

信用评级公告

联合〔2021〕6390号

联合资信评估股份有限公司通过对内江投资控股集团有限公司及其拟发行的 2021 年内江投资控股集团有限公司小微企业增信集合债券的信用状况进行综合分析和评估，确定内江投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，2021 年内江投资控股集团有限公司小微企业增信集合债券信用等级为 AA，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：



二〇二一年十二月八日

2021 年内江投资控股集团有限公司 小微企业增信集合债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本次债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：10.00 亿元（含）

本次债券期限：5（3+2）年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：6.00 亿元以委托贷款形式投放于经公司确认的、位于内江市人民政府管辖区域内或者内江市金融工作局同意的其他区域的小微企业，4.00 亿元用于补充营运资金

评级时间：2021 年 12 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA		
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	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	2		
			企业管理	2		
			经营分析	3		
财务风险	F1	现金流	盈利能力	2		
			现金流量	4		
			资产质量	4		
		资本结构			2	
		偿债能力			1	
调整因素和理由					调整子级	
--					--	

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对内江投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为内江市重要的基础设施投资建设主体，外部环境良好，在股权划转、资本注入、特许权赋予及财政补贴方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司面临较大的资金支出压力、应收类款项对公司资金占用较大、公司面临一定的集中偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着成渝铁路客运专线全面贯通及周边道路的延展，内江市融入成渝地区“半小时经济圈”，内江市经济有望持续发展。考虑到公司在内江市基础设施投资建设领域的地位以及多元化业务的持续经营，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用及本次债券偿还能力综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 外部环境良好。**内江市区位良好，交通便利，经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部经营环境。
- 有力的外部支持。**公司是内江市重要的基础设施投资建设主体，在资本金注入、股权划转、特许经营权、财政补贴和贴息等方面获得有力的外部支持。

关注

- 公司面临较大的资金支出压力。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临的资金支出压力较大。
- 应收类款项对公司资金占用较大。**公司资产中，应收类款项规模较大且账龄较长，对公司资金占用较大。
- 面临一定的集中偿债压力。**公司于2022年到期的债务规模较高，面临一定的集中偿债压力。

分析师

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

赵晓敏 登记编号 (R0150221070010)

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产 (亿元)	27.35	18.55	46.42	32.71
资产总额 (亿元)	295.16	308.68	390.26	391.71
所有者权益 (亿元)	136.05	149.62	169.49	172.50
短期债务 (亿元)	3.53	7.71	56.22	36.95
长期债务 (亿元)	90.68	95.69	94.89	100.73
全部债务 (亿元)	94.21	103.40	151.11	137.68
营业收入 (亿元)	13.56	13.58	27.49	25.53
利润总额 (亿元)	5.98	5.99	6.96	2.00
EBITDA (亿元)	12.51	14.09	15.65	--
经营性净现金流 (亿元)	1.17	0.19	0.90	8.04
营业利润率 (%)	19.61	15.83	12.40	6.49
净资产收益率 (%)	3.27	3.02	3.02	--
资产负债率 (%)	53.91	51.53	56.57	55.96
全部债务资本化比率 (%)	40.91	40.87	47.13	44.39
流动比率 (%)	325.57	331.63	274.36	242.24
经营现金流动负债比 (%)	2.23	0.36	1.13	--
现金短期债务比 (倍)	7.75	2.41	0.83	0.89
全部债务/EBITDA (倍)	7.53	7.34	9.66	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.46	1.99	1.76	--
本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额 (亿元)	233.11	249.14	313.51	313.18
所有者权益 (亿元)	120.78	132.10	147.43	150.06
全部债务 (亿元)	76.15	80.66	123.39	109.97
营业收入 (亿元)	5.71	4.69	5.40	16.74
利润总额 (亿元)	3.14	5.37	5.55	1.54
资产负债率 (%)	48.19	46.98	52.98	52.08
全部债务资本化比率 (%)	38.67	37.91	45.56	42.29
流动比率 (%)	403.58	350.81	295.66	255.23
经营现金流动负债比 (%)	-5.96	3.27	5.07	--

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. 本报告已将公司长期应付款计入长期债务核算; 3. 公司部分一年内到期的债务未重分类至一年内到期的非流动负债, 本报告将其调整至短期债务核算; 4. 公司及母公司 2021 年 1-6 月财务数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

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
AA	稳定	2021.10.8	徐汇丰、郭雄飞	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	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由内江投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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次（期）债项，有效期为本次（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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

2021 年内江投资控股集团有限公司 小微企业增信集合债券信用评级报告

一、主体概况

内江投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）是由内江市国有资产监督管理委员会（以下简称“内江市国资委”）出资组建的国有独资有限责任公司，于 2008 年 7 月 8 日成立，初始注册资本为 5.00 亿元。后经增资扩股和股权变更，截至 2021 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 7.10 亿元，内江市国资委持有公司 90.00% 股权，为公司控股股东和实际控制人，四川省财政厅持有公司 10.00% 股权。

公司主要负责内江市的城市基础设施建设、投融资、砂石经营和建材销售等业务。截至 2021 年 6 月末，公司本部设资产管理部、财务部、融资部、投资部、工程部、战略发展部等职能部门；纳入合并范围的二级及三级子公司合计 32 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 390.26 亿元，所有者权益 169.49 亿元（含少数股东权益 2.75 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 27.49 亿元，利润总额 6.96 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司合并资产总额 391.71 亿元，所有者权益 172.50 亿元（含少数股东权益 2.81 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 25.53 亿元，利润总额 2.00 亿元。

公司注册地址：内江市东兴区太白路 69 号；
法定代表人：王志文。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

公司计划发行 10.00 亿元小微企业增信集合债券（以下简称“本次债券”），债券期限为 5

年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；本次债券按年付息，到期一次还本。

公司与四川银行股份有限公司¹（以下简称“四川银行”）内江分行以及中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）内江分行分别签订了账户及资金监管协议，本次债券募集资金拟存放于公司在四川银行以及中国银行开立的募集资金专项账户，公司拟将其中 6.00 亿元以委托贷款形式投放于经公司确认的、位于内江市人民政府管辖区域内或者内江市金融工作局同意的其他区域的小微企业，4.00 亿元用于补充营运资金。

2. 委托贷款发放对象的遴选

根据内江市金融工作局、公司和中国银行三方签署的《内江市金融工作局、内江投资控股集团有限公司、中国银行股份有限公司内江分行关于合作发行“小微企业增信集合债券”的框架协议》（以下简称“三方合作框架协议”），内江市金融工作局负责债券的协调、指导工作，并协调辖区内小微企业的还款和违约处理；公司书面确认最终小微企业名单；公司委托中国银行向经公司确定的小微企业发放贷款，并可专项委托中国银行做贷后监控与协助进行贷款清收。

小微企业名单由中国银行按照自营的标准和程序，对公司推荐的符合条件的小微企业的贷款发放对象进行风险审核，并由公司最终书面确认。委托贷款发放对象应满足工信部《中小企业划型标准规定》（工信部联企业〔2011〕

¹ 账户和资金监管协议签署方为攀枝花市商业银行股份有限公司（以下简称“攀枝花商行”）内江分行，2020 年 11 月，攀枝花银行与凉山州商业银行股份有限公司（以下简称“凉山州商业银行”）采用新设合并的方式设立组建四川银行股份有限公司。根据中国银保监会四川监管局文件《中国银保监会四川监管局关于四川银行股份有限公司开业的批复》（川银保监复〔2020〕570 号），攀枝

