

信用等级公告

联合〔2019〕834号

联合资信评估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拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，自贡市城市建设投资开发集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



自贡市城市建设投资开发集团有限公司

2020年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

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”）是自贡市重要的城市基础设施建设运营主体，联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部经营环境良好，自贡市人民政府在财政补贴、资产注入和债务置换方面给予公司大力支持。同时，联合资信也关注到，自贡市地方政府债务负担较重，公司债务规模快速增长、经营活动现金流净额持续为负、未来资本支出及融资压力较大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、区域财政实力不断增强，公司代建业务不断推进，多元化业务逐步开展，公司收入规模有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

债项概况：

本期中期票据发行规模：5—10 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2019 年 9 月 27 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	aa ⁺	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	B	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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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

优势

1. 近年来自贡市经济持续发展，产业结构持续优化，区域财政实力不断增强，为公司持续发展提供了良好的外部经营环境。
2. 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. 近年来公司在财政补贴、资产注入和债务置换等方面获得了自贡市人民政府的大力支持。

关注

1. 自贡市政府债务余额规模较大，债务负担较重。
2. 受在建项目持续投资影响，近年来公司债务规模快速增长，整体债务负担有所加重。
3. 公司经营活动现金流和投资活动现金流均持续净流出，2018 年净流出规模大幅增加。
4. 公司在建项目投资规模大，公司存在较大的资本支出和融资压力，且自营项目建设周期较长，后期运营及

分析师：马玉丹 汪星辰

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

资金平衡情况存在不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	35.92	41.67	13.83	18.67
资产总额(亿元)	133.27	205.27	217.01	242.62
所有者权益(亿元)	61.34	75.25	81.77	82.57
短期债务(亿元)	14.52	16.82	8.90	13.00
长期债务(亿元)	51.84	91.62	110.20	131.38
全部债务(亿元)	66.36	108.45	119.09	144.38
营业收入(亿元)	6.32	12.76	12.82	7.63
利润总额(亿元)	1.75	3.20	1.39	0.89
EBITDA(亿元)	1.77	3.42	1.94	--
经营性净现金流(亿元)	-9.40	-7.77	-24.46	-11.74
营业利润率(%)	19.01	23.79	23.01	22.14
净资产收益率(%)	2.12	3.15	1.11	--
资产负债率(%)	53.98	63.34	62.32	65.97
全部债务资本化比率(%)	51.97	59.04	59.29	63.62
流动比率(%)	210.10	219.77	284.34	303.63
经营现金流动负债比(%)	-15.60	-9.05	-36.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.69	0.90	0.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	37.41	31.71	61.38	--
现金短期债务比(倍)	2.47	2.48	1.55	1.44
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	133.89	192.37	209.12	231.32
所有者权益(亿元)	66.56	79.73	85.07	84.72
全部债务(亿元)	61.23	87.82	87.79	109.84
营业收入(亿元)	6.27	12.43	9.95	6.80
利润总额(亿元)	1.82	3.20	1.77	1.41
资产负债率(%)	50.29	58.55	59.32	63.37
全部债务资本化比率(%)	47.92	52.41	50.79	56.45
流动比率(%)	207.34	201.43	220.94	245.76
经营现金流动负债比(%)	-15.38	-7.20	-10.52	--

注：2019 年半年报未经审计；公司其他应付款中有息拆借资金计入全部债务计算，其中到期日在当年的计入当年的短期债务，剩余部分计入长期债务计算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019.4.19	黄琪融、马玉丹、汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

自贡市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2012 年 3 月，系经自贡市国资委批准（自国资函〔2012〕8 号），由自贡市城乡规划和住房保障局（原名“自贡市住房和城乡建设局”，以下简称“自贡住房保障局”）和自贡市国有资产经营投资有限责任公司（以下简称“自贡国投”）共同出资组建的国有控股有限责任公司，公司初始注册资本 5.00 亿元。2015 年 12 月，公司新增注册资本 3.30 亿元，其中中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发重点基金”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别认缴出资 1.70 亿元和 1.60 亿元。2017 年 3 月 30 日，自贡住房保障局及自贡国投将其持有公司股份无偿划转至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”），同时，公司新增注册资本 8.70 亿元，其中自贡市国资委新增认缴出资 6.97 亿元，国开基金新增认缴出资 1.73 万元。截至 2019 年 6 月底，公司注册资本 17.00 亿元，实收资本 2.49 亿元¹，均系自贡市国资委以货币形式出资，按照认缴注册资本比例计算，自贡市国资委持有公司 70.41% 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，自贡市国资委为公司控股股东，自贡市人民政府为公司实际控制人。

公司经营范围：城市开发建设；基础设施建设；保障房建设；城市改造与开发；资产经

营与管理（不含金融、证券、期货）（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）；房地产开发及项目代建管理；工程施工、工程总承包。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 6 月底，公司合并范围内拥有 40 家子公司；本部设有项目管理部、技术安全部、合同造价部、招标采购部、战略发展部等 13 个职能部门。

截至 2018 年底，公司资产总额 217.01 亿元，所有者权益 81.77 亿元（其中少数股东权益 0.81 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 12.82 亿元，利润总额 1.39 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 242.62 亿元，所有者权益 82.57 亿元（其中少数股东权益 0.74 亿元）；2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 7.63 亿元，利润总额 0.89 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。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2020 年注册 10.00 亿元中期票据，本期计划发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 5 亿元，发行规模上限 10 亿元，期限 3+2 年，附第 3 年底公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济

¹ 国开基金和农发重点基金认缴出资均已实缴到位，但根据入股协议约定，被认定为名股实债计入“长期借款”科目。截至 2019 年 6 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。

增长面临的下行压力有所加大。2018 年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018 年,我国国内生产总值(GDP)90.0 万亿元,同比实际增长 6.6%,较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点,实现了 6.5%左右的预期目标,增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年,我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字 3.8 万亿元,较 2017 年同期(3.1 万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范 PPP 模式发展,PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018 年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;M1、M2 增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较 2017 年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018 年,我国农业生产形势较为稳定;工业生

产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对 GDP 增长的贡献率(59.7%)较 2017 年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年,全国固定资产投资(不含农户)63.6 万亿元,同比增长 5.9%,增速较 2017 年下降 1.3 个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4 万亿元)同比增长 8.7%,增速较 2017 年(6.0%)有所增加,主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资 12.0 万亿元,同比增长 9.5%,增速较 2017 年(7.0%)加快 2.5 个百分点,全年呈现平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5 万亿元,同比增长 3.8%,增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018 年,全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元,同比增长 9.0%,增速较 2017 年回落 1.2 个百分点,扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年,全国居民人均可支配收入 28228 元,同比名义增长 8.7%,扣除价格因素实际增长 6.5%,增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看,生活日常类消费如日用品类,粮油食品、饮料烟酒类,服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长;升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长,

汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。

其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增长放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进

出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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〕043 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2014〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转

型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。地方政府以出资额为限承担责任。

表 1 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2018〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，

城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是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，其经营范围、投资方向及融资能力直接受自贡市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

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。2018 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 322.66 万人。

