

# 信用等级公告

联合〔2020〕257号

---

联合资信评估有限公司通过对资中县兴资投资开发集团有限责任公司及其拟发行的 2020 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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<sup>-</sup>，2020 年资中县兴资投资开发集团有限责任公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



# 2020年资中县兴资投资开发集团有限责任公司 公司债券信用评级报告



评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

本期债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期债券发行规模: 不超过 4.20 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 分期还本

募集资金用途: 项目建设

评级时间: 2020 年 9 月 4 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 <sup>+</sup> |       | 评级结果    | AA <sup>+</sup> |  |
|---------|------------------|-------|---------|-----------------|--|
| 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   | 资产质量    | 4               |  |
|         |                  |       | 盈利能力    | 4               |  |
|         |                  |       | 现金流量    | 1               |  |
|         |                  | 资本结构  |         | 2               |  |
|         |                  | 偿债能力  |         | 4               |  |
| 调整因素和理由 |                  |       |         | 调整子级            |  |
| 政府支持    |                  |       |         | 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

资中县兴资投资开发集团有限责任公司(以下简称“公司”)是四川省资中县最重要的城市基础设施建设主体, 近年来持续得到资中县政府在资产注入及财政补贴等方面的支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司在建项目尚需投资规模较大、应收类款项对资金形成一定占用和资产流动性较弱等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, 抓住资中县城市升级和民生改善的机遇, 以基础设施建设为重点, 确保在建项目的有序推进; 同时, 公司将发展混凝土销售、出租等经营性业务, 公司整体的经营规模和盈利水平有望提升。

公司计划发行的 2020 年公司债券(以下简称“本期债券”)设置了分期偿还条款, 有助于降低本期债券的集中偿付压力, 但募投项目在本期债券存续期间累计产生的经营性收入对应付本息合计的覆盖能力弱, 债券的偿付将主要依赖公司自身的运营资金。四川省发展融资担保股份有限公司(以下简称“川发展担保”)为本期债券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, 其担保能显著提升本期债券的偿付安全性。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 持续获得政府支持。公司是资中县最重要的城市基础设施建设主体, 持续得到资中县政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。
2. 设置增信措施。川发展担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 其担保能显著提升本期债券的偿付能力。本期债券设有分期偿还条款, 有效降低了集中兑付压力。

分析师：文中 李坤 陈铭哲

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

## 关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产以存货和投资性房地产为主，整体资产流动性较弱；应收类款项对资金形成一定占用。
2. **存在较大资本支出压力。**公司在建项目尚需投资规模较大，自营项目资金回收周期较长且收益实现存在不确定性。
3. **近年来，公司债务规模波动增长，存在一定的短期偿债压力。**2019 年底，公司全部债务 49.21 亿元，现金短期债务比为 0.44。
4. **债券本金偿付对公司自身运营资金依赖强。**募投项目在债券存续期间累计产生的经营收入对本期债券应付本息合计的覆盖能力弱，债券偿付依赖于公司自身运营资金。部分募投项目的投资进度较计划滞后，未来项目收入实现具有一定的不确定性。

## 主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
| 项目             | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 现金类资产(亿元)      | 9.55   | 7.61   | 5.73   |
| 资产总额(亿元)       | 90.33  | 126.99 | 127.58 |
| 所有者权益(亿元)      | 37.45  | 51.96  | 54.33  |
| 短期债务(亿元)       | 10.44  | 15.68  | 12.91  |
| 长期债务(亿元)       | 28.10  | 37.29  | 36.30  |
| 全部债务(亿元)       | 38.54  | 52.97  | 49.21  |
| 营业收入(亿元)       | 1.65   | 2.90   | 5.26   |
| 利润总额(亿元)       | 0.67   | 1.45   | 0.97   |
| EBITDA(亿元)     | 1.01   | 1.89   | 1.46   |
| 经营性净现金流(亿元)    | -4.30  | 1.49   | -3.60  |
| 现金收入比(%)       | 215.51 | 171.52 | 108.90 |
| 营业利润率(%)       | 39.27  | 37.67  | 30.74  |
| 净资产收益率(%)      | 1.54   | 2.23   | 1.14   |
| 资产负债率(%)       | 58.54  | 59.08  | 57.42  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 50.72  | 50.48  | 47.53  |
| 流动比率(%)        | 317.07 | 254.35 | 265.75 |
| 速动比率(%)        | 138.49 | 88.56  | 55.36  |
| 经营现金流动负债比(%)   | -20.11 | 4.43   | -11.42 |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.91   | 0.49   | 0.44   |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.86   | 0.97   | 1.39   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 38.20  | 28.06  | 33.59  |

注：1. 其他应付款及长期应付款中有息部分已调整至有息债务核算；2. 利息支出采用现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金计算

| 公司本部          |        |        |        |
|---------------|--------|--------|--------|
| 项目            | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 资产总额(亿元)      | 52.71  | 76.03  | 76.65  |
| 所有者权益(亿元)     | 26.27  | 39.95  | 41.66  |
| 全部债务(亿元)      | 16.69  | 18.34  | 20.11  |
| 营业收入(亿元)      | 0.04   | 0.22   | 0.23   |
| 利润总额(亿元)      | 0.38   | 0.30   | 0.22   |
| 资产负债率(%)      | 50.15  | 47.45  | 45.64  |
| 全部债务资本化比率(%)  | 38.84  | 31.46  | 32.56  |
| 流动比率(%)       | 390.49 | 253.17 | 211.62 |
| 经营现金流流动负债比(%) | -2.07  | -2.45  | 7.30   |

注：1.其他应付款及长期应付款中有息部分已调整至有息债务核算；2. 2017年及2018年母公司有息负债未进行调整；3. 母公司利息支出采用现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金计算

#### 主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|------|------|------|---------|------|
| --   | --   | --   | --   | --      | --   |

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由资中县兴资投资开发集团有限责任公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

## 2020年资中县兴资投资开发集团有限责任公司 公司债券信用评级报告

### 一、主体概况

资中县兴资投资开发集团有限责任公司（以下简称“公司”）原名“资中县兴资投资开发有限责任公司”，系根据资中县人民政府《关于同意县财政局组建资中县兴资投资开发有限责任公司的批复》（资中府函〔2009〕9号）批准，由资中县财政局出资设立的有限责任公司，初始注册资本5000万元。经多次股权变更和增资，截至2019年底，公司注册资本1.55亿元，已全部实收到位，资中县财政局与中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司77.42%和22.58%股权。公司控股股东为资中县财政局，实际控制人为资中县人民政府。

公司经营范围：对基础设施建设、建筑业、房地产业、交通运输业、农业、制造业、土地整理、工业园区和农业科技园区的投资开发；批发、零售建材；物业管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2019年底，公司本部内设董事会办公室、风控审计部、目标督查办公室、财务中心、投资融资部、工程管理一部、工程管理二部、党群综合部和人力资源部共9个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司共14家。

截至2019年底，公司资产总额127.58亿

元，所有者权益54.33亿元（其中少数股东权益-0.03亿元）；2019年，公司实现营业收入5.26亿元，利润总额0.97亿元。

公司注册地址：资中县重龙镇水南上街145号；法定代表人：黄文。

### 二、本期债券及募投项目概况

#### 1. 本期债券概况

公司已于2020年8月注册公司债券4.20亿元（发改企业债券〔2020〕234号），本期公司债券计划发行规模不超过4.20亿元，期限为7年。本期债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期内的第3~7年每年偿还20%的本金。

本期债券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。

#### 2. 募集资金用途及募投项目情况

本期债券拟募集资金不超过4.20亿元，全部用于募投项目建设，其中1.80亿元拟用于资中县经开区“回家工程”创新创业孵化园二期项目，1.04亿元拟用于资中经开区污水处理厂一期及配套道路建设项目，1.36亿元拟用于天府智慧农业生态园一期项目。

表1 募集资金用途概况（单位：万元、%）

| 项目名称                    | 总投资额     | 拟使用债券募集资金 | 占项目总投资比例 |
|-------------------------|----------|-----------|----------|
| 资中县经开区“回家工程”创新创业孵化园二期项目 | 26000.00 | 18000.00  | 69.23    |
| 资中经开区污水处理厂一期及其配套道路建设项目  | 16000.00 | 10400.00  | 65.00    |
| 天府智慧农业生态园一期项目           | 20000.00 | 13600.00  | 68.00    |
| 合计                      | 62000.00 | 42000.00  | —        |

资料来源：公司提供

|                                                                                                         |                                                                                                                                                  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (1) 项目建设内容                                                                                              | 建筑面积 41976.34 平方米、单层厂房建筑面积 3533.12 平方米。                                                                                                          |
| <b>资中县经开区“回家工程”创新创业孵化园二期项目</b>                                                                          | 创新创业孵化园二期总投资规模 26000.00 万元，其中工程建设费用 19433.74 万元，工程建设其他费用 2735.11 万元，预备费用 1701.15 万元，建设期利息 852.00 万元，流动资金 1278.00 万元。项目资金来源包括：20.00%项目资本金，其余公司自筹。 |
| 资中县经开区“回家工程”创新创业孵化园二期项目（以下简称“创新创业孵化园二期”）建设地址位于资中经开区凤凰岭片区，规划建设用地面积 40191 平方米，规划总建筑面积 45509.46 平方米，其中多层厂房 |                                                                                                                                                  |