花银行的名称变更为四川银行股份有限公司攀枝花分行；四川银行开业之日，攀枝花银行和凉山州商业银行法人资格自行终止，其全部资产、债权、债务、业务和人员由四川银行承继。

300 号)关于小微企业的标准,除此之外,目标客户应当满足以下基本准入要求:

(1)具有工商行政管理机关核发的有效营业执照及其他有效证件,有固定的经营场所,经营稳定;

(2)借款企业持续经营 6 个月(含)以上或实际控制人在受托人处持续经营 2 年(含)以上;

(3)企业和投资项目符合国家产业政策导向和监管部门要求,不属于禁止类投资项目,未纳入“关停并转”或强制产业调整范围;

(4)企业无不良银行信用记录;

(5)企业无不良商业信用记录,无未结诉讼案件,未列入法院失信被执行人名单;

(6)贷款用途符合国家法律、法规及中国银行有关政策规定;

(7)实际控制人持有合法有效的身份证件,年满 18 周岁且授信期限届满时不超过 70 周岁,具有完全民事行为能力;

(8)实际控制人及其配偶无犯罪记录,无重大违法违规记录,且征信记录良好,符合中国要求;

(9)实际控制人及其配偶未列入法院失信被执行人名单;

对单个委贷对象发放的委贷资金累计余额不得超过 5000 万元且不得超过小微债募集资金规模的 10%。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%²,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家;GDP 首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来,受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响,我国经济修复放缓,生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度,我国国内生产总值 82.31 万亿元,累计同比增长 9.80%,两年平均增长³5.15%,二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点,经济增长有所降速。

三大产业中,第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度,第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%,均高于疫情前 2019 年同期水平,恢复情况良好;第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%,远未达到 2019 年同期 7.30%的水平,主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60

² 文中 GDP 增长均为实际增速,下同。

³ 为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,

文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率,下同。

PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政

府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结

束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可

持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中共中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县

2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

内江市区位优势良好，交通便利，经济持续增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。

内江市位于四川南部，沱江下游，下辖市中区、东兴区、资中县、威远县、隆昌县和内江经济开发区，幅员面积 5386 平方公里，总人口 412 万人。

内江市是交通运输部规划的国家公路运输主枢纽之一、四川省第二大交通枢纽和西南陆路交通的重要交汇点。新中国第一条铁路——成渝铁路和全国第二条高速公路——成渝高速公路贯境而过；境内有 5 条铁路（成渝、内昆、资威、归连、隆泸），7 条运营过境高速公路（成渝、内宜、隆纳、内遂、成自泸赤、自隆、内威荣）；3 条在建高速公路（成宜高速公路、内江城市过境高速公路、内江至大足高速公路），1 条运营高铁（成渝铁路客运专线）和 2 条在建高铁（川南城际铁路、成内自高铁）周边有 3 个千吨级货运码头、4 个机场，基本形成南北贯通、东西相连、纵横交错、水陆空立体发展的交通网络。随着成渝铁路客运专线全面贯通及周边道路的延展，内江将同时融入成渝地区“半小时经济圈”。

内江市经济持续增长，2018—2020 年，内江市分别实现地区生产总值（GDP）1411.75 亿元、1433.30 亿元和 1465.88 亿元。2020 年，内江市 GDP 按可比价格计算，较上年增长 3.9%。其中，第一产业增加值 269.10 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 479.08 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 717.70 亿元，增长 3.0%。三次产业结构由上年的 16.8:34.2:49.0 调整为 18.4:32.7:48.9。

2020 年，内江市全年全社会固定资产投资比上年增长 10.9%。其中，第三产业投资增长 9.5%。2020 年，内江市全年新开工项目（不含房

地产) 798 个, 全年房地产开发投资较上年增长 20.0%, 商品房施工面积增长 20.1%, 商品房销售面积增长 1.0%。

2018—2020 年, 内江市一般公共预算收入稳步增长, 分别为 61.7 亿元、63.6 亿元和 66.34 亿元。2020 年, 内江市地方一般公共预算收入较上年增长 4.2%, 其中税收收入 39.1 亿元, 同比下降 1.4%, 税收收入占地方一般公共预算收入的比重为 58.94%。2018—2020 年, 内江市一般公共预算收入上级补助收入(返还性收入、一般性转移支付收入、专项转移支付收入)分别为 150.04 亿元、169.41 亿元和 173.75 亿元。同期, 内江市一般公共预算支出分别为 243.39 亿元、272.05 亿元和 276.55 亿元, 财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%)为 23.99%, 财政自给程度低。2018—2020 年, 内江市政府性基金预算收入分别为 94.31 亿元、100.20 亿元和 104.47 亿元。

根据内江市统计局公示信息, 2021 年上半年, 内江市全市实现地区生产总值 744.07 亿元, 同比增长 12.3%。根据《关于内江市 2020 年决算和 2021 年上半年预算执行情况的报告》, 2021 年上半年, 内江市全市地方一般公共预算收入完成 42.59 亿元, 增长 9.9%; 一般公共预算支出 117.47 亿元, 增长 6.1%; 政府性基金预算收入完成 18.45 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 6 月末, 公司注册资本及实收资本均为 7.10 亿元, 内江市国资委持有公司 90.00% 股权, 为公司控股股东和实际控制人, 四川省财政厅持有公司 10.00% 股权。

2. 企业规模和竞争力

公司是内江市级重要的城市基础设施投融资建设主体。

内江市人民政府下属的市级城市基础设施投资建设主体有三家, 分别为公司、内江路桥集

团有限公司(以下简称“内江路桥”)和内江建工集团有限责任公司(以下简称“内江建工”)。其中, 内江路桥主要承担道路和桥梁投资建设等; 内江建工也承担城市配套基础设施投资建设任务, 未来方向是主要开展工程施工业务; 内江路桥和内江建工规模相对公司较小, 承担的基础设施建设量也小于公司。公司主要承担基础设施建设投融资任务, 此外公司下属子公司还开展路桥收费、水务等国有资产经营业务。

表 3 内江市级主要城投公司截至 2020 年末财务数据
(单位: 亿元)

城投公司名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
公司	390.26	169.49	27.49	6.96	151.11
内江路桥	89.07	44.64	5.54	0.79	37.51
内江建工	109.39	48.51	10.90	1.11	47.32

注: 全部债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务; 总资产和所有者权益为期末数

资料来源: 联合资信搜集整理

3. 人员素质

公司高级管理人员在政府部门任职经验丰富, 文化素质较高; 公司员工学历及年龄构成基本能够满足公司经营需要。

2021 年 11 月, 公司发布了《内江投资控股集团有限公司关于公司法人、董事长变更的公告》, 公司法人、董事长由刘伟变更为王志文, 上述事项已完成工商变更登记。

截至 2021 年 11 月 17 日, 公司董事会成员 4 名、监事会成员 5 名、高级管理人员 4 名。

公司新任董事长王志文先生, 1974 年 9 月生, 党校研究生。历任威远县副县长、中共内江市市中区常委、总工会主席、中共内江市东兴区委委员、常委、区纪委书记、区监委副主任、内江建工集团有限责任公司党委书记、董事长。现任公司法人代表、党委书记、董事长。

张轶先生, 1969 年生, 中共党员, 研究生学历; 历任内江市财政局副科长, 东兴区三烈乡任党委书记, 内江市科技局副局长, 资中县人民政府副县长; 2011 年 9 月任公司董事、总经理。

