

信用评级公告

联合〔2023〕4476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⁻，维持“20 资中兴资债/20 资中债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十七日

资中县兴资投资开发集团有限责任公司

2023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
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

评级时间：2023 年 6 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				bbb
个体调整因素				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁻

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

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”）作为资中县重要的城市基础设施建设主体，在资产划转和政府补助等方面继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的资本支出压力和短期偿债压力大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续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，公司业务有望保持稳定发展。

“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⁻，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。

优势

- 继续获得外部支持。**公司是资中县重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司在资产划转和政府补助等方面继续获得外部支持。
- 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，提升“20 资中兴资债/20 资中债”的偿付安全性。

关注

- 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期较长且收益实现存在不确定性。
- 短期偿债压力大。**截至 2022 年末，公司短期债务 23.05 亿元，占全部债务比重为 38.61%，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.06 倍，短期偿债压力大。

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

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	4.96	6.44	3.37
资产总额（亿元）	148.82	162.68	212.09
所有者权益（亿元）	56.70	59.58	105.23
短期债务（亿元）	21.04	13.61	23.05
长期债务（亿元）	45.46	49.42	36.65
全部债务（亿元）	66.50	63.03	59.70
营业总收入（亿元）	4.25	8.12	11.42
利润总额（亿元）	0.71	2.10	2.23
EBITDA（亿元）	1.85	3.44	3.52
经营性净现金流（亿元）	-12.65	0.66	0.43
营业利润率（%）	35.24	23.88	15.84
净资产收益率（%）	0.72	2.53	1.51
资产负债率（%）	61.90	63.37	50.39
全部债务资本化比率（%）	53.98	51.41	36.20
流动比率（%）	268.78	270.92	210.09
经营现金流流动负债比（%）	-32.78	1.55	0.86
现金短期债务比（倍）	0.24	0.47	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.53	2.06
全部债务/EBITDA（倍）	35.99	18.33	16.96
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	84.09	91.77	98.88
所有者权益（亿元）	42.71	44.33	35.50
全部债务（亿元）	28.15	28.72	34.41
营业总收入（亿元）	0.26	2.65	7.27
利润总额（亿元）	0.27	1.66	2.04
资产负债率（%）	49.21	51.70	64.10
全部债务资本化比率（%）	39.73	39.32	49.23
流动比率（%）	198.57	218.91	165.40
经营现金流流动负债比（%）	-12.39	-9.23	-9.30

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. 本报告已将其他应付款和长期应付款中的有息债务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	债项等级	主体等级	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	2022/06/26	徐汇丰 赵晓敏	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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，公司注册资本及实收资本均未发生变化。公司控股股东由资中县财政局变更为资中县船城国有资产经营有限责任公司（以下简称“船城国资”），已完成工商变更登记，资中县财政局持有船城国资 96.67% 股权，公司实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.55 亿元，船城国资持有公司 69.68% 股权，为公司控股股东，资中县财政局直接持有公司 22.58% 股权，四川省财政厅持有公司 7.74% 股权，公司实际控制人仍为资中县财政局。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构无变化。截至 2022 年末，拥有纳入合并报表范围内的一级子公司共 15 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年末，公司资产总额 212.09 亿元，所有者权益 105.23 亿元（少数股东权益 -0.06 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 11.42 亿元，利润总额 2.23 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 2023 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：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场

稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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和提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车和轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路和人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化和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和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。

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建

设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

2022 年，资中县经济稳步发展，财政实力保持增长，但财政自给率仍较低。

根据《资中县 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，资中县实现地区生产总值（GDP）312.97 亿元，按可比价格计算，同比增长 1.9%。其中，第一产业增加值 92.74 亿元，同比增长 4.6%；第二产业增加值 87.39 亿元，同比下降 0.4%；第三产业增加值 132.84 亿元，同比增长 1.4%。2022 年资中县三次产业结构比为 29.6:27.9:42.5。

根据《关于资中县 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，资中县完成地方一般公共预算收入 11.01 亿元，按同口径计算同比增长 5.0%。其中，税收收入 5.04 亿元，占一般公共预算收入的比重为 45.82%。2022 年，资中县地方一般公共预算支出 33.33 亿元，同比下降 24.52%；财政自给率¹为 34.68%，财政自给率较低；实现政府性基金收入 10.55 亿元，较上年的 11.67 亿元有所下降。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.55 亿元，船城国资持有公司 69.68% 股权，为公司控股股东，资中县财政局直接持有公司 22.58% 股权，四川省财政厅持有公司 7.74% 股权，公司实际控制人仍为资中县财政局。