表2 创新创业孵化园二期审批情况

| 批准文件                                                | 批准部门        | 文件编号                      |
|-----------------------------------------------------|-------------|---------------------------|
| 《建设项目选址意见书》                                         | 资中县住房和城乡建设局 | 选字第 511025201700063       |
| 《资中县发展和改革局关于同意资中县经开区“回家工程”创新创业孵化园项目可行性研究报告（代立项）的批复》 | 资中县发展和改革局   | 资发改〔2017〕121 号            |
| 《建设用地规划许可证》                                         | 资中县住房和城乡建设局 | 地字第 511025201700060       |
| 《建设工程规划许可证》                                         | 资中县住房和城乡建设局 | 建字第 511025201700053       |
| 《建筑工程施工许可证》                                         | 资中县住房和城乡建设局 | 511025201803080101        |
| 《资中县环境保护局关于资中经开区“回家工程”创新创业孵化园项目环境影响报告表的批复》          | 资中县环境保护局    | 资中环许可〔2016〕26 号           |
| 《资中县发展和改革局关于同意资中县经开区“回家工程”创新创业孵化园二期项目调整工期的批复》       | 资中县发展和改革局   | 资发改投资〔2019〕17 号           |
| 《不动产权证书》                                            | 资中县国土资源局    | 川〔2017〕资中县不动产权第 0011788 号 |

资料来源：公司提供

|                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>资中经开区污水处理厂一期及配套道路建设项目</b>                                                                                                                                                      | 道路长度 760.25m，红线宽度 40m，双向八车道，属城市主干路，设计速度 40Km/h，系新建道路。                                                                                    |
| 资中经开区污水处理厂一期及配套道路建设项目（以下简称“污水处理厂项目”）建设地址位于资中县经开区长山村石堰河北侧，项目总用地（工业用地）40191 m <sup>2</sup> （约 60.3 亩）。其中，资中经开区污水处理厂一期用地面积约 41.00 亩，新建规模为 1 万 m <sup>3</sup> /d；凤鸣路位于经开区污水厂西侧，石堰河以北， | 污水处理厂项目总投资规模 16000.00 万元，其中工程建设费用 9392.54 万元，工程建设其他费用 4561.31 万元，预备费用 816.15 万元，建设期利息 832.00 万元，流动资金 398.00 万元。项目资金来源包括：20%项目资本金，其余公司自筹。 |

表3 污水处理厂项目审批情况

| 批准文件                                         | 批准部门        | 文件编号                |
|----------------------------------------------|-------------|---------------------|
| 《资中县发展和改革局关于资中经开区污水处理厂一期及配套道路建设项目可行性研究报告的批复》 | 资中县发展和改革局   | 资发改〔2017〕45 号       |
| 《建设工程规划许可证》                                  | 资中县住房和城乡建设局 | 建字第 511025201800059 |
| 《建设用地规划许可证》                                  | 资中县住房和城乡建设局 | 地字第 511025201800033 |
| 《关于资中经开区污水处理厂一期及配套道路建设项目环境影响报告书的批复》          | 内江市环境保护局    | 内市环审批〔2018〕26 号     |
| 《建设项目选址意见书》                                  | 资中县住房和城乡建设局 | 选字第 511025201800045 |
| 《建筑工程施工许可证》                                  | 资中县住房和城乡建设局 | 511025201811130102  |

| 批准文件                                      | 批准部门      | 文件编号                    |
|-------------------------------------------|-----------|-------------------------|
| 《资中县发展和改革局关于同意资中经开区污水处理厂一期及配套道路项目调整工期的批复》 | 资中县发展和改革局 | 资发改投资（2019）16号          |
| 《资中县水务局关于经开区污水处理厂一期及其配套道路建设工程水土保持方案的批复》   | 资中县水务局    | 资水发（2017）288号           |
| 《不动产权证书》                                  | 资中县国土资源局  | 川（2018）资中县不动产权第0011374号 |

资料来源：公司提供

### 天府智慧农业生态园一期

天府智慧农业生态园一期项目建设地点位于四川省内江市资中县银山镇岗石村。智慧农业生态园总规划面积 974 亩，其中一期占地面积约 95 亩。天府智慧农业生态园一期建设规模及内容为：智能大棚 1 座（占地 50 亩），采摘体验园、附属用房、道路、积水池等（占地 45 亩）。

天府智慧农业生态园一期项目总投资规模 20000.00 万元，其中工程建设费用 15078.00 万元，工程建设其他费用 1947.90 万元，预备费用 1334.10 万元，建设期利息 656.00 万元，流动资金 984.00 万元。项目资金来源包括：20% 项目资本金，其余公司自筹。

表4 天府智慧农业生态园一期项目审批情况

| 批准/备案文件                          | 批准/备案部门   | 文件编号                                     |
|----------------------------------|-----------|------------------------------------------|
| 《四川省固定资产投资备案表》                   | 资中县发展和改革局 | 川投资备（2018-511025-01-03-256056）FGQB-0063号 |
| 《建设项目环境影响登记表》                    | 资中县环境保护局  | 201951102500000313                       |
| 《资中县水利局关于天府智慧农业生态园一期项目水土保持方案的批复》 | 资中县水利局    | 资水发（2019）186号                            |
| 《内江市资中县农村土地流转经营权证》               | 资中县农林局    | 资中县农地经营权证（2019）第0032号                    |

资料来源：公司提供

### （2）项目进度

创新创业孵化园二期于 2017 年 7 月开工，预计在 2020 年底竣工。截至 2019 年底，该项目累计投入资金 1.34 亿元，占总投资的 51.54%。

污水处理厂项目于 2017 年 9 月开工，预计 2020 年 10 月竣工。截至 2019 年底，该项目累计投入资金 0.71 亿元，占总投资的 44.38%。

天府智慧农业生态园一期项目于 2018 年 3 月开工，预计 2020 年 12 月竣工。截至 2019 年底，该项目累计投资 0.23 亿元，占总投资的 11.50%。

### （3）社会及经济效益

创新创业孵化园二期项目建成后，不仅能大力促进资中经开区产业的发展，拉动资中县的经济增长，还可以发挥工业园区的聚集效应和辐射带动效应，加快新产业的发展。根据《资中县经开区“回家工程”创新创业孵化园二期项目可行性研究报告》，在计算期 20 年内（其中建设期为 1 年，运营期 19 年），创新创业孵化园二期项目预计可累计实现收入 35633.91 万元，项目财务内部收益率为 3.84%。

污水处理厂项目建成后，可以使资中县经开区工业污水得到有效的处理，对于改善县城环境、保护居民身体健康有着重要的意义，为人民的生活提供了保障。根据《资中县经开区污水处理厂一期及其配套道路建设项目可行性研究报告》，在计算期 20 年内，污水处理厂项目预计可累计实现经营收入 20584.80 万元，项目财务内部收益率为 3.35%。

天府智慧农业生态园一期项目以建设智慧农业为目标，采用物联网、互联网+、无土栽培等现代化农业先进技术，有利于实现当地农村现有产业和资源进行系统化整合，同时可以为当地农民提供培训的平台，提高农业生产技术。根据《天府智慧农业生态园一期项目可行性研究报告》，在计算期 13 年内（其中建设期为 1 年，运营期 12 年），农业生态园项目预计可累计实现收入 39968.79 万元，项目财务内部收益率为 5.91%。

### 三、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 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 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 5 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）         | 83.2   | 91.9   | 99.1   | 20.7      | 45.7      |
| 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. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；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GDP 2.3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的融资成本。

## 3. 宏观经济前瞻

**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融规模合理增长，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，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 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。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业

###### 行业概况

城市基础设施建设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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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 6 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：联合资信综合整理

### （3）行业发展

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。受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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，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。

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

公司是资中县最重要的城市基础设施投资建设主体，其经营发展受区域经济发展影响较

大。近年来，资中县经济持续发展，财政实力有所增强，但财政自给率低，债务负担较重。

资中县隶属四川省内江市，位于四川盆地中部，沱江中游，东邻资阳市安岳县、内江市东兴区；南接内江市市中区，威远县；西毗眉山市仁寿县，威远县；北连资阳市雁江区。距成都 143 公里，离重庆 197 公里，是四川首批 27 个扩权强县之一。资中交通区位优势明显，成渝高速公路和 321 国道、成渝高铁、成渝铁路等交通干线横贯全境。

根据资中县政府公布的 2017—2018 年《资中县国民经济和社会发展统计公报》及 2019 年政府工作报告，资中县分别实现生产总值（GDP）256.69 亿元、269.99 亿元和 276.41 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 4.6%、4.6%和 7.4%。2019 年，资中县第一产业增加值 77.14 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 82.82 亿元，增速 9.9%（工业增加值 62.73 亿元、增长 10.2%，建筑业增加值 20.09 亿元、增长 8.3%）；第三产业增加值 116.46 亿元、增长 8.7%；完成全社会固定资产投资 77.08 亿元、增长 35.0%；社会消费品零售总额 106.83 亿元、增长 10.2%；城乡居民人均可支配收入分别达 35879 元、16165 元，分别增长 9.4%、10.4%。

根据《关于资中县预算执行情况和预算草案的报告》，2017—2019 年，资中县地方一般公共预算收入分别为 8.90 亿元、9.11 亿元和 9.22 亿元。2019 年，资中县地方一般公共预算收入按同口径计算同比增长 7.2%，税收收入 6.21 亿元，占一般公共预算收入的比重为 67.35%；实现政府性基金收入 17.73 亿元，主要为国有土地使用权出让收入；获得转移性收入 37.43 亿元，较上年有所增加；地方一般公共预算支出 56.35 亿元。2019 年底，资中县政府债务余额 55.5 亿元，债务负担较重。