截至 2020 年末，公司本部共有在职职工 72 人。从年龄结构上看，35 岁及以下职工 33 人、36 至 50 岁职工 27 人、50 岁以上职工 12 人；从学历情况看，本科及以上学历职工 52 人、专科学历职工 20 人；从职称构成看，拥有高级职称的员工 7 人。

4. 外部支持

公司在股权划转、资本注入、特许权赋予及财政补贴和贴息方面获得了有力的外部支持。

内江市人民政府对公司在股权划转、资本注入、特许权赋予及财政补贴和贴息等方面给予了有力的支持。

表 4 公司近年来获得的主要外部支持情况

支持类型	时间	内容	文件依据
资产和资金注入	2018年	公司收到市本级拨付的川南城际铁路资本金2.82亿元，以及各区县按比例拨付的川南城际铁路资本金1.07亿元，增加资本公积3.89亿元	内财金〔2018〕64号文
		公司收到跃迪汽车资本金0.80亿元	内府阅〔2018〕139号文
		公司接收部分房地产，增加公司资本公积1.12亿元	内府〔2016〕69号文和内府〔2017〕124号文
	2019年	公司收到市本级拨付的川南城际铁路资本金0.84亿元	内财金〔2019〕16、36号文
		公司收到各区县按比例拨付的川南城际铁路资本金0.95亿元	2015年市委财经领导小组第六次会议
		收到跃迪汽车资本金0.80亿元	--
		公司收到城乡垃圾处理PPP项目资本金0.80亿元	内财金〔2018〕45号文
		公司收到成内自高铁注册资本2.15亿元	内发改函〔2019〕71号文
		公司收到绵遂内高铁注册资本0.20亿元	内府阅〔2019〕43号文
	2020年	收到污水厂、管网提标升级改造资本金1.41亿元	内财投〔2019〕15号、17号、21号、35号，〔2018〕64号；内住建局〔2019〕43号
		子公司接收四川广电网络股份有限公司3.63%的股权，资本公积增加1.11亿元	内江市人民政府常务会议七届第101次4号文件
		收到各区县按比例拨付的川南城际铁路资本金1.44亿元，增加资本公积	2015年市委财经领导小组第六次会议精神
		收到成内自高铁注册资本6.06亿元，增加资本公积	内府阅〔2019〕43号
	2021年1—6月	公司于2020年度接收部分资产，资本公积增加2.06亿元	内府阅〔2016〕69号文和内府阅〔2017〕124号
		公司收到成内自高铁注册资本1.31亿元、收到川南城际铁路资本金0.07亿元、收到城乡垃圾处理项目资本金0.10亿元	内发改函〔2019〕71号文、2015年内江市财经领导小组第六次会议精神、内府阅〔2018〕45号
股权划转	2018年	内江市国资委下放内江市水务有限责任公司（以下简称“内江水务”）的管理权，公司对内江水务进行控制，增加公司资本公积3.76亿元	内江市国资委2018年1月5日下发的关于调整内江水务管理权限的通知
		公司接受四川省沱风文化传播有限公司的股权，增加公司资本公积0.64亿元	内国资委〔2018〕136号文
特许经营权	2011年	公司获得内江市人民政府批准的沱江内江市中区东兴区的采砂许可权	内府函〔2012〕40号文
	2012年4月	内江市人民政府将已授予公司的沱江河道砂石开采经营权期限延长至10年（即自2011年3月25日至2021年3月24日）	--
政府补贴	2018年	收到政府补贴1.79亿元	--
	2019年	收到政府补贴2.64亿元	--
	2020年	收到政府补贴2.69亿元	--
	2021年1—6月	收到政府补贴0.84亿元	--
财政贴息	2018年	收到财政贴息2.05亿元，冲减财务费用	--
	2019年	收到财政贴息1.52亿元，冲减财务费用	--
	2020年	收到财政贴息1.90亿元，冲减财务费用	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：2110020000107004），截至 2021 年 10 月 14 日，公司本部有 2 笔未结清关注类贷款和 1 笔已结清关注类贷款。其中，未结清关注类贷款余额为 48437.06 万元，系由于国家开发银行股份有限公司四川省分行（以下简称“国开行四川分行”）按照有关文件规定及银行最新管理办法调整了内江市过境高速公路项目贷款的资产质量分类所致；已结清关注类贷款为公司 2009 年 7 月 20 日向内江市市中区农村信用合作联社贷款 1200 万元，该笔贷款于 2010 年 7 月 14 日到期，在到期时，公司将该笔贷款申请展期一年，期限至 2011 年 7 月 5 日到期，公司已在规定期限内足额偿还支付该笔贷款本息。根据内江市市中区农村信用合作联社内部管理制度规定，贷款展期的分类形态要求下调一级，因此将该笔贷款标注为关注类。公司存在余额 20600 万元的关注类担保，系公司对内江市棉纺厂一期改造工程项目贷款提供担保，国开行四川分行按照银监会《贷款风险分类指引》将其分类为关注类所致。

截至 2021 年 11 月 3 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为健全的法人治理结构。

公司根据《公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，建立和完善了法人治理层结构，设有董事会、监事会和经营层。

公司董事会由 5 人组成⁴，其中董事长 1 名、职工董事 1 名，公司监事会由 5 人组成，其中主席 1 名、职工监事 2 名。公司管理层设总经理 1 名，副总经理 3 名。公司董事长、总理由内江市委组织部会同内江市国资委报请市委、市政府决定，内江市国资委按程序任免，其余董事（职工董事除外）由内江市国资委委派。公司监事会

主席由内江市国资委指定，其余监事（职工监事除外）由内江市国资委委派。

2. 管理水平

公司建立了与业务经营相适应的管理制度和管理体系。

截至 2021 年 6 月末，公司本部设资产管理部、财务部、融资部、投资部、工程部、战略发展部等职能部门。根据公司经营管理的特點，按照内市国资委及有关部门的相关规定，公司建立了较为健全的管理制度体系。

财务管理方面，公司根据《会计法》《企业财务通则》《企业会计准则》及其应用指南等有关法律、行政法规的规定，并结合公司具体经济业务需要，制定了《财务管理制度》。该制度在财务管理体系及机构设置、会计政策及会计监督、资金管理、投资管理等诸多方面做了具体的规定。

资金管理方面，根据国家有关法律法规并结合公司的实际情况，按分级授权管理的原則，制定了《投融资管理办法》。该规定明确了投融资管理职责和审批权限、授权规则、风险审查等多方面的具体细则。

工程施工管理方面，公司依据招标文件、投标文件、施工合同和相关规定，在工程管理人员职责、施工管理重点工作、施工管理主要内容、施工现场及施工过程中的安全管理等多方面进行了明确的规定，规定了对公司基建项目的施工进度、质量安全、预决算和技术资料实行控制管理工作；同时在施工期间与建委、规划局、质量监督站、消防支队等部门的协调工作。

公司未出台对子公司的管理制度及对外担保相关的管理制度，根据各公司章程规定的董事会权限办理相关事宜。

七、经营分析

1. 经营概况

2018 - 2020 年，公司主营业务收入波动增长，收入来源多元化。受毛利率较低的商品销售

⁴ 实际到位人数为 4 人

收入占比提升等综合影响,公司主营业务毛利率持续下降。

2018—2020 年,公司主营业务收入波动增长,主要由委托代建收入、过路过桥费收入、房地产销售收入、商品销售收入和供水及污水处理收入构成,收入来源多元化。公司委托代建收入有所波动,主要系受公司当年完工结转项目规模波动影响;公司销售商品收入逐年增加,主要是