2. 企业规模及竞争力

公司是资中县重要的城市基础设施建设主体，业务范围涵盖基础设施建设、棚户区改造、

¹ 财政自给率=地方一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

砂石混凝土销售、房地产销售、租赁和路桥经营等领域。

3. 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2023年6月6日, 公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录, 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 公司无逾期或违约记录。

截至2023年6月25日, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内, 公司在法人治理结构和管理体制等方面无重大变化。

2023年3月, 根据公司发布公告, 公司进行人事调整, 免去黄文、李强、甘维忠公司董事

职务, 任命叶红英、杨小红、李君为公司外部董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年, 受毛利率较低的砂石销售业务收入大幅增长影响, 公司营业总收入较上年有所增长, 综合毛利率较上年有所下降。

2022年, 公司营业总收入较上年有所增长, 主要系商品销售收入较上年大幅增长所致。2022年, 受公司市政基础设施和棚户区改造项目结算进度影响, 公司代建业务收入较上年略有增长; 公司商品销售业务包括混凝土销售和砂石销售, 公司商品销售业务收入较上年大幅增长, 主要系砂石销售规模增加所致; 其他业务收入主要来自安保服务、物管和检测服务等, 规模不大。

公司所销售砂石来自于对外采购, 毛利率较低, 2022年砂石销售规模大幅增加, 公司商品销售业务毛利率较上年大幅下降, 综合毛利率较上年有所下降。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况(单位: 亿元)

项目	2021年			2022年		
	金额	占比(%)	毛利率(%)	金额	占比(%)	毛利率(%)
房地产销售	0.07	0.91	34.78	0.17	1.50	55.49
商品销售	1.89	23.22	25.66	4.78	41.81	7.57
代建	5.45	67.11	20.28	5.68	49.72	18.22
租金	0.29	3.54	91.51	0.07	0.65	54.79
安保服务	0.18	2.24	24.86	0.21	1.87	18.29
其他	0.24	2.97	45.25	0.51	4.45	74.68
合计	8.12	100.00	25.03	11.42	100.00	17.07

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务运营分析

(1) 基础设施建设

公司基础设施建设业务模式无变化, 已投入而尚未结转的基础设施建设和棚户区改造项目资金成本规模大, 在建基础设施项目尚需投资规模较大, 存在较大的资金支出压力。

公司作为资中县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

设施建设和棚户区改造任务, 该业务由公司本部和子公司负责。2022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《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”。

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。

2022 年，公司共确认管理费收入 5.68 亿

元。截至 2022 年末，公司“存货-开发成本”77.39 亿元，主要是已投入而尚未结转的基础设施建设和棚户区改造项目成本。

截至 2022 年末，公司主要在建的基础设施建设项目计划总投资 59.19 亿元，已投资 44.19 亿元，尚需投资约 15.00 亿元²，公司无拟建基础设施建设项目。

表 3 截至 2022 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	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	1.57	政府购买服务
资中县船城一期一批次	11.93	6.54	政府购买服务
资中县船城一期二批次	7.04	1.06	政府购买服务
资中县磐石城中村一期	4.00	4.01	政府购买服务
资中县磐石城中村三期	10.49	10.40	政府购买服务
资中经开区回家工程三期	3.50	2.08	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	44.19	--

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，未来收益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 2022 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 8.28 亿元，尚需投资 14.12 亿元。公司无拟建自营项目。

表 4 截至 2022 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	1.60
天府智慧农业生态园一期	2.00	1.80

创新创业孵化园二期	2.60	2.43
磐石小镇	1.20	0.73
马房街土地项目	5.00	0.32
资中县国家农村产业融合发展示范园建设项目	10.00	1.40
合计	22.40	8.28

资料来源：公司提供

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 2022 年财务报表，中兴财光华

² 截至 2022 年末，因部分在建基础设施建设项目投资超出概算，故尚需投资

略大于 15.00 亿元。

会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2022 年公司合并范围新增一级子公司 3 家，均系投资设立；减少一级子公司 2 家，系划出。截至 2022 年末，公司合并范围内一级子公司共 15 家，公司合并范围变化的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模大幅增长，以开发成本为主的存货、投资性房地产和以采砂权为主无形资产为主，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 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 30.38%，非流动资产占比较上年末大幅提升，资产结构较为均衡。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	115.60	71.06	104.43	49.24
货币资金	6.44	3.96	3.37	1.59
其他应收款	16.22	9.97	13.54	6.39
存货	85.14	52.33	79.01	37.25
非流动资产	47.07	28.94	107.66	50.76
投资性房地产	24.75	15.22	26.01	12.27
无形资产	0.17	0.10	60.12	28.35
其他非流动资产	10.24	6.30	9.89	4.66
资产总额	162.68	100.00	212.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末下降 9.67%。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 47.68%。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，受限货币资金 1.89 亿元，系质押的定期存单。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末下降 16.48%。公司其他应收款主要为公司同政府部门和国有企业的往来款，计提坏账准备 0.09 亿元。

