信用等级公告

联合〔2020〕3395 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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

自贡市城市建设投资开发集团有限公司

2020 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：2020 年 8 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	3
			经营分析	2
财务风险	F3	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		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

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，联合资信也关注到，公司债务负担较重且存在较大的短期支付压力、未来资本支出及融资压力较大和自营项目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、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，公司竞争实力有望增强。

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. **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。
2. **持续得到政府支持。**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支持。

关注

1. **债务负担较重且偿债能力指标较弱。**2020 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 60.77%，整体债务负担较重；现金短期债务比、EBITDA 利息倍数等长短期偿债能力指标较低。
2. **未来投资压力大。**截至 2020 年 3 月底，公司在建和拟建项目待投资规模合计 397.63 亿元，公司存在较大的资本支出和融资压力。

分析师：马玉丹 汪星辰 刘佳辰
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

3. **公司自营项目存在不确定性。**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，联合资信将持续关注自营项目后续经营情况。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.67	13.83	15.31	13.21
资产总额(亿元)	205.27	217.01	304.18	315.17
所有者权益(亿元)	75.25	81.77	111.02	111.64
短期债务(亿元)	16.82	8.90	27.79	29.19
长期债务(亿元)	91.62	110.20	138.58	143.74
全部债务(亿元)	108.45	119.09	166.36	172.93
营业收入(亿元)	12.76	12.82	20.92	3.81
利润总额(亿元)	3.20	1.39	3.31	0.26
EBITDA(亿元)	3.42	1.94	4.17	--
经营性净现金流(亿元)	-7.77	-24.46	-28.31	-4.25
现金收入比(%)	55.68	101.72	65.32	51.37
营业利润率(%)	23.79	23.01	23.92	20.50
净资产收益率(%)	3.15	1.11	2.05	--
资产负债率(%)	63.34	62.32	63.50	64.58
全部债务资本化比率(%)	59.04	59.29	59.98	60.77
流动比率(%)	219.77	284.34	471.15	442.34
速动比率(%)	85.45	53.80	101.53	97.45
经营现金流动负债比(%)	-9.05	-36.76	-51.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	0.32	0.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.71	61.38	39.88	--
现金短期债务比(倍)	2.48	1.55	0.55	0.45
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	192.37	209.12	288.19	291.46
所有者权益(亿元)	79.73	85.07	113.29	114.09
全部债务(亿元)	87.82	87.79	126.31	131.55
营业收入(亿元)	12.43	9.95	17.23	2.58
利润总额(亿元)	2.54	1.77	3.34	0.44
资产负债率(%)	58.55	59.32	60.69	60.85
全部债务资本化比率(%)	52.41	50.79	52.72	53.55
流动比率(%)	201.43	220.94	393.52	405.83
经营现金流动负债比(%)	-7.20	-10.52	-24.47	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；公司其他应付款中有息拆借资金计入全部债务计算，按到期时间分别计入短期债务和长期债务；公司长期应付款中的有息部分计入长期债务计算

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	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

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 17.00 亿元，实收资本 5.17 亿元，全部来自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”）对公司的出资。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，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有公司 19.59%股权，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发重点基金”）持有公司 10.00%股权，自贡市国资委是公司控股股东和实际控制人。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内拥有 44 家子公司；本部设有项目管理部、合同造价部、招标采购部、战略投资部等 14 个职能部门。

截至 2019 年底，公司资产总额 304.18 亿元，所有者权益 111.02 亿元（其中少数股东权益 0.72 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 20.92 亿元，利润总额 3.31 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 315.17 亿元，所有者权益 111.64 亿元（其中少数股东权益 0.73 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.81 亿元，利润总额 0.26 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，附第三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”尚未到首次付息日。

“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2020年7月底，已使用0.20亿元，剩余9.80亿元尚未使用。

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. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作

用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模；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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。

2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂

性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业分析

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性

债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内

			河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

2019年，自贡市经济稳定发展，一般预算收入持续增长，但基金收入有所下降，地方政府财政自给程度低，债务负担重。2020年一季度新冠肺炎疫情对自贡市财力影响较大。

根据《自贡市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，自贡市实现地区生产总值（GDP）1428.49亿元，按可比价格计算，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值202.36亿元，增长2.9%；第二产业增加值572.70亿元，增长8.2%；第三产业增加值653.43亿元，增长8.7%，三次产业结构为14.2:40.1:45.7。人均地区生产总值48904元，增长7.4%。

固定资产投资方面，2019年自贡市全年固定资产投资比上年增长13.0%。其中，民间投资增长4.4%。分产业看，第一产业完成投资下降13.7%；第二产业完成投资增长15.6%，其中工业投资增长16.0%；第三产业完成投资增长14.1%。

财政收入方面，2019年，自贡市完成一般公共预算收入61.25亿元，同口径增长8.4%。其中，税收收入37.54亿元，同比下降6.1%；非税收入23.70亿元，同比增长16.1%。同期，自贡市一般公共预算支出232.58亿元，同比下降4.0%，财政自给率为26.34%，财政自给率较低。2019年，自贡市政府性基金预算收入95.81亿元，同比下降28.7%，主要由国有土地使用权出让收入构成。截至2019年底，自贡市政府

