

资中县兴资投资开发集团有限责任公司 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3241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”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

评级总监：

二〇二六年六月二十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
发行人—资中县兴资投资开发集团有限责任公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2026/06/29
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	

评级观点

资中县隶属于四川省内江市，跟踪期内资中县经济总量和一般公共预算收入均保持增长，财政自给率有所上升，但自给能力仍弱。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，职能定位未发生变化，继续获得政府支持。公司经营业务主要包括基础设施建设、棚户区改造和砂石混凝土销售等领域，其中基础设施建设和棚户区改造项目结算及回款滞后，资金沉淀规模大；公司承担资中县部分园区及酒店运营建设业务，已产生持续性的租金收入，在建自营项目剩余投资规模不大，项目未来收益实现情况有待观察。财务表现方面，公司资产规模略有增长，有息债务有所压降，整体债务负担较轻，长期偿债指标表现较好，但存在一定短期偿债压力。

“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，其提供的担保有效提升了“20 资中兴资债/20 资中债”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司实际控制人为资中县财政局，2025 年，资中县经济总量同比有所增长，经济、财政实力在内江市排名中游。整体看，资中县政府支持能力强。公司控股股东支持能力很强，公司是资中县重要的城市基础设施建设主体，公司对区域城市基础设施建设具有重要贡献，在政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望

未来，公司继续围绕资中县城市发展规划进行业务拓展，随着资中县的发展和公司代建、自营项目的推进，公司有望保持稳定经营。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出；融资环境恶化，偿债压力显著上升。

优势

- **区域地位高，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，承担了资中县的道路、桥梁等市政基础设施建设和棚户区改造任务。跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。2025 年，公司获得政府补助资金 2.09 亿元，计入“其他收益”。
- **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，其担保有效提升“20 资中兴资债/20 资中债”的偿付安全性。

关注

- **资金支出压力与短期偿债压力较大。**截至 2025 年底，公司基础设施建设及棚户区改造在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，自营项目资金回收周期长且收益实现存在不确定性。截至 2025 年底，公司短期债务 14.35 亿元，现金短期债务比为 0.38 倍，存在一定短期偿债压力。

- **当年代建收入未回款，资金占用规模较大。**2025 年，公司代建业务确认收入 5.21 亿元，但未收到回款，公司应收类款项规模进一步增加，截至 2025 年底共 46.23 亿元，对资金形成较大占用。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型					城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）				
债项评级方法					债项评级基本方法（V3.0.202207）				
评价内容		评价结果		风险因素		评价要素		结果档次	
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		2	
						经营分析		2	
财务风险		F3		现金流		资产质量		4	
						盈利能力		4	
						现金流量		2	
						资本结构		2	
						偿债能力		3	
指示评级								a	
个体调整因素：--								--	
个体信用等级								a	
外部支持调整因素：政府支持								+2	
模型级别								AA-	

个体信用状况和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

评级模型使用说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定

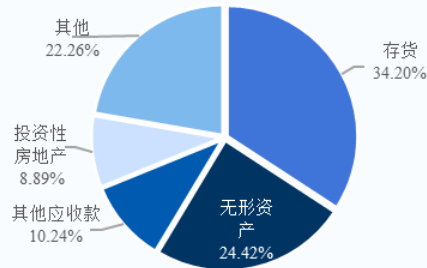
主要财务数据

合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	6.40	5.39
资产总额（亿元）	240.96	247.20
所有者权益（亿元）	109.18	107.28
短期债务（亿元）	14.58	14.35
长期债务（亿元）	38.83	35.61
全部债务（亿元）	53.41	49.96
营业总收入（亿元）	16.97	15.28
利润总额（亿元）	1.86	2.29
EBITDA（亿元）	2.40	3.06
经营性净现金流（亿元）	14.85	5.39
净资产收益率（%）	1.24	1.51
资产负债率（%）	54.69	56.60
全部债务资本化比率（%）	32.85	31.77
现金短期债务比（倍）	0.44	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.20
公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	131.11	130.98
所有者权益（亿元）	39.04	36.81
全部债务（亿元）	29.31	22.18
营业总收入（亿元）	7.16	8.11
利润总额（亿元）	2.24	2.26
资产负债率（%）	70.22	71.90
全部债务资本化比率（%）	42.88	37.60
现金短期债务比（倍）	0.16	0.08