近年来，自贡市经济规模、经济结构和经济增速均保持在较好水平，产业结构持续优化，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》，2016—2018 年，自贡市地区生产总值（GDP）稳定增长，分别为 1234.56 亿元、1312.07 亿元和 1406.71 亿元，三次产业调整升级为 10.8：46.4：42.8。2018 年，自贡市实现地区生产总值（GDP）1406.71 亿元，按可比价格计算，较 2017 年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 151.55 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 653.71 亿元，增长 8.8%；第三产业增加值 601.45 亿元，增长 10.0%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 4.8%、48.6%和 46.6%。人均地区生产总值 48329 元，增长 6.1%。

固定资产投资方面，2016—2018 年，自贡市固定资产投资有所波动，分别为 709.84 亿元、832.24 亿元和 754.07 亿元。2018 年，自贡市固定资产投资 754.07 亿元，同口径比上年增长 15.6%（固定资产投资部分均为同口径增长）。其中，民间投资 457.67 亿元，增长 37.3%。分产业看，第一产业投资 33.74 亿元，下降 11.5%；第二产业投资 113.83 亿元，增长 3.1%，其中工业投资 112.03 亿元，增长 3.3%；第三产业投资 606.50 亿元，增长 20.4%。

财政收入方面，2016—2018 年，自贡市一般公共预算收入不断增长，分别为 48.76 亿元、53.22 亿元和 60.41 亿元。其中一般公共预算收入的主要

构成为税收收入，近三年保持增长趋势，2018 年为 39.99 亿元，同比增长 17.1%。同期，自贡市政府性基金收入呈快速增长趋势，2016—2018 年分别为 42.96 亿元、76.90 亿元和 134.40 亿元，2018 年增幅明显，主要系国有土地使用权出让收入增长所致。

根据《关于自贡市 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案的报告》，截至 2018 年底，自贡市政府债务余额 283.5 亿元，其中，一般债务 144.8 亿元，专项债务 138.7 亿元。

总体看，近年来自贡市经济持续发展，产业结构持续优化，区域财政实力不断增强。同时，自贡市地方债务余额规模较大，债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 6 月底，公司注册资本 17.00 亿元，实收资本 2.49 亿元，自贡市国资委持有公司 70.41%股份是公司控股股东，自贡市人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是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。公司相关业务的运营主体为公司本部；除此之外，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。建工公司业务均通过市场化投标方式获取，但规模较小。

同时，除公司外，自贡市级平台企业主要包括自贡市国有资产经营投资有限责任公司（以下简称“自贡国投”）、自贡市水务投资集团有限公司（以下简称“自贡水投”）、自贡市高新国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“自贡高新”）。其中，自贡国投主要着力于自贡市内产业项目扶植，主要业务包括焊条生

产销售、公交运营及天然气销售等；自贡水投主要负责水务相关的水资源开发、水利环保工程、水环境综合整治等业务。自贡国投和自贡水投在业务类型方面同公司开展的城市基础设施建设业务不存在竞争关系。自贡高新主要负责自贡高新区内城市基础设施投资建设业务，在业务区域方面与公司无交叉。

总体看，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. 人员素质

截至 2019 年 6 月底，公司共有高层管人员 4 名，包括总经理 1 名，副总经理 2 名，总工程师 1 名。

公司董事长曾嵘先生，1962 年生，中共党员，本科学历，曾任职于四川省体委办公室副主任、四川省体委政宣处副处长、自贡市大安区人民政府副区长、自贡市大安区委副书记、自贡市大安区委副书记、区人民政府副区长、自贡市体育局党组书记、局长，自贡市人民政府办公室主任、党组书记，自贡市人民政府秘书长、党组成员，自贡市机关事务管理局局长等，2017 年 9 月起至今任公司董事长。

公司总经理郑远德先生，1972 年生，中共党员，本科学历。曾任职于自贡市大安区委党建办副主任、自贡市委组织部办公室副主任科员、办公室副主任、研究室主任、组织一科科长、办公室主任、机关党委书记等职，2019 年 8 月起至今任公司总经理。

截至 2019 年 6 月底，公司员工数 66 人，具有职称的 22 人，占总数的 33.33%，本科以上学历占 77.27%，大专学历占 12.12%，高中及以下学历占 10.61%。30 岁以下占 30.3%，30-50 岁占 66.67%，50 岁以上占 3.03%。总体看，公司高层管理人员管理经验丰富，员工综合素质能够满足公司日常经营管理需要。

4. 外部支持

公司作为自贡市重要的城市基础设施建设运营主体，近年来在财政补贴、资产注入和债务置换等方面受到了自贡市人民政府较大支持。

财政补贴方面，2016—2018 年及 2019 年 1—6 月，公司分别收到政府补助 7388.00 万元、6733.00 万元、958.30 万元和 488.90 万元，主要为推进建筑业发展资金、海绵城市奖补资金及城市基础设施建设工程省级补助资金等。其中，2016 年政府补助计入“营业外收入”；2017 年起，由于会计政策变更，与公司日常经营活动相关的政府补助计入“其他收益”。

资产注入方面，2016—2018 年，自贡市政府为增强公司资本实力，不断向公司注入房产及土地资产，主要为商铺和房产，注入资产账面价值分别为 15.06 亿元、4.78 亿元和 3.82 亿元，相应增加公司“资本公积”。2019 年 1—6 月，根据《自贡市城市建设投资开发集团有限公司关于重组整合市本级国有粮油企业的通知》（自城投通〔2019〕24 号），自贡市政府将自贡汇东粮油收储有限公司、自贡市五谷粮油有限公司、自贡市盐泉粮油发展有限公司、自贡市大禾粮油产业发展有限公司和四川自贡国家粮食储备库有限公司股权划转至公司。其中，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已于 2018 年划入公司；剩余 3 家于 2019 年 1—6 月划入，合计 2191.63 万元。

债务置换方面，2016—2018 年，自贡市政府分别用四川省政府债券募集资金置换公司存量政府债务 1.98 亿元、4.33 亿元和 0.24 亿元，解除公司与金融机构债务同时增加公司资本公积。

5. 企业信用记录

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 2019 年 8 月 8 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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《中华人民共和国公司登记管理条例》等有关法律法规并结合公司实际情况制定了公司章程，并建立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的法人治理结构。

公司设股东会，由全体股东组成，股东会是公司的权力机构，行使包括决定公司的经营方针和投资计划，决定公司对外担保等重大事项，选举或更换董事会和监事以及审议批准董事会、监事会报告等职权。

公司设董事会，由3名成员组成，设董事长1名，副董事长1名，由自贡市国资委从董事会成员中指定。董事任期为每届3年，任期届满经委派或选举可连任。董事会是股东会的常设权力机构，在股东会闭会期间，负责公司重大事宜的决策，向股东会负责。

公司设监事会，是公司的监督机构，以财务监督为核心，对公司的财务活动及生产经营管理行为进行监督。公司监事会由3名监事组成，设监事会主席1人。监事会成员由股东委派，监事任期每届3年，任期届满按有关规定程序任免。公司董事、总经理、财务负责人等高级管理人员不得兼任公司监事。

公司经理层人员4人，包括总经理1名，副总经理2名，总工程师1名；公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。公司高级管理人员任期三年，经考核合格可续聘。公司总经理主要负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等，对董事会负责。副总经理及总工程师负责协助总经理工作。