债务余额322.95亿元，债务负担重。

2020年1－3月，受新冠肺炎疫情影响，自贡市实现地区生产总值299.52亿元，同比下降3.6%；固定资产投资同比下降3.7%。同期，自贡市完成一般公共预算收入11.51亿元，同比下降32.1%。

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，公司获得自贡市政府在财政补贴、资产注入和债务置换方面的大力支持。

财政补贴方面，2019 年和 2020 年 1－3 月，公司分别收到政府补助 0.32 亿元和 0.06 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

资产注入方面，2019 年自贡市政府注入账面价值 16.63 亿元房产，计入“存货”科目，同时增加“资本公积”。同时，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）、《自贡市西城建设有限责任公司国有股权无偿划转协议》和《自贡市长城投资开发有限公司国有股权无偿划转协议》，自贡市政府将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全部股权，以及自贡市长城投资开发有限公司 82.12%股权和自贡市西城建设有限责任公司 70.00%股权无偿划入公司，合计增加“资本公积”8.29 亿元。

债务置换方面，2019 年公司收到政府债务置换资金 530.90 万元，计入“其他非流动负债”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91510300592796186），截至 2020 年 8 月 10 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，公司对法人治理结构进行了进一步优化。2020 年 8 月，根据公司发布的《自贡市城市建设投资开发集团有限公司关于董事会、监事会变更的公告》和《自贡市城市建设投资开发集团有限公司关于新增董事的公告》，公司董事会成员由 3 人增至 7 人，补充 3 人，暂缺董事 1 人，自贡市国资委将尽快为公司安排新任董事；公司监事会成员由 3 人增加至 5 人，免去原有监事 1 人，新增外部监事 1 人，职工监事 2 人。同时，公司章程针对上述内容进行了修订。

本次公司董事会和监事会人员变动属于正常人事调动，对公司日常经营管理影响较小。除此之外，公司高级管理人和管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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。跟踪期内，公司营业收入大幅增长，毛利率整体变化不大。

2019 年，公司实现营业收入 20.92 亿元，同比增长 63.22%，主要系棚户区改造收入大幅增长。2019 年，公司棚户区改造业务实现收入 17.16 亿元，同比大幅增长 383.38%，主要系项目完工增多所致，占当年营业收入比重为 82.04%。同期，公司无完工的保障房项目，未确认保障房建设收入；基础设施建设业务确认收入 1.27 亿元，同比减少 63.08%，主要系当年完工基础设施建设项目减少所致；公司其他业务确认收入 2.49 亿元，同比增长 71.66%，主要系商品销售收入增加所致。

2019 年，公司综合毛利率为 24.79%，同比增长 0.92 个百分点。其中，棚户区改造业务毛利率保持稳定，为 23.08%；基础设施建设毛利率为 46.60%，同比增长 26.04 个百分点，主要系当年完工的项目全部为毛利率较高的

市场化项目；其他业务毛利率为 25.50%，同比下降 10.57 个百分点，主要系毛利率较低的商品销售业务收入大幅增长所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.81 亿元，相当于 2019 年全年的 18.22%，综合毛利率为 22.53%。

表 4　公司营业收入构成及毛利率构成（单位：万元、%）

业务分类	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	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	43789.06	34.16	23.08	--	--	--	--	--	--
棚户区改造	35471.49	27.67	23.08	171620.34	82.04	23.08	25783.26	67.66	23.04
基础设施建设	34424.38	26.86	20.56	12722.83	6.08	46.60	4957.40	13.01	34.36
其他	14490.20	11.31	36.07	24859.68	11.88	25.50	7366.43	19.33	12.76
合计	**128175.14**	**100.00**	**23.87**	**209202.85**	**100.00**	**24.79**	**38107.09**	**100.00**	**22.53**

注：公司其他收入包括质量检测收入、商品销售和其他零散收入
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，政府回款滞后。同时，公司在建和拟建项目投资规模大，面临很大的投资压力。

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。

跟踪期内，公司无完工的保障房项目，未确认相关收入；棚户区改造方面，公司主要将完工的部分西山路安置房项目确认了收入，2019 年和 2020 年 1－3 月，分别实现棚户区改造项目收入 17.16 亿元和 2.58 亿元，收到业务款项 8.86 亿元和 1.49 亿元。

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。2019 年，公司实现基础设施建设收入 1.27 亿元，全部来自市场化基础设施建设项目，项目毛利率较高；受此影响，2019 年公司基础设施建设业务毛利率增至 46.60%。2020 年 1－3 月，公司基础设施建设业务实现收入 0.50 亿元，毛利率为 34.36%。