## 五、基础素质分析

**公司是资中县最重要的城市基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营优势，持续得**

**到资中县政府在资产注入和政府补贴方面的支持。**

### 1. 股权状况

截至 2019 年底，公司注册资本 1.55 亿元，已全部实收到位，资中县财政局与农发基金持股比例分别为 77.42%和 22.58%，资中县人民政府为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是资中县最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、砂石混凝土销售、房地产销售、租赁和路桥经营等领域。

资中县兴资建材有限责任公司（简称“兴资建材”）系公司下属的全资子公司，注册资本 2000.00 万元，是资中县目前唯一具有商品混凝土生产资质的企业，在区域内具有一定的垄断优势。

除公司外，资中县另外一家基础设施建设主体是资中县润资水务投资开发有限责任公司，该公司成立于 2018 年 1 月，注册资本 2.00 亿元，业务范围主要是资中县范围内城乡供水、污水处理及饮水工程、道路工程等项目建设，与公司业务存在一定重叠。

### 3. 人员素质

截至 2019 年底，公司本部有 4 位高管，包括总经理及副总经理各一名，财务总监及总工程师。

黄文女士，1982 年出生，研究生学历，中共党员；曾任职于资中县宋家镇、资中县发展和改革局、资中县润资水务投资开发有限责任公司，2019 年 3 月起任公司董事长、党总支书记，2019 年 5 月起任公司法人代表；2020 年 6 月起，任公司总经理。

截至 2019 年底，公司共有职工 210 人。从文化程度来看，本科及以上学历 68 人，大专学历及以下 142 人；从年龄构成方面来看，30 岁以下

员工占 29.52%，30 岁到 50 岁员工占 66.19%，50 岁以上员工占 4.29%。

总体看，公司高管人员具有较丰富的工作经验，员工构成能够满足公司日常经营管理需要。

#### 4. 外部支持

近年来，公司持续得到资中县政府在资产注入和政府补贴方面的支持。

##### 资产注入

2012—2014 年，资中县政府向公司注入价值 6.14 亿元的道路、拨付 1.44 亿元资金；2017 年，资中县人民政府向公司拨付在建工程当年发生额 0.13 亿元；2018 年，根据资中县财政局出具的资财资产(2018)231 号及资财资产(2018)113 号文等，资中县有关部门向公司以评估价无偿划入商业用房及车位等资产 11.88 亿元，向公司拨付在建工程当年发生金额 1.03 亿元；2019 年，根据资财综(2019)2 号、资财资产(2019)189 号等文件，资中县有关部门将 1.71 亿元地方政府专项债资金等资金及 0.50 亿元投资性房地产注入公司，均计入“资本公积”。

##### 财政补贴

2017—2018 年，公司分别获得政府补助 0.35 亿元和 0.11 亿元，计入“其他收益”，全部为项目资金补贴。2019 年，公司收到政府补助款 30.00 万元，计入“营业外收入”。

#### 5. 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 2020 年 8 月 10 日，公司本部无未结清不良及关注类记录。公司已结清信贷记录中有 5 笔关注类贷款，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。

根据中国人民银行《企业信用报告》(统一社会信用代码：91511025054137117Q)，截至 2020 年 8 月 31 日，兴资建材有三笔已还清关注类贷款。根据公司提供的说明，上述关注类

贷款为同一单信贷业务，其中 1 笔逾期 2 天，另外 2 笔系正常还款但银行仍分类为关注类贷款。

## 六、管理分析

**公司按规定建立了法人治理结构，内部管理制度较完善，能够满足企业经营发展的需要，但联合资信将持续关注公司董事到位情况。**

### 1. 法人治理结构

依据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规的要求，公司制定《资中县兴资投资开发集团有限责任公司章程》。

公司设股东会，股东会由公司全体股东组成，股东会为公司的最高权力机构。股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。农发基金作为股东，不向公司派董事、监事及高管人员，不参与公司日常管理，但对于公司章程修改、公司合并、分立、重组、解散、破产，变更公司组织形式、增加或减少注册资本或其他对农发基金权益可能造成重大影响的事件需要经农发基金同意后方可实施。出席股东会的股东必须超过全体股东表决权的半数以上，方能召开股东会。股东行使职权包括：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非职工代表出任的董事和监事、决定有关董事和监事的报酬事项；审议批准董事会的报告或监事会的报告等。资中县国有资产管理办公室（以下简称“国资办”）代资中县财政局行使上述职权。

公司设董事会，由 7 名董事组成，非职工董事由股东会选举或更换，职工董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生（三选一）。董事任期三年，任期届满，可连选连任，连任最长不得超过三届。董事会设董事长一人。董事长为公司法定代表人，按《资中县企业国有资产监督管理试行办法》及《公司法》规定程序任免。董事会行使职权包括：负责召开股东会，并向股东报告工作；执行股东会决定；制定公司的经营计划和

投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设立监事会，由5名监事组成。其中，非职工监事由国资办按规定程序选举或委派，职工监事2人，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生（三选一）。监事任期为每届三年，任期届满，除职工监事外其他监事不得在同一企业连任。监事会设主席一人，由国资办按规定程序任免。公司董事、高级管理人员不得兼任公司监事。监事会行使职权包括：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；提议召开临时股东大会，向股东大会提出提案等。

公司设总经理一名，按《资中县企业国有资产监督管理暂行办法》及《公司法》规定程序聘任或解聘，总经理对董事会负责。总经理职权主要包括：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；提请董事会聘任或者解聘公司副总经理等高级管理人员等。

截至报告出具日，公司共有董事5名，董事会到位人数不足，主要系人事变动所致，未影响公司实际运行，联合资信将持续关注公司董事到位情况。

## 2. 管理水平

截至2019年底，公司本部内设董事会办公室、风控审计部、目标督查办公室、财务中心、投资融资部、工程管理一部、工程管理二部、党群综合部和人力资源部共9个职能部门，职能部门设置合理，部门职责清晰并根据自身特点建立了相应的管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度汇编》，规定由财务中心负责公司的财务核算及资金管理，对公司财务管理体制、会计核算、财务预算、资金管理、固定资产及成本费用管理等做出了规定。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，明确融资活动应当符合适度、合规、降低综合成本等原则，规定公司获得金融机构的长期、短期借款、融资租赁等的融资，由国资办批准，授权范围内由投资融资部、财务中心具体实施，并对融资活动的程序进行了规范。

投资方面，公司制定了《资中县兴资投资开发集团有限责任公司投资决策管理暂行办法（初稿）》，对股权投资、固定资产投资、金融投资等事项进行了规范，规定对本部、全资及控股公司的投资统一管理，对投资决策责任管理、决策流程、监督管理方面进行了规范。

重大事项方面，公司按照国家相关文件精神建立了“三重一大”决策机制，对企业重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项所包含的具体事项、决策原则、决策机构和决策程序进行了规定，有利于保障公司在重大问题决策上的科学性和合规性。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事基础设施建设、商品销售、房屋出租和安保服务等业务。近年来公司主营业务收入稳步提高，但毛利率呈下降趋势。

2017—2019年，受商品销售业务收入增长以及新增房地产销售收入影响，公司主营业务收入不断增长，分别为1.57亿元、2.83亿元和5.22亿元。

表7 公司主营业务收入构成及毛利率情况表（单位：亿元、%）

| 项目    | 2017年 |    |     | 2018年 |    |     | 2019年 |       |       |
|-------|-------|----|-----|-------|----|-----|-------|-------|-------|
|       | 金额    | 占比 | 毛利率 | 金额    | 占比 | 毛利率 | 金额    | 占比    | 毛利率   |
| 房地产销售 | --    | -- | --  | --    | -- | --  | 2.28  | 43.59 | 25.31 |

|           |             |               |              |             |               |              |             |               |              |
|-----------|-------------|---------------|--------------|-------------|---------------|--------------|-------------|---------------|--------------|
| 商品销售      | 1.05        | 67.03         | 31.74        | 2.07        | 73.21         | 29.48        | 2.12        | 40.61         | 27.34        |
| 租金        | 0.20        | 12.50         | 83.80        | 0.38        | 13.25         | 93.59        | 0.49        | 9.31          | 89.00        |
| 安保服务      | 0.12        | 7.83          | 16.19        | 0.12        | 4.31          | 6.96         | 0.14        | 2.75          | 16.70        |
| 项目管理费     | 0.04        | 2.73          | 100.00       | 0.06        | 1.99          | 100.00       | 0.04        | 0.75          | 100.00       |
| 其他        | 0.16        | 9.90          | 33.28        | 0.20        | 7.24          | 26.35        | 0.16        | 2.98          | 9.76         |
| <b>合计</b> | <b>1.57</b> | <b>100.00</b> | <b>39.05</b> | <b>2.83</b> | <b>100.00</b> | <b>38.18</b> | <b>5.22</b> | <b>100.00</b> | <b>31.93</b> |

注：1. 其他业务包括担保服务、道路通行费、物管费和检测服务等；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

从收入构成看，公司市政建设业务将项目管理费确认为收入，近年来收入主要来源于商品销售业务、房屋租赁业务和安保服务业务，2019 年新增房地产销售业务收入。

2017—2019 年，公司商品销售业务收入快速增长，分别为 1.05 亿元、2.07 亿元和 2.12 亿元，主要系资中县建设项目增加，混凝土的市场需求大幅提高；同期，公司租金收入分别为 0.20 亿元、0.38 亿元和 0.49 亿元，收入逐年增长主要是政府划拨及公司购置可出租资产致使可租赁面积增加所致。近三年，公司安保服务业务收入和项目管理费收入保持相对稳定，2019 年分别为 0.14 亿元和 0.04 亿元。2019 年，公司新增房地产销售收入 2.28 亿元，带动主营业务收入大幅增长。公司其他业务包括担保服务、道路通行费、物管费和检测服务等，对公司收入和利润影响有限。