总体看，公司建立了基本的法人治理结构，能够满足公司日常管理需要。

2. 管理水平

截至2019年6月底，公司本部设有项目管理部、技术安全部、合同造价部、招标采购部、战略发展部等13个职能部门，各职能部门分工明确。

公司根据业务特点和内部管理需要，制定了相对健全有效的内部控制体系，包括财务制度、融资管理制度、“三重一大”决策制度、关联交易管理制度等。

财务管理方面，公司实行制度化、规范化的财务流程管理，设置计划财务部负责财务管理，配备专业专职财会人员、资金管理人员、现金出纳，实行会计监督，公司发生的各项经济业务必须通过会计核算；制定了预算管理、资金管理、报销管理、债权管理等各项财务管理方法建立健全集团公司内部的财务管理办法；做好财务管理的基础工作保证原始记录完整、真实、及时、合法、手续齐备。

融资管理方面，公司规定按照集团统筹、计划管理、结构合理、期限匹配的基本原则开展融资工作。建立融资业务台账，详细记录融资的取得金额、利率、期限、担保及质押信息、对账情况、本金及利息支付情况、融资事项的变更情况等。集团公司融资管理活动实行专业管理和逐级审批制度。子公司按集团公司相关融资管理程序文件及子公司融资管理办法开展融资工作，进行融资管理。

为加强公司对重大事项的决策和管理，明确公司各级管理的职责和权限，有效防范决策风险，公司制定了“三重一大”决策制度。“三重一大”事项指重大问题决策、重要干部任免、重大项目安排、大额资金使用。制度涵盖了“三重一大”事项的主要内容、决策方式、决策程序、决策监督等，促使企业的决策管理规范化、制度化。

总体看，公司制定了相对健全的内部管理制度，能够对公司日常经营管理提供支持和保障。

七、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。

2016—2018 年，公司营业收入大幅增长，分别为 6.32 亿元、12.76 亿元和 12.82 亿元，主要系代建业务（保障房建设业务、棚户区改造业务和基础设施建设业务）完工移交项目增加所致。从收入构成看，2016—2018 年，公司保障房建设收入分别为 5.77 亿元，0.00 亿元和 4.38 亿元，2017 年无完工的保障房项目，故未确认保障房建设收入。2016 年，公司无完工的棚户区改造项目，故未实现棚户区改造收入，2017 年和 2018 年棚户区改造项目分别实现营业收入 9.86 亿元和 3.55 亿元。2016—2018 年，公司基础设施建设业务分别确认营业收入 0.53 亿元、2.62 亿元和 3.44 亿元。公司其他收入主要包括商品销售收入、质量检测收入、房屋出

租收入和市场管理费收入等，2018 年增幅较大主要系新增商品销售收入。

毛利率方面，公司承接的保障房建设、棚户区改造和基础设施建设业务均采用代建模式，大部分项目以成本加成 30% 确认收入，三项业务的毛利率水平较接近。其中，2016 年保障房建设业务毛利率 19.39%，主要系当年 1000 余套铸钢花园公租房经自贡市人民政府安排由自贡市大安区国有土地上房屋征收与补偿中心回购，该部分房屋按面积乘以单价确认收入，毛利率较低。2016—2018 年，公司综合毛利率有所波动，分别为 19.74%、24.49% 和 23.87%。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 7.63 亿元，相当于 2018 年全年的 59.54%，主要来自于棚户区改造项目。从毛利率看，公司基础设施建设业务毛利率大幅提升，主要系子公司建工公司代建业务占比提升所致；其他业务毛利率大幅下降，主要系相关业务成本大幅增长所致；公司综合毛利率为 23.04%。

表 2 2016—2018 年及 2019 年 1—6 月公司营业收入构成及毛利率构成（单位：万元、%）

业务分类	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房建设	57666.48	91.31	19.39	--	--	--	43789.06	34.16	23.08	--	--	--
棚户区改造	--	--	--	98555.99	77.22	23.08	35471.49	27.67	23.08	67824.62	88.88	23.08
基础设施建设	5301.79	8.39	23.08	26198.52	20.53	24.21	34424.38	26.86	20.56	2903.98	3.81	55.37
其他	188.79	0.29	33.58	2870.64	2.25	52.08	14490.20	11.31	36.07	5584.95	7.32	5.75
合计	63157.06	100.00	19.74	127625.15	100.00	24.49	128175.14	100.00	23.87	76313.55	100.00	23.04

资料来源：审计报告和财务报表

注：公司其他收入包括质量检测收入、房屋出租收入、市场管理费收入和其他零散收入。

2. 业务经营分析

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。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。

账务处理方面，公司将前期收到主管单位建设资金确认为预收账款，每年将该年度已完工项目进行移交，并按照项目主管单位下达的项目交付确认书确认代建业务收入同时结转相关成本，代建业务收入按照完工移交项目审定成本加成 30% 确定。2016 年，公司代建并移交项目体量较小，建设资金一般由主管单位预付，公司在确认收入同时冲减预收账款。2017—2018 年，公司交付代建项目投资规模较大，建设资金主要由公司自筹，项目移交后，主管单位分期支付委托代建工程款，公司冲减预收账款同时，将未收现部分确认为应收账款。

保障房建设方面，公司主要负责保障房及相关附属基础设施建设。近年来，公司先后完工并交付了东兴寺公租房汇景家园、铸钢花园公租房（1—7#）和凤鸣苑公租房廉租房等保障房建设项目。棚户区改造方面，公司主要负责片区的征收及拆迁、安置房建设及配套基础设施（道路、公园等）建设等。近年来，公司完工交付了“东兴寺片区综合改造河岸家园”、“东兴寺片区综合改造汇川家园”棚户区改造项目。基础设施建设方面，公司本部主要开展了东兴寺片区综合改造东

兴寺下穿铁路桥工程、东兴寺片区综合改造东兴寺立交桥工程、西山路片区综合改造西山路道路工程和东兴寺片区 A 标段道路工程等项目。

除公司本部外，公司子公司建工公司和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。2016—2018 年和 2019 年 1—6 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 0.03 亿元、0.07 亿元、1.45 亿元和 0.29 亿元。

2016—2018 年和 2019 年 1—6 月，公司分别确认代建业务收入 6.30 亿元、12.48 亿元、11.46 亿元和 7.07 亿元，随完工交付项目规模增长呈波动上升趋势。同期，公司收到代建业务款项分别为 2.42 亿元、6.48 亿元、9.92 亿元和 1.37 亿元，包括预收工程款及分期支付委托代建款。

在建项目方面，截至 2019 年 6 月底，公司代建业务主要在建项目计划总投资 446.30 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 109.89 亿元，未来三年计划投资 180.53 亿元。总体看，公司代建业务储备项目规模大，项目周期长，未来收入较有保障，但未来投资压力大。

表 3 截至 2019 年 6 月底公司代建业务主要在建项目（单位：万元）

项目名称	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		
							2019 年	2020 年	2021 年
和顺家园公租房	保障房	2015-2021	2015-2024	34663.60	12954.77	45062.68	4341.77	8683.53	8683.53
小计				34663.60	12954.77	45062.68	4341.77	8683.53	8683.53
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	17055.71	276770.00	30408.63	85000.00	80435.66
大安旧城棚户区改造项目一期工程		2014-2022	2014-2025	202199.00	143304.41	262858.70	12233.00	16552.00	8372.00
大安旧城棚户区改造项目二期工程		2015-2023	2015-2026	57051.41	3554.47	74166.83	5000.00	8000.00	8000.00
汇柴口棚户区改造		2016-2020	2016-2023	20000.11	6096.38	26000.14	4000.13	9903.60	--

