信用评级公告

联合〔2022〕5354 号

联合资信评估股份有限公司通过对资中县兴资投资开发集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持资中县兴资投资开发集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA^{-}，“20 资中兴资债/20 资中债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十六日

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

资中县兴资投资开发集团有限责任公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

主体名称	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
资中县兴资投资开发集团有限责任公司	AA⁻	稳定	AA⁻	稳定
担保方--四川发展融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 资中兴资债/20 资中债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 资中兴资债/20 资中债	4.20 亿元	4.20 亿元	2027/09/29

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

评级时间：2022 年 6 月 26 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	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	盈利能力	4
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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

跟踪期内，资中县兴资投资开发集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为四川省资中县最重要的城市基础设施建设主体，继续得到资中县政府在资金注入及财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的资本支出压力、债务负担较重等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将围绕资中县城市发展规划的总体目标拓展业务规模，随着资中县的发展和基础设施建设的推进，公司的业务有望稳步推进。

“20 资中兴资债/20 资中债”设置了分期偿还条款，有助于降低集中兑付压力。四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“川发展担保”）为“20 资中兴资债/20 资中债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，川发展担保的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的保证担保提升了“20 资中兴资债/20 资中债”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，“20 资中兴资债/20 资中债”的债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司继续获得外部支持。**公司是资中县最重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内继续得到资中县政府在资金注入和财政补贴等方面的支持。
2. **债券分期偿还条款有助于缓解集中兑付压力。**“20 资中兴资债/20 资中债”设置了分期还本条款，有助于效缓解公司存续债券的集中兑付压力。
3. **担保增信措施。**川发展担保为“20 资中兴资债/20 资中债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保能显著提升“20 资中兴资债/20 资中债”的偿付安全性。

关注

1. **存在较大的资本支出压力。**公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力，自营项目资金回收周

分析师：
徐汇丰　赵晓敏
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

期较长且收益实现存在不确定性。

2. **债务负担较重。**2021 年，公司长期债务规模有所增长，债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	5.73	4.96	6.44
资产总额（亿元）	127.58	148.82	162.68
所有者权益（亿元）	54.33	56.70	59.58
短期债务（亿元）	12.91	21.04	13.61
长期债务（亿元）	36.30	45.46	49.42
全部债务（亿元）	49.21	66.50	63.03
营业收入（亿元）	5.26	4.25	8.12
利润总额（亿元）	0.97	0.71	2.10
EBITDA（亿元）	1.46	1.85	3.44
经营性净现金流（亿元）	-3.60	-12.65	0.66
营业利润率（%）	30.74	35.24	23.88
净资产收益率（%）	1.14	0.72	2.53
资产负债率（%）	57.42	61.90	63.37
全部债务资本化比率（%）	47.53	53.98	51.41
流动比率（%）	265.75	268.78	270.92
经营现金流动负债比（%）	-11.42	-32.78	1.55
现金短期债务比（倍）	0.44	0.24	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	0.81	1.53
全部债务/EBITDA（倍）	33.59	35.99	18.33
本部（母公司）口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	76.65	84.09	91.77
所有者权益（亿元）	41.66	42.71	44.33
全部债务（亿元）	20.11	28.15	28.72
营业收入（亿元）	0.23	0.26	2.65
利润总额（亿元）	0.22	0.27	1.66
资产负债率（%）	45.64	49.21	51.70
全部债务资本化比率（%）	32.56	39.73	39.32
流动比率（%）	211.62	198.57	218.91
经营现金流动负债比（%）	7.30	-12.39	-9.23

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 其他应付款和长期应付款中的有息债务已调整至全部债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 资中兴资债/20 资中债	AAA	AA⁻	稳定	2021/06/28	徐汇丰、黄静轩	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
	AAA	AA⁻	稳定	2020/09/04	文中、李坤、陈铭哲	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

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受资中县兴资投资开发集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

资中县兴资投资开发集团有限责任公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于资中县兴资投资开发集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构无变化。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 1.55 亿元，较 2020 年末无变化，公司控股股东和实际控制人仍为资中县财政局，持股比例为 69.68%。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构无变化。截至 2021 年末，拥有纳入合并报表范围的子公司 15 家（详见附件 1-3）。

截至 2021 年末，公司资产总额 162.68 亿元，所有者权益 59.58 亿元（少数股东权益-0.05 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 8.12 亿元，利润总额 2.10 亿元。