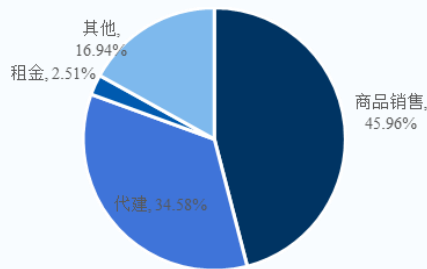
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司合并口径及公司本部口径中长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据、提供资料整理

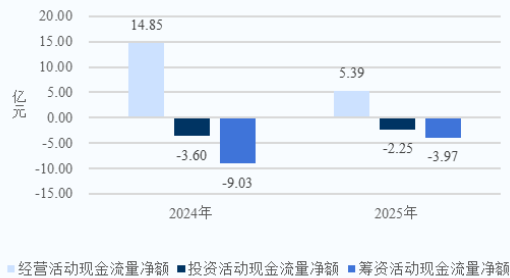
2025 年底公司资产构成



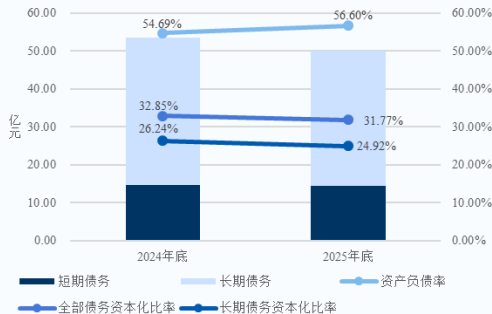
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
20 资中兴资债/20 资中债	4.20 亿元	1.68 亿元	2027/09/29	债券提前偿还，加速到期条款

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA-/稳定	2025/06/27	崔竞元 马成	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	阅读全文
	AAA/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级方法/模型及评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄旭明 huangxm@lhratings.com

项目组成员：马 成 macheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、实收资本、控股股东以及实际控制人均未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.55 亿元，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”）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。

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、棚户区改造和砂石混凝土销售等领域。

截至 2025 年底，公司本部设党群综合部、投资融资部和风控审计部等职能部门（详见附件 1-2）；同期末，公司纳入合并范围内子公司共 13 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 247.20 亿元，所有者权益 107.28 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 15.28 亿元，利润总额 2.29 亿元。

公司注册地址：四川省内江市资中县重龙镇南华街 1 号；法定代表人：叶红英。

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 2024 年至 2027 年分别偿还债券本金的 20%。截至 2026 年 5 月底，“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 亿元用于资中经济开发区“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，上述募投项目均已完工，募集资金均已按指定用途使用完毕，2025 年，资中县经开区“回家工程”创新创业孵化园二期项目收入为 0.11 亿元；资中经开区污水处理厂一期及配套道路建设项目处于调试期，预计 2026 年产生收益；天府智慧农业生态园一期项目处于前期培育期；公司已在还本付息日正常还本付息。“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。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 资中兴资债/20 资中债	4.20	1.68	2020/09/29	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

资中县以冶金建材业、食品饮料业、机械制造业、医药化工业和电力能源业五大产业为支柱，跟踪期内经济总量和一般公共预算收入均保持增长，财政自给能力弱。

资中县隶属四川省内江市，总面积约 1733.96 平方公里，下辖 22 个镇。资中县土壤类型多样，生物资源较为丰富，以冶金建材业、食品饮料业、机械制造业、医药化工业和电力能源业五大产业为支柱。截至 2025 年底，资中县户籍人口 115.74 万人，户籍人口城镇化率为 21.59%。