在建项目方面，截至 2020 年 3 月底，公司代建业务主要的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 147.26 亿元，尚需投资 303.04 亿元。同时，公司拟建的基础设施建设项目主要为自贡市科教新区多功能服务中心、自贡中心建设项目和自贡市老工业转型升级示范区贡井青杠林停车场建设工程项目，拟投资规模合计 53.32 亿元。总体看，公司在建及拟建项目体量大，未来收入较有保障，但同时公司面临很大的投资压力。

表5 截至2020年3月底公司代建业务主要在建项目情况 （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		
							2020年4—12月	2021年	2022年
和顺家园公租房	保障房	2015-2021	2015-2024	34663.60	14064.51	45062.68	3232.03	8683.53	8683.53
小计				**34663.60**	**14064.51**	**45062.68**	**3232.03**	**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	93344.29	102500.00	--
大安旧城棚户区改造项目一期工程		2014-2022	2014-2025	202199.00	193709.70	262858.70	2951.20	2222.00	3316.10
大安旧城棚户区改造项目二期工程		2015-2023	2015-2026	57051.41	3830.69	74166.83	6725.69	18000.00	12000.00
汇柴口棚户区改造工程		2016-2020	2016-2023	20000.11	6682.45	26000.14	13317.66	--	--
东兴寺水涯居棚改工程		2017-2021	2017-2024	18133.00	532.04	23572.90	7892.96	9708.00	--
西山路片区棚户区改造工程		2014-2025	2014-2028	606591.96	330132.16	788569.55	22409.01	14900.00	15000.00
东北部新城恐龙馆片区城中村改造项目		2018-2020	2018-2023	209000.00	10638.54	271700.00	198361.46	--	--
2016年第一批棚户区改造项目		2016-2026	2016-2029	389876.00	223498.26	506838.80	18000.00	20000.00	20000.00
2016年第二批棚户区改造项目		2016-2026	2016-2029	236900.00	178200.48	307970.00	6800.00	20000.00	20000.00
2017年第一批棚户区改造项目		2017-2027	2017-2030	251602.00	80767.85	327082.60	28000.00	30000.00	30000.00
2017年第二批棚户区改造项目		2018-2028	2018-2032	254143.50	58060.02	330386.55	20000.00	20000.00	20000.00
小计				**2458396.98**	**1103107.90**	**3195916.07**	**417802.27**	**237330.00**	**120316.10**
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	15593.80	104088.40	14457.07	8000.00	10000.00
东兴寺片区综合改造工程		2017-2026	2017-2029	422600.00	311799.03	549380.00	20000.00	20000.00	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	3250.35	24440.00	6154.06	9395.59	--
自贡市釜溪河生态文化长廊道路建设工程		2019-2021	2019-2024	40000.00	569.21	52000.00	15000.00	24430.79	--
自贡市东部新城二期基础设施建设项目（市场化经营）		2018-2025	2018-2028	593000.00	8245.02	770900.00	10197.55	15000.00	12000.00
小计				**2009918.00**	**355382.18**	**2612893.40**	**75808.68**	**136826.38**	**812000.00**
合计				**4502978.58**	**1472554.59**	**5853872.15**	**496842.98**	**382839.91**	**940999.63**

资料来源：公司提供

（2）其他业务

跟踪期内，受毛利率较低的商品销售收入增长影响，公司其他业务收入有所增长，毛利率有所下降。

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和商品销售等业务。

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。2019 年，公司实现质量检测收入 2569.96 万元，同比增长 39.65%；毛利率为 1.23%，维持较低水平。2020 年 1－3 月，公司实现质量检测收入 338.67 万元。

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。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司分别实现商品销售收入 11489.12 万元和 4123.22 万元，同时由于承担了部分政策调控功能，盈利能力较弱。

（3）经营性业务

跟踪期内，公司经营性项目有序推进，但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；同时，经营性项目建设周期长，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 2020 年 3 月底，公司经营性业务在建项目计划总投资 60.84 亿元，已投资 19.57 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 2020 年 3 月底，该项目已完成投资 1.54 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公园项目。该项目计划总投资 31.00 亿元，资本金 6.00 亿元。截至评级报告出具日，自贡文旅持有华龙文化股权 94.75%，华强方特持有华龙文化股权 5.25%。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。截至 2020 年 3 月，该项目已投资 13.04 亿元。

表 6　截至 2020 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		
				2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年
东部新城综合管廊	2015-2025	180104.76	15398.47	4706.29	30000.00	30000.00
自贡方特恐龙王国	2015-2020	310000.00	130420.03	179579.97	--	--
自贡市盐业工业遗址博物馆工程	2017-2021	25000.00	7142.68	7857.32	10000.00	--
自贡市展览中心一期工程	2017-2020	49248.00	18506.99	30741.01	--	--
新型沥青混合料生产线	2018-2020	6000.00	2377.84	3622.16	--	--
川南现代粮食物流中心	2019-2022	38000.00	4250.67	13749.33	10000.00	10000.00
浙商楼二期	--	--	17596.23	--	--	--
合计	--	**608352.76**	**195692.91**	**240256.08**	**50000**	**40000**