公司注册地址：资中县重龙镇水南上街 145 号；法定代表人：刘福。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，“20 资中兴资债/20 资中债”期限为 7 年，并设有分期还本条款，在 2023 年至 2027 年分别偿还债券本金的 20%。“20 资中兴资债/20 资中债”共募集资金 4.20 亿元，全部用于募投项目建设，其中 1.80 亿元用于资中县经开区“回家工程”创新创业孵化园二期项目，1.04 亿元用于资中经开区污水处理厂一期及配套道路建设项目，1.36 亿元用于天府智慧农业生态园一期项目，募集资金均已按指定用途使用完毕，在付息日正常付息。截至 2022 年 3 月末，上述三个募投项目均已完工。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 资中兴资债/20 资中债	4.20	4.20	2020/09/29	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）[1]有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较年初高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出

6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性

债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”

的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，资中县经济及财政实力持续发展，但财政自给率仍维持低位。

根据《资中县 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，资中县地区生产总值（GDP）305.44 亿元，同比增长 8.2%。其中，第一产业增加值 87.62 亿元，增长 6.9%；第二产业增加值 87.10 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 130.71 亿元，增长 9.5%。2021 年，资中县人均 GDP 2.53 万元[2]。

根据《关于资中县 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，资中县完成地方一般公共预算收入 10.00 亿元，按同口径计算同比增长 7.53%。其中，税收收入 6.05 亿元，占一般公共预算收入的比重为 60.50%。2021 年，资中县地方一般公共预算支出 44.16 亿元，同比下降 7.8%；财政自给率[3]为 22.64%，财政自给率低；实现政府性基金收入 11.67 亿元，较上年的 15.16 亿元有所下降。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，控股股东、实际控制人仍为资中县财政局，对公司持股比例为 69.68%。

2. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91511025684175484J），截至 2022 年 5 月 30 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录。公司已结清信贷记录中有 5 笔关注类贷款，发生于 2013－2016 年，根据公司提供说明，系贷款行对县级企业贷款统一纳入关注所致。

截至 2022 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制方面无重大变化。

2022 年 1 月，原公司董事长、法定代表人黄文变更为董事，原公司董事吴萍、赖媛退出董事会，并聘任刘福为公司董事长、法定代表人，刘莹为董事，系正常的人事变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受新增代建收入影响，公司营业收入大幅增长；由于毛利率较低的代建业务占比大幅增加，公司综合毛利率较上年有所下降。

2021 年，公司营业收入较上年大幅增长，主要系代建收入大幅增长所致。公司营业收入以代建收入、商品销售收入及租金收入为主，2021 年，公司新增 5.45 亿元代建业务收入，主要系公司货币化安置的棚改项目进入购买服务期，与资中县住房和城乡规划建设局（以下简称“资中县住建局”）进行项目结算并确认收入所致；公司房地产销售收入较上年下降 69.56%，主要系楼盘已交付，且并未开发新楼盘所致；公司商品销售收入较上年下降 39.03%，主要受资中县域内房产开发项目减少影响，商品混凝土销量减少所致。其他业务收入主要包括担保服务、道路通行费、物管费、检测服务等，规模不大。

从毛利率看，2021 年公司综合毛利率较上年有所下降，主要系毛利率较低的代建业务占

[2] 人均 GDP 采用地区生产总值 305.44 亿元与常住人口 120.87 万人计算得出。

[3] 财政自给率=地方一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

比大幅增加所致。2021 年，公司房地产销售业务毛利率较上年有所下降，主要系项目管理人员工资及其他费用增加所致；商品销售业务毛利率较上年有所增长，主要系生产成本下降，销售单价提高所致。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年		
	金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）
房地产销售	0.23	5.35	49.62	0.07	0.91	34.78
商品销售	3.10	73.06	23.86	1.89	23.22	25.66
代建	0.00	0.00	0.00	5.45	67.11	20.28
租金	0.39	9.29	94.01	0.29	3.54	91.51
安保服务	0.12	2.82	21.13	0.18	2.24	24.86
项目管理费	0.06	1.29	100.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.35	8.19	70.05	0.24	2.97	45.25
合计	**4.25**	**100.00**	**36.44**	**8.12**	**100.00**	**25.03**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司债券 2021 年年度报告整理

2.　业务运营分析

（1）基础设施建设及棚户区改造项目

公司市政建设业务和实物安置的棚改项目将管理费确认为收入，2021 年未确认项目管理费收入；货币化安置的棚改项目以政府购买服务模式实施，2021 年确认收入规模较大。公司在建项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