2017—2019 年，公司综合毛利率持续下降，分别为 39.05%、38.18%和 31.93%。其中，商品销售业务毛利率分别为 31.74%、29.48%和 27.34%；由于运营成本较低，房屋租赁业务毛利率较高，分别为 83.80%、93.59%和 89.00%；安保服务业务毛利率分别为 16.19%、6.96%和 16.70%，2018 年大幅下降主要由于保安的培训成本和社会保险增加；项目管理费的毛利率均为 100%。2019 年，公司新增的房地产销售业务毛利率为 25.31%。

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施建设

公司承担了资中县的市政项目的建设及

棚户区改造等任务。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，近三年收入规模较小且项目回款相对滞后；货币化安置的棚改项目以政府购买服务模式实施，目前尚未完工且未确认收入。公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

公司的基础设施建设包括道路、桥梁等市政项目的建设和棚户区改造，其中公司本部、子公司资中县交通建设开发有限责任公司（以下简称“交建公司”）负责市政道路、桥梁等市政项目的建设实施，自成立以来，先后投资建成了沱江二桥、东林坝立交桥、资中县断头路改建工程和资中县网联公路改建工程等项目。子公司资中县磐石房地产开发有限责任公司（以下简称“磐石房开”）和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”）为公司棚户区改造业务的承接主体。

对于市政建设项目，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。根据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，公司将管理费确认为“营业收入”。项目总投资额包括前期费用、建设成本、融资费用、应缴税费等各项成本费用支出。2017—2019 年，公司分别确认管理费 427.76 万元、563.04 万元和 392.78 万元。

棚户区改造项目包括货币化安置和实物安置两种模式，其中公司以货币化安置形式实施的棚户区改造项目均与资中县住房和城乡

规划建设局（以下简称“资中县住建局”）签订了《政府购买服务协议》，公司负责征地拆迁、补偿安置和公益性基础设施建设工作，资中县住建局作为购买方支付公司购买服务费，资金来源于资中县政府财政性资金，购买服务费将逐年纳入未来年度资中县本级财政预算支出，购买服务期限一般为 18 年。资中县住建局支付服务费用的具体时间将考虑公司为棚户区改造项目进行的融资活动，具体支付计划与公司的还款计划相匹配。由于货币化安置形式实施的棚户区改造项目暂未完工，公司尚未确认收入。实物安置方式的棚户区改造项目的资金平衡方式按照市政建设项目的模式执行。

2017—2019 年，公司基础设施建设业务分别投资 6.72 亿元、15.66 亿元和 8.61 亿元；同期，公司分别收到政府拨付的项目资金 1.60 亿元、2.88 亿元和 2.57 亿元，公司基础设施建设业务回款相对滞后。

截至 2019 年底，公司主要在建基础设施项目概算总投资 71.45 亿元，尚需投资 29.56 亿元。公司无拟建基础设施项目。

表 8 截至 2019 年底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  | 尚需投资 | 业务模式   |
|----------------------------------|------|------|------|--------|
| 资中古城磐石大道及北外延线一期工程                | 1.75 | 1.65 | 0.10 | 代建     |
| 资中县农村路网改善提升工程扶贫建设项目（狮黄路、板铺路、簕铁路） | 3.54 | 2.36 | 1.18 | 代建     |
| 三期廉租房一三区项目                       | 1.40 | 1.03 | 0.37 | 代建     |
| 东林坝棚户区一期工程项目                     | 5.70 | 4.13 | 1.57 | --     |
| 资中古城重龙大道项目                       | 1.70 | 1.45 | 0.25 | 代建     |
| 资中古城东林坝棚户区改造二期项目                 | 6.38 | 6.45 | --   | --     |
| 2019 年危旧房棚户区（城中村）改造项目一期          | 9.28 | 1.48 | 7.80 | 政府购买服务 |
| G247 资(中)安(岳)资中段改建工程             | 1.58 | 1.58 | 0.00 | 代建     |
| 资中县农村断头公路改建项目                    | 2.03 | 2.01 | 0.02 | 代建     |
| 资中县农村路网改善提升一期工程                  | 2.67 | 2.27 | 0.40 | 代建     |
| 资中县船城凤凰岭                         | 2.06 | 1.60 | 0.46 | 政府购    |

|            |       |       |       |        |
|------------|-------|-------|-------|--------|
|            |       |       |       | 买服务    |
| 资中县船城一期一批次 | 11.93 | 5.98  | 5.95  | 政府购买服务 |
| 资中县船城二期二批次 | 6.94  | 1.29  | 5.65  | 政府购买服务 |
| 资中县磐石城中村一期 | 4.00  | 3.32  | 0.68  | 政府购买服务 |
| 资中县磐石城中村三期 | 10.49 | 5.36  | 5.13  | 政府购买服务 |
| 合计         | 71.45 | 41.96 | 29.56 | --     |

注：业务模式为“--”的在建项目未签订代建协议，实际资金平衡方式按照《工程项目建设协议书》执行；资中古城东林坝棚户区改造二期项目由于工程成本增加，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 2019 年底，公司主要在建自营项目概算总投资 15.99 亿元，已累计投资 2.71 亿元，尚需投资 13.28 亿元。其中，马房街土地项目总投资 5.00 亿元，建设内容包括商业、酒店以及室外水电、道路、绿化等配套设施，通过商铺出租和酒店运营平衡资金。公司无拟建自营项目。

表 9 截至 2019 年底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  | 尚需投资  |
|-------------------------------|-------|------|-------|
| 污水处理厂项目                       | 1.60  | 0.71 | 0.89  |
| 天府智慧农业生态园一期                   | 2.00  | 0.23 | 1.77  |
| 创新创业孵化园二期                     | 2.60  | 1.34 | 1.26  |
| 明心寺食品园项目-明心寺脱贫攻坚项目（明心食品标准化厂房） | 1.29  | 0.27 | 1.02  |
| 资中经开区“回家工程”创新创业孵化园三期          | 3.50  | 0.01 | 3.49  |
| 马房街土地项目                       | 5.00  | 0.15 | 4.85  |
| 合计                            | 15.99 | 2.71 | 13.28 |

资料来源：公司提供

## (3) 商品销售

公司的商品销售业务包括混凝土销售和砂石销售，具有区域专营优势。近年来公司的

商品销售业务收入不断增加,毛利率保持较高水平。但公司的采砂权即将到期,联合资信将持续关注公司的采砂权获取情况。

表 10 公司商品销售业务收入情况(单位:万元)

| 项目     | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年   |
|--------|----------|----------|----------|
| 混凝土销售  | 10241.73 | 19680.43 | 20485.12 |
| 砂石销售   | 2903.60  | 3344.54  | 1721.76  |
| 内部销售抵销 | -2643.76 | -2295.23 | -991.16  |
| 合计     | 10501.57 | 20729.73 | 21215.72 |

#### ①混凝土销售

公司混凝土销售业务主要由子公司兴资建材负责。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垄断性。

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。截至2019年底,兴资建材拥有装载机1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。

2018年,公司混凝土的销售量和收入均大幅增长,主要由于资中县建设项目增加,混凝土的市场需求大幅提高。2019年,公司混凝土业务销售量有所下降,但收入略有增加,主要由于混凝土单价上调,其次系当年出售的高标号混凝土增加。

表 11 公司混凝土销售业务开展情况

(单位:万方、万元)

| 项目名称 | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年   |
|------|----------|----------|----------|
| 生产量  | 29.73    | 45.79    | 39.91    |
| 销售量  | 29.73    | 45.79    | 39.91    |
| 销售收入 | 10239.00 | 19678.00 | 20485.12 |

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。

2016年12月,兴资砂石在资中县公用资源交易服务中心拍得沱江河中段共十二个可采区的采砂权,拍卖价格5950万元,期限3年,即2017年1月1日至2019年12月31日,经资中县人民政府批准,公司已获得2020年上半年的续期开采权。截至2019年底,兴资砂石拥有挖石船12艘、运输船30艘、砂石生产设备4套以及装载机8台。

受水务主管部门对沱江河道的管控、禁采期的延长以及部分环保设施需提档升级影响,兴资砂石的砂石销售规模逐年下降,2017—2019年分别为54.00万吨、49.00万吨和23.14万吨。

#### (4) 房屋租赁和安保服务业务

公司房屋租赁业务由本部、磐石房开和船城国资负责,出租资产主要为商铺、住宅和办公楼等。截至2019年底,公司可出租房产面积20.07万平方米,出租率为95%。2019年,公司房屋出租业务前五大客户收入合计为3017.67万元,占租金收入的62.02%,集中度较高。2017—2019年,公司租金收入分别为0.20亿元、0.38亿元和0.49亿元。

表 12 2019年公司出租业务前五大客户情况

(单位:万元、%)

| 客户名称          | 金额      | 占比    |
|---------------|---------|-------|
| 梅西商业有限公司资中分公司 | 483.61  | 9.94  |
| 资中县交警队        | 325.50  | 6.69  |
| 资中县经开区管理委员会   | 1380.11 | 28.36 |
| 资中县行政审批局      | 372.36  | 7.65  |
| 资中县人力资源与社会保障局 | 456.09  | 9.37  |
| 合计            | 3017.67 | 62.02 |