注：浙商楼二期为公司收购的烂尾楼项目，无预计总投资

资料来源：公司提供

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2019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审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并报表范围子公司 44 家。合并范围变化方面，2019 年，公司合并报表范围新增子公司 12 家（3 家政府注入，9 家投资设立），减少子公司 2 家（注销）；2020 年一季度公司合并范围未发生改变。总体看，2019 年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，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 304.18 亿元，所有者权益 111.02 亿元（其中少数股东权益 0.72 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 20.92 亿元，利润总额 3.31 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 315.17 亿元，所有者权益 111.64 亿元（其中少数股东权益 0.73 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.81 亿元，利润总额 0.26 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受政府注入房产和项目持续投入影响，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主，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。

2019年底，公司资产总额304.18亿元，较2018年底增长40.17%；流动资产和非流动资产分别占84.87%和15.13%，公司资产结构以流动资产为主。公司主要资产构成详见下表。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.83	6.37	15.31	5.03	12.47	3.96
应收账款	4.01	1.85	14.45	4.75	16.21	5.14
其他应收款	16.37	7.54	22.19	7.29	23.50	7.46
存货	153.36	70.67	202.54	66.58	206.89	65.65
流动资产	**189.15**	**87.16**	**258.17**	**84.87**	**265.35**	**84.19**
可供出售金融资产	3.21	1.48	11.57	3.80	11.57	3.67
投资性房地产	10.43	4.81	10.20	3.35	10.14	3.22
在建工程	10.59	4.88	20.18	6.63	23.80	7.55
非流动资产	**27.86**	**12.84**	**46.02**	**15.13**	**49.81**	**15.81**
资产总额	**217.01**	**100.00**	**304.18**	**100.00**	**315.17**	**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

2019 年底，公司流动资产 258.17 亿元，较 2018 年底增长 36.49%，主要系应收账款、存货和其他应收款增长所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 5.93%）、应收账款（占 5.60%）、其他应收款（占 8.59%）和存货（占 78.45%）构成。

2019 年底，公司货币资金 15.31 亿元，较 2018 年底增长 10.76%，主要系对外融资增加所致。从构成看，2019 年底，公司货币资金主要由银行存款（14.15 亿元）构成，其中 1.16 亿元的银行承兑保证金和 1.00 亿元的定期存单使用受限。

2019 年底，公司应收账款 14.45 亿元，较 2018 年底大幅增加 10.44 亿元，主要系棚户区改造业务应收自贡市住房和城乡建设局款项增长所致。从构成看，公司应收自贡市住房和城乡建设局的款项占应收账款的 88.39%，集中度很高；公司应收账款计提坏账准备 0.13 亿元。

表 8　2019 年底公司应收账款前五名单位

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
自贡市住房和城乡建设局	12.89	88.39
自贡市城市规划设计研究院有限责任公司	0.54	3.70
半雅斋（北京）文化发展有限公司	0.18	1.25
四川自贡汇东发展有限公司	0.09	0.64
北京天桥盛世投资集团有限公司	0.07	0.48
合计	13.77	94.45

资料来源：审计报告

2019 年底，公司其他应收款 22.19 亿元，较 2018 年底增长 35.51%，主要系往来款和拆迁款增长所致。从构成看，公司前五大单位其他应收账款合计 18.37 亿元，占其他应收款总额比重为 82.48%，公司其他应收款集中度较高，对资金形成明显占用。同期，公司其他应收款计提坏账准备 893.53 万元。

表 9　2019 年底公司其他应收款前五名单位

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质
自贡市大安区国有土地上房屋征收与补偿中心	8.50	38.16	往来款
自贡恐龙王国项目征地拆迁工作指挥部	5.33	23.93	拆迁款
四川龙浩公路投资有限公司	3.33	14.94	往来款
自贡市交通运输局	0.68	3.06	往来款
自贡鸿鹤化工股份有限公司	0.53	2.39	往来款
合计	**18.37**	**82.48**	--

资料来源：审计报告

2019 年底，公司存货 202.54 亿元，较 2018 年底增长 32.06%，主要系政府注入房产和项目持续投入所致。从构成看，公司存货主要由开发成本（169.73 亿元，主要为项目成本及土地使用权）和开发产品（31.43 亿元，主要为已完工未交付项目）构成。同期，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。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 46.02 亿元，较 2018 年底增长 65.18%，主要系可供出售金融资产和在建工程增加所致。从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 25.14%）、投资性房地产（占 22.17%）和在建工程（占 43.85%）构成。

2019 年底，公司可供出售金融资产为 11.57 亿元，较 2018 年底大幅增长 260.25%，政府注入股权所致。从构成看，公司可供出售金融资产主要为对自贡银行股份有限公司（2.20 亿元）和自贡市长城投资开发有限公司（7.59 亿元）的投资。

2019 年底，公司投资性房地产 10.20 亿元，较 2018 年底下降 2.15%，主要系折旧及摊销所致。同期，公司投资性房地产由房屋及建筑物（10.17 亿元）和土地使用权（0.03 亿元）构成。