资中县经济实力和财政实力在内江市排名中游，2025 年，资中县地区生产总值同比有所增长，其中第一产业增加值 80.89 亿元，增长 3.9%，对经济增长的贡献率为 13.8%；第二产业增加值 105.51 亿元，增长 8.0%，对经济增长的贡献率为 33.4%；第三产业增加值 197.13 亿元，增长 7.3%，对经济增长的贡献率为 52.8%。2025 年，资中县全部工业增加值 84.65 亿元，比上年增长 9.9%，全年固定资产投资同比增长 12.1%，房地产开发投资同比下降 6.1%。

2025 年，资中县一般公共预算收入同比略有增长，财政收入质量较低，自给能力弱；政府基金性收入同比有所增长。截至 2025 年底，资中县政府债务限额 153.19 亿元，政府债务余额 146.48 亿元，其中专项债务余额 91.30 亿元，一般债务余额 55.18 亿元。

图表 2 • 2025 年内江市下辖区县（市）主要经济与财力指标

区县	GDP（亿元）	GDP 增速（%）	三产结构	一般公共预算收入（亿元）	税收收入（亿元）	政府性基金收入（亿元）	地方政府债务余额（亿元）
威远县	502.80	6.6	11.8:45.3:42.9	16.30	7.51	16.83	143.61
隆昌市	410.38	6.3	12.3:36.0:51.7	13.14	6.01	17.70	136.75
资中县	383.53	6.7	21.1:27.5:51.4	12.76	5.44	15.95	146.48
东兴区	311.42	6.8	/	12.41	5.60	15.04	112.11
市中区	222.66	6.4	10.9:25.2:63.9	6.71	2.92	10.29	100.88

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 3 • 资中县主要经济与财力指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	362.99	383.53
GDP 增速（%）	7.1	6.7
固定资产投资增速（%）	8.5	12.1
三产结构	21.7:28.1:50.2	21.1:27.5:51.4
人均 GDP（万元）	3.10	3.31
一般公共预算收入（亿元）	12.67	12.76
一般公共预算收入增速（%）	5	0.7
税收收入（亿元）	4.58	5.44
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	36.15	42.63
一般公共预算支出（亿元）	65.77	60.73
财政自给率（%）	19.27	21.01
政府性基金收入（亿元）	10.65	15.95
地方政府债务余额（亿元）	128.77	146.48

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是资中县重要的城市基础设施建设主体。

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东以及实际控制人均未发生变化。公司仍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、棚户区改造和砂石混凝土销售等领域。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91511025684175484J），截至 2026 年 5 月 12 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，已于 2013—2016 年期间正常还款。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91511025MABMNA739K），截至 2026 年 5 月 6 日，重要子公司资中县霆硕贸易有限责任公司（以下简称“霆硕贸易”）无已结清和未结清不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 28 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。

（二）管理水平

根据公司 2025 年 8 月 11 日发布的公告，刘福不再担任公司董事长、董事职务，叶红英任公司董事长，陈奕璇任公司总经理。此外，跟踪期内，公司其他主要管理人员、法人治理结构和管理制度方面无重大变化。

叶红英女士，1984 年出生，本科学历；历任中共资中县团委党组成员、书记，共青团资中县委员会书记，船城国资董事、总经理，资中县润资水务投资开发有限责任公司（以下简称“润资水务”）总经理，润资水务董事、董事长，资中县润资水务投资开发有限责任公司总经理；自 2025 年 5 月起任公司董事长。