资料来源:公司提供

公司安保服务业务由子公司资中县蓝盾保安服务有限责任公司(以下简称“蓝盾保安”)负责。蓝盾保安的业务范围集中于资中县,客户主要是区域内的医院、银行、楼盘、事业单位和娱乐场所等。2017—2019年,公司安保服务业务收入分别为0.12亿元、0.12亿元和0.14亿元。

#### (5) 房地产销售

公司房地产开发业务由子公司磐石房开承担，磐石房开具有房地产开发三级资质。房地产开发分为合作开发和自主开发两种模式。

根据磐石房开和四川创宇房地产开发有限公司就江语丽府项目签订的《联合开发协议书》，双方共同投资组建项目开发联合体，公司持股 30%，出资 0.66 亿元。截至 2018 年底，该项目已经全部销售完毕，公司出资金额已全部收回，2018 年集中确认投资收益 0.71 亿元，投资收益已全部确认完毕。

截至 2019 年底，磐石房开在建项目为首创城项目，总投资 2.80 亿元，已投资 2.51 亿元，尚需投资 0.29 亿元。首创城项目于 2017 年底开盘，可销售面积 5.22 万平方米，已签约销售面积 4.64 万平方米，累计签约销售金额 2.56 亿元。2019 年，公司实现房地产销售收入 2.28 亿元，全部来源于首创城项目。公司无拟建房地产项目，房地产销售业务可持续性差。

#### (6) 其他业务

公司的其他业务包括担保服务、道路通行费、物管费和检测服务。2017—2019 年，公司其他业务收入分别为 0.16 亿元、0.20 亿元和 0.16 亿元。

资中县渝州路桥发展有限责任公司是公司道路通行费业务的运营主体，运营路产为国道 G247 线资威公路资中段，全长 24.60 公里。2017—2019 年，公司道路通行费收入分别为 893.65 万元、990.23 万元和 6.69 万元。2019 年初，国道 G247 线资威公路资中段取消收费，故 2019 年通行费收入很少。

总体看，公司其他业务收入规模较小，对公司收入和利润的影响有限。

### 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。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 14 家，其中 2017 年新设立 1 家，2018 年新设立 2 家，2019 年无变化，新设立子公司规模小，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 127.58 亿元，所有者权益 54.33 亿元（其中少数股东权益-0.03 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 5.26 亿元，利润总额 0.97 亿元。

### 2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，以存货及投资性房地产等为主，其他应收款对资金形成一定占用。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 18.84%。2019 年底，公司资产总额 127.58 亿元，较 2018 年底增长 0.47%，其中流动资产占 65.65%，非流动资产占 34.35%。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目    | 2017 年 |       | 2018 年 |       | 2019 年 |       |
|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|       | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    |
| 货币资金  | 9.55   | 10.57 | 7.61   | 6.00  | 5.73   | 4.49  |
| 其他应收款 | 16.84  | 18.64 | 18.97  | 14.94 | 9.59   | 7.52  |
| 存货    | 38.15  | 42.24 | 55.67  | 43.84 | 66.31  | 51.98 |

| 科目           | 2017 年       |               | 2018 年        |               | 2019 年        |               |
|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额           | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动资产</b>  | <b>67.74</b> | <b>74.99</b>  | <b>85.41</b>  | <b>67.26</b>  | <b>83.76</b>  | <b>65.65</b>  |
| 可供出售金融资产     | 4.56         | 5.05          | 4.63          | 3.65          | 4.86          | 3.81          |
| 投资性房地产       | 3.44         | 3.81          | 21.72         | 17.10         | 23.15         | 18.15         |
| 其他非流动资产      | 10.19        | 11.28         | 10.19         | 8.03          | 10.24         | 8.03          |
| <b>非流动资产</b> | <b>22.59</b> | <b>25.01</b>  | <b>41.57</b>  | <b>32.74</b>  | <b>43.82</b>  | <b>34.35</b>  |
| <b>资产总计</b>  | <b>90.33</b> | <b>100.00</b> | <b>126.99</b> | <b>100.00</b> | <b>127.58</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 流动资产

2017—2019年，公司流动资产有所波动。2019年底，公司流动资产为83.76亿元，较上年下降1.94%。流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2017—2019年，公司货币资金快速下降，年均复合下降22.54%。2019年底，公司货币资金5.73亿元，较2018年底下降24.72%，主要系工程投入增加所致，公司绝大部分货币资金为银行存款，受限货币资金560.00万元，系质押受限。

2017—2019年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降24.53%。2019年底，公司其他应收款9.59亿元，较2018年底下降49.43%，主要系资中县财政局、住建局等归还前期代垫款及借款所致。2019年底，公司其他应收款性质主要为往来款及借款，前五名余额合计占66.36%，集中度较高。公司其他应收款前五名均为政府部门和国有企业，账龄较为分散，其中账龄1年以内、1~2年、3~4年占比分别为14.05%、35.69%和14.75%。总体看，公司其他应收款回收风险不大，但对公司资金形成一定占用。2019年底，公司其他应收款计提坏账准备0.06亿元，计提比例为0.57%。

表 14 2019 年底公司其他应收款前五名情况  
(单位：亿元、%)

| 单位名称            | 金额   | 占比    |
|-----------------|------|-------|
| 资中县经济开发区管理委员会   | 3.54 | 36.71 |
| 资中县兴民水务投资有限责任公司 | 1.31 | 13.55 |

|              |             |              |
|--------------|-------------|--------------|
| 资中县交通局       | 0.85        | 8.84         |
| 资中县社会保险事业管理局 | 0.47        | 4.84         |
| 资中县扶贫和移民工作局  | 0.23        | 2.42         |
| <b>合计</b>    | <b>6.40</b> | <b>66.36</b> |

注：加总数不等系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货快速增长，年均复合增长31.83%。公司存货主要由基础设施建设项目投入为主，2019年底为66.31亿元，较2018年底增长19.10%，主要系公司棚户区改造、城中村改造及部分道路投入增加所致。

### 非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长39.27%。2019年底，公司非流动资产为43.82亿元，较2018年底增长5.41%，主要系公司投资性房地产增加所致。公司的非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。

2017—2019年，公司可供出售金融资产年均复合增长3.23%。2019年底，公司可供出售金融资产4.86亿元，较2018年底增长4.79%，主要为成渝铁路客运专线有限责任公司股权（期末余额3.85亿元，通过内江投资控股集团有限公司等公司间接投资），其他系对内江市及资中县企业的投资，以小贷公司、担保公司等为主。2019年，公司可供出售金融资产持有期间的投资收益为73.06万元，收益率较低。

2017—2019年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长159.26%。2018年底，公司投资性房地产较上年底增长530.56%，主要系政府

划入投资性房地产11.88亿元及公司购置6.26亿元房产所致。2019年底，公司投资性房地产23.15亿元，较上年底增长6.60%，主要系政府划入投资性房地产0.50亿元、公司外购1.11亿元等因素综合导致。公司投资性房地产采用公允价值计量。

2017—2019年，公司其他非流动资产保持相对稳定，2019年底为10.24亿元，较上年底增长0.52%。公司其他非流动资产主要为政府前期划拨的公益性资产，包括行政单位办公楼（1.08亿元）和公路桥梁（9.11亿元）。

2019年底，公司受限资产合计10.83亿元，主要为受限的投资性房地产及土地使用权，占资产总额的8.49%。

### 3. 负债和所有者权益

#### 所有者权益

受政府注入资产影响，公司所有者权益快速增长；随着公司业务发展，公司有息债务规模波动增长，以长期债务为主。随着公司在建项目的推进，公司债务水平可能继续上升。

2017—2019年，公司所有者权益规模快速增长，年均复合增长20.45%。2019年底，公司所有者权益54.33亿元，较上年底增长4.56%，以实收资本（占2.85%）、资本公积（占88.74%）和未分配利润（占5.06%）为主。

2017—2019年，公司实收资本分别为1.20亿元、1.55亿元和1.55亿元，年均复合增长13.65%。2018年，公司实收资本有所增加，主要系农发基金向公司出资0.35亿元，利率1.12%，2023年及2031年分别到期0.15亿元及0.20亿元。

2017—2019年，公司资本公积快速增长，分别为33.02亿元、45.94亿元和48.21亿元，年均复合增长20.83%，主要系政府注入资产所致。2018年资中县财政局将11.88亿元资产及1.03亿在建工程成本无偿划拨公司；2019年，资中县有关部门将1.71亿元地方政府专项债等资金及0.50亿元投资性房地产注入公司。公司

资本公积主要为政府注入的房屋、道路等资产及财政拨款。

2019年，公司少数股东权益为-0.03亿元，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。

#### 负债

2017—2019年，公司负债规模波动增长，年均复合增长17.70%，2019年底，公司负债总额73.25亿元，较2018年底变动不大。非流动负债占比分别为59.60%、55.24%和56.97%。

2017—2019年，公司流动负债波动增长，年均复合增长21.46%。2019年底，公司流动负债31.52亿元，较2018年底下降6.15%，主要系预收账款下降所致，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。

2017—2019年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降5.74%。2019年底，公司短期借款3.35亿元，借款类型为信用借款、保证借款及抵押借款等，较2018年底下降12.41%。

2017—2019年，公司应付账款有所波动，2019年底为2.34亿元，较2018年底下降11.70%，主要系支付工程款所致。

2017—2019年，公司预收款项有所波动，2019年底为0.84亿元，较2018年底下降63.82%，主要系预收房款结转收入所致。

2017—2019年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长24.97%。2019年底，公司其他应付款19.81亿元，较2018年底变动不大。公司其他应付款主要由代收代付款、其他单位借款构成；账龄超过1年的其他应付款占比约为54.29%，应付对象包括资中县人民医院、资中县财政局等。2019年底，公司其他应付款中有息部分4.86亿元，主要为企业间拆借款，成本约8%左右，已计入短期债务核算。