2019 年底，公司在建工程 20.18 亿元，较 2018 年底增长 90.53%，主要系项目投入增长

所致。从构成看，公司在建工程主要由自贡方特恐龙王国（11.84 亿元）、东部新城综合管廊（1.54 亿元）、自贡市展览中心一期工程（1.63 亿元）和浙商楼二期（1.68 亿元）等项目构成。

2020年3月底，公司资产总额315.17亿元，较2019年底增长3.61%，主要系项目投入导致存货和在建工程增长。其中，流动资产占84.19%，非流动资产占15.81%，资产结构较上年底变化不大。

2020 年 3 月底，公司受限资产合计 39.68 亿元，由受限的货币资金、存货、固定资产、无形资产、投资性房地产和在建工程构成，占资产总额比重为 12.59%，公司受限资产比例一般。

表 11　2019 年底公司受限资产情况

（单位：万元）

项目	金额	受限原因
货币资金	39330.00	质押存单及承兑保证金
存货	305569.82	贷款抵押
固定资产	7188.58	贷款抵押
无形资产	652.01	贷款抵押
投资性房地产	27228.73	贷款抵押
在建工程	16810.35	贷款抵押
合计	**396779.49**	-

资料来源：公司提供

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，权益稳定性较好；受在建项目持续投资影响，公司债务规模大幅增长，债务负担较重；未来随着公司在建项目推进，公司债务负担或将进一步上升。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益111.02亿元，较2018年底增长35.77%，主要系资本公积增长所致。从构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占4.23%）、资本公积（88.22%）和未分配利润（6.12%）构成。

2019年底，公司实收资本4.69亿元，较2018年底增长88.31%，主要是自贡市国资委向公司实缴出资2.20亿元所致。

2019年底，公司资本公积97.93亿元，较2018年底增加24.94亿元，主要系自贡市国资委向公司注入房产和划拨股权所致。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）、货币资金（12.96亿元）和划转股权（9.32亿元）构成。

2019年底，公司未分配利润6.80亿元，较2018年底增长40.13%，主要系公司当期利润转入所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 111.64 亿元，较 2019 年底略有增长，主要系自贡市国资委向公司新增实缴出资 0.48 亿元所致。总体看，公司所有者权益构成较 2019 年底变化不大。

负债

2019年底，公司负债总额193.17亿元，较2018年底增长42.83%，主要系非流动负债增长所致。2019年底，流动负债和非流动负债分别占28.37%和71.63%，公司负债以非流动负债为主。

2019年底，公司流动负债54.79亿元，较2018年底下降17.63%，主要系其他应付款中部分款项转入长期应付款所致。从构成看，公司流动负债主要由短期借款（占19.40%）、应付账款（占17.43%）、其他应付款（占16.75%）和一年内到期的非流动负债（占29.20%）构成。

2019年底，公司短期借款为10.63亿元，较2018年底增长192.28%，主要由保证借款构成（7.91亿元）。

2019年底，公司应付账款9.55亿元，较2018年底增长24.42%，主要系应付工程款（9.50亿元）增长所致，账龄主要集中在1年以内（占62.33%）。

2019年底，公司其他应付款9.18亿元，较2018年底大幅下降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。从构成看，公司其他应付款主要由借款（0.60亿元）和往来款（7.89亿

元）构成。公司其他应付款中有息部分已调整至“长期债务”核算。

2019年底，公司一年内到期的非流动负债16.00亿元，较2018年底大幅增长376.32%，由一年内到期的长期借款（13.02亿元）和一年内到期的长期应付款（2.98亿元）构成。

2019年底，公司非流动负债为138.37亿元，较2018年底大幅增长101.36%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

2019年底，公司长期借款为93.60亿元，较2018年底增长41.02%，主要系随着项目持续投入对外融资增长所致。从构成看，公司长期借款主要由质押借款（63.67亿元）和保证借款（21.46亿元）构成。其中，根据注资协议，国开基金（0.45亿元，回购期10年）和农发重点基金（1.70亿元，回购期20年）向公司的增资是“名股实债”，分别计入保证借款和信用借款。

2019年底，公司长期应付款44.38亿元，较2018年底大幅增加42.28亿元，主要系应付四川省城乡建设投资有限责任公司款项（39.39亿元）由其他应付款转入所致。同期，公司长期应付款中包含4.99亿元融资租赁款，上述款项均已调整至“长期债务”核算。

2020 年 3 月底，公司负债总额 203.52 亿元，较 2019 年底增长 5.36%。负债结构方面，公司流动负债占 29.48%，非流动负债占 70.52%，公司负债仍以非流动负债为主。

从有息债务看，2019 年底，公司全部债务 166.36 亿元，较 2018 年底增长 39.68%。其中，短期债务占 16.70%，长期债务占 83.30%，债务结构以长期债务为主。2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.50%、59.98%和 55.52%，分别较 2018 年底变动 1.18 个、0.68 个和-1.88 个百分点，债务负担仍较重。