公司作为资中县最重要的城市基础设施建设主体，承担了资中县的道路、桥梁等市政基础设施项目的建设和棚户区改造任务，该业务由公司本部和子公司负责。2021 年，上述业务模式无变化。

对于市政基础设施建设项目，公司根据政府每年下达的建设任务安排项目建设，资金大部分源于自筹。公司和资中县交通运输局签订的《工程项目建设协议书》，按照项目进度或还款期限安排，资中县财政局负责支付工程款，公司收取项目总投资额 1%~2%的管理费并将管理费确认为“营业收入”。2021 年，公司未确认项目管理费收入。

棚户区改造项目包括货币化安置和实物安置两种模式，以货币化安置形式实施的棚户区改造项目采用政府购买服务模式，资中县住建局作为购买方向公司支付购买服务费，购买服务期限一般为 18 年。2021 年，公司确认政府购买服务费 5.45 亿元。

截至 2021 年末，公司“存货-开发成本”82.70 亿元，主要是已投入而尚未结转的基础设施、棚户区改造等项目成本，对公司资金占用较大。

截至 2021 年末，公司主要在建的代建及政府购买服务模式下的棚改项目总投资 59.19 亿元，已投资 43.20 亿元，尚需投资 15.99 亿元。

表 4 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	业务模式
资中古城东林坝棚户区改造二期项目	6.38	6.45	代建
2019 年危旧房棚户区（城中村）改造项目一期	9.28	9.53	政府购买服务
资中县船城凤凰岭	2.24	1.51	政府购买服务
资中县船城一期一批次	11.93	6.31	政府购买服务
资中县船城一期二批次	7.04	1.03	政府购买服务
资中县磐石城中村一期	4.00	3.89	政府购买服务
资中县磐石城中村三期	10.49	10.05	政府购买服务
资中经开区回家工程三期	3.50	1.88	代建
资中罗泉古镇旅游基础设施一期工程	2.83	1.43	代建
资中明心寺标准化厂房	1.50	1.12	代建
合计	**59.19**	**43.20**	**--**

注：资中古城东林坝棚户区改造二期项目和 2019 年危旧房棚户区（城中村）改造项目一期由于工程成本增加，出现超概情况

资料来源：公司提供

（2）自营项目

公司自营项目投资规模较大、回收周期长，未来收入实现具有一定的不确定性。

公司承担了资中县部分标准厂房、污水处理厂以及天府智慧农业生态园一期项目的建设运营，建成后通过出租或运营平衡资金，回收周期多为 10~17 年，回收周期长。

截至 2021 年末，公司主要在建自营项目概算总投资额 22.40 亿元，已累计投资 6.39 亿元，尚需投资 16.01 亿元。公司无拟建自营项目。

表 5　截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
污水处理厂项目	1.60	1.55
天府智慧农业生态园一期	2.00	1.50
创新创业孵化园二期	2.60	1.88
磐石小镇	1.20	0.72
马房街土地项目	5.00	0.31
资中县国家农村产业融合发展示范园建设项目	10.00	0.43
合计	**22.40**	**6.39**

资料来源：公司提供

（3）商品销售

2021 年公司商品销售业务收入有所减少，毛利率有所增加。公司的采砂权到期后尚未取得新的开采权，采砂收入持续性弱。

公司的商品销售业务包括混凝土销售和砂石销售，以混凝土销售收入为主。2021 年，公司商品销售收入 1.89 亿元，其中混凝土销售收入 1.71 亿元。

① 混凝土销售

公司混凝土销售业务主要由子公司资中县兴资建材有限责任公司（以下简称“兴资建材”）负责。兴资建材作为资中县唯一具有商品混凝土生产资质的企业，其业务具有一定的区域专营性。

兴资建材的混凝土销售业务集中于资中县，客户主要为建筑公司，客户的账期不超过 1 个月，每月结算一次。跟踪期内业务模式无变化。截至 2021 年末，兴资建材拥有装载机 3 台、砂石分离机 1 台、生产主机 2 套和搅拌机 1 台，年生产能力 80 万方。