表 15 2019 年底公司重要其他应付款情况

（单位：亿元）

| 单位名称    | 金额   |
|---------|------|
| 资中县人民医院 | 3.42 |

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 资中县财政局          | 2.30        |
| 四川省星船城水泥股份有限公司  | 0.50        |
| 四川省内江市资中县重龙镇财政所 | 0.20        |
| 四川省内江市资中县水南财政所  | 0.13        |
| <b>合计</b>       | <b>6.55</b> |

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长22.19%。2019年底，公司一年内到期的非流动负债4.70亿元，较上年底增长9.59%。其中，一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款分别为1.90亿元、1.60亿元和1.20亿元。

2017—2019年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长15.07%。2019年底，公司非流动负债41.73亿元，较2018年底变动不大，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2017—2019年，公司长期借款有所波动，2019年底为26.43亿元，较2018年底下降5.73%。其中，信用借款2.80亿元，抵押借款0.68亿元，保证借款0.37亿元，质押借款6.80亿元（质押物为《政府购买服务协议》项下的应收账款），保证+质押借款15.58亿元，保证+抵押借款0.28亿元，保证+抵押+质押借款1.81亿元，一年内到期部分为1.90亿元。

2016年公司发行8.00亿元债券，附分期偿还条款。2017—2019年，公司应付债券余额分别为7.92亿元、6.33亿元和4.76亿元，2019年底应付债券余额减少系待偿还本金1.60亿元计入一年内到期的非流动负债所致。

2017—2019年，公司长期应付款（合计）快速增长，年均复合增长23.59%。2019年底，公司长期应付款（合计）9.61亿元，较2018年底增长50.45%，主要系长期融资计划及专项应付款增加所致。公司长期应付款中专项应付款为4.50亿元，主要为财政拨付的专款；其他长期应付款为5.11亿元，主要为公司所发行的长期融资计划，利率约8.8~9.2%，已全部调整至有息债务核算。

从有息债务看，2017—2019年，公司有息债务规模波动增长，分别为38.54亿元、52.97亿元和49.21亿元。2019年底，公司短期债务和长期债务分别占26.23%和73.77%。2017—2019年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率小幅下降，2019年底，上述指标分别为57.42%、47.53%和40.05%。考虑到公司实收资本中农发基金出资为名股实债，公司实际债务负担高于上述指标值。

表 16 公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 短期债务      | 10.44  | 15.68  | 12.91  |
| 长期债务      | 28.10  | 37.29  | 36.30  |
| 全部债务      | 38.54  | 52.97  | 49.21  |
| 长期债务资本化比率 | 42.87  | 41.78  | 40.05  |
| 全部债务资本化比率 | 50.72  | 50.48  | 47.53  |
| 资产负债率     | 58.54  | 59.08  | 57.42  |

注：加总数不等系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### 4. 盈利能力

近年来，公司营业收入增长较快，营业利润率持续下降但仍维持在较高水平；公司利润总额受投资收益和公允价值变动损益影响有所波动，盈利能力一般。

公司营业收入主要来自商品销售、房地产销售及租金收入。2017—2019年，公司营业收入快速增长，年均复合增长78.44%；同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长92.99%。2019年，公司实现收入5.26亿元，营业成本为3.56亿元，营业利润率为30.74%，同比有所下降。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目   | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 1.65   | 2.90   | 5.26   |
| 营业成本 | 0.95   | 1.75   | 3.56   |
| 利润总额 | 0.67   | 1.45   | 0.97   |
| 其他收益 | 0.35   | 0.11   | 0.00   |

|        |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|
| 投资收益   | 0.03  | 0.73  | 0.01  |
| 营业利润率  | 39.27 | 37.67 | 30.74 |
| 总资产收益率 | 0.83  | 1.14  | 0.65  |
| 净资产收益率 | 1.54  | 2.23  | 1.14  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用来看，2017—2019 年，公司期间费用率持续增长，分别为 21.64%、16.44%和 11.42%。2019 年，公司期间费用为 0.60 亿元，其中财务费用 0.27 亿元，同比增幅较大，主要系公司本年其他融资费用增长较多所致。

2017—2019 年，公司获得其他收益分别为 0.35 亿元、0.11 亿元和 0.00 亿元，主要为公司获得的项目资金补贴。

2017—2019 年，公司投资收益波动较大，分别为 0.03 亿元、0.73 亿元和 0.01 亿元。2018 年，公司投资收益主要为合作开发的地产项目分配的红利收益。

2019 年，公司计提资产减值损失 0.28 亿元，主要为对资中中豪房地产开发有限公司（以下简称“中豪地产”，已多次列入失信被执行人）等客户的应收账款所计提的坏账准备，公司未来可能继续计提资产减值损失。同期，公司公允价值变动损益为 0.21 亿元，主要系公司投资性房地产公允价值增加所致。

2017—2019 年，公司利润总额有所波动，分别为 0.67 亿元、1.45 亿元和 0.97 亿元。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率及净资产收益率有所波动，2019 年分别为 0.65%和 1.14%，公司盈利能力一般。

## 5. 现金流

近年来，公司项目投入规模有所增加，公司经营活动净现金流有所波动，投资活动净现金流持续为负，经营和投资活动对融资依赖性较强。公司未来在建项目尚需投资规模较大，存在较大的融资需求。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动中有所下降，年均复合下降 5.25%；2019 年，公司经营活动现金流入为

18.41 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 5.73 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 12.67 亿元，主要为收到的往来款。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量波动中有所下降，年均复合下降 5.80%。2019 年，公司经营活动现金流出为 22.01 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 14.93 亿元，同比有所上升，主要系公司项目投入增加所致；支付其他与经营活动有关的现金 6.44 亿元，主要为往来款减少。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为-4.30 亿元、1.49 亿元和-3.60 亿元。

从收现质量看，2017—2019 年，公司现金收入比分别为 215.51%、171.52%和 108.90%，公司现金收入比指标值较高，主要系公司收到预付款及 2017 年度将收到基础设施建设项目资金计入“销售商品、提供劳务收到的现金”所致，考虑公司近年来基建投入规模维持较高水平及仅确认基建管理费收入，公司实际基建回款较差。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流入量 | 20.51  | 20.95  | 18.41  |
| 经营活动现金流出量 | 24.81  | 19.46  | 22.01  |
| 经营活动净现金流  | -4.30  | 1.49   | -3.60  |
| 投资活动净现金流  | -5.46  | -7.25  | -0.83  |
| 筹资活动净现金流  | 13.38  | 3.83   | 2.49   |
| 现金收入比     | 215.51 | 171.52 | 108.90 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入很少；同期，公司投资活动现金流出量波动下降，2019 年为 0.84 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为-5.46 亿元、-7.25 亿元和-0.83 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入持续下降，年均复合下降 25.61%，2019 年为 15.95 亿元，其中取得借款收到的现金 13.21 亿元；同期，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 6.66%，2019 年为

13.45 亿元，主要系还本付息支出及支付融资租赁款项。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 13.38 亿元、3.83 亿元和 2.49 亿元。

#### 6. 偿债能力

**公司长短期偿债能力指标弱，考虑到公司是资中县最重要的城市基础设施建设主体，能够获得资中县政府的支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率波动下降、速动比率持续下降，2019 年底分别为 265.75%和 55.36%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 -20.11%、4.43%及-11.42%，经营活动净现金流对流动负债无保障能力。2019 年底，公司现金短期债务比为 0.44 倍。总体看，公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 1.01 亿元、1.89 亿元和 1.46 亿元；2019 年底公司全部债务/EBITDA 为 33.59 倍，EBITDA 利息倍数为 1.39 倍，公司长期偿债能力指标弱。

截至 2019 年底，公司获得银行授信额度 54.36 亿元，已使用额度 32.20 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2019 年底，公司对外担保金额为 2.69 亿元，担保比率为 4.95%。其中，公司本部对资中县人民医院及资中县众鑫环保工程有限责任公司担保 0.93 亿元，被担保方均为国有企事业单位；其余 1.76 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承担，担保金额在 70~500 万元之间，担保对象主要为个人及当地民营企业。总体看，公司对外担保规模较小，存在一定代偿风险。

#### 7. 母公司财务分析

**公司合并范围内资产和权益主要来自母公司。母公司资产以存货、投资性房地产和其他**

**应收款等为主，流动性较弱；债务结构以长期债务为主，债务负担一般。**

2019 年底，母公司资产总额为 76.65 亿元，主要由存货（31.94 亿元）、投资性房地产（17.97 亿元）和其他应收款（11.08 亿元）等构成，较 2018 年底变动不大。

2019 年底，母公司所有者权益为 41.66 亿元，主要由股本（占比 3.72%）、资本公积（占比 93.82%）和未分配利润（占比 2.05%）构成，较 2018 年底上升 4.28%。

2019 年底，母公司负债总额为 34.98 亿元，主要由其他应付款、长期借款和应付债券构成。受母公司长期借款及应付债券减少影响，2019 年底母公司资产负债率为 45.64%，较 2018 年底下降 1.81 个百分点。2019 年，母公司实现营业收入 0.23 亿元，实现利润总额 0.22 亿元。

### 九、本期债券偿还能力分析

#### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 4.20 亿元（以下按照 4.20 亿元计算），分别相当于 2019 年底公司全部债务和长期债务的 8.54%和 11.57%，本期债券的发行对公司现有债务规模及结构有一定影响。