表 6 截至 2022 年末公司其他应收款前五大欠款方情况（单位：亿元）

名称	余额	占其他应收款账面余额比重（%）
资中县重龙映象文化旅游开发集团有限责任公司	5.66	42.61
资中县经济开发区管理委员会	2.60	19.55
资中县财政局	1.58	11.91
资中县人民医院	0.81	6.10

名称	余额	占其他应收款账面余额比重（%）
资中县弘耕农业发展集团有限公司	0.45	3.39
合计	11.10	83.57

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年末，公司存货较上年末下降 7.19%。公司存货主要为基础设施建设项目投入形成的开发成本（占 97.95%），未计提跌价准备。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 128.72%，主要系无形资产增长所致。

截至 2022 年末，公司投资性房地产较上年末增长 5.09%。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 2022 年末，公司无形资产大幅增长，主要系收到政府无偿划转的采砂权资产所致。公司无形资产主要由 2.76 亿元土地使用权资产和 57.35 亿元采砂权资产构成。

截至 2022 年末，公司其他非流动资产较上年末下降 3.42%，公司其他非流动资产主要为

政府划拨的公益性资产，包括行政事业单位办公楼和公路桥梁等。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 19.07 亿元，包括用于贷款质押的定期存单 1.89 亿元、土地使用权资产 1.25 亿元及投资性房地产 17.81 亿元，受限比例为 8.99%。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，主要系收到政府无偿划转的采砂权资产所致，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 105.23 亿元，较上年末大幅增长，主要系收到政府无偿划转的采砂权资产带来资本公积增长所致。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的 1.47%、92.20%和 5.07%。所有者权益稳定性较强。

公司债务规模有所下降，整体债务负担适中，短期偿债压力大。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 3.66%，负债结构相对均衡。

表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	42.67	41.39	49.71	46.51
短期借款	4.77	4.63	10.25	9.59
其他应付款	27.73	26.89	23.86	22.33
一年内到期的非流动负债	5.83	5.65	10.17	9.51
非流动负债	60.42	58.61	57.16	53.49
长期借款	32.05	31.09	22.31	20.88
应付债券	5.80	5.62	3.36	3.14
长期应付款	21.54	20.89	30.83	28.85
负债总额	103.09	100.00	106.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 16.49%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末增加 5.48 亿元。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 2022 年末，公司其他应付款较上年末下降 13.94%，主要系收回往来款所致。公司其他应付款主要由 22.02 亿元往来款和 1.83 亿元其他单位借款构成。本报告已将公司其他单位借款纳入短期债务核算。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 74.51%，主要系部分长期负债将于一年内到期科目调整所致。一年内到期的非流动负债主要由 3.24 亿元一年内到期的长期借款、2.44 亿元一年内到期的应付债券和 4.48 亿元一年内到期的长期应付款构成。

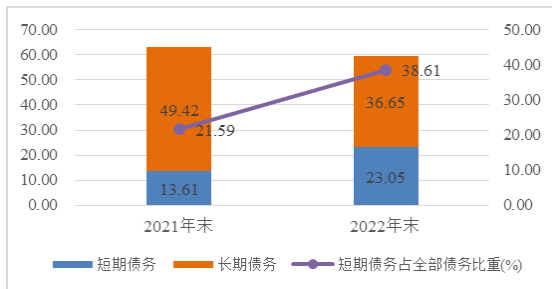
截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 5.41%。