工程									
东兴寺水涯居棚改工程		2017-2021	2017-2024	18133.00	213.81	23572.90	1900.44	6000.00	10018.75
西山路片区棚户区改造工程		2014-2025	2014-2028	606591.96	289690.13	788569.55	10100.00	24800.00	14900.00
东北部新城恐龙馆片区城中村改造项目		2018-2020	2018-2023	209000.00	5527.57	271700.00	50888.27	152584.16	--
2016 年第一批棚户区改造项目		2016-2026	2016-2029	389876.00	155891.56	506838.80	10000.00	20000.00	20000.00
2016 年第二批棚户区改造项目		2016-2026	2016-2029	236900.00	165769.89	307970.00	10000.00	20000.00	20000.00
2017 年第一批棚户区改造项目		2017-2027	2017-2030	251602.00	51143.75	327082.60	15000.00	30000.00	30000.00
2017 年第二批棚户区改造项目		2018-2028	2018-2032	254143.50	3267.18	330386.55	5000.00	20000.00	20000.00
小计				2458396.98	841514.86	3195916.07	154530.47	392839.76	211726.41
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	13141.84	104088.40	14700.00	8000.00	10000.00
东兴寺片区综合改造工程		2017-2026	2017-2029	422600.00	208961.50	549380.00	34150.00	40000.00	40000.00
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	15924.77	1112085.00	10000.00	60000.00	750000.00
2016 年城市停车场建设工程		2016-2021	2016-2024	18800.00	3158.60	24440.00	6236.78	2800.00	6604.62
自贡市东部新城二期基础设施建设项目		2018-2025	2018-2028	593000.00	3252.22	770900.00	15000.00	15000.00	12000.00
小计				1969918.00	244438.93	2560893.40	80086.78	125800.00	818604.62
合计				4462978.58	1098908.56	5801872.15	238959.02	527323.29	1039014.56

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他业务主要包括子公司的质量检测、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。

检测业务系 2017 年新增，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。盐都检测已取得了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，2017—2018 年和 2019 年 1—6 月分别实现收入 1241.57 万元、1840.23 万元和

756.12 万元，呈较快发展趋势。

2018 年，公司新增商品销售收入，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。公司已获得自贡市粮食局颁布的编号为（川）0500010.0 号的粮食收购许可证。2018 年和 2019 年 1—6 月，公司分别实现商品销售收入 4742.28 万元和 2518.74 万元，整体规模较小，同时由于承担了部分政策调控功能，盈利能力较弱。

剩余市场化经营业务主要由景城公司及其下属公司负责经营管理，整体收入规模小，对公司利润贡献小。

经营性业务在建项目

公司经营性业务在建项目主要为东部新

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 2019 年 6 月底，公司经营性业务在建项目计划总投资 70.31 亿元，已投资 14.67 亿元。

表 4 截至 2019 年 6 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		
				2019 年	2020 年	2021 年
地下停车场建设项目	2015-2020	99862.00	5132.73	61000.00	33729.27	--
东部新城综合管廊	2015-2020	180104.76	10441.78	74933.00	94729.98	--
老盐场 1957 项目	2017-2019	920.00	529.84	390.16	--	--
自贡方特恐龙王国	2015-2020	310000.00	100625.32	130355.00	100164.82	--
自贡市盐业工业遗址博物馆工程	2017-2019	25000.00	5548.71	19451.29	--	--
自贡市展览中心一期工程	2017-2020	49248.00	6921.85	25000.00	17326.15	--
浙商楼二期	--	--	14257.01	--	--	--
川南现代粮食物流中心	2019-2022	38000.00	3288.88	5000.00	10000.00	11000.00
合计	--	703134.76	146746.11	316129.45	255950.23	11000.00

资料来源：公司提供

注：浙商楼二期为公司购买办公楼，后续支出主要用于大楼翻新和装饰，投资规模不大，计划后续出租或出售

地下停车场建设项目位于自贡城区，主要分布于财政局区域、东方广场、四医院、丹桂、汇柴口、龙凤山、西山东大门、西山西大门、光凤片区以及大安老街等区域。该项目主要布局建设 11 个地下停车场共 8152 个停车位，同时，每个停车场 20% 的车位安装充电桩、每个停车场建设 5-10 个修车店、洗车店和餐饮等服务店；周边根据实际情况布局建设广告牌、广告墙、广告电子屏幕等设施。项目规划总占地面积 28.53 万平方米，建设用地属于市政公共设施用地。项目计划总投资 9.99 亿元，其中资本金 2.99 亿元，债务融资 7.00 亿元，资金均由公司自筹，正式运营后收入主要来源于商业出租、商业广告、地下停车库经营、地下停车位出售、充电桩收入等。截至 2019 年 6 月底，该项目已投资 0.51 亿元。

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。截至 2019 年 6 月底，该项目已完成投资 1.04 亿元。

自贡方特恐龙王国系公司子公司自贡市文化旅游投资开发有限公司（以下简称“自贡文旅投”）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，以恐龙为主题的大型游乐园项目。该项目计划总投资 31.00 亿元，资本金 6.00 亿元。截至 2019 年 6 月底，自贡文旅持有华龙文化股权 89.3%，华强方特持有华龙文化股权 10.7%；该项目的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负责运营，华龙文化和华强方特股权占比分别为 26.00% 和 74.00%。该项目收益按

照股权比例分配实施。截至 2019 年 6 月底，该项目已完成投资 10.06 亿元。

总体看，公司经营业务在建项目投资规模大，公司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。

3. 未来发展

未来，公司将按照自贡市委、市政府要求加快组建资本实力、投融资实力、建设实力、运营能力四位一体的综合性集团，功能定位为城市、文化旅游、交通运输等投融资、建设、开发、资产运营的综合性投资集团。具体而言，公司仍将承担自贡市城市建设投资职能，持续开展棚户区改造、保障房建设、基础设施建设等本职业务；同时，也将积极拓展延伸文旅板块、交通运输等自主投资项目，加强实体化经营业务，逐步促使公司业务经营多元化，市场化，提升自身造血能力和抵御风险的能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留

意见审计结论。公司提供的2019年1—6月财务报表未经审计。

截至 2019 年 6 月底，公司拥有纳入合并报表范围子公司 40 家，较 2018 年底新增 8 家，注销 2 家。2017 年底，公司合并报表范围新增纳入子公司 16 家；2018 年底，公司合并范围新增纳入子公司 14 家。近年来，公司新纳入合并范围子公司数量较多，但主要系新设成立，且划入公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 217.01 亿元，所有者权益 81.77 亿元（其中少数股东权益 0.81 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 12.82 亿元，利润总额 1.39 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 242.62 亿元，所有者权益 82.57 亿元（其中少数股东权益 0.74 亿元）；2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 7.63 亿元，利润总额 0.89 亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模快速增长，年均复合增长27.60%。2018年底，公司资产总额217.01亿元，同比增长5.72%；流动资产和非流动资产分别占87.16%和12.84%，公司资产结构以流动资产为主。公司主要资产构成详见表5。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.92	26.95	41.67	20.30	13.83	6.37	18.67	7.69
应收账款	0.07	0.05	10.99	5.35	4.01	1.85	6.86	2.83
其他应收款	4.00	3.00	19.08	9.29	16.37	7.54	16.69	6.88
存货	85.14	63.89	115.35	56.20	153.36	70.67	164.91	67.97
流动资产	126.63	95.02	188.73	91.94	189.15	87.16	209.25	86.25
投资性房地产	5.55	4.16	7.22	3.52	10.43	4.81	10.35	4.27
在建工程	0.04	0.03	6.50	3.17	10.59	4.88	15.55	6.41
非流动资产	6.64	4.98	16.54	8.06	27.86	12.84	33.36	13.75
资产总额	133.27	100.00	205.27	100.00	217.01	100.00	242.62	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