2021 年，公司混凝土的销售量和收入均有所下降，主要由于资中县建设项目减少，混凝土的市场需求有所降低。由于成本下降，销售单价提高，当年毛利率有所增长。

表 6　公司混凝土销售业务开展情况

（单位：万方、万元）

项目名称	2020 年	2021 年
生产量	58.93	33.14
销售量	58.93	33.14
销售收入	29669.15	17107.83

注：兴资建材的生产量=销售量
资料来源：公司提供

②砂石销售

公司砂石销售业务的运营主体是资中县兴资砂石经营有限责任公司（以下简称“兴资砂石”）。兴资砂石的砂石业务包括对内和对外两部分，对内主要供应给兴资建材。

兴资砂石的砂石开采权于 2020 年上半年到期，尚未取得新的开采权。2021 年，兴资砂石的砂石销售量为 15.80 万吨，销售量较 2020 年的 19.38 万吨有所下降。公司的砂石开采权正在申请，2021 年砂石销售业务系来自外购砂石的销售。

3. 未来发展

未来，公司将围绕资中县城市发展规划的总体目标，抓住资中县城市升级和民生改善的机遇，以基础设施建设为投资重点，确保在建项目的有序推进。同时，公司积极谋求转型，拓展经营性业务，努力提高自身盈利能力和现金流。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2021 年公司财务报表合并范围未发生变化。截至 2021 年末，公司拥有纳入合并报表范围的子公司 15 家，数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，以开发成本和投资性房地产为主，应收类款项对资金形成一定占用。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 9.31%，主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	4.96	3.34	6.44	3.96
应收账款	1.50	1.00	7.12	4.38
其他应收款	12.81	8.61	16.22	9.97
存货	83.81	56.31	85.14	52.33
流动资产合计	**103.71**	**69.68**	**115.60**	**71.06**
投资性房地产	23.58	15.84	24.75	15.22
在建工程	3.99	2.68	4.83	2.97
其他非流动资产	10.24	6.88	10.24	6.30
非流动资产合计	**45.12**	**30.32**	**47.07**	**28.94**
资产总额	**148.82**	**100.00**	**162.68**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 11.47%，主要系应收类款项和存货增长所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 29.76%。公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金 2.44 亿元，系质押的定期存单，货币资金受限比例为 37.89%。

截至 2021 年末，公司应收账款较上年末增加 5.63 亿元，主要是应收资中县住建局的政府购买服务费。公司应收账款前五名均为政府事业单位，分别为资中县住建局、资中经济开发区管理委员会（以下简称“资中经开区管委会”）、资中县人力资源和社会保障局、资中县行政审批局和资中县公安局交警队，前五名余额合计占 87.68%。公司应收账款龄主要在 1 年以内，计提坏账准备 0.39 亿元，计提比例为 5.56%。

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 26.56%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款性质主要为往来款及押金保证金，前五名均为政府部门和国有企业（分别为资中县重龙映象文化旅游开发集团有限责任公司、资中经开区管委会、资中县财政局、内江投资控股集团有限公司和资中县人民医院，前五名余额合计占 49.96%。公司其他应收款计提坏账准备 0.15 亿元，计提比例为 0.92%。

截至 2021 年末，公司存货较上年末变化不大，主要为棚户区改造、城中村改造及部分道路投入。公司存货主要由基础设施建设项目投入形成的开发成本构成（占 97.13%）。公司存货未计提跌价准备。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 4.33%，主要系在建工程和投资性房地产增长所致。

截至 2021 年末，公司投资性房地产较上年末增长 5.00%，主要系购入房屋以建筑物所致。公司投资性房地产全部为房屋及建筑物，采用公允价值模式计量。

截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增长 20.90%，主要系增加对污水处理厂、天府智慧农业生态园等项目的投资支出所致。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产未发生变动，公司其他非流动资产主要为政府前期划拨的公益性资产，包括行政事业单位办公楼

（1.08 亿元）和公路桥梁（9.11 亿元）。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 27.31 亿元，受限资产为用于贷款质押的“货币资金-定期存单”（2.44 亿元）、无形资产（0.11 亿元）及投资性房地产（24.75 亿元）。受限资产占公司资产总额的 16.79%。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较好。公司债务规模略有下降，整体债务负担较重。

（1）所有者权益

截至 2021 年末，公司所有者权益合计 59.58 亿元，较上年末增长 5.08%。其中，归属于母公司所有者权益为 59.63 亿元，少数股东权益为-0.05 亿元，少数股东权益持续为负，主要系控股子公司资中县渝州路桥发展有限责任公司持续亏损所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占权益总额的 2.60%、86.88%、3.08%和 6.98%。所有者权益稳定性较好。

截至 2021 年末，公司实收资本较上年末无变化，资本公积较上年末增长 2.74%，主要系政府注入资金所致；其他综合收益较上年末增长 9.04%，主要系存货转为以公允价值计量投资性房地产在转换时点产生增值所致；未分配利润较上年末增长 41.75%，主要系当年利润留存所致。