受部分借款到期偿还影响，截至 2022 年末，公司长期借款较上年末下降 30.40%。公司长期借款主要由“保证+质押”借款和质押借款构成。

截至 2022 年末，公司应付债券较上年末下降 42.06%，主要系公司偿还“16 兴资债”所致。

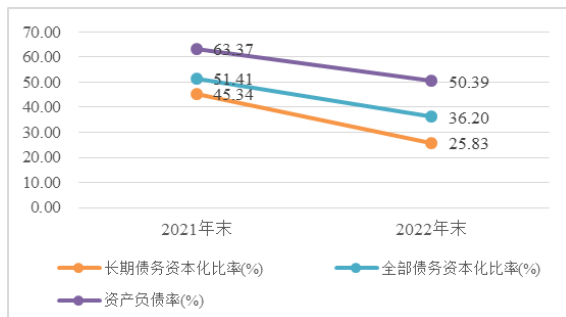
截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末增长 43.13%，主要系公司非标融资和专项应付款增加所致。公司长期应付款主要由 10.98 亿元非标融资和 19.85 亿元专项应付款构成。本报告已将公司长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算。

图1 公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，公司全部债务59.70亿元，较上年末有所下降。公司短期债务占全部债务比重为38.61%，占比较高，主要由10.25亿元短期借款和10.17亿元一年内到期的非流动负债构成；长期债务由22.31亿元银行借款、3.36亿元应付债券和10.98亿元债权融资工具构成。从债务指标来看，截至2022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较上年末均有所下降。公司整体债务负担适中。公司于2023年到期债务规模大，短期偿债压力大。

4. 盈利能力

2022年，随着砂石销售规模增加，公司营业总收入较上年大幅增长，政府补助对公司利润总额的贡献较大，盈利能力尚可。

2022年，随着砂石销售规模增加，公司营业总收入较上年大幅增长，营业成本趋同变动。受砂石销售业务毛利率较低影响，2022年，公司营业利润率较上年有所下降。

表8 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
营业总收入	8.12	11.42
营业成本	6.09	9.47
期间费用	1.04	0.97
其中：管理费用	0.35	0.58
财务费用	0.68	0.38
其他收益	1.50	1.52
公允价值变动收益	-0.03	-0.07
利润总额	2.10	2.23
营业利润率(%)	23.88	15.84
总资本收益率(%)	2.15	1.59
净资产收益率(%)	2.53	1.51

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。2022年，受部分债务到期偿付影响，公司期间费用总额较上年有所下降，公司期间费用率³为8.45%，费用控股能力一般。

2022年，公司获得其他收益1.52亿元，较上年略有增长，主要为政府补助，占同期利润总额的67.99%，政府补助对公司利润总额的贡献较大。

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降。公司盈利能力尚可。

5. 现金流分析

受往来款变动影响，2022年公司经营活动现金流入及流出量均大幅下降，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，2022年，受往来款变动影响，公司经营活动现金流入量和流出量均大幅下降，经营活动现金仍为小额净流入。公司现金收入比大幅增长，收入实现质量较高。

表9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	40.72	22.38
经营活动现金流出小计	40.05	21.95
经营活动现金流量净额	0.66	0.43
投资活动现金流入小计	0.21	0.01
投资活动现金流出小计	1.56	6.65
投资活动现金流量净额	-1.35	-6.64
筹资活动现金流入小计	23.67	29.65

³ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

筹资活动现金流出小计	22.80	24.49
筹资活动现金流量净额	0.87	5.15
现金收入比(%)	47.35	116.02

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量规模较小，投资活动现金流出量较上年有所增长，公司投资活动现金仍为净流出，净流出规模较上年有所扩大。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量较上年有所增长，主要系取得借款规模较上年有所增加所致；筹资活动现金流出量较上年有所增长，主要系偿还债务本息现金支出增加所致。2022 年，公司筹资活动现金仍为净流入且规模较上年有所增长。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)
短期偿债指标	流动比率(%)	270.92	210.09
	速动比率(%)	71.40	51.13
	现金短期债务比(倍)	0.47	0.15
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	3.44	3.52
	全部债务/EBITDA(倍)	18.33	16.96
	EBITDA 利息倍数(倍)	1.53	2.06

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，2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比较上年末大幅下降至 0.06 倍。综合来看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标来看，2022 年公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数同比均有所上升，全部债务/EBITDA 有所下降。公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2022 年末，公司对外担保金额 7.01 亿元，担保比率为 6.66%（详细见附表 1-4）。被担保方均为国有企事业单位，公司或有负债风险可控。

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信

额度 71.70 亿元，未使用额度 25.20 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 5 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼事项。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司营业总收入主要来自公司本部和子公司资中县兴资建材有限责任公司（以下简称“兴资建材”），公司本部债务负担适中，短期偿债压力大。