公司开展了钢材、建材等大宗商品贸易所致。

同期,公司主营业务毛利率持续下降,主要系毛利率较低的销售商品收入占比提升所致。

2021 年 1—6 月,公司营业收入 25.53 亿元,较上年同期的 7.48 亿元大幅增加,其中主营业务收入 24.58 亿元;公司综合毛利率较上年同期的 14.93%大幅下降,主要系毛利率较低的销售商品收入增加所致。

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元)

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
委托代建	5.64	44.87%	14.17%	4.59	37.03%	14.12%	9.52	36.35%	14.17%	5.54	22.53%	14.17%
运营收入(过路过桥费)	2.17	17.27%	14.75%	1.88	15.16%	0.59%	1.91	7.29%	0.93%	0.00	0.00%	--
房地产销售	2.89	22.98%	25.94%	0.96	7.72%	27.58%	1.10	4.19%	28.18%	0.01	0.04%	15.56%
销售商品	0.21	1.65%	36.18%	2.63	21.25%	2.05%	10.95	41.82%	2.91%	17.57	71.49%	0.91%
供水及污水处理	1.26	10.05%	26.93%	1.46	11.74%	27.73%	1.58	6.04%	25.93%	0.77	3.12%	9.80%
其他	0.40	3.19%	42.70%	0.88	7.10%	44.60%	1.13	4.31%	53.29%	0.69	2.82%	61.36%
合计	12.57	100.00%	19.53%	12.40	100.00%	14.30%	26.18	100.00%	11.48%	24.58	100.00%	5.88%

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

2. 业务运营

(1) 委托代建及自营项目

公司基础设施建设项目回款滞后,对公司资金形成占用;公司在建及拟建项目尚需投资规模较大,未来面临的资金压力较大。

公司承担了内江市重大基础设施建设项目以及安置房、保障房等建设开发任务。

项目模式方面,在 2013 年及以前,公司委托代建业务主要体现为项目投资的资金流出而没有对应项目收入,仅靠政府每年提供的财政补贴来平衡资金投入。公司仅与内江市财政局于 2012 年 4 月签订棉纺厂棚户区一期改造工程等 3 个民生建设的项目 BT 协议,回购资金主要用于偿还因项目产生的 7 亿元债券本息。

表 6 截至 2021 年 6 月末公司原 BT 协议项下项目明细(单位:亿元)

项目	总投资	回购资金	累计确认收入(不含税)	已收回资金
2011 年内江市本级保障性住房建设项目之公共租赁住房项目	1.35	2.00	1.80	0.73

棉纺厂棚户区一期改造工程	5.21	8.00	6.88	0.25
城西工业园区(一期)等安置房建设项目	3.92	6.00	2.13	2.20
合计	10.48	16.00	10.81	3.18

资料来源:公司提供

2014 年 9 月后,为保障公司后期城市基础设施建设的顺利推进,内江市新城建设指挥部办公室(已更名为内江新城建设推进中心)与公司签订了《城市基础设施建设工程项目代建合作框架协议》(以下简称“框架协议”),双方约定对公司目前在建及拟建项目的建设将实施项目代建模式,公司可获得委托代建项目审计确认投资额的 20%(含增值税)作为代建服务费,在项目完工验收并经审计后,公司按照成本与代建服务费总额(含税)与政府确认代建收入。

公司委托代建项目主要为内江市新城建设指挥部办公室负责的中心组团项目,纳入代建合作框架协议。公司基础设施建设项目投资计入“存货”,待项目建设完工经审计验收后,公司与政府确认代建收入,未收到的款项计入“应收账款”。

公司主要已完工代建项目有西林大道北延线道路工程项目、汉安大道东延线安置还房项目、谢家河右岸基础设施建设项目及安置还房建设（B 标段）项目等⁵，截至 2020 年末累计投资 13.23 亿元，累计确认收入 15.43 亿元，累计

收到回款 8.06 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司主要在建的代建项目主要包括内江城市过境高速配套设施项目等，主要代建项目总投资规模为 35.20 亿元，尚需投资 10.43 亿元。项目具体情况见下表。

表 7 截至 2021 年 6 月末公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目开工时间	计划竣工时间	总投资	已投资	是否纳入与内江市新城建设指挥部办公室签订的框架性协议	后续投资资金需求
内江城市过境高速配套设施项目	2015 年	2020 年	17.29	13.36	是	3.93
大千路北延线及北环线安置还房项目	2013 年	2020 年	7.76	5.46	是	2.30
西林大道北延线安置还房项目（二期）	2013 年	2020 年	3.55	3.45	是	0.10
玉峰路道路工程	2019 年	2020 年	0.1	0.05	是	0.05
十号路北延线、321 国道南侧安置还房项目	2019 年	2022 年	6.50	2.45	是	4.05
合计	--	--	35.20	24.77	--	10.43

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司代建业务实际收到回款 2.95 亿元、0.20 亿元和 0.25 亿元，体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”，未收回的政府回款资金计入“应收款项”。截至 2020 年末，公司应收内江市财政局的工程结算款账面价值为 22.86 亿元。2021 年 1—6 月，公司代建业务实际收到回款 2.66 亿元。

除上述代建项目，截至 2021 年 6 月末，公司主要在建及拟建基础设施类项目有内江国际物流港-保税物流中心（B 型）项目、内江市人才综合体建设项目、内江新城综合配套项目和欧豪年艺术馆等，预计总投资额 14.11 亿元，截至 2021 年 6 月末已投资 6.09 亿元，尚需投资规模较大，上述项目主要通过公司自主经营方式（园区招商招租、人才公寓和商业综合体的销售、出租等）平衡前期投入。

（2）过路、过桥收费业务

公司过路、过桥业务收入及毛利率波动下降，随公司公路项目贷款归还完毕，政府未再对公司公路项目借款本息进行补贴，公司未来可获得的弥补公司道路资产折旧及日常维护资金补助受地方财政资金安排的影响较大。

过路、过桥收费业务主要由子公司内江交通投资开发有限责任公司经营，拥有“三桥一路”

和“资安路”两个政府收费还贷二级公路。2013 年 1 月 1 日，为落实国家取消二级公路收费政策，上述两个项目不再收取过路、过桥费用。作为补偿，内江市人民政府于 2018 年给予公司补贴 2.00 亿元，用于偿还银行借款本息。由于公路项目贷款已偿还完毕，2019 年及以后，公司未再获得用于偿还公路贷款本息的补贴。除上述补贴资金外，根据地方财力情况，内江市财政局下发文件，每年安排专项资金用于弥补公司道路资产折旧及日常维护的资金缺口，2018—2020 年公司收到该类资金的金额分别为 2.30 亿元、2.00 亿元和 2.03 亿元⁶。

公司将收到的过路过桥费专项补贴计入主营业务收入，2018—2020 年，公司过路过桥费业务专项补贴收入波动下降；2019 年该板块毛利率同比下降 14.16 个百分点，主要由于当年获得的补贴资金减少，而公司路桥项目规模较大，完工转固后折旧规模维持较高水平。公司可获得的补助收入受地方财政资金安排的影响较大。