陈奕璇先生，1988 年 1 月出生，本科学历；历任资中县发展和改革局科员、固定资产投资股股长、副局长等职务；自 2025 年 5 月起任公司总经理。

（三）经营方面

跟踪期内，基础设施建设及棚户区改造形成的代建业务收入和商品销售业务收入仍为公司主要收入来源。受市政基础设施和棚户区改造项目结算进度影响，2025 年公司代建收入较上年有所增长；公司商品销售业务包括建筑材料销售和砂石销售，2025 年商品销售业务收入较上年大幅下降；2025 年，公司其他收入主要为工程施工收入，该业务于 2024 年开始进行大规模投标，随着项目陆续完工，2025 年该业务确认收入规模大幅增长。毛利率方面，商品销售业务毛利率上升带动下，公司 2025 年综合毛利率较上年有所提升。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
商品销售	13.38	78.86	3.94	6.92	45.96	10.95
代建	2.54	14.97	9.17	5.21	34.58	9.17
租金	0.21	1.26	12.15	0.38	2.51	35.32
其他	0.83	4.92	34.81	2.55	16.94	11.03
合计	16.97	100.00	6.34	15.06	100.00	10.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基础设施建设及棚户区改造

跟踪期内，公司代建业务未收到回款，代建项目投入形成的资金沉淀规模大，结算及回款进度滞后；在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设及棚户区改造业务模式未发生变化。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、桥梁等市政基础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。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等签订《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。棚户区改造项目主要采用货币化安置，采用政府购买服务模式，资中县住房和城乡建设局（以下简称“资中住建局”）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。

2025 年，公司共确认代建收入 5.21 亿元，当年未收到回款。截至 2025 年底，公司“存货-开发成本”76.00 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，应收账款中已结算未回款的规模较大，结算及回款进度滞后。

截至 2025 年底，公司主要在在建的基础设施建设项目计划总投资 47.78 亿元，已投资 11.02 亿元，尚需投资规模较大。

图表 5 • 截至 2025 年底公司主要在在建基础设施建设及棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	业务模式
恒大锦城项目一期后续工程建设项目	3.80	1.36	代建
资中县国家农村产业融合发展示范园建设项目	10.00	1.93	代建
成渝双城经济圈-资中蓉欧班列物流港	25.00	1.26	代建
东林坝棚户区二期工程项目	6.38	4.54	代建
资中古城重龙大道项目	2.60	1.93	代建
合计	47.78	11.02	--

资料来源：公司提供

（2）自营项目

自营项目已产生持续性的租金收入，在建自营项目剩余投资规模不大，需关注项目未来收益实现情况。

公司承担了资中县部分园区和酒店的建设运营，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 2025 年底，公司主要在建自营项目概算总投资额 9.65 亿元，已累计投资 7.33 亿元，自营项目未来收益实现具有一定的不确定性。2025 年，公司自营项目共确认租赁收入 0.38 亿元。

图表 6 • 截至 2025 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
回家工程创新创业孵化园二期工程	2.60	1.78
沱江南岸创新创业园建设工程项目	5.00	4.03
磐石小镇酒店提档升级装修项目	1.05	0.78
城南综合批发市场改建项目	1.00	0.74
合计	9.65	7.33

资料来源：公司提供

（3）商品销售业务

跟踪期内，公司商品销售收入大幅下降，但毛利率有所提升，需关注该业务的对手方风险。

跟踪期内，公司商品销售业务模式未发生变化。公司的商品销售业务包括建筑材料和砂石销售，受市场行情影响，公司减少了建筑材料销售规模，2025 年公司商品销售收入下降至 6.92 亿元，同时由于毛利率较高的砂石销售收入增加，毛利率有所提升。公司建筑材料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，砂石销售由资中县兴资砂石经营有限责任公司负责，其他商品销售主要由霆硕贸易负责。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。贸易业务客户账期在 1 至 2 个月左右。2025 年公司前五大客户及供应商均为民营企业或国外企业，需关注该业务的对手方风险。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年度财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该年度财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。