2022 年，公司营业总收入主要来自公司本部和子公司兴资建材。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 46.62%，负债占合并口径的 59.31%，所有者权益占合并口径的 33.73%。同期，公司本部全部债务为 34.41 亿元（占合并口径的 57.65%），全部债务资本化比率为 49.23%，债务负担适中，现金短期债务比为 0.15 倍，公司本部短期偿债表现弱。2022 年，公司本部营业总收入为 7.27 亿元（占合并口径的 63.66%），利润总额为 2.04 亿元（占合并口径的 91.54%）。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在资产划转和政府补助等方面获得外部支持。

1. 支持能力

资中县是四川省内江市下辖县，经济及财政实力在内江市下辖五个区县中分别排第三位和第二位。2022 年，资中县经济和财政实力有所提升。截至 2022 年末，资中县政府债务余额为 92.35 亿元，政府债务率为 213.13%。资中县政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为重要的城市基础设施建设主体，资中县财政局为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资产划拨和政府补助等方面继续获得外部支持。

资产划拨方面，2022 年，资中县人民政府

向公司无偿划转采砂权资产，公司“资本公积”增加 51.84 亿元。

政府补助方面，2022 年，公司收到政府补助 1.52 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产划转和政府补助等方面继续获得外部支持，政府支持可能性很大。

十一、担保方分析

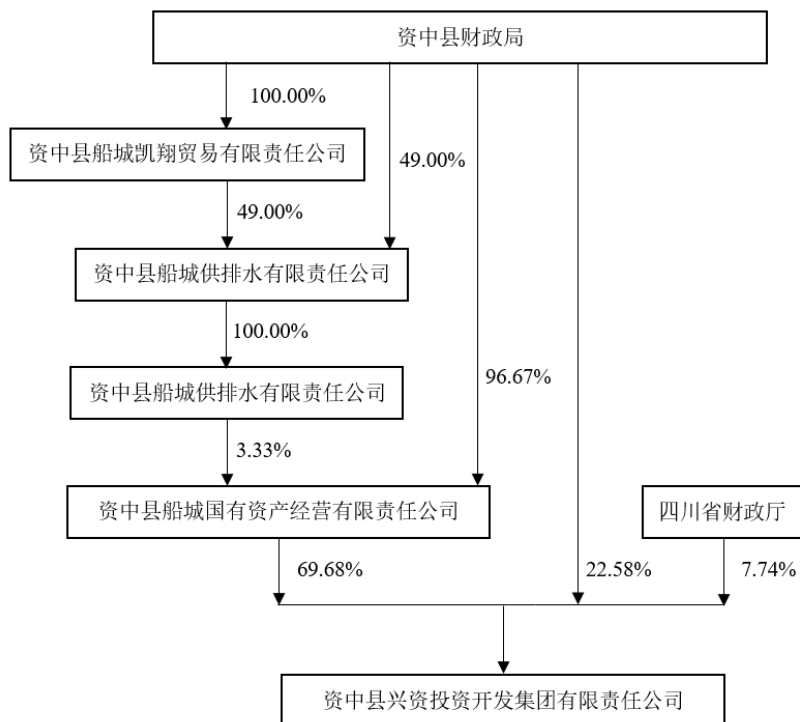
“20 资中兴资债/20 资中债”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“川发展担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据担保函（川发担债券担保字第 2019044 号），川发展担保保证范围包括“20 资中兴资债/20 资中债”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

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 2022 年主体长期信用评级报告](#)》。

十二、结论

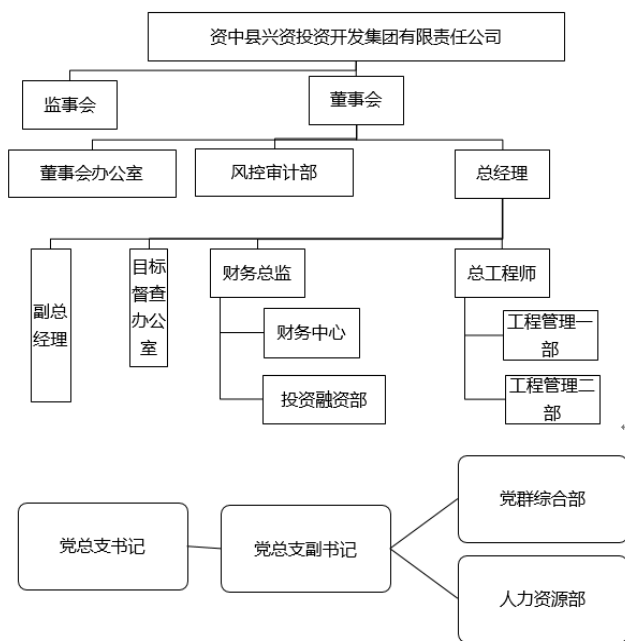
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 资中兴资债/20 资中债”的债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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 2022 年末公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	资中县磐石房地产开发有限责任公司	文化旅游	100.00	出资设立
2	资中县兴资建筑设计有限责任公司	建筑设计	100.00	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	资中县蓝盾保安服务有限责任公司	保安服务	100.00	出资设立
11	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
12	资中县霆硕贸易有限责任公司	商品贸易	100.00	出资设立
13	四川中屹达建设工程有限公司	建筑工程	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：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年末公司对外担保情况