截至 2021 年 6 月末，公司公路项目贷款已全部归还完毕，无新增公路项目贷款；固定资产中，路、桥资产账面价值 33.74 亿元。

（3）房地产开发及销售业务

2018—2020 年，公司房地产销售收入波动

⁵ 公司已完工项目较多，此处仅列示 2019 年、2020 年期间完工的主要项目。

⁶ 与表 5 运营收入（过路过桥费）存在的差异系税金所致

下降。公司在开发及拟开发项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。公司剩余可售面积及在开发项目规模较大，房地产业务有一定可持续性，但易受外部经济环境、房地产调控政策等因素影响。

公司房地产开发及销售业务主要由子公司内江嘉宏城建集团有限公司（以下简称“嘉宏城建”）负责，嘉宏城建具有房地产开发二级资质。

公司开发的保障房、安置房按照委托代建的模式和政府单位结算，本节仅介绍普通商品房开发业务。

公司普通商品房开发业务采用独立开发模式，项目土地通过招拍挂程序取得，获取土地使用权后，通过招标程序确定项目施工方。在办理《商品房预售许可证》后，采用预售模式销售商品房。

表 8 公司主要普通商品房销售情况（单位：元/平方米、平方米、万元）

项目名称	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	销售单价	销售面积	销售金额	销售单价	销售面积	销售金额	销售单价	销售面积	销售金额	销售单价	销售面积	销售金额
嘉云庭	4698.0	61478.1	28882.6	5657.2	16912.0	9567.4	4433.9	22708.1	10068.5	2724.28	400.84	109.2

注：2021 年一季度的销售金额包括一套住房按揭款及零星销售面积清算款，以及 20 万元的门面预付款

资料来源：公司提供

2018—2020 年，受结转进度影响，公司房地产销售收入波动下降，主要来自于嘉云庭项目。截至 2020 年末，嘉云庭项目已完工，已销售 15.83 万平方米，剩余可售面积为 4.56 万平方米。2021 年上半年，公司商品房销售单价低于 2018—2020 年的单价水平，主要系 2021 年上半年销售的主要是嘉云庭项目的车位，单价偏低所致。

截至 2021 年 6 月末，公司在建的房地产项目主要有嘉宏水木清华、国联·东湖御景项目和嘉宏·未来方舟项目三个地产项目，预计可售面积合计 53.03 万平方米，项目计划总投资 34.06 亿元，已投资 17.27 亿元，尚需投资规模为 16.79 亿元。公司拟建的房地产项目为嘉宏·未来城，项目总投资额 15.60 亿元，位于内江国家级经济技术开发区，项目对应的土地面积约 126.79 亩，公司已支付土地出让金。考虑到公司在售项目的剩余可售面积及在开发项目规模较大，房地产业务有一定可持续性，但相关收入及利润易受外部经济环境、房地产调控政策等影响。

（4）销售商品业务

公司砂石开采经营权已于 2021 年 3 月到期，尚未延期；铁矿石和钢材贸易业务的上下游集中度较高。

公司销售商品业务主要为砂石、铁矿石、钢材销售等。2020 年，公司销售商品收入为 10.95

亿元，其中砂石销售收入 0.11 亿元，铁矿石销售收入 5.76 亿元，建材钢材贸易收入 3.68 亿元（包含公司本部的钢材贸易收入，以及子公司的部分建材销售收入），其余 1.40 亿元为生猪销售收入和超市其他小商品销售收入。2021 年 1—6 月，公司商品销售收入 17.57 亿元，主要由建材和钢材贸易收入 12.04 亿元和铁矿石销售收入 2.61 亿元构成。

砂石销售业务

公司砂石销售业务主要由子公司经营，具有一定区域专营优势。2011 年，公司获得内江市人民政府批准的沱江在内江市中区东兴区内的采砂许可权，2012 年 4 月内江市人民政府将已授予公司沱江河道砂石开采经营权期限延长至 10 年（即自 2011 年 3 月 25 日至 2021 年 3 月 24 日）。公司拥有的沱江河道砂石开采经营权已到期，仍然在正常开采，暂无法办理延期手续，主要原因是根据《四川省河道采砂管理条例》规定，内江市水利局拟对砂石开采许可权采取公开拍卖的方式确定使用人，截至 2021 年 6 月末，公司尚未取得开采权。

公司砂石销售业务经营模式为先委托个体开采，对其收购并转售给其他商户，从而实现砂石销售收入，开采品种主要为大元石和机沙。2019—2020 年，公司砂石销售收入分别为 514.50 万元和 1081.85 万元。

铁矿石销售业务

公司自 2019 年开始从事铁矿石销售业务，由子公司内江市天润商贸有限公司负责。公司铁矿石销售模式为公司向上游供货商采购货物，通常采用货到付款形式进行结算；与下游销售客户签订销售合同后，部分客户需支付公司一定比例的预付款，待下游销售客户验收货物后，公司通常给予客户一定时间的账期（一般为 1~3 个月）。结算方面，公司通常采用信用证等方式。2020 年，公司铁矿石业务供应商仅三家，为金鈞有限公司、泛亚矿产有限公司（以下简称“泛亚矿产”）、瑞钢联新加坡有限公司（以下简称“瑞联钢”）；2021 年上半年，公司铁矿石业务的供应商仅为泛亚矿产和瑞联钢两家。2020 年及 2021 年上半年，公司铁矿石销售业务的下游客户仅一家，为四川省长浩贸易有限公司（最终控制方为自然人）。总体看，公司供应商和客户集中度较高。

钢材贸易业务

2020 年 12 月，公司本部开始开展钢材贸易业务，业务的模式为以销定采，赚取购销价差，毛利率较低，为千分之一左右。公司与上游和下游均采用现金结算，向上游采购时，公司需“先款后货”，向下游销售时，通常采用“先货后款”的方式，公司给下游客户 1 个月的账期。公司钢材贸易的上游供应商仅威远兴帆贸易有限公司一家，系民企；下游为威远双宏贸易有限公司、四川兴恒晟商贸有限公司两家。

2020 年 12 月，公司本部的钢材贸易实现销售额 2.98 亿元，2021 年上半年钢材销售金额 12.61 亿元。

（5）供水及污水处理业务

公司于 2018 年新增供水及污水处理业务，随着供水量和污水处理量的增长，该业务收入有所增长，毛利率保持稳定。

2018 年，内江市人民政府将内江水务管理权无偿划转给公司，公司新增自来水管网安装、供水业务和污水处理业务。

内江水务 2016 年 6 月经四川省住建厅核准，取得内江市 5 年（2017—2021 年）的城市供水特许经营权和污水处理特许经营权。根据新的政策要求，内江水务正在办理 15 年的城市供水特

许经营权和污水处理特许经营权。内江水务负责向内江市提供生活生产用水并进行污水处理，现拥有三座水厂，日供水能力 16 万立方米；二座污水处理厂，日处理能力 15 万立方米。

根据内江市发展和改革委员会《关于将内江城区综合水价中的水资源费并入基本水价的批复》（内发改价格〔2017〕754 号），内江市城区水价由基本水价和污水处理费构成。2018—2021 年 3 月末，内江水务执行居民生活用基本水价为 2.24 元/吨、污水处理费为 0.95 元/吨，非居民生活用基本水价为 2.50 元/吨、污水处理费为 0.95 元/吨，特种用水基本水价为 5.89 元/吨、污水处理费为 3.80 元/吨，价格无变化。