合并范围方面，2025 年，公司合并范围减少 4 家子公司，其中注销 1 家、无偿划转 3 家。截至 2025 年底，公司合并范围内子公司共 13 家，公司增加、减少的子公司规模不大，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模略有增长，以开发成本为主的存货和以采砂权为主的无形资产占比高，应收类款项规模继续增加，对资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。公司所有者权益变动不大，稳定性较强。公司债务规模有所压降，整体债务负担较轻。公司继续获得相对稳定的政府补助，政府补助仍为利润的主要来源。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	128.41	53.29	138.39	55.98
货币资金	6.33	2.63	5.27	2.13
应收账款	16.45	6.83	20.92	8.46
其他应收款（合计）	19.37	8.04	25.31	10.24
存货	85.54	35.50	84.54	34.20
非流动资产	112.54	46.71	108.81	44.02
投资性房地产	25.91	10.76	21.97	8.89
无形资产	61.35	25.46	60.37	24.42
资产总额	240.95	100.00	247.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底略有增长，资产结构较为均衡。公司货币资金中受限货币资金 2.03 亿元，主要为质押的定期存款。公司应收账款较上年底增长 27.22%，主要系应收工程款和货款增长所致，应收账款主要应收对象为资中县交通运输局（占应收账款余额的 51.84%）和资中住建局（占应收账款余额的 26.54%），累计计提坏账准备 0.30 亿元。截至 2025 年底，公司其他应收款主要为应收资中县政府部门和国有企业的往来款，前五名欠款方合计应收金额占其他应收款余额的 54.18%，累计计提坏账准备 0.07 亿元。公司存货主要为基础设施建设项目投入形成的开发成本（76.00 亿元）和土地使用权（7.95 亿元），未计提存货跌价准备。

图表 8 • 截至 2025 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例（%）	款项性质
资中县重龙映象文化旅游开发集团有限责任公司	4.00	15.73	往来款
资中县经济开发区管理委员会	2.22	8.74	往来款
资中县财政局	3.07	12.07	往来款
四川高润电力有限公司	2.59	10.20	往来款
资中县兴资矿业有限责任公司	1.89	7.44	往来款
合计	13.76	54.18	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，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；公司无形资产主要由采砂权资产构成，2025 年确认砂石销售收入 1.03 亿元。截至 2025 年底，公司受限资产明细如下表所示，受限规模不大。

图表 9 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	2.03	保证金
存货	0.95	借款抵押
固定资产	0.19	借款抵押
投资性房地产	2.62	借款抵押
无形资产	0.22	借款抵押
合计	6.01	--

资料来源：公司提供

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底变化不大，主要由实收资本 1.55 亿元（占 1.44%）、资本公积 95.11 亿元（占 88.65%）和未分配利润 8.79 亿元（占 8.20%）构成，所有者权益稳定性较强。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

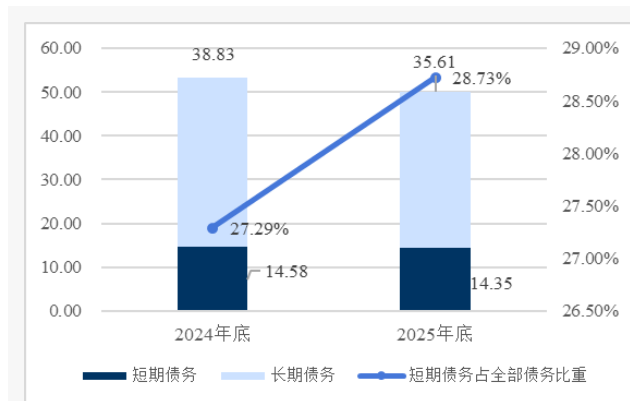
科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	72.32	54.88	83.54	59.71
其他应付款（合计）	41.46	31.46	49.51	35.39
一年内到期的非流动负债	7.31	5.55	11.19	8.00
合同负债	6.29	4.77	9.54	6.82
非流动负债	59.46	45.12	56.38	40.29
长期借款	28.11	21.33	32.43	23.18
长期应付款（合计）	29.05	22.04	22.49	16.07
负债总额	131.78	100.00	139.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底有所增长。公司经营性负债主要体现为与区域内政府部门和国有企业往来款形成的其他应付款以及预收货款和工程款。同期末，公司全部债务 49.96 亿元，较上年底下降 6.46%，短期债务占比变动不大；融资渠道主要为银行借款、债券融资和非金融机构借款，占比分别约为 81.79%、3.35%和 14.87%；从债务指标来看，公司资产负债率小幅提