（2）负债

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 11.91%，主要系非流动负债增长所致。公司负债结构相对均衡，较上年末变化不大。

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 10.59%，主要系其他应付款增长所致。

表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
短期借款	4.61	5.01	4.77	4.63
其他应付款	24.01	26.07	27.73	26.89
一年内到期的非流动负债	6.60	7.16	5.83	5.65
流动负债合计	**38.58**	**41.88**	**42.67**	**41.39**
长期借款	34.60	37.56	32.05	31.09
应付债券	7.37	8.00	5.80	5.62
长期应付款	10.52	11.42	21.54	20.89
非流动负债合计	**53.54**	**58.12**	**60.42**	**58.61**
负债总额	**92.13**	**100.00**	**103.09**	**100.00**

注：其他应付款含应付利息、应付股利，长期应付款包括专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司短期借款较上年末增长 3.48%。公司短期借款主要由“保证＋抵押”借款、保证借款、质押借款和抵押借款构成。

截至 2021 年末，公司其他应付款（含应付利息、应付股利）较上年末增长 15.45%，主要系代收代付款增加所致。公司其他应付款主要由代收代付款[4]（25.03 亿元）、其他单位借款（2.31 亿元）构成。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 11.72%，由一年内到期的长期借款（2.87 亿元）、一年内到期的应付债券（1.60 亿元）和一年内到期的长期应付款（1.36 亿元）构成。

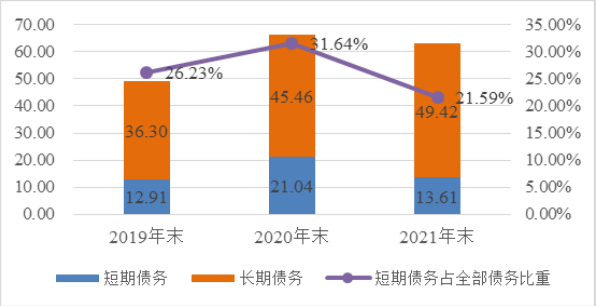
截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 12.85%，主要系长期应付款增加所致。

[4] 由公司代为收取、代为支付的款项

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末下降 7.37%。公司长期借款主要由“保证＋质押”借款和质押借款构成。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末下降 21.38%，主要系公司偿还“16 兴资债”所致。

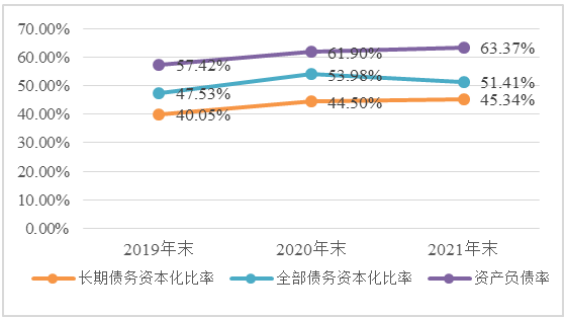
图 1　2019－2021 年末公司债务结构（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末增长 104.72%，主要系专项应付款等增加所致。公司长期应付款中，专项应付款为 11.33 亿元，主要为财政拨付的专款，其余为融资性质的款项，本报告将公司长期应付款中的有息债务调整至债务核算。

图 2　2019－2021 年末公司财务杠杆水平



数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司全部债务 63.03 亿元，较上年末略有下降，其中，短期债务 13.61 亿元，较上年末下降 35.31%，长期债务 49.42 亿元，较上年末增长 8.70%。从债务指标来看，截至 2021 年末，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 63.37%、51.41%和 45.34%。2022 年及 2023 年，公司到期债务规模分别为 4.40 亿元和 2.43 亿元。整体看，公司整体债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

4.　盈利能力

2021 年，公司营业收入及利润总额大幅增长，政府补助对公司利润总额的贡献较大，盈利能力一般。

2021 年，公司营业收入较上年增长 91.10%，公司营业成本较上年增长 125.42%。2021 年，公司营业利润率较上年下降 11.36 个百分点。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	4.25	8.12
营业成本	2.70	6.09
期间费用	1.11	1.04
其中：管理费用	0.45	0.35
财务费用	0.65	0.68
其他收益	0.02	1.50
公允价值变动收益	0.43	-0.03
利润总额	0.71	2.10
营业利润率（%）	35.24	23.88
总资本收益率（%）	1.07	2.16
净资产收益率（%）	0.72	2.53