2018—2020 年，公司自来水供应量分别为 3489 万吨、3904 万吨和 4302 万吨，污水处理量分别为 2926 万吨、3083 万吨和 3926 万吨，均保持增长，供水及污水处理业务收入分别为 1.26 亿元、1.46 亿元和 1.58 亿元，有所增长，毛利率保持稳定。2021 年 1—6 月，公司自来水供应量为 2068 万吨，污水处理量为 2323 万吨。

（6）土地整理业务

2018—2020 年，公司未确认土地整理收入，存货中大部分土地已用于融资抵押，暂未有明确的后续土地转让计划和开发整理计划；土地整理业务易受土地交易价格及政策调控影响，具有不确定性。

土地整理业务为公司主要承担的任务之一，按照内江市人民政府要求，公司负责内江市范围内土地整理、清理以及地面房屋拆迁等工作。公司整理后的土地由政府进行土地招、拍、挂，政府将出让金的 60% 返还给公司。

除 2016 年由于西林大道一期安置房项目完工，该安置房所占土地为公司自有土地，在项目移交时涉及到土地权属转让，因而产生土地出让收入，公司确认 0.56 亿元土地整理业务收入，2018—2020 年，公司均未确认土地整理收入。

截至 2021 年 6 月末，公司存货中仍有账面价值 31.48 亿元的待开发土地资产可通过转让获取收入，但土地交易价格的波动大且具有不确定性，加之大部分土地已用于融资抵押，公司暂未

有明确的后续土地转让计划，暂无在实施的土地整理项目。

(7) 其他业务

公司其他业务构成多元化，为公司收入提供补充。

公司下设子公司数量较多，经营模式多元，除上述业务外，公司还经营租赁、融资服务、广告等其他业务。

公司租赁业务主要由子公司内江市国有资产经营管理有限责任公司和内江能源投资有限公司负责，出租标的主要为商铺、商品楼及住房，出租率较高，公司租金已实际收到，租金回笼情况好。2019 年，公司整体出租率约 90%，公司确认租赁收入 998.16 万元，实际收到租金 1028.10 万元。2020 年，公司确认租赁收入 1980.91 万元，实际收到租金 1979.91 万元。2021 年 1—6 月，公司确认租赁收入 1303.27 万元，实际收到租金 1200.12 万元。截至 2021 年 6 月末，公司租赁的资产面积合计 9.42 万平方米，整体出租率约 68%，受新冠肺炎疫情影响，出租率较 2019 年下降较多。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见

审计结论。由于有追溯调整，本报告中的 2018 年数据采用 2019 年审计报告年初数。公司 2021 年半年度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2018 年，公司新划入 2 家子公司；2019 年，公司新设立 2 家子公司，分别为内江能源投资有限公司和内江国联房地产开发有限公司，划入 1 家子公司，为内江市保安服务有限公司；2020 年，公司新设立 2 家子公司、通过购买方式新增 1 家子公司（包括 2、3、4 级子公司，下同），注销 5 家子公司；2021 年 1—6 月，公司新设立 1 家 2 级子公司和 1 家 3 级子公司四川国晟置业有限公司，注销 3 家 3 级子公司。公司报表范围内变动的子公司规模均较小，对公司财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，以评估价值入账的土地使用权及路桥资产占比大，应收类款项规模较大且账龄较长，对公司资金占用较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 14.99%。截至 2020 年末，公司资产总额较上年末增长 26.43%，以流动资产为主。

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 13.10%，主要系存货和其他应收款增长所致。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	27.35	9.27	18.55	6.01	46.42	11.89	32.71	8.35
应收账款	9.85	3.34	13.99	4.53	24.10	6.18	28.87	7.37
其他应收款	50.22	17.01	53.88	17.46	60.61	15.53	66.22	16.91
存货	76.45	25.90	83.87	27.17	84.98	21.77	85.47	21.82
流动资产	170.86	57.89	174.26	56.45	218.55	56.00	215.84	55.10
可供出售金融资产	19.56	6.63	27.51	8.91	51.81	13.28	59.31	15.14
投资性房地产	21.32	7.22	21.75	7.05	31.45	8.06	31.45	8.03
固定资产	45.26	15.33	43.21	14.00	48.13	12.33	47.87	12.22
非流动资产	124.30	42.11	134.42	43.55	171.71	44.00	175.87	44.90
资产总额	295.16	100.00	308.68	100.00	390.26	100.00	391.71	100.00

注：其他应收款包含应收利息、应收股利

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长30.26%。截至2020年末，公司货币资金较上年末增长150.16%，主要系借款和发行债券收到的现金增加所致。其中受限资金8.43亿元（系用于借款质押、保证金及共管账户资金），受限比例为18.16%。

2018—2020年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长56.43%。截至2020年末，公司应收账款较上年末增长72.33%，主要系应收内江市财政局工程结算款增长所致。应收内江市财政局工程结算款占94.38%。公司应收账款账龄在1年以内的占44.79%、1~2年的占16.27%、2~3年的占12.45%、3年以上的占26.49%，坏账准备余额为0.12亿元。

2018—2020年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长9.86%。截至2020年末，公司其他应收账款前五名单位欠款金额合计38.43亿元，占总额的63.08%，集中度较高。公司其他应收款中账龄1年以内的占20.30%、1~2年的占15.74%、2~3年的占6.93%、3年以上的占57.03%，账龄较长，对公司资金占用较大；公司其他应收款共计提坏账准备0.30亿元。

表 10 截至 2020 年末公司其他应收款前五名详情
(单位：亿元)

单位名称	金额	占比	一年以上的金额
内江市财政局	19.40	31.84%	17.84
内江新城建设推进中心	5.97	9.80%	4.48
内江兴元实业集团有限责任公司	5.46	8.96%	--
内江建工集团有限责任公司	3.78	6.20%	3.34
内江市住房和城乡建设局	3.83	6.28%	3.55
合计	38.43	63.08%	29.21

资料来源：公司审计报告

公司存货主要由待开发土地、开发成本和工程施工等构成。2018—2020年，公司存货持续增长，年均复合增长5.43%。2019年末，公司存货较上年末增长较多，主要系购买嘉宏水木清华、国联东湖御景项目、嘉宏未来方舟项目开发所需土地所致。截至2020年末，公司存货较上年末变化不大，存货中有31.48亿元待开发土地，总面积53.46万平方米，均为商业、住宅用地。

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长17.53%。截至2020年末，公司非流动资产较上年末增长27.74%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产增长所致。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 62.75%。截至 2020 年末，公司可供出售金融资产较上年末增长 88.34%，主要系公司对成自铁路有限责任公司（以下简称“成自铁路”）新增投资 5.52 亿元、对川南城际铁路有限责任公司新增投资 4.18 亿元、增加对四川银行股份有限公司（以下简称“四川银行”）12.00 亿元投资所致。公司可供出售金融资产均为按照成本法计量的可供出售权益工具。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 21.47%。截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末有所增加，主要系存货及固定资产转入所致，投资性房地产包括房屋建筑物 9.28 亿元和土地使用权 22.17 亿元，按照公允价值计量。截至 2020 年末，账面价值为 23.19 亿元的投资性房地产因借款抵押而受限，受限比例为 73.74%。