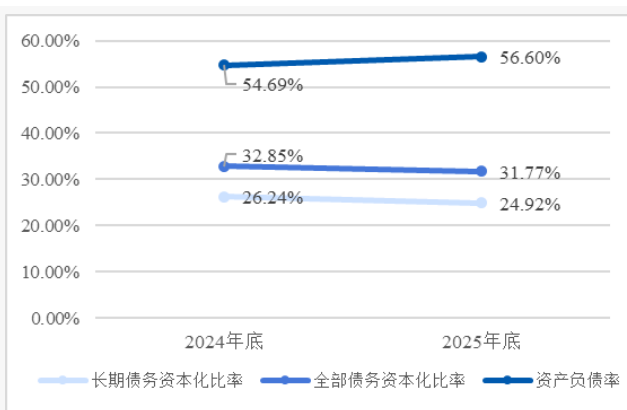
升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底小幅下降。整体看，公司债务负担较轻。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2025 年，随着贸易业务规模下降，公司营业总收入同比下降 9.95%，营业利润率有所增长。2025 年，期间费用率¹为 8.10%，以管理费用和财务费用为主。公司其他收益主要为政府补助，占当年利润总额的 91.22%，对利润总额的贡献程度高。盈利指标方面，同期，公司总资本收益率和净资产收益率同比有所提高，整体盈利能力一般。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	16.97	15.28
营业成本	15.89	13.41
期间费用	1.12	1.24
其他收益	2.25	2.09
利润总额	1.86	2.29
营业利润率（%）	5.65	11.19
总资本收益率（%）	1.00	1.43
净资产收益率（%）	1.25	1.51

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司现金流情况（亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	71.74	58.44
经营活动现金流出小计	56.89	53.05
经营活动现金流量净额	14.85	5.39
投资活动现金流入小计	0.76	0.06
投资活动现金流出小计	4.37	2.31
投资活动现金流量净额	-3.60	-2.25
筹资活动现金流入小计	21.45	14.99
筹资活动现金流出小计	30.48	18.97
筹资活动现金流量净额	-9.03	-3.97
现金收入比（%）	113.94	106.99

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2025 年，受收到往来款规模下降以及商品销售收入下降的影响，公司经营活动现金流入规模有所下降，但经营活动现金依然保持净流入，由于部分项目采用净额法计算收入，收入实现质量高；公司投资活动现金流入规模不大，投资活动现金流出主要为自营项目投入，投资活动现金保持净流出；公司筹资活动现金保持净流出。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较强，存在一定短期偿债压力，备用授信规模尚可。

图表 15 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.44	0.38
EBITDA（亿元）	2.40	3.06
EBITDA 利息倍数	1.14	1.20

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

¹ 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入

公司现金类资产对短期债务的覆盖程度偏低，EBITDA 对利息支出的保障能力较强。

截至 2026 年 5 月底，公司对外担保余额 14.78 亿元（详见附件 1-4），占公司 2025 年底所有者权益的 13.77%；被担保方全部为当地国有企业或事业单位，或有负债风险相对可控。

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼及仲裁。

截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度 55.81 亿元，尚未使用授信额度 14.75 亿元，备用授信规模尚可。

3 公司本部主要变化情况

截至 2025 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 52.99%、67.30%和 34.31%，公司本部全部债务 22.18 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.90%和 37.60%，现金短期债务比为 0.08 倍，短期偿债指标表现弱。公司业务由公司本部和子公司共同承担，2025 年公司本部营业总收入占合并口径的 53.05%，利润总额占合并口径的 99.01%。子公司高管任命、日常经营及投融资等事项均需报备公司本部审批，公司本部对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构基本完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现对其持续经营无重大不利影响。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。跟踪期内，联合资信未发现公司受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，公司纳税情况良好。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。跟踪期内，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，公司存在受到行政和监管部门处罚的情况，但受处罚金额不大。