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 57.42%、47.53%和 40.05%，以公司 2019 年底财务数据为基础，预计本期债券发行后，上述指标将分别上升至 58.77%、49.57%和 42.71%。公司债务负担有所上升。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行规模的 4.88 倍、4.99 倍和 4.38 倍；经营活动净现金流量分别为本期债券拟发行规模的 -1.02 倍、0.35 倍和 -0.86 倍；EBITDA 分别为本期债券拟发行规模的 0.24 倍、0.45 倍和 0.35 倍。总体看，公司经营性现金流入量对本期债券的保障能力较好。

本期债券设置了本金分期偿还条款，在债券存续期的第3至第7个计息年度末，每年按照债券发行总额20%的比例偿还本金，即公司每年需偿还债券本金0.84亿元。2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券每年分期偿还本金的24.42倍、24.94倍和21.92倍；公司EBITDA分别为本期债券每年分期偿还本金的1.20倍、2.25倍和1.74倍。公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障能力强。

### 3. 偿债资金来源以及募投项目收益保障能力分析

本期债券募集资金4.20亿元，其中1.80亿元拟用于创新创业孵化园二期，1.04亿元拟用于污水处理厂项目，1.36亿元拟用于天府智慧农业生态园一期项目。本期债券设置本金分期还款安排，在债券存续期的第3至第7个计息年度末，分别按照债券发行总额20.00%的比例偿还本金。以下测算基于下述假设：本期债券于2020年发行，发行利率为8.00%，2021年开始付息，并于2023年起开始偿还本金。

创新创业孵化园二期项目于2017年7月开工，预计在2020年底竣工。根据成都利金投资

咨询有限责任公司编制的《资中县经开区“回家工程”创新创业孵化园二期项目可行性研究报告》，创新创业孵化园二期项目收入主要来源于厂房出租租金收入，出租首年平均价格为25元/平方米/月，每四年租金按5元的出租价格递增。

污水处理厂项目于2017年9月开工，预计2020年10月竣工。根据成都利金投资咨询有限责任公司编制的《资中县经开区污水处理厂一期及其配套道路建设项目可行性研究报告》，污水处理厂项目收入主要来源于污水处理收入。下表测算基于以下标准：日处理工业污水1万吨，按年处理360天计算，年处理工业污水360万吨，收费按投入运行每天2.4元/吨，每5年上涨20%，最后稳定在3.5元/吨；第一年生产负荷率为85%，每年增加5%，运营期第4年达产。

天府智慧农业生态园一期项目于2018年3月开工，预计2020年底竣工。根据成都利金投资咨询有限责任公司编制的《天府智慧农业生态园一期项目可行性研究报告》，天府智慧农业生态园一期项目收入主要来源于番茄销售收入。下表测算基于以下标准：项目达产后，番茄每年产出2430吨，销售单价为1.8万元/吨。

表 19 募投项目收入情况以及偿债能力测算（单位：万元、倍）

| 序号  | 项目               | 计算期     |         |          |          |          |         |         | 合计       |
|-----|------------------|---------|---------|----------|----------|----------|---------|---------|----------|
|     | 年份               | 第1年     | 第2年     | 第3年      | 第4年      | 第5年      | 第6年     | 第7年     |          |
| 1   | 现金流入             | --      | 5051.28 | 5272.12  | 5561.22  | 5604.42  | 5877.48 | 6050.28 | 33416.80 |
| 2   | 现金流出             | --      | 1818.21 | 1880.67  | 1951.27  | 1985.31  | 2018.18 | 2018.18 | 11671.82 |
| 3   | 经营活动净现金流量        | --      | 3233.07 | 3391.45  | 3609.95  | 3619.11  | 3859.30 | 4032.10 | 21744.98 |
| 4   | 本期债券需偿还本息合计      | 3360.00 | 3360.00 | 11760.00 | 11088.00 | 10416.00 | 9744.00 | 9072.00 | 58800.00 |
| 4.1 | 其中：利息            | 3360.00 | 3360.00 | 3360.00  | 2688.00  | 2016.00  | 1344.00 | 672.00  | 16800.00 |
| 4.2 | 本金               | 0.00    | 0.00    | 8400.00  | 8400.00  | 8400.00  | 8400.00 | 8400.00 | 42000.00 |
| 5   | 经营活动净现金流量对利息覆盖倍数 | --      | 0.96    | 1.01     | 1.34     | 1.80     | 2.87    | 6.00    | 1.29     |
| 6   | 经营活动净现金流量对本息覆盖倍数 | --      | 0.96    | 0.29     | 0.33     | 0.35     | 0.40    | 0.44    | 0.37     |

资料来源：《资中县经开区“回家工程”创新创业孵化园二期项目可行性研究报告》《资中县经开区污水处理厂一期及其配套道路建设项目可行性研究报告》和《天府智慧农业生态园一期项目可行性研究报告》

募投项目在本期债券存续期间累计产生的经营活动净现金流量为21744.98万元，对本期

债券利息合计的覆盖倍数为1.29倍，覆盖能力尚可；对本期债券本息合计的覆盖倍数为0.37倍，覆盖能力弱。本期债券设置本金分期偿还条款，在分期偿付本金期间，募投项目产生的经营活动净现金流对当年应付本息的覆盖倍数均低于0.50倍，覆盖能力弱。

在本期债券存续期间，募投项目累计产生的经营性收入对应付债券本息合计的保障能力弱；本期债券设置本金分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力；本期债券发行后的第一年，募投项目尚处于建设期，债券利息的支付依赖于公司自有资金；由于项目运营收入不足以支付到期本金，本金的偿付对公司自身运营资金的依赖性强。同时，截至报告出具日，部分募投项目投资进度较计划滞后；募投项目投产后的运营收益可能受宏观环境、招商引资进度和当地消费水平等因素影响，且项目回收周期长、可研预测偏乐观，未来收入和利润的实现情况具有一定的不确定性。

#### 4. 本期债券增信措施

本期债券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（川发担保担保字第2019044号），川发展担保保证范围包括本期债券本金及利息、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。

川发展担保前身为四川省发展融资担保有限责任公司，于2010年9月成立，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）全额出资组建，初始注册资本5.00亿元。2017年9月，川发展担保原控股股东四川发展将其持有的川发展担保全部股权转让给四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），四川金控为四川发展的全资子公司；股权转让后川发展担保各股东及其持股比例情况见下表。截至2019年9月底，川发展担保注册资本58.82亿元，实际控制人为四川省国资委。

表 20 川发展担保股东及持股情况（单位：%）

| 股东           | 持股比例          |
|--------------|---------------|
| 四川金融控股集团有限公司 | 57.37         |
| 国开发展基金有限公司   | 42.50         |
| 四川发展投资有限公司   | 0.13          |
| <b>合计</b>    | <b>100.00</b> |

资料来源：川发展担保提供

截至2018年底，川发展担保资产总额64.26亿元，其中货币资金49.09亿元；负债总额4.33亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计2.75亿元；股东权益59.93亿元；担保责任余额137.69亿元。2018年，川发展担保实现营业总收入1.04亿元，净利润0.16亿元。

截至2019年9月底，川发展担保资产总额64.50亿元，所有者权益60.55亿元，担保责任余额227.80亿元。2019年1—9月，川发展担保实现营业总收入0.85亿元，实现净利润0.62亿元。

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（详见《四川发展融资担保股份有限公司2019年主体长期信用评级报告》），该信用等级反映了川发展担保信用担保能力极强。川发展担保对本期债券的担保能显著提升本期债券的偿付安全性。

#### 5. 偿债资金监管

公司与宜宾市商业银行股份有限公司内江分行、乐山市商业银行股份有限公司内江分行和资中县农村信用合作联社签订了《2020年资中县兴资投资开发集团有限责任公司公司债券募集资金使用专户监管协议》（以下简称《募集资金监管协议》），公司应在募集资金到位前开立专项账户。监管银行如果发现公司违反法律、法规、监管规定、募集说明书和《募集资金监管协议》的规定向其发送指令或进行其他操作的，监管银行应当拒绝执行，并通知公司纠正，同时向有关监管部门报告。

公司与资中县农村信用合作联社签订了《2020年资中县兴资投资开发集团有限责任公司

司公司债券偿债资金专户监管协议》(以下简称《偿债专户监管协议》)。根据《偿债专户监管协议》，公司应在监管银行开立独立于日常经营账户的专项账户，专门用于本期债券偿债资金的接收、存储及划转，不得用作其它用途。在每个还本付息日前10个工作日，专项账户的余额应足以支付当期应付本息。监管银行对公司的专项账户余额情况进行监督和检查，发现账户余额未能满足前述规定的，应当立即督促公司补足资金。

公司与华英证券有限责任公司签订了《2020年资中县兴资投资开发集团有限责任公司公司债券债权代理协议》(以下简称《债权代理协议》)，在本期债券存续期限内，债权代理人将代表债券持有人，依照协法律、法规、规章、规范性文件的规定以及《债权代理协议》的约定维护债券持有人的最大利益，不得与债券持有人存在未曾披露的利益冲突(债权代理人在其正常业务经营过程中与债券持有人之间发生、存在的利益冲突除外)。

## 十、结论

公司是资中县最重要的城市基础设施投资建设主体，持续获得资中县政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。