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用构成主要为管理费用和财务费用。2021 年，公司期间费用总额较上年下降 6.55%，主要系管理费用减少所致。2021 年，公司期间费用率[5]为 12.82%，较上年下降 13.39 个百分点。

2021 年，公司获得其他收益 1.50 亿元，较上年大幅增长，主要为公司获得的项目资金补贴，占同期利润总额 71.43%，政府补助对公司利润总额的贡献较大。

2021 年，公司利润总额较上年增长 197.26%，主要系营业收入大幅增长以及期间费用下降所致。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年分别提高 1.08 个百分点和 1.80 个百分点。公司盈利能力指标表

[5] 期间费用率=期间费用/营业收入*100%

现有所提升，但盈利能力一般。

5. 现金流分析

受经营业务支出减少影响，2021 年公司经营活动现金转为净流入，投资活动现金流转为净流出，筹资活动现金净流入规模大幅下降。公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大的筹资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 12.29%。2021 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 36.87 亿元，较上年增长 14.62%，主要为收到的往来款。2021 年，公司经营活动现金流出量较上年下降 18.11%。其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 4.75 亿元，较上年下降 81.19%，为各类经营业务支出；支付其他与经营活动有关的现金 34.39 亿元，较上年增长 50.11%，主要为往来款。2021 年，公司经营活动现金转为净流入，公司现金收入比较上年下降 48.96 个百分点，主要系收入大幅增长所致。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	36.26	40.72
经营活动现金流出小计	48.91	40.05
经营活动现金流量净额	**-12.65**	**0.66**
投资活动现金流入小计	0.50	0.21
投资活动现金流出小计	0.08	1.56
投资活动现金流量净额	**0.41**	**-1.35**
筹资活动现金流入小计	26.19	23.67
筹资活动现金流出小计	15.80	22.80
筹资活动现金流量净额	**10.38**	**0.87**
现金收入比（%）	96.32	47.35

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，受投资规模扩大影响，公司投资活动现金流转为净流出状态，投资活动现金流规模较小。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量较上年下降 9.61%，主要系借款规模减少所致；筹资活动现金流出量较上年增长 44.28%，主要系还本付息及支付质押用定期存单款项增加所致。2021 年，公司筹资活动现金净流入规模较上年大幅下降。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现一般。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	268.78	270.92
	速动比率（%）	51.57	71.40
	现金短期债务比（倍）	0.24	0.47
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.85	3.44
	全部债务/EBITDA（倍）	35.99	18.33
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.53

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标来看，2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末有所提高。综合来看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标来看，2021 年公司 EBITDA 较上年增长 85.95%；公司 EBITDA 利息倍数有所上升，全部债务/EBITDA 有所下降。公司长期偿债指标表现一般。

截至 2021 年末，公司对外担保金额 3.72 亿元，担保比率为 6.24%。其中，公司本部对资中县人民医院、资中县润资水务投资开发有限责任公司和资中县兴民水务投资有限责任公司担保 2.80 亿元，被担保方均为国有企事业单位；其余 0.92 亿元担保由子公司资中县兴资农业融资担保有限责任公司（成立于 2016 年，注册资本 5000.00 万元）担保业务形成，担保对象主要为个人及当地民营企业。截至 2022 年 6 月 22 日，公司到期担保均已按时偿还。

表 12　截至 2021 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保终止日	被担保方实际控制人
资中县人民医院	15000.00	2018.01.22	2023.01.26	--
资中县润资水务投资开发有限责任公司	5000.00	2021.10.21	2023.10.18	资中县财政局
资中县兴民水务投资有限责任公司	8000.00	2026.12.19	2028.12.18	资中县财政局
四川光辉好口碑农业发展有限公司	50.00	2021.10.26	2022.10.25	邹辉
四川光辉好口碑农业发展有限公司	200.00	2021.05.10	2022.05.09	邹辉
四川大正德茂建设有限公司	495.00	2021.04.29	2022.04.28	曾小东
资中县兴民水务投资有限责任公司	440.00	2021.05.07	2022.05.06	资中县财政局
四川衡田颐康康养服务有限公司	300.00	2021.11.17	2022.11.16	卿眩翟
资中县鸿途运输有限公司	200.00	2021.03.29	2022.03.28	李国会
资中县航威建材有限责任公司	180.00	2021.03.22	2022.03.21	严治强
四川蜀畅达肉类食品有限责任公司	360.00	2021.10.29	2022.10.30	韦富强
其他个人	6970.00	--	--	--
合计	**37195.00**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度为 54.16 亿元，未使用额度 14.70 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 6 月 26 日，公司不存在重大未决诉讼事项。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产规模有所增长，母公司债务负担适中，短期偿付压力大。