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 22.22%，主要系存货和其他应收款增长所致。2018 年底，公司流动资产 189.15 亿元，同比增长 0.22%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2016—2018 年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降 37.96%。2018 年底，公司货币资金 13.83 亿元，同比下降 66.82%，主要系项目成本投入所致；公司货币资金主要由银行存款构成（占 99.99%以上）。

2016—2018 年，公司应收账款（无应收票据）波动增长，分别为 0.07 亿元、10.99 亿元和 4.01 亿元，主要由应收工程款构成。2017 年，公司应收账款新增应收自贡市住房和城乡建设局 10.88 亿元。2018 年底，公司应收账款 4.01 亿元，其中，应收自贡住房和城乡建设局工程款 3.62 亿元，占应收账款比重 88.58%，集中度高。

表 6 2018 年底公司应收账款前五名单位
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比
自贡市住房和城乡建设局	3.62	1 年以内	88.58
半雅斋(北京)文化发展有限公司	0.18	1 年以内	4.45
成都建工第二建筑工程有限公司	0.06	1 年以内	1.47
自贡高新国有资本投资运营集团有限公司	0.04	3 至 5 年、5 年以上	1.05
自贡市文化广播电视新闻出版局	0.02	4 至 5 年、5 年以上	0.48
合计	3.93	--	96.03

资料来源: 审计报告

2016—2018 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 102.29%，主要为往来款。2018 年底，公司其他应收款账面价值 16.37 亿元，同比下降 14.18%，主要系收回自贡景城建设开发有限公司（基建）往来款所致；公司前五大其他应收账款单位合计 14.58 亿元，占其他应收款总额比重 88.61%，公司其他应收款集中度较高。

表 7 2018 年底公司其他应收款前五名单位
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比
自贡景城建设开发有限公司（基建） ²	8.10	1 年以内	49.22
四川龙浩公路投资有限公司	3.13	1 年以内、1 至 2 年	19.01
自贡市国有资本投资运营集团有限公司	2.23	1 年以内、1 至 2 年	13.53
自贡市交通运输局	0.60	1 年以内、1 至 2 年	3.62
自贡鸿鹤化工股份有限公司	0.53	2 至 3 年	3.24
合计	14.58	--	88.61

资料来源: 审计报告

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 34.21%，主要系开发成本增长所致；2018 年底，公司存货 153.36 亿元，同比增长 32.95%，主要系 2016 年第二批棚户区改造项目、2016 年第一批棚户区改造项目和大安片区棚户区改造工程等项目的投入增长所致项目投入所致；公司存货主要由开发成本（占 90.34%，项目成本及土地使用权）和开发产品（占 9.38%，已完工未交付项目）构成。2018 年底，公司存货中土地使用权账面价值 36.16 亿元，其中 36.06 亿元的土地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；0.10 亿元土地由公司招拍挂获得。

表 8 2018 年底公司存货明细
(单位: 亿元、%)

项目	金额	占比
开发成本	138.55	90.34
开发产品	14.38	9.38
原材料	0.02	0.01
库存商品	0.42	0.27
合计	153.36	100.00

资料来源: 审计报告

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 104.82%，主要系投资性房地产

²自贡景城建设开发有限公司（基建）属于景城公司代建工程支出套账，与景城公司主套账独立核算，景城公司（基建）套账未纳入公司合并范围。

和在建工程增长所致；2018 年底，公司非流动资产 27.86 亿元，同比增长 68.45%。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 84.07%，2018 年底为 3.21 亿元，主要是对自贡银行股份有限公司、自贡市国投融资担保有限责任公司等金融机构以及自贡华西东城投资建设有限公司等企业的股权投资。

公司投资性房地产采用成本法进行后续计量。2016—2018 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 37.08%。2017 年底，公司投资性房地产 7.22 亿元，同比增长 30.13%，主要系新增浙商楼 3 号楼等房屋建筑所致。2018 年底，公司投资性房地产 10.43 亿元，同比增长 44.40%，主要系原自贡市市场服务中心房产及土地注入公司所致。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，分别为 365.77 万元、6.50 亿元和 10.59 亿元，主要是对自营项目持续投入所致；2018 年底，公司在建工程同比增长 62.93%，主要系对自贡方特恐龙王国投资所致，在建项目明细如表 9 所示。

表 9 2018 年底公司在建工程明细
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	比例
地下停车场建设项目	0.47	4.43
东部新城综合管廊	0.69	6.47
老盐场 1957 项目	0.05	0.50
自贡方特恐龙王国	6.74	63.66
自贡市盐业工业遗址博物馆工程	0.47	4.44
自贡市展览中心一期工程	0.46	4.32
浙商楼二期	1.39	13.15
川南现代粮食物流中心项目	0.20	1.88
尖山项目—诗歌艺术小镇	0.06	0.56
其他项目	0.06	0.60
合计	10.59	100.00

资料来源：审计报告

2019年6月底，公司资产总额242.62亿元，较上年底增长11.41%，主要系项目投入使得存

货增长所致。其中，流动资产占86.25%，非流动资产占13.75%，资产结构较上年底变化不大。

2019 年 6 月底，公司受限资产合计 34.29 亿元，由受限的存货、固定资产、投资性房地产和无形资产构成，占资产总额比重为 14.13%，公司受限资产比例一般。

表 10 2019 年 6 月底公司受限资产情况
(单位：万元)

项目	金额	受限原因
存货	296974.13	贷款抵押
固定资产	3483.02	贷款抵押
投资性房地产	42104.02	贷款抵押
无形资产	296.85	贷款抵押
合计	342858.02	-

资料来源：公司提供

总体看，近年来随着经营规模的不断扩大，公司资产规模快速增长，构成上以流动资产为主，其中以开发成本和拟开发土地为主的存货占比很高，公司资产流动性一般，整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长15.46%。2018年底，公司所有者权益81.77亿元，同比增长8.66%，主要系政府性投入土地、房产和资金为主的资本公积增长所致。2018年底，公司归属母公司所有者权益80.96亿元，主要由实收资本（占3.08%）、资本公积（占90.16%）和未分配利润（占5.99%）构成。

2016—2018年，公司实收资本分别为1.99亿元、1.99亿元和2.49亿元，2018年增加系自贡市国资委向公司增加投资0.50万元。

2016—2018年，公司资本公积不断增长，年均复合增长12.91%，主要系其他资本公积增长所致。2017年底，公司资本公积68.00亿元，同比增加10.75亿元，主要系自贡市财政局注入资金和资产所致。2018年底，公司资本公积

72.99亿元，同比增加5.00亿元，系划入自贡市嘉通市场管理有限公司的房产及土地和自贡汇东粮油收储有限公司股权等所致。

2016—2018年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长61.52%，主要系公司净利润转入所致，2018年底为4.85亿元。

2019年6月底，公司所有者权益82.57亿元，较上年底略有增长，主要系政府注入自贡市五谷粮油有限公司、自贡市盐泉粮油发展有限公司和四川自贡国家粮食储备库有限公司股权所致，合计2191.63万元。总体看，公司所有者权益构成较2018年底变化不大。