被担保对象	担保金额（万元）	担保期限
资中县船城国有资产经营有限责任公司	53000.00	2017/02/27—2042/02/27
资中县船城国有资产经营有限责任公司	1000.00	2022/03/29—2023/03/29
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
资中县人民医院	2000.00	2022/07/21—2023/07/20
资中县中医院	1150.00	2022/07/27—2024/07/26
资中县资路达公共汽车有限责任公司	1000.00	2022/03/30—2023/03/28
资中县资路达公共汽车有限责任公司	950.00	2022/05/25—2023/05/24
资中县康源污水处理有限责任公司	1000.00	2022/06/29—2023/06/24
资中县路通运业有限责任公司	1000.00	2022/04/01—2023/03/24
资中县路通运业有限责任公司	950.00	2022/05/25—2023/05/24
资中县众鑫环保工程有限责任公司	1000.00	2022/03/30—2023/03/29
资中县头滩水电有限公司	1000.00	2022/03/30—2023/03/29
资中县船城供排水有限责任公司	1000.00	2022/06/28—2023/06/23
合计	70050.00	--

注：截至 2023 年 5 月末，公司部分对外担保已到期，所担保债务均未发生违约
 料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.96	6.44	3.37
资产总额 (亿元)	148.82	162.68	212.09
所有者权益 (亿元)	56.70	59.58	105.23
短期债务 (亿元)	21.04	13.61	23.05
长期债务 (亿元)	45.46	49.42	36.65
全部债务 (亿元)	66.50	63.03	59.70
营业总收入 (亿元)	4.25	8.12	11.42
利润总额 (亿元)	0.71	2.10	2.23
EBITDA (亿元)	1.85	3.44	3.52
经营性净现金流 (亿元)	-12.65	0.66	0.43
财务指标			
现金收入比 (%)	96.32	47.35	116.02
营业利润率 (%)	35.24	23.88	15.84
总资本收益率 (%)	1.07	2.15	1.59
净资产收益率 (%)	0.72	2.53	1.51
长期债务资本化比率 (%)	44.50	45.34	25.83
全部债务资本化比率 (%)	53.98	51.41	36.20
资产负债率 (%)	61.90	63.37	50.39
流动比率 (%)	268.78	270.92	210.09
速动比率 (%)	51.57	71.40	51.13
经营现金流动负债比 (%)	-32.78	1.55	0.86
现金短期债务比 (倍)	0.24	0.47	0.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.81	1.53	2.06
全部债务/EBITDA (倍)	35.99	18.33	16.96

注: 1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 本报告已将公司其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算, 已将公司长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

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）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.77	0.84	2.23
资产总额（亿元）	84.09	91.77	98.88
所有者权益（亿元）	42.71	44.33	35.50
短期债务（亿元）	10.83	5.35	14.51
长期债务（亿元）	17.32	23.38	19.90
全部债务（亿元）	28.15	28.72	34.41
营业总收入（亿元）	0.26	2.65	7.27
利润总额（亿元）	0.27	1.66	2.04
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.08	-2.35	-3.58
财务指标			
现金收入比（%）	1.85	0.04	86.14
营业利润率（%）	99.41	23.29	12.15
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	0.47	2.91	4.31
长期债务资本化比率（%）	28.85	34.53	35.93
全部债务资本化比率（%）	39.73	39.32	49.23
资产负债率（%）	49.21	51.70	64.10
流动比率（%）	198.57	218.91	165.40
速动比率（%）	56.45	74.43	59.35
经营现金流动负债比（%）	-12.39	-9.23	-9.30
现金短期债务比（倍）	0.07	0.16	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将公司本部其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算，已将公司本部长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. “/”表示数据未获得

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

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 评级展望设置及其含义

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