2020 年 3 月底，公司全部债务 172.93 亿元，较 2019 年底增长 3.95%。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 64.58%、60.77%和 56.28%，较 2019 年底分别增长 1.07 个、0.79 个和 0.76 个百分点，公司债务负担有所加重。

表 12　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	8.90	27.79	29.19
长期债务	110.20	138.58	143.74
全部债务	119.09	166.36	172.93
资产负债率	62.32	63.50	64.58
全部债务资本化比率	59.29	59.98	60.77
长期债务资本化比率	57.41	55.52	56.28

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理；尾差系四舍五入所致

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，整体盈利能力有所提升。

2019 年，公司实现营业收入 20.92 亿元，同比增长 63.22%；同期，公司营业成本增长 61.23%至 15.73 亿元；公司营业利润率由 2018 年的 23.01%增长至 23.92%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用 1.97 亿元，同比增长 29.61%，主要系管理费用和销售费用增长所致。2019 年，公司期间费用占营业收入比例由 2018 年 11.84%下降至 9.40%。

非经常性损益方面，2019 年，公司收到政府补助 3167.42 万元，同比大幅增加 2209.12 万元，计入其他收益。2019 年公司利润总额 3.31 亿元，同比大幅增长 138.09%。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.93%和 2.05%，同比分别上升 0.37 个百分点和 0.94 个百分点。

表 13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
营业收入	12.82	20.92
利润总额	1.39	3.31
营业利润率	23.01	23.92
总资本收益率	0.56	0.93
净资产收益率	1.11	2.05

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.81 亿元，相当于 2019 年全年的 18.22%，营业利润率为 20.50%；同期，公司实现利润总额 0.26 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所下降；受项目持续投资影响，经营活动现金流和投资活动现金流继续净流出。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。

从经营活动看，2019 年公司经营活动现金流入 20.06 亿元，同比下降 0.62%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 13.66 亿元，同比增长 4.80%，主要系业务回款增长所致。同期，公司现金收入比为 65.32%，较 2018 年下降 36.40 个百分点，公司收入实现质量有所下降。2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 6.39 亿元，同比下降 10.52%，主要系往来款减少所致。2019 年公司经营活动现金流出 48.37 亿元，同比增长 8.36%；其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金 43.15 亿元，同比增长 10.41%，主要系项目投入增长所致。受此影响，2019 年，公司经营活动现金流继续为负，为-28.31 亿元，净流出规模有所增长。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-13.97 亿元，净流出规模有所减少；其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 10.17 亿元，主要为自营项目投入，同比大幅增长 66.85%。同期，公司支付其他与投资活动有关的现金 3.56 亿元，主要系与往来单位往来款（有息）支出。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流净额 41.61 亿元，同比大幅增长 63.09%；其中，公司筹资活动现金流入 60.29 亿元，同比增长 52.01%，主要系公司借款收到的现金。公司筹资活动现金流出 18.68 亿元，同比增长 32.03%，主要为偿还债务本息所支付的现金。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.25 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.70 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 5.12 亿元。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	20.18	20.06
经营活动现金流出量	44.64	48.37
经营活动现金流净额	-24.46	-28.31
现金收入比	101.72	65.32
投资活动现金流净额	-28.90	-13.97
筹资活动现金流净额	25.51	41.61

资料来源：联合资信根据审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期和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，以及自贡市政府对公司的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年公司流动比率和速动比率分别为 471.15%和 101.53%，较 2018 年分别上升 186.81 和 47.73 个百分点，主要系公司负债结构变动所致。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 442.34%和 97.45%。2019 年，公司经营活动现金流量净额继续为负，对流动负债无保障能力。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 13.21 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.45 倍，公司存在较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 4.17 亿元，全部债务/EBITDA 为 39.88 倍，EBITDA 利息倍数 0.72 倍。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2020 年 3 月底，公司获得的银行授信额度 177.46 亿元，已使用 88.62 亿元，未使用余额 88.85 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保 1.00 亿元，全部为对四川自贡港通建设开发有限公司（国有企业）的担保，担保比率为 0.90%，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

公司资产和营业收入主要来自公司本部。公司本部所有者权益稳定性较强，债务负担一般。

2019 年底，母公司资产总额为 288.19 亿元，较 2018 年底增长 37.81%。其中，流动资产为 237.05 亿元，非流动资产 51.14 亿元。从构成看，流动资产主要由存货构成；非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 113.29 亿元，较 2018 年底增长 33.16%。其中，实收资本和资本公积合计占比为 92.48%，所有者权益较为稳定。

2019 年底，母公司负债规模 174.90 亿元，较 2018 年底增长 40.99%，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要由其他应付款和应付账款构成；非流动负债由长期借款和长期应付款构成。2019 年底，母公司资产负债率为 60.69%，较 2018 年底略有上升。