总体看，近年来，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。其中以政府性投入资产和资金为主的资本公积占比很高，公司所有者权益结构较为稳定；同时联合资信关注到除国开基金与农发重点基金投资款计入长期借款外，公司来自自贡市国资委注册资本尚未全部实缴到位，资本金到位情况较差。

负债

2016—2018年，公司负债规模快速增长，年均复合增长37.11%。2018年底，公司负债总额135.24亿元，同比增长4.01%。近年来，公司负债结构逐年优化，流动负债占比逐年下降，非流动占比逐年上升，2018年底，流动负债和非流动负债分别占49.19%和50.81%，公司负债以非流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长5.06%。2018年底，公司流动负债66.52亿元，同比下降22.54%，主要系预收款项和其他应付款下降所致；公司流动负债主要由应付账款和其他应付款构成。

2016—2018年，公司短期借款快速增长，年均复合增长503.02%，2018年底为3.64亿元，以保证借款为主（占82.09%）。

2016—2018年，公司应付账款快速增长，年均复合增长430.02%，主要系应付工程款增长

所致。2018年底，公司应付账款7.68亿元，主要由应付分包工程款构成（7.59亿元），账龄主要集中在2年以内。

2016—2018年，公司预收款项波动下降，年均复合下降38.25%。2018年底，公司预收账款0.96亿元，同比减少6.08亿元，主要系2017年公司预收未完工的东兴寺片区、凤鸣苑公租房、廉租房项目及棚户区改造项目工程款于2018年确认收入所致。

2016—2018年，公司应交税费快速增长，年均复合增长75.74%，主要系增值税和企业所得税增长所致，2018年底，公司应交税费4.10亿元，其中应交增值税1.77亿元，应交企业所得税2.05亿元。

2016—2018年，公司其他应付款波动中有所下降，分别为48.51亿元、63.78亿元和46.61亿元，主要由其他应付款项（剔除应付利息和应付规部分）构成。2018年底，公司其他应付款46.61亿元，主要由借款（36.98亿元）和往来款（9.00亿元）构成。鉴于公司其他应付款中包含的有息拆借资金，本期报告将其中到期日在当年部分计入当年短期债务计算，剩余部分计入长期债务计算。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债不断下降，年均复合下降33.10%；2018年底，公司一年内到期的非流动负债3.36亿元，同比下降6.63%，包括一年内到期的长期借款1.61亿元和长期应付款1.75亿元。

2016—2018年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长142.74%，2018年底为68.72亿元，由长期借款和长期应付款构成。

2016—2018年，公司长期借款快速增长，年均复合增长138.57%，2018年底为66.37亿元，主要由36.43亿元质押借款（质押物为土地使用权）和21.91亿元保证借款构成。根据注资协议，国开基金和农发重点基金向公司增资系名股实债，分别计入保证借款和信用借款。2018年底，公司长期应付款2.10亿元，全部为应付融资租赁款。

2019年6月底，公司负债总额160.05亿元，较上年底增长18.34%，主要系银行借款增长导致短期借款和长期借款均有所增加；债务结构方面，流动负债占43.06%，非流动负债占56.94%。2019年6月底，公司短期借款7.13亿元，较上年底增长96.10%；同期，公司长期借款89.46亿元，较上年底增长34.79%。

从有息债务看，2016—2018年，公司全部债务快速增长，年均复合增长33.96%。2018年底，公司全部债务119.10亿元，较上年增长9.82%，主要系长期借款增长所致；其中，短期债务占7.47%，长期债务占92.53%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2016—2018年，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均持续上升，2018年底上述三项指标分别为62.32%、59.92%和57.41%，公司债务负担有所加重。

2019年6月底，公司全部债务144.38亿元，较上年底增长21.23%；其中长期债务占91.00%，短期债务占比9.00%。从债务指标看，2019年6月底，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65.97%、63.62%和61.41%，较2018年底分别增长3.65个、4.32个和4.00个百分点，公司债务负担有所加重。从2019年6月底公司全部债务到期分布看，2019年7—12月、2020年和2021年，公司到期债务分别为6.42亿元、23.23亿元和16.28亿元。

表11 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 6月底
短期债务	14.52	16.82	8.90	13.00
长期债务	51.84	91.62	110.20	131.38
全部债务	66.36	108.45	119.10	144.38
资产负债率	53.98	63.34	62.32	65.97
全部债务资本化比率	51.97	59.04	59.92	63.62
长期债务资本化比率	45.81	54.91	57.41	61.41

资料来源：公司提供

注：其他应付款中有息拆借资金计入全部债务计算，其中到期日在当年的计入当年的短期债务，剩余部分计入长期债务计算

总体看，近年来，受在建项目持续投资影响，公司债务规模快速增长，整体债务负担有

所加重；未来随着公司在建项目不断推进，公司债务负担或将进一步上升。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入快速增长，分别为6.32亿元、12.76亿元和12.82亿元，年均复合增长42.46%。同期，公司营业成本同趋势变化，分别为5.07亿元、9.64亿元和9.76亿元，年均复合增长38.75%，低于营业收入增速。2016—2018年，公司营业利润率略有波动，分别为19.01%、23.79%和23.01%。

从期间费用看，2016—2018年，随着经营规模扩大，公司期间费用持续增长；2018年，公司期间费用1.52亿元，同比增长196.47%，主要系因合并范围内子公司增多，导致薪酬类费用增长带动管理费用增长所致。2016—2018年，公司期间费用占营业收入比例逐年提升，分别为2.53%、4.01%和11.84%。

2016—2018年，公司持续获得政府拨付的补贴支持，分别收到政府补助7388.00万元、6733.00万元和958.30万元，计入“营业外收入”或“其他收益”。同期，公司利润总额波动中有所下降，分别为1.75亿元、3.20亿元和1.39亿元，其中政府补助占比分别为42.29%、20.94%和7.19%，公司利润总额对政府补贴的依赖程度逐渐减弱。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率及净资产收益率均波动中有所下降，2018年上述两项指标分别为0.56%和1.11%，公司整体盈利能力弱。

表12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2016年	2017年	2018年
营业收入	6.32	12.76	12.82
利润总额	1.75	3.20	1.39
营业利润率	19.01	23.79	23.01
总资产收益率	1.02	1.30	0.56
净资产收益率	2.12	3.15	1.11

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019年1—6月，公司实现营业收入7.63亿元，营业成本5.87亿元，利润总额0.89亿元；

同期，公司营业利润率为 22.14%。

总体看，近年来公司收入规模持续增长，以管理费用为主的期间费用对公司利润侵蚀明显，利润总额对政府补助依赖程度逐渐减弱，公司整体盈利能力有待提升。

5. 现金流

从经营活动看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长 64.63%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，分别为 4.70 亿元、7.11 亿元和 13.04 亿元，主要为代建业务回款；同期，公司现金收入比分别为 74.43%、55.68%和 101.72%，受政府资金拨付效率影响，公司收入实现质量波动幅度较大。2016—2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，2018 年为 7.14 亿元，主要为往来款。2016—2018 年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长 62.77%。其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，主要系在建项目投资持续增长所致。受此影响，2016—2018 年，公司经营活动现金流净额持续为负，分别为-9.40 亿元、-7.77 亿元和-24.46 亿元。