2018—2020 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 3.12%。截至 2020 年末，公司固定资产较上年末增长 11.39%，主要系房屋及建筑物投资和设备增加所致；公司固定资产（按照账面价值统计）主要包括路桥资产 33.74 亿元、房屋及建筑 10.00 亿元，累计折旧 17.21 亿元，固定资产成新率为 73.65%。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额较上年末增长 0.37%，资产结构较上年末变化不大。

受限资产方面，截至 2021 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 59.99 亿元，其中货币资金 7.86 亿元（主要系共管账户资金、保证金以及用于借款质押）、存货 16.99 亿元（其中 12.60 亿元存货对应的借款已偿还，正在办理解押手续）、投资性房地产 23.19 亿元（其中 21.32 亿元受限投资性房地产对应的借款已偿还，正在

办理解押手续)、固定资产 0.39 亿元、在建工程 0.43 亿元、无形资产 0.01 亿元和可供出售金融资产 11.12 亿元,受限资产规模占总资产的 15.31%,受限原因大部分为借款抵质押。

3. 资本结构

受益于政府向公司注入资产,公司所有者权益持续增长,权益稳定性尚可。

2018—2020 年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 11.62%。截至 2020 年末,公司所有者权益 169.49 亿元,较上年末增长 13.28%,其中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 4.19%、72.02%和 20.67%,权益稳定性尚可。

截至 2020 年末,公司资本公积为 122.06 亿元,较上年末增长 12.15%,主要系联营企业资本公积变动,公司按权益法核算后增加资本公积 1.71 亿元,以及公司获得政府注入资产、资金所致。

截至 2021 年 6 月末,公司所有者权益较上年末增长 1.77%,权益结构较上年末变化不大。

公司债务规模波动增长,整体债务负担适中,但短期债务增长较快,2022 年面临一定的集中偿债压力。

2018—2020 年末,公司负债规模波动增长,年均复合增长 17.79%。截至 2020 年末,公司负债总额较上年末增长 38.79%,以非流动负债为主,负债结构较上年末变化不大。

表 11 公司负债主要构成情况(单位:亿元)

科目名称	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	0.15	0.09	0.90	0.57	11.93	5.40	15.19	6.93
应交税费	8.33	5.23	10.13	6.37	12.15	5.50	12.34	5.63
其他应付款	29.14	18.31	26.01	16.36	34.93	15.82	43.24	19.72
流动负债	52.48	32.98	52.55	33.03	79.66	36.08	89.10	40.65
长期借款	25.69	16.15	28.14	17.69	25.98	11.77	26.43	12.06
应付债券	55.36	34.79	54.35	34.17	80.12	36.29	68.27	31.15
长期应付款	9.62	6.05	13.19	8.30	21.77	9.86	20.99	9.57
非流动负债	106.63	67.02	106.51	66.97	141.10	63.92	130.11	59.35
负债总额	159.11	100.00	159.06	100.00	220.76	100.00	219.21	100.00

注:其他应付款含应付利息、应付股利
资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年末,公司流动负债持续增长,年均复合增长 23.20%。截至 2020 年末,公司流动负债较上年末增长 51.60%。

截至 2020 年末,公司短期借款 11.93 亿元,较上年末增加 11.03 亿元。公司短期借款包括抵押借款 7.16 亿元和保证借款 0.14 亿元。

2018—2020 年末,公司应交税费持续增长,年均复合增长 20.79%。截至 2020 年末,公司应交税费主要是企业所得税 8.85 亿元和增值税 2.49 亿元。

2018—2020 年末,公司其他应付款波动增长,年均复合增长 9.50%。截至 2020 年末,公

司其他应付款较上年末增长 34.29%,主要系往来款增加所致。其中应付内江市财政局的往来款 11.63 亿元、应付内江建工 5.66 亿元、应付内江鑫隆国有资产经营有限责任公司 1.15 亿元,公司其余应付方较分散。

2018—2020 年末,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 15.03%。截至 2020 年末,公司非流动负债较上年末增长 32.48%,主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。

2018—2020 年末,公司长期借款波动增长,年均复合增长 0.56%。截至 2020 年末,公司长

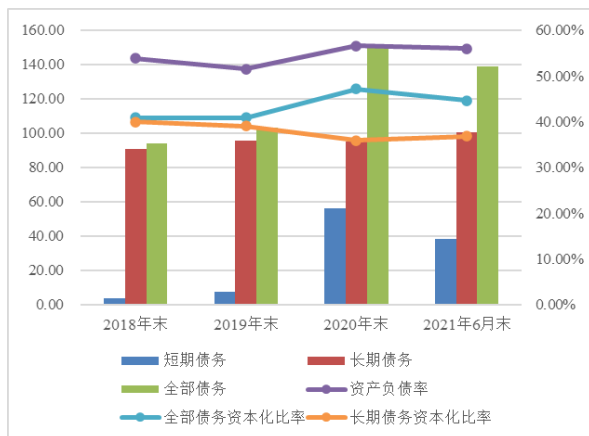
期借款较上年末下降 7.68%；公司长期借款（含一年内到期的 10.39 亿元）主要由信用借款 8.14 亿元、担保借款 9.91 亿元和质押借款 12.79 亿元构成。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 20.30%。截至 2020 年末，公司应付债券较上年末增长 47.40%，主要系公司发行非公开公司债和美元债所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款波动增长。截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 65.00%，公司长期应付款为融资租赁款、定向融资计划等，均为有息债务。

截至 2021 年 6 月末，公司负债总额较上年末下降 0.70%，负债结构较上年末变化不大。公司其他应付款较上年末增加 29.11%，主要系对内江建工及资中县兴资投资开发集团有限责任公司往来款增加所致。

图 1 公司负债和债务率情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

有息债务方面，将长期应付款中的有息债务调入长期债务核算，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 26.65%。截至 2020 年末，公司全部债务 151.11 亿元。债务指标方面，2018—2020 年末，受公司所有者权益规模持续增长影响，公司资产负债率及全部债务资本化比率有所波动。截至 2020 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⁷分别为 56.57%、47.13% 和

35.89%，较上年末分别增长 5.04 个百分点、增长 6.27 个百分点和下降 3.12 个百分点。

截至 2021 年 6 月末，公司全部债务 137.68 亿元，较上年末下降 8.89%。其中，短期债务 36.95 亿元（占 26.84%），较上年末下降 34.28%，长期债务 100.73 亿元（占 73.16%），较上年末增长 6.15%。截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.96%、44.39% 和 36.87%，较上年末分别下降 0.61 个百分点、下降 2.75 个百分点和提高 0.98 个百分点，公司整体债务负担适中。

到期债务方面，根据公司提供资料，截至 2021 年 8 月末，公司 2021 年 9—12 月到期债务本金和利息合计 13.98 亿元、2022 年到期债务本金和利息合计 23.02 亿元。此外，公司发行的 10.00 亿元“19 内投 01”回售行权日、10.00 亿元“20 内投 01”的回售行权日和 0.30 亿美元的美元债到期日期均在 2022 年，公司于 2022 年面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入大幅增长，公司利润总额对政府补贴及投资收益依赖程度较高，整体盈利能力较强。

2018—2020 年，公司营业收入逐年增长，主要来自于代建收入、房地产销售、运营收入和供水及污水处理等板块。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	13.56	13.58	27.49	25.53
营业成本	10.62	11.14	23.79	23.72
费用总额	1.04	1.11	1.66	0.52
其中：销售费用	0.18	0.13	0.23	0.10
管理费用	1.24	1.71	2.00	0.51
其他收益	1.79	2.64	2.69	0.84
投资收益	1.98	1.96	1.94	0.02
利润总额	5.98	5.99	6.96	2.00
营业利润率（%）	19.61	15.83	12.40	6.49
总资本收益率（%）	3.62	3.82	3.45	--
净资产收益率（%）	3.27	3.02	3.02	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