2019 年，母公司实现营业收入 17.23 亿元，营业成本为 13.28 亿元。母公司 2019 年利润总额 3.34 亿元，同比大幅增长 88.26%。

2020 年 3 月底，母公司资产规模 291.46 亿元，母公司所有者权益 114.09 亿元；2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 2.58 亿元，利润总额 0.44 亿元。

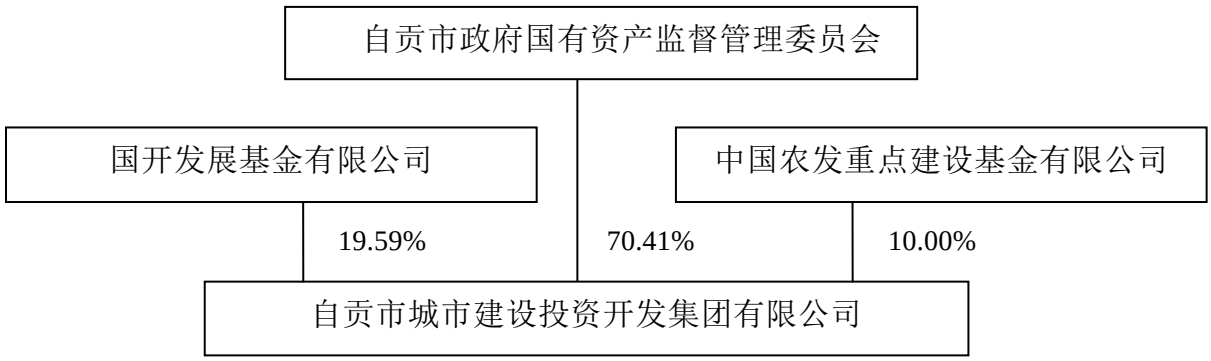
十、存续债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“20 自贡城投 MTN001”，债券余额 10.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA 为 4.17 亿元，为“20 自贡城投 MTN001”债券余额的 0.42 倍；公司经营活动现金流入量 20.06 亿元，为“20 自贡城投 MTN001”债券余额的 2.01 倍；同时，公司经营活动现金流净额为-28.31 亿元，对“20 自贡城投 MTN001”债券余额不具备保障能力。整体看，公司经营活动现金流入量对“20 自贡城投 MTN001”债券余额保障能力较好。

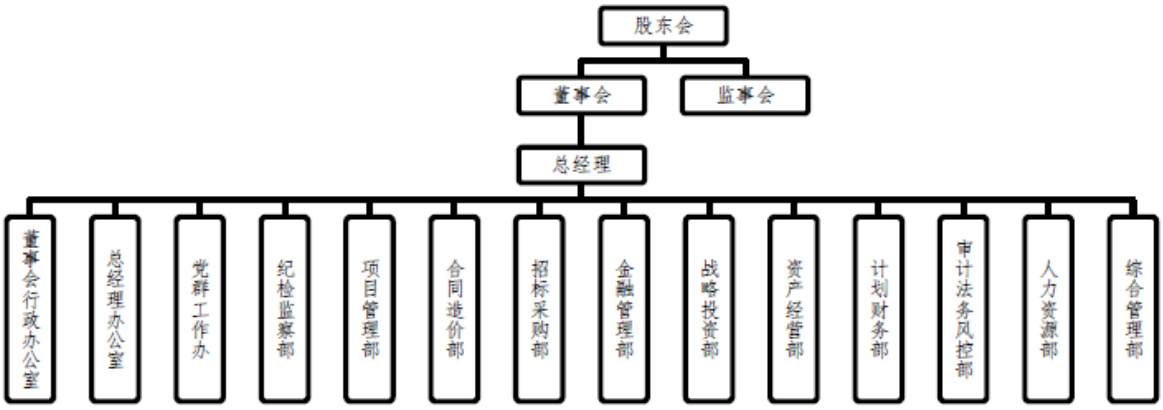
十一、结论

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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

（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	100000.00	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	900.00	100.00
5	自贡丽城建设投资有限公司	3100.00	96.77
6	自贡市文化旅游投资开发有限公司	50000.00	100.00
7	自贡市嘉汇资产管理有限公司	1050.00	100.00
8	自贡市嘉通市场管理有限公司	13000.00	100.00
9	自贡市沱江建设开发有限责任公司	10000.00	51.00
10	自贡德御文化发展有限公司	10000.00	100.00
11	四川大河奔流文化传播有限公司	3000.00	100.00
12	自贡文投瑞盈商业管理有限公司	50.00	100.00
13	自贡文投盛景控股有限公司	5000.00	100.00
14	自贡文投盛世丝路会展有限公司	5000.00	100.00
15	自贡市嘉信新城投资开发有限公司	50000.00	100.00
16	自贡市大禾粮油产业发展有限公司	294.55	100.00
17	自贡汇东粮油收储有限公司	883.03	100.00
18	自贡无水港投资发展有限公司	10000.00	80.00
19	自贡市伟途交通勘测设计有限责任公司	200.00	100.00
20	自贡市交投公路工程检测有限公司	100.00	100.00
21	四川省盐巴客汽车服务有限公司	30000.00	100.00
22	自贡路缘石工程咨询有限公司	2000.00	100.00
23	自贡城投交建新型材料有限公司	2000.00	100.00
24	成都国信中企投资管理有限公司	500.00	66.00
25	自贡市城投医疗健康产业发展有限公司	50000.00	100.00
26	自贡嘉新工业化建筑有限公司	10000.00	60.00
27	自贡鑫景城实业有限公司	50000.00	100.00
28	自贡健强文体产业发展有限公司	100.00	70.00
29	四川国开城投置业有限公司	4000.00	51.00
30	自贡市嘉盛粮油产业发展有限公司	30000.00	100.00
31	自贡市五谷粮油有限公司	484.37	100.00
32	自贡市盐泉粮油发展有限公司	260.41	100.00
33	四川自贡国家粮食储备库有限公司	2000.00	100.00