从投资活动看，近年来公司投资活动现金流净额持续为负，分别为-3.52 亿元、-22.22 亿元和-28.90 亿元；其中，2016—2018 年公司投资活动现金流出快速增长，分别为 3.52 亿元、22.66 亿元和 29.31 亿元；其中，支付其他与投资活动有关的现金快速增长，分别为 3.24 亿元、15.47 亿元和 22.83 亿元，主要系与往来单位往来款（有息）支出。

从筹资活动看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流净额快速增长，分别为 34.23 亿元、35.74 亿元和 25.51 亿元；其中，公司筹资活动现金流入波动幅度较大，分别为 39.28 亿元、48.33 亿元和 39.66 亿元，主要系公司借款收到的现金。同期，公司筹资现金流出快速增长，分别为 5.05 亿元、12.59 亿元和 14.15 亿元，主要为偿还债务所支付的现金。

2019 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-11.74 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-7.09 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 23.67 亿元。

表 13 2016—2018 年公司现金流情况
(单位: 亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	7.45	19.89	20.18
经营活动现金流出量	16.85	27.67	44.64
经营活动现金流净额	-9.40	-7.77	-24.46
现金收入比	74.43	55.68	101.72
投资活动现金流净额	-3.52	-22.22	-28.90
筹资活动现金流净额	34.23	35.74	25.51

资料来源：联合资信根据审计报告整理

总体看，近年来公司收现质量有所好转，项目投资规模逐年增大，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，考虑到公司在建项目未来拟投资规模大，公司存在较大筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率不断上升，2018 年底为 284.34%。公司流动资产中存货占比大，2016—2018 年公司速动比率持续下降，2018 年底为 53.80%。2016—2018 年，公司经营活动现金流净额持续为负，缺乏对流动负债保障能力。2019 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 303.63%和 64.35%，均较 2018 年底同比有所增长。同期，公司现金类资产 18.67 亿元，现金短期债务比为 1.44 倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 波动中有所增长，分别为 1.77 亿元、3.42 亿元和 1.94 亿元；公司全部债务/EBITDA 快速增长，分别为 37.41 倍、31.71 倍和 61.38 倍；EBITDA 利息倍数有所波动，分别为 0.69 倍、0.90 倍和 0.32 倍。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2019 年 6 月底，公司获得的银行授信额度 127.38 亿元，已使用 68.18 亿元，未使用

余额 59.20 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2019 年 6 月底，公司对外担保 2.60 亿元，全部为对自贡市国有资本投资运营集团有限公司的担保，占总资产比重为 1.07%，或有负债风险较为可控。

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。

7. 母公司财务分析

2018 年底，母公司资产总额 209.12 亿元，同比增长 8.71%，主要以流动资产为主；其中，其他应收款和存货占比高。非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。2019 年 6 月底，母公司资产总额 231.32 亿元，较 2018 年底增长 10.61%，主要系货币资金及应收类款项增长所致，资产构成较 2018 年底变化不大。

2018 年底，母公司负债规模 124.05 亿元，同比增长 10.14%，主要以其他应付款为主的流动负债为主。2019 年 6 月底，母公司负债总额 146.60 亿元，较 2018 年底增长 18.17%，主要系长期借款增长所致。

2018 年，母公司营业收入 9.95 亿元，同比下降 29.96%；同期，母公司利润总额 1.77 亿元，同比大幅下降 44.64%。2019 年 1—6 月，母公司营业收入 6.80 亿元，利润总额 1.41 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行规模 5 亿元，发行规模上限 10 亿元。按照发行规模上限 10 亿元计算，分别相当于 2019 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 7.61%和 6.93%。本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2019 年 6 月底，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 65.97%、63.62%和 61.41%。以公司 2019 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预

计本期中期票（按发行规模上限计算）据发行后，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将分别上升至 67.31%、65.15%和 63.13%，公司债务负担将有所加重，考虑到本期中票募集资金将部分用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 7.45 亿元、19.89 亿元和 20.18 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 0.75 倍、1.99 倍和 2.02 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行规模上限的保障能力较强。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 1.77 亿元、3.42 亿元和 1.94 亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的 0.18 倍、0.34 倍和 0.19 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据发行规模上限的保障能力弱。

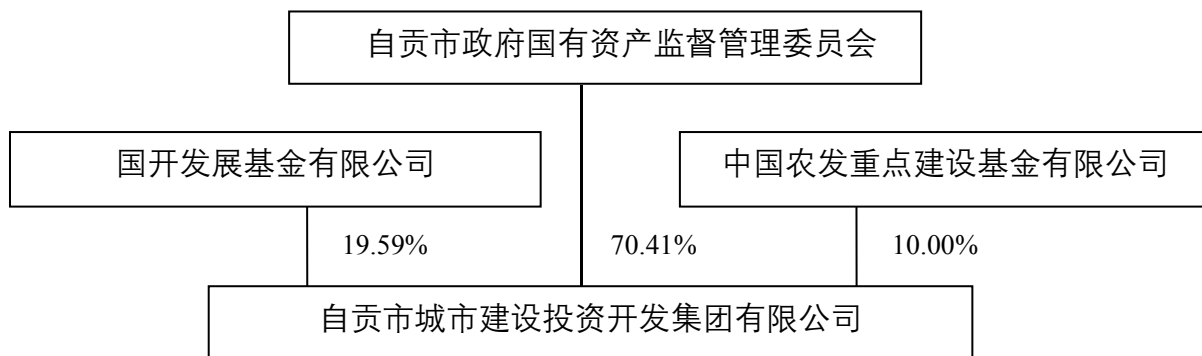
十、结论

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。近年来，公司在资产注入、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。