七、外部支持

资中县政府支持能力强，公司作为资中县重要的城市基础设施建设主体，在政府补助等方面继续获得政府支持。

1 支持能力

公司实际控制人为资中县财政局，2025 年，资中县经济总量同比有所增长，经济、财政实力在内江市排名中游。整体看，资中县政府支持能力强。

2 支持可能性

资中县政府对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面的控制权较强，公司主要高管具备政府部门任职经历，公司与资中县政府的关系密切。公司作为资中县重要的城市基础设施建设主体，近年来在区域基础设施建设及城镇化建设等方面贡献大，区域地位重要。

公司在政府补助等方面获得外部支持，2025 年，公司获得政府补助资金 2.09 亿元，计入“其他收益”。

八、债券偿还能力分析

“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。

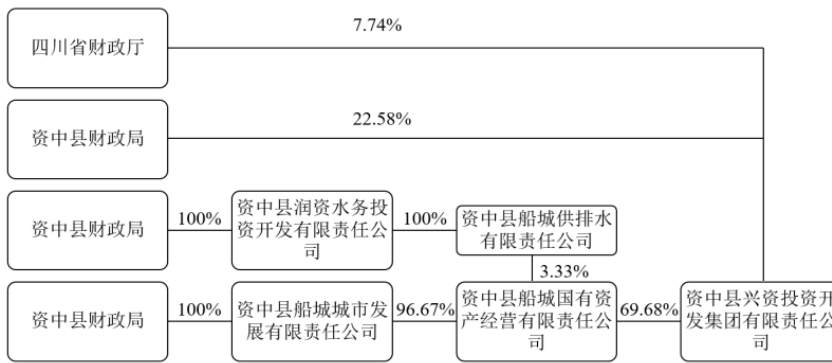
“20 资中兴资债/20 资中债”由川发展担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据担保函（川发担债券担保字第 2019044 号），川发展担保保证范围包括“20 资中兴资债/20 资中债”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

经联合资信评定，川发展担保个体信用等级为 **aa⁺**，考虑到川发展担保控股股东四川金融控股集团有限公司是大型省级国有金融控股集团，综合实力很强，能够在资金、业务经营等方面对川发展担保提供较大支持，外部支持提升 1 个子级，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的保证担保有效提升了“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 2025 年主体长期信用评级报告》。

九、跟踪评级结论

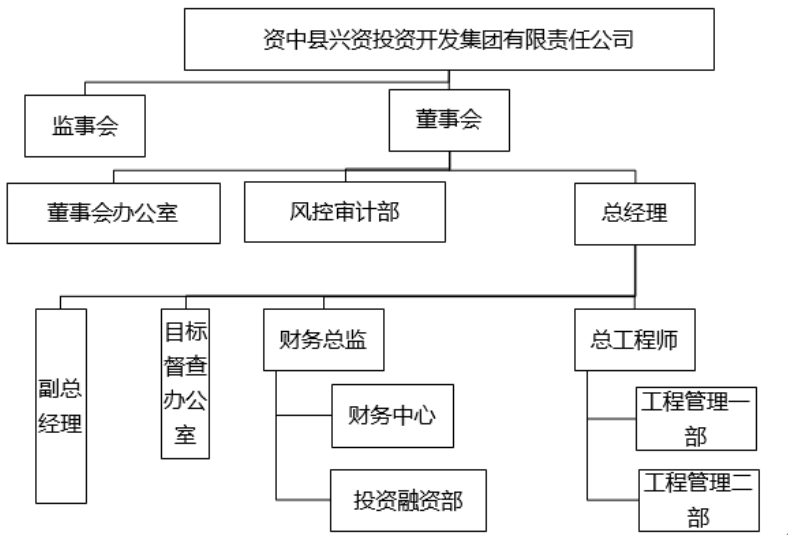
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为 **AA⁺**，维持“20 资中兴资债/20 资中债”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内重要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）
资中县霆硕贸易有限责任公司	零售业	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2026 年 5 月底）