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
34	自贡新意规划技术咨询有限公司	500.00	60.00
35	自贡市城投华龙文化发展有限公司	95254.52	94.75
36	自贡卓成文化发展有限公司（注）	15000.00	97.61
37	自贡龙漫文化传播有限公司	2000.00	90.00
38	自贡鑫健建设工程咨询有限公司	300.00	51.00
39	自贡鑫磊建设工程咨询有限公司	100.00	100.00
40	自贡市中大建设工程监理有限公司	300.00	100.00
41	四川途观旅游发展有限公司	2000.00	100.00
42	自贡市嘉之润商贸发展有限公司	10000.00	70.00
43	自贡釜溪商业运营管理有限公司	500.00	51.00
44	自贡城投泊车管理服务有限公司	20000.00	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.67	13.83	15.31	13.21
资产总额（亿元）	205.27	217.01	304.18	315.17
所有者权益（亿元）	75.25	81.77	111.02	111.64
短期债务（亿元）	16.82	8.90	27.79	29.19
长期债务（亿元）	91.62	110.20	138.58	143.74
全部债务（亿元）	108.45	119.09	166.36	172.93
营业收入（亿元）	12.76	12.82	20.92	3.81
利润总额（亿元）	3.20	1.39	3.31	0.26
EBITDA（亿元）	3.42	1.94	4.17	--
经营性净现金流（亿元）	-7.77	-24.46	-28.31	-4.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.16	1.71	2.27	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.08	--
现金收入比（%）	55.68	101.72	65.32	51.37
营业利润率（%）	23.79	23.01	23.92	20.50
总资本收益率（%）	1.30	0.56	0.93	--
净资产收益率（%）	3.15	1.11	2.05	--
长期债务资本化比率（%）	54.91	57.41	55.52	56.28
全部债务资本化比率（%）	59.04	59.29	59.98	60.77
资产负债率（%）	63.34	62.32	63.50	64.58
流动比率（%）	219.77	284.34	471.15	442.34
速动比率（%）	85.45	53.80	101.53	97.45
经营现金流动负债比（%）	-9.05	-36.76	-51.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.71	61.38	39.88	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	0.32	0.72	--
现金短期债务比(倍)	2.48	1.55	0.55	0.45

注：2020 年一季度财务数据未经审计；公司其他应付款中有息拆借资金计入全部债务计算，按到期时间分别计入短期债务和长期债务；公司长期应付款中的有息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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.15	10.46	13.04	9.42
资产总额（亿元）	192.37	209.12	288.19	291.46
所有者权益（亿元）	79.73	85.07	113.29	114.09
短期债务（亿元）	14.22	3.45	11.04	11.82
长期债务（亿元）	73.59	84.34	115.27	119.73
全部债务（亿元）	87.82	87.79	126.31	131.55
营业收入（亿元）	12.43	9.95	17.23	2.58
利润总额（亿元）	2.54	1.77	3.34	0.44
EBITDA（亿元）	2.56	1.81	3.40	--
经营性净现金流（亿元）	-6.23	-8.57	-14.74	-2.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.14	1.37	2.09	--
存货周转次数（次）	0.08	0.06	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.07	--
现金收入比（%）	53.18	112.33	51.43	57.91
营业利润率（%）	22.52	21.94	22.20	22.32
总资本收益率（%）	1.04	0.77	1.06	--
净资产收益率（%）	2.17	1.56	2.22	--
长期债务资本化比率（%）	48.00	49.78	50.43	51.21
全部债务资本化比率（%）	52.41	50.79	52.72	53.55
资产负债率（%）	58.55	59.32	60.69	60.85
流动比率（%）	201.43	220.94	393.52	405.83
速动比率（%）	69.68	37.39	69.43	65.41
经营现金流动负债比（%）	-7.20	-10.52	-24.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.29	48.60	37.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	0.40	0.60	--
现金短期债务比(倍)	2.05	3.03	1.18	0.80

注：2020 年一季度财务数据未经审计；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;公司长期应付款中的有息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	(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