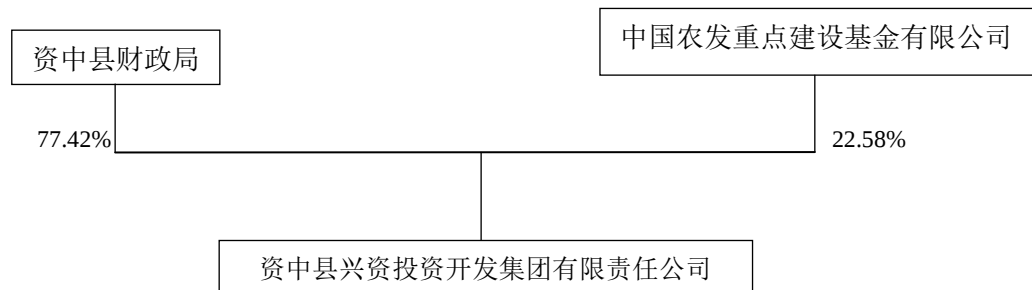
近年来公司资产规模快速增长，以存货和投资性房地产等为主，流动性较弱；随着公司业务发展，公司有息债务规模波动增长，债务负担尚可但存在一定的短期偿债压力；公司收入规模迅速增长，利润总额有所波动；经营活动产生现金流量少，项目投入依赖于融资活动，在建项目尚需投资规模较大，存在较大的融资需求。

本期债券设置本金分期偿付条款，能有效降低公司未来集中偿付压力。但募投项目在本期债券存续期间累计产生的经营性收入对应付债券的保障能力弱，本金的偿付对公司自身运营资金的依赖性强。川发展担保为本期债券提

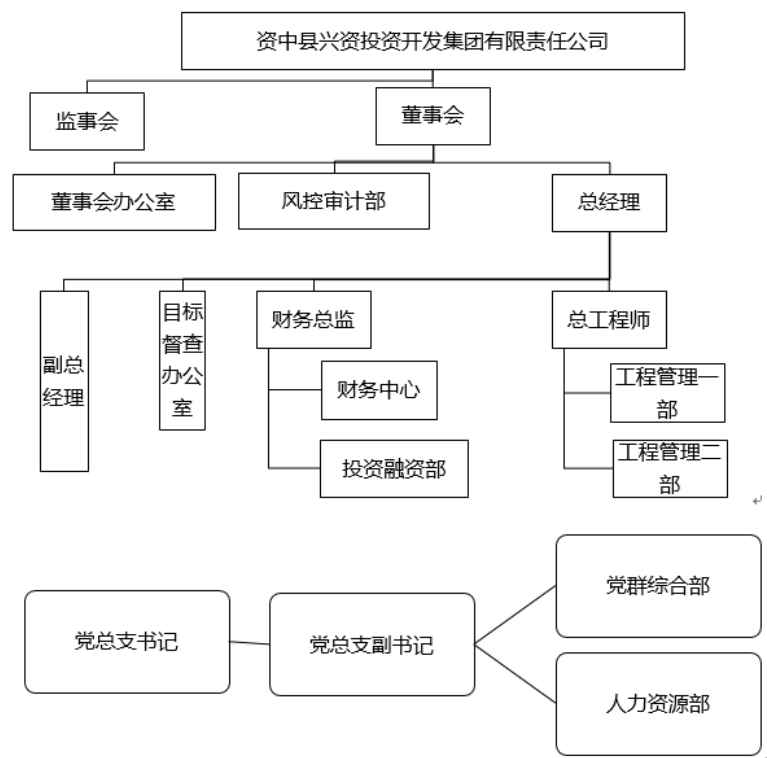
供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保能显著提升本期债券的偿付安全性。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



## 附件 1-3 截至 2019 年底公司合并范围的子公司情况

| 序号 | 公司名称              | 业务性质   | 持股比例 (%) |
|----|-------------------|--------|----------|
| 1  | 资中县磐石房地产开发有限责任公司  | 房地产开发  | 100.00   |
| 2  | 资中县船城国有资产经营有限责任公司 | 资产经营   | 96.67    |
| 3  | 资中县渝州路桥发展有限责任公司   | 路桥发展   | 60.00    |
| 4  | 资中县交通建设开发有限责任公司   | 交通建设   | 100.00   |
| 5  | 资中沱江大桥建设管理有限责任公司  | 沱江大桥经营 | 100.00   |
| 6  | 四川高润电力有限公司        | 电力     | 100.00   |
| 7  | 资中县兴资建材有限责任公司     | 建材     | 100.00   |
| 8  | 资中县兴资砂石经营有限责任公司   | 砂石     | 100.00   |
| 9  | 资中县兴资物业管理有限责任公司   | 物业管理   | 100.00   |
| 10 | 资中县兴资农业融资担保有限责任公司 | 融资担保   | 100.00   |
| 11 | 资中县蓝盾保安服务有限责任公司   | 保安服务   | 100.00   |
| 12 | 资中县兴建工程质量检测有限公司   | 安全服务   | 100.00   |
| 13 | 资中县兴资农业发展投资有限责任公司 | 农业发展   | 100.00   |
| 14 | 资中县兴旅文化旅游投资有限责任公司 | 旅游发展   | 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 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |
| 现金类资产(亿元)      | 9.55   | 7.61   | 5.73   |
| 资产总额(亿元)       | 90.33  | 126.99 | 127.58 |
| 所有者权益(亿元)      | 37.45  | 51.96  | 54.33  |
| 短期债务(亿元)       | 10.44  | 15.68  | 12.91  |
| 长期债务(亿元)       | 28.10  | 37.29  | 36.30  |
| 全部债务(亿元)       | 38.54  | 52.97  | 49.21  |
| 营业收入(亿元)       | 1.65   | 2.90   | 5.26   |
| 利润总额(亿元)       | 0.67   | 1.45   | 0.97   |
| EBITDA(亿元)     | 1.01   | 1.89   | 1.46   |
| 经营性净现金流(亿元)    | -4.30  | 1.49   | -3.60  |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.83   | 1.54   | 3.13   |
| 存货周转次数(次)      | 0.05   | 0.04   | 0.06   |
| 总资产周转次数(次)     | 0.02   | 0.03   | 0.04   |
| 现金收入比(%)       | 215.51 | 171.52 | 108.90 |
| 营业利润率(%)       | 39.27  | 37.67  | 30.74  |
| 总资本收益率(%)      | 0.83   | 1.14   | 0.65   |
| 净资产收益率(%)      | 1.54   | 2.23   | 1.14   |
| 长期债务资本化比率(%)   | 42.87  | 41.78  | 40.05  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 50.72  | 50.48  | 47.53  |
| 资产负债率(%)       | 58.54  | 59.08  | 57.42  |
| 流动比率(%)        | 317.07 | 254.35 | 265.75 |
| 速动比率(%)        | 138.49 | 88.56  | 55.36  |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -20.11 | 4.43   | -11.42 |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.91   | 0.49   | 0.44   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 38.20  | 28.06  | 33.59  |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.86   | 0.97   | 1.39   |

注：1. 其他应付款及长期应付款中有息部分已调整至有息债务核算；2. 利息支出采用现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金计算

### 附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

| 项目             | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |
| 现金类资产(亿元)      | 2.40   | 0.39   | 0.21   |
| 资产总额(亿元)       | 52.71  | 76.03  | 76.65  |
| 所有者权益(亿元)      | 26.27  | 39.95  | 41.66  |
| 短期债务(亿元)       | 1.79   | 1.60   | 5.96   |
| 长期债务(亿元)       | 14.90  | 16.74  | 14.15  |
| 全部债务(亿元)       | 16.69  | 18.34  | 20.11  |
| 营业收入(亿元)       | 0.04   | 0.22   | 0.23   |
| 利润总额(亿元)       | 0.38   | 0.30   | 0.22   |
| EBITDA(亿元)     | 0.40   | 0.45   | 0.66   |
| 经营性净现金流(亿元)    | -0.23  | -0.45  | 1.52   |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.28   | 0.81   | 0.58   |
| 存货周转次数(次)      | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 总资产周转次数(次)     | 0.0008 | 0.0035 | 0.0030 |
| 现金收入比(%)       | 0.00   | 0.00   | 2.41   |
| 营业利润率(%)       | 100.00 | 100.00 | 97.96  |
| 总资本收益率(%)      | 0.92   | 0.56   | 0.71   |
| 净资产收益率(%)      | 1.44   | 0.76   | 0.31   |
| 长期债务资本化比率(%)   | 36.19  | 29.53  | 25.35  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 38.84  | 31.46  | 32.56  |
| 资产负债率(%)       | 50.15  | 47.45  | 45.64  |
| 流动比率(%)        | 390.49 | 253.17 | 211.62 |
| 速动比率(%)        | 149.50 | 96.17  | 57.73  |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -2.07  | -2.45  | 7.30   |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.34   | 0.25   | 0.04   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 41.35  | 40.98  | 30.69  |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.11   | 0.62   | 1.09   |

注：1.其他应付款及长期应付款中有息部分已调整至有息债务核算；2. 2017年及2018年母公司有息负债未进行调整；3. 母公司利息支出采用现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金计算

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                            |
|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                                 |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                                 |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                                 |
| 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)                                                                       |
| 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%                                                                      |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                                 |
| 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%                                                                |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                                 |
| 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%                                                                                |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                                 |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                     |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                    |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                                 |
| 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+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

| 信用等级设置 | 含义                             |
|--------|--------------------------------|
| AAA    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC     | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C      | 不能偿还债务                         |

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 联合资信评估有限公司关于 2020 年资中县兴资投资开发集团有限责任公司 公司债券的跟踪评级安排

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

资中县兴资投资开发集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于年度报告披露之日起的 2 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

资中县兴资投资开发集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对资中县兴资投资开发集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，资中县兴资投资开发集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如资中县兴资投资开发集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对资中县兴资投资开发集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与资中县兴资投资开发集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。