被担保对象	担保余额（亿元）	被担保企业性质
资中县润资水务投资开发有限责任公司	5.58	国有企业
资中县联办印刷有限责任公司	0.43	国有企业
资中县路通运业有限责任公司	0.15	国有企业
资中县重龙映象文化旅游开发集团有限责任公司	5.09	国有企业
四川船城博润建设有限责任公司	0.10	国有企业
资中弘韵旅游景区管理有限公司	0.10	国有企业
资中县众兴公共服务集团有限责任公司	0.08	国有企业
资中县船城供排水有限责任公司	0.09	国有企业
资中县润资物业管理有限责任公司	2.86	国有企业
资中县润资汽车养护服务有限责任公司	0.10	国有企业
资中县畅行云网络科技有限公司	0.10	国有企业
资中县衡兴水务有限责任公司	0.10	国有企业
合计	14.78	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	6.40	5.39
应收账款（亿元）	16.45	20.92
其他应收款（亿元）	19.37	25.31
存货（亿元）	85.54	84.54
长期股权投资（亿元）	0.05	0.07
固定资产（亿元）	2.91	2.73
在建工程（亿元）	10.78	12.27
资产总额（亿元）	240.96	247.20
实收资本（亿元）	1.55	1.55
少数股东权益（亿元）	0.06	0.04
所有者权益（亿元）	109.18	107.28
短期债务（亿元）	14.58	14.35
长期债务（亿元）	38.83	35.61
全部债务（亿元）	53.41	49.96
营业总收入（亿元）	16.97	15.28
营业成本（亿元）	15.89	13.41
其他收益（亿元）	2.25	2.09
利润总额（亿元）	1.86	2.29
EBITDA（亿元）	2.40	3.06
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.33	16.35
经营活动现金流入小计（亿元）	71.74	58.44
经营活动现金流量净额（亿元）	14.85	5.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.60	-2.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.03	-3.97
财务指标		
现金收入比（%）	113.94	106.99
营业利润率（%）	5.65	11.19
总资本收益率（%）	0.99	1.43
净资产收益率（%）	1.24	1.51
长期债务资本化比率（%）	26.24	24.92
全部债务资本化比率（%）	32.85	31.77
资产负债率（%）	54.69	56.60
流动比率（%）	177.55	165.65
速动比率（%）	59.27	64.46
经营现金流动负债比（%）	20.53	6.45
短期债务占比（%）	27.29	28.73
现金短期债务比（倍）	0.44	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.20

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，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将公司合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.94	0.59
应收账款（亿元）	10.47	16.16
其他应收款（亿元）	27.03	26.01
存货（亿元）	47.45	44.86
长期股权投资（亿元）	14.03	14.03
固定资产（亿元）	0.00	0.00
在建工程（亿元）	8.73	9.75
资产总额（亿元）	131.11	130.98
实收资本（亿元）	1.55	1.55
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	39.04	36.81
短期债务（亿元）	5.90	7.38
长期债务（亿元）	23.41	14.80
全部债务（亿元）	29.31	22.18
营业总收入（亿元）	7.16	8.11
营业成本（亿元）	6.78	7.44
其他收益（亿元）	2.19	1.93
利润总额（亿元）	2.24	2.26
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.27	1.59
经营活动现金流入小计（亿元）	63.45	62.75
经营活动现金流量净额（亿元）	7.35	9.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.92	-1.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.27	-8.13
财务指标		
现金收入比（%）	59.69	19.58
营业利润率（%）	4.37	7.27
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	4.31	4.61
长期债务资本化比率（%）	37.48	28.68
全部债务资本化比率（%）	42.88	37.60
资产负债率（%）	70.22	71.90
流动比率（%）	128.35	114.20
速动比率（%）	59.12	56.83
经营现金流动负债比（%）	10.73	11.90
短期债务占比（%）	20.14	33.27
现金短期债务比（倍）	0.16	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/

注：1. 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长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 未获取公司本部折旧、摊销、利息支出等数据，相关指标无法计算，以“/”表示

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断