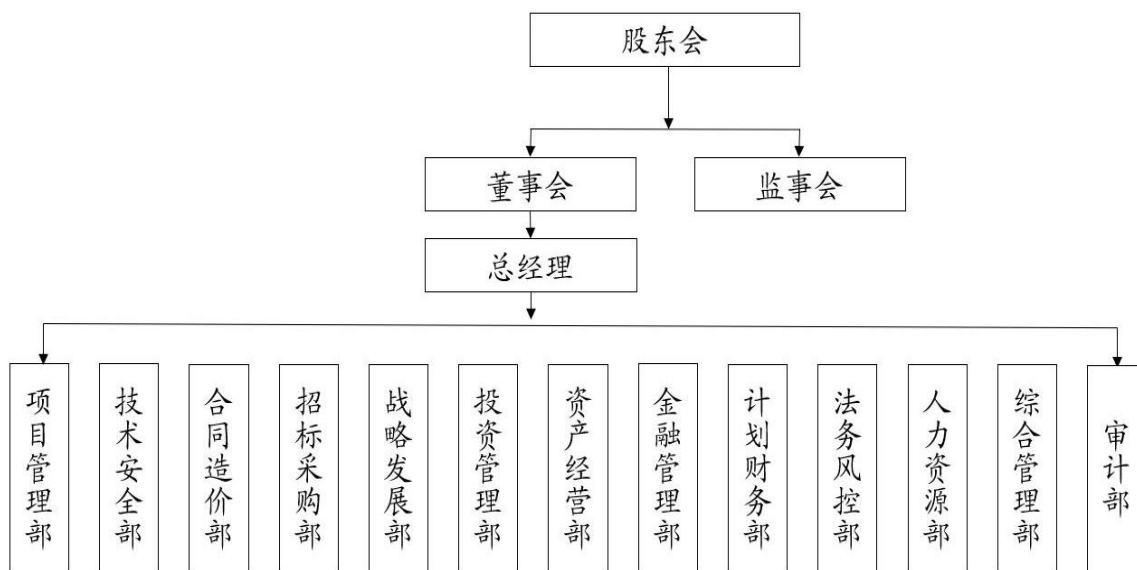
近年来，公司资产总额快速增长，以流动资产为主，其中以开发成本为主的存货在公司资产中占比很高，公司资产流动性一般，整体质量一般。公司营业收入不断增长，但盈利能力有待提升，受在建项目持续投入影响，债务规模快速增长，债务负担有所加重。公司在建项目后续拟投资规模大，存在较大的资本支出和外部融资压力。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行规模上限的保障能力较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司合并范围子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	自贡建工建设工程有限公司	12180.00	100.00
2	自贡景城建设开发有限公司	10000.00	100.00
3	自贡市交通建设开发投资有限公司	100000.00	100.00
4	自贡市盐都建设工程质量检测有限公司	430.00	100.00
5	自贡丽城建设投资有限公司	3000.00	96.77
6	自贡市文化旅游投资开发有限公司	50000.00	100.00
7	自贡新意规划技术咨询有限公司	51.00	60.00
8	自贡市嘉汇资产管理有限公司	1050.00	100.00
9	自贡市嘉通市场管理有限公司	3000.00	100.00
10	自贡市沱江建设开发有限责任公司	10000.00	51.00
11	自贡市城投华龙文化发展有限公司	33969.00	90.38
12	自贡卓成文化发展有限公司	15000.00	95.62
13	自贡德御文化发展有限公司	10000.00	100.00
14	四川大河奔流文化传播有限公司	3000.00	100.00
15	自贡龙漫文化传播有限公司	2000.00	90.00
16	自贡文投瑞盈商业管理有限公司	50.00	100.00
17	自贡文投盛景控股有限公司	5000.00	100.00
18	自贡文投盛世丝路会展有限公司	5000.00	100.00
19	自贡市嘉信新城投资开发有限公司	50000.00	100.00
20	自贡鑫健建设工程咨询有限公司	300.00	51.00
21	自贡鑫磊建设工程咨询有限公司	100.00	100.00
22	自贡市中大建设工程监理有限公司	100.00	100.00
23	自贡市大禾粮油产业发展有限公司	294.55	100.00
24	自贡汇东粮油收储有限公司	883.03	100.00
25	自贡无水港投资发展有限公司	10000.00	80.00
26	自贡市伟途交通勘测设计有限责任公司	200.00	100.00
27	自贡市交投公路工程检测有限公司	100.00	100.00
28	四川省盐巴客汽车服务有限公司	30000.00	100.00
29	自贡路缘石工程咨询有限公司	2000.00	100.00
30	自贡城投交建新型材料有限公司	2000.00	100.00
31	成都国信中企投资管理有限公司	500.00	66.00
32	自贡市城投医疗健康产业发展有限公司	50000.00	100.00
33	自贡嘉新工业化建筑有限公司	10000.00	0.60

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
34	自贡鑫景城实业有限公司	50000.00	100.00
35	自贡健强文体产业发展有限公司	100.00	70.00
36	四川国开城投置业有限公司	4000.00	51.00
37	自贡市嘉盛粮油产业发展有限公司	30000.00	100.00
38	自贡市五谷粮油有限公司	484.37	100.00
39	自贡市盐泉粮油发展有限公司	260.41	100.00
40	四川自贡国家粮食储备库有限公司	50.00	100.00

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.92	41.67	13.83	18.67
资产总额（亿元）	133.27	205.27	217.01	242.62
所有者权益（亿元）	61.34	75.25	81.77	82.57
短期债务（亿元）	14.52	16.82	8.90	13.00
长期债务（亿元）	51.84	91.62	110.20	131.38
全部债务（亿元）	66.36	108.45	119.09	144.38
营业收入（亿元）	6.32	12.76	12.82	7.63
利润总额（亿元）	1.75	3.20	1.39	0.89
EBITDA（亿元）	1.77	3.42	1.94	--
经营性净现金流（亿元）	-9.40	-7.77	-24.46	-11.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	96.68	2.31	1.71	--
存货周转次数（次）	0.06	0.10	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.08	0.06	--
现金收入比（%）	74.43	55.68	101.72	76.84
营业利润率（%）	19.01	23.79	23.01	22.14
总资本收益率（%）	1.02	1.30	0.56	--
净资产收益率（%）	2.12	3.15	1.11	--
长期债务资本化比率（%）	45.81	54.91	57.41	61.41
全部债务资本化比率（%）	51.97	59.04	59.29	63.62
资产负债率（%）	53.98	63.34	62.32	65.97
流动比率（%）	210.10	219.77	284.34	303.63
速动比率（%）	68.84	85.45	53.80	64.35
经营现金流动负债比（%）	-15.60	-9.05	-36.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.41	31.71	61.38	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.90	0.32	--
现金短期债务比(倍)	2.47	2.48	1.55	1.44

注：2019 年半年报未经审计；公司其他应付款中有息拆借资金计入全部债务计算，其中到期日在当年的计入当年的短期债务，剩余部分计入长期债务计算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.88	29.15	10.46	15.99
资产总额（亿元）	133.89	192.37	209.12	231.32
所有者权益（亿元）	66.56	79.73	85.07	84.72
短期债务（亿元）	14.42	14.22	3.45	3.86
长期债务（亿元）	46.81	73.59	84.34	105.98
全部债务（亿元）	61.23	87.82	87.79	109.84
营业收入（亿元）	6.27	12.43	9.95	6.80
利润总额（亿元）	1.82	3.20	1.77	1.41
EBITDA（亿元）	1.82	3.20	1.77	--
经营性净现金流（亿元）	-9.34	-6.23	-8.57	-8.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	102.27	2.26	1.37	--
存货周转次数（次）	0.06	0.10	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.08	0.05	--
现金收入比（%）	72.87	53.18	112.33	70.03
营业利润率（%）	18.96	22.52	21.94	22.46
总资本收益率（%）	1.07	1.43	0.77	--
净资产收益率（%）	2.05	3.01	1.56	--
长期债务资本化比率（%）	41.29	48.00	49.78	55.57
全部债务资本化比率（%）	47.92	52.41	50.79	56.45
资产负债率（%）	50.29	58.55	59.32	63.37
流动比率（%）	207.34	201.43	220.94	245.76
速动比率（%）	68.16	69.68	37.39	49.62
经营现金流动负债比（%）	-15.38	-7.20	-10.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.60	27.40	49.50	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.84	0.34	--
现金短期债务比(倍)	2.49	2.05	3.03	4.14

注：2019 年半年报未经审计；公司其他应付款中有息拆借资金计入全部债务计算，其中到期日在当年的计入当年的短期债务，剩余部分计入长期债务计算

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	
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-营业税金及附加)/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+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 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

联合资信评估有限公司关于 自贡市城市建设投资开发集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

自贡市城市建设投资开发集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

自贡市城市建设投资开发集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对自贡市城市建设投资开发集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，自贡市城市建设投资开发集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注自贡市城市建设投资开发集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现自贡市城市建设投资开发集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对自贡市城市建设投资开发集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如自贡市城市建设投资开发集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对自贡市城市建设投资开发集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与自贡市城市建设投资开发集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。