	四川国开城投置业有限公司	4000.00	51.00	2	房地产业
34	自贡市嘉盛粮油产业发展有限公司	30000.00	100.00	1	批发业
35	四川途观旅游发展有限公司	2000.00	100.00	2	旅游业
36	自贡市嘉之润商贸发展有限公司	10000.00	70.00	2	商务服务业
37	自贡滏溪商业运营管理有限公司	500.00	51.00	2	商务服务业
38	自贡城投泊车管理服务有限公司	20000.00	100.00	2	租赁业

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.83	15.31	22.06	23.83
资产总额（亿元）	217.01	304.18	362.53	368.81
所有者权益（亿元）	81.77	111.02	129.94	129.27
短期债务（亿元）	8.90	28.39	35.91	32.03
长期债务（亿元）	110.20	137.98	170.87	186.84
全部债务（亿元）	119.09	166.36	206.78	218.87
营业收入（亿元）	12.82	20.92	25.94	5.61
利润总额（亿元）	1.39	3.31	2.99	0.13
EBITDA（亿元）	1.94	4.17	4.56	--
经营性净现金流（亿元）	-24.46	-28.31	-16.65	-4.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.71	2.27	1.37	--
存货周转次数（次）	0.07	0.09	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	101.72	65.32	58.11	24.85
营业利润率（%）	23.01	23.92	15.11	23.07
总资本收益率（%）	0.56	0.93	0.80	--
净资产收益率（%）	1.11	2.05	1.81	--
长期债务资本化比率（%）	57.41	55.41	56.80	59.11
全部债务资本化比率（%）	59.29	59.98	61.41	62.87
资产负债率（%）	62.32	63.50	64.16	64.95
流动比率（%）	284.34	471.15	492.39	586.70
速动比率（%）	53.80	101.53	110.02	126.37
经营现金流动负债比（%）	-36.76	-51.67	-28.60	--
现金短期债务比（倍）	1.55	0.54	0.61	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.72	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	61.38	39.88	45.37	--

注：公司 2021 年一季度报表未经审计；合并口径数据其他应付款中有息拆借资金纳入全部债务计算，其中到期日在当年的纳入当年的短期债务，剩余部分纳入长期债务；公司长期应付款中有息债务纳入长期债务计算

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.46	13.04	14.17	13.68
资产总额（亿元）	209.12	288.19	336.84	353.85
所有者权益（亿元）	85.07	113.29	131.41	131.58
短期债务（亿元）	1.55	11.04	16.25	12.83
长期债务（亿元）	42.62	74.39	93.40	98.40
全部债务（亿元）	44.17	85.43	109.65	111.23
营业收入（亿元）	9.95	17.23	16.82	3.93
利润总额（亿元）	1.77	3.34	4.16	0.18
EBITDA（亿元）	1.80	3.41	4.84	--
经营性净现金流（亿元）	-8.57	-14.74	-3.05	-5.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.37	2.09	1.00	--
存货周转次数（次）	0.06	0.08	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	112.33	51.43	58.91	29.15
营业利润率（%）	21.94	22.20	22.00	22.32
总资本收益率（%）	1.03	1.28	1.48	--
净资产收益率（%）	1.56	2.22	2.71	--
长期债务资本化比率（%）	33.37	39.64	41.55	42.78
全部债务资本化比率（%）	34.17	42.99	45.49	45.81
资产负债率（%）	59.32	60.69	60.99	62.81
流动比率（%）	220.94	393.52	378.66	379.70
速动比率（%）	37.39	69.43	64.61	81.64
经营现金流动负债比（%）	-10.52	-24.47	-4.47	--
现金短期债务比（倍）	6.75	1.18	0.87	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.50	25.09	22.64	--

注：2021 年一季度报表未经审计；母公司有息债务未经调整，未获取母公司资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算
资料来源：公司提供

附件 4 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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+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

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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；并非且不应被视为购买、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。