截至 2021 年末，母公司资产总额 91.77 亿元（占合并资产总额的 56.41%），较上年末增长 9.13%，主要系应收账款增加所致。其中，流动资产占 60.64%，非流动资产占 39.36%。从构成看，流动资产主要由存货、其他应收款构成，非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、在建工程构成。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 44.33 亿元，较上年末增长 3.79%，主要系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本为 1.55 亿元（占 3.50%）、资本公积合计 40.27 亿元（占 90.84%）、未分配利润合计 2.19 亿元（占 4.94%），权益稳定性较强。

截至 2021 年末，母公司负债总额 47.44 亿元（为合并口径负债总额的 46.02%），较上年末增长 14.63%，主要系长期应付款增加所致。母公司 2021 年末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.70%、39.32%和 34.53%，母公司债务负担适中。截至 2021 年末，母公司货币资金 0.84 亿元，短期债务 5.35 亿元，短期偿付压力大。

2021 年，母公司营业收入为 2.65 亿元，利润总额为 1.66 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在资金注入和财政补贴方面获得外部支持。

2021 年，资中县财政局向公司拨入资金 1.38 亿元，公司计入“资本公积”。2021 年，公司获得政府补助合计 1.50 亿元，计入“其他收益”。

十一、担保方分析

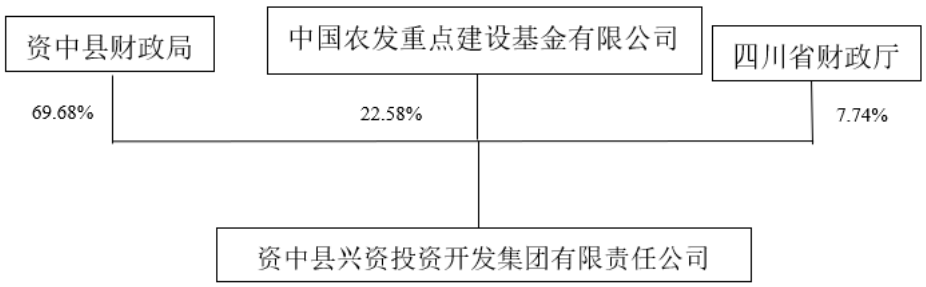
“20 资中兴资债/20 资中债”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“川发展担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据担保函（川发担债券担保字第 2019044 号），川发展担保保证范围包括“20 资中兴资债/20 资中债”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

经联合资信评定，川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的保证担保提升了“20 资中兴资债/20 资中债”的偿付安全性。担保方川发展担保具体情况详见《四川发展融资担保股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告》。

十二、结论

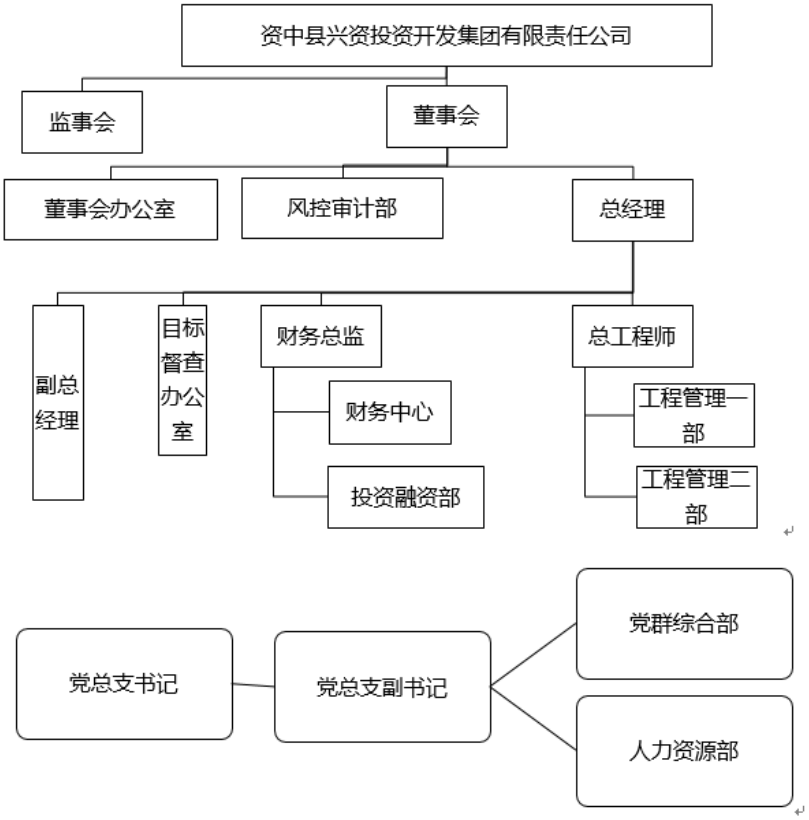
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{-}，维持“20 资中兴资债/20 资中债”的债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2　截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年末公司纳入合并范围的子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	资中县磐石房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00	--	出资设立
2	资中县船城国有资产经营有限责任公司	资产经营	96.67	--	出资设立
3	资中县渝州路桥发展有限责任公司	路桥发展	60.00	--	出资设立
4	资中县交通建设开发有限责任公司	交通建设	100.00	--	出资设立
5	资中沱江大桥建设管理有限责任公司	大桥经营	100.00	--	出资设立
6	四川高润电力有限责任公司	电力	100.00	--	出资设立
7	资中县兴资建材有限责任公司	建材	100.00	--	出资设立
8	资中县兴资砂石经营有限责任公司	砂石	100.00	--	出资设立
9	资中县兴资物业管理有限责任公司	物业管理	100.00	--	出资设立
10	资中县兴资农业融资担保有限责任公司	融资担保	100.00	--	出资设立
11	资中县蓝盾保安服务有限责任公司	保安服务	100.00	--	出资设立
12	资中县船城联网防护有限责任公司	安全服务	--	70.00	出资设立
13	资中县兴建工程质量检测有限公司	安全服务	100.00	--	出资设立
14	资中县兴资农业发展投资有限责任公司	农业发展	100.00	--	出资设立
15	资中县兴旅文化旅游投资有限责任公司	旅游发展	100.00	--	出资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.73	4.96	6.44
资产总额（亿元）	127.58	148.82	162.68
所有者权益（亿元）	54.33	56.70	59.58
短期债务（亿元）	12.91	21.04	13.61
长期债务（亿元）	36.30	45.46	49.42
全部债务（亿元）	49.21	66.50	63.03
营业收入（亿元）	5.26	4.25	8.12
利润总额（亿元）	0.97	0.71	2.10
EBITDA（亿元）	1.46	1.85	3.44
经营性净现金流（亿元）	-3.60	-12.65	0.66
财务指标			
现金收入比（%）	108.90	96.32	47.35
营业利润率（%）	30.74	35.24	23.88
总资本收益率（%）	0.65	1.07	2.15
净资产收益率（%）	1.14	0.72	2.53
长期债务资本化比率（%）	40.05	44.50	45.34
全部债务资本化比率（%）	47.53	53.98	51.41
资产负债率（%）	57.42	61.90	63.37
流动比率（%）	265.75	268.78	270.92
速动比率（%）	55.36	51.57	71.40
经营现金流动负债比（%）	-11.42	-32.78	1.55
现金短期债务比（倍）	0.44	0.24	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	0.81	1.53
全部债务/EBITDA（倍）	33.59	35.99	18.33

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 其他应付款和长期应付款中的有息债务已调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.21	0.77	0.84
资产总额（亿元）	76.65	84.09	91.77
所有者权益（亿元）	41.66	42.71	44.33
短期债务（亿元）	5.96	10.83	5.35
长期债务（亿元）	14.15	17.32	23.38
全部债务（亿元）	20.11	28.15	28.72
营业收入（亿元）	0.23	0.26	2.65
利润总额（亿元）	0.22	0.27	1.66
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	1.52	-3.08	-2.35
财务指标			
现金收入比（%）	2.41	1.85	0.04
营业利润率（%）	97.96	99.41	23.29
总资本收益率（%）	0.71	0.86	2.61
净资产收益率（%）	0.31	0.47	2.91
长期债务资本化比率（%）	25.35	28.85	34.53
全部债务资本化比率（%）	32.56	39.73	39.32
资产负债率（%）	45.64	49.21	51.70
流动比率（%）	211.62	198.57	218.91
速动比率（%）	57.73	56.45	74.43
经营现金流动负债比（%）	7.30	-12.39	-9.23
现金短期债务比（倍）	0.04	0.07	0.16
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 其他应付款和长期应付款中的有息债务已调整至全部债务核算；4. 部分指标计算结果为无穷大或无穷小，以“*”表示；5. 部分数据未取得，相关指标无法计算，以“/”表示
资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持