⁷ 截至 2020 年末和 2021 年 6 月末，公司分别有 32.98 亿元和 14.97 亿元（16 内江投控 PPN001）应于 2021 年到期的应付债券未重分

类至一年内到期的非流动负债，本报告将其调整至短期债务核算。截至本报告出具日，上述应于 2021 年到期的债券已偿还。

期间费用方面, 2018—2020 年, 公司期间费用持续增长, 主要系管理费用增长所致; 公司期间费用占营业收入比重分别为 7.64%、8.18% 和 6.02%。

2018—2020 年, 公司其他收益逐年增长, 主要为公司承担基础设施建设项目拨付的财政补贴以及国道改造工程拨款等补贴款。同期, 公司投资收益保持稳定, 主要由公司对内江市部分机关行政单位的项目投资收益构成; 公司利润总额逐年增长, 公司利润总额对政府补贴及投资收益的依赖程度较高。

盈利指标方面, 2018—2020 年, 公司营业利润率逐年下降, 总资本收益率波动下降, 净资产收益率持续下降, 2020 年分别为 12.40%、3.45% 和 3.02%, 公司整体盈利能力较强。

2021 年 1—6 月, 公司营业收入较上年同期的 7.48 亿元大幅增加, 主要系贸易收入增加所致; 公司利润总额 2.00 亿元, 较上年同期的 1.57 亿元有所增加。

5. 现金流

公司投资活动资金缺口较大且经营活动结余现金规模相对较小, 外部融资需求高, 面临一定的筹资压力。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	26.76	38.33	45.19	44.38
经营活动现金流出小计	25.58	38.14	44.28	36.34
经营活动现金流量净额	1.17	0.19	0.90	8.04
投资活动现金流入小计	21.74	13.71	14.63	5.39
投资活动现金流出小计	26.56	24.19	36.82	10.18
投资活动现金流量净额	-4.83	-10.48	-22.19	-4.79
筹资活动现金流入小计	39.28	45.71	82.52	35.97
筹资活动现金流出小计	29.79	44.05	40.48	52.36
筹资活动现金流量净额	9.48	1.65	42.05	-16.38
现金收入比 (%)	61.65	59.43	61.37	94.58

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

经营活动方面, 2018—2020 年, 公司经营活动现金流入额逐年增长, 公司经营活动现金流整体受往来款规模影响大。其中 2020 年经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的

现金和收到其他与经营活动有关的现金构成, 分别为 16.87 亿元和 28.31 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增加 109.08%。2018—2020 年, 公司现金收入比在 60% 附近波动, 收现质量差。2018—2020 年, 公司经营活动现金流出量持续增长。其中 2020 年公司经营活动现金流出量主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金构成, 分别为 20.64 亿元和 21.58 亿元。2018—2020 年, 公司经营活动现金流量净额波动下降。

投资活动方面, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入额波动下降。其中 2020 年投资活动现金流入主要由收到其他与投资活动有关的现金 (主要是收回的理财资金、小额贷款、委托贷款资金) 14.41 亿元构成。同期, 公司投资活动现金流出额波动增长。2020 年, 公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.98 亿元, 主要是项目投资支出的款项; 投资支付的现金 22.93 亿元, 主要是公司投资四川银行、成自铁路等支付的资金; 支付其他与投资活动有关的现金 10.39 亿元, 主要是支付理财资金、委托贷款等支出。2018—2020 年, 公司投资活动现金流呈持续净流出状态。

筹资活动方面, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入快速增长。其中 2020 年公司筹资活动现金流入主要由发行债券收到的现金和取得借款收到的现金构成, 分别为 28.40 亿元和 30.50 亿元; 此外, 吸收投资收到的现金 8.75 亿元, 为公司收到市本级以及各县区的项目资本金 (系公司作为内江市的出资代表, 对铁路等项目进行出资, 资金来源为内江市和区县财政拨付); 收到其他与筹资活动有关的现金 14.87 亿元, 主要为融资租赁借款、专项应付款和受限解押的资金流入。2018—2020 年, 公司筹资活动现金流出波动增长, 主要为还本付息资金。公司筹资活动现金流呈持续净流入状态。

2021 年 1—6 月, 公司经营活动现金流仍为净流入状态且净流入额较上年同期的 5.17 亿元大幅增加, 主要系贸易收入增加所致; 投资活动现金流和筹资活动现金流均为净流出状态。

6. 偿债能力

从偿债指标看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强，考虑到公司可获得有力的外部支持，间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降。截至2020年末，公司非受限现金类资产为17.39亿元，为同期短期债务的0.31倍。截至2021年6月末，公司流动比率、速动比率较2020年末有所下降，现金短期债务比较2020年末有所提高，剔除受限资金后的现金短期债务比为0.67倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA逐年增长。公司EBITDA利息倍数逐年下降，全部债务/EBITDA指标波动增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度处于较好水平，公司长期偿债能力较强。

表 14 公司偿债指标情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
短期偿债能力指标（期末数）				
流动比率（%）	325.57	331.63	274.36	242.24
速动比率（%）	179.90	172.03	167.68	146.31
现金短期债务比（倍）	7.75	2.41	0.83	0.89
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	12.51	14.09	15.65	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.46	1.99	1.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.53	7.34	9.66	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

截至 2021 年 9 月末，公司及下属子公司对外担保余额合计 49.88 亿元，担保余额为 2021 年 6 月末所有者权益的 28.92%，被担保企业主要为国有企业。其中对内江路桥及其子公司担保余额 17.12 亿元、对内江建工担保余额 11.13 亿元、对内江人和国有资产经营有限责任公司（为内江市东兴区财政局控股企业）担保余额 2.80 亿元、对威远县国有资产经营有限公司（为威远县财政局 100.00%持股企业）担保余额

11.40 亿元，对川南城际铁路有限责任公司（主要股东为四川省铁路产业投资集团有限责任公司、成自铁路有限责任公司、中国铁路成都局集团有限公司等）担保余额 2.79 亿元，联合资信未发现上述企业存在异常经营信息。公司或有负债风险可控。

截至 2021 年 6 月末，公司共获得各金融机构授信额度合计 115.05 亿元，尚未使用额度 67.49 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年 11 月 3 日，公司不存在涉案金额超过 500 万元的重大未决诉讼或仲裁事项。

7. 母公司财务分析

公司资产及债务主要集中在母公司，收入主要来自子公司，母公司对子公司的管控力度一般，母公司债务负担可控。

截至 2020 年末，母公司资产总额 313.51 亿元（占合并资产总额的 80.34%），其中流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成。同期，母公司负债总额 166.09 亿元，其中流动负债主要由其他应付款构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2020 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.98%、45.56%和 32.79%。截至 2020 年末，母公司全部债务 123.39 亿元（为合并口径的 81.66%），其中短期债务为 51.46 亿元；同期，母公司现金类资产 34.11 亿元，现金短期债务比为 0.66 倍。2020 年，母公司营业收入 5.40 亿元，占合并口径收入的 19.64%，利润总额为 5.55 亿元，公司的收入主要来自子公司，母公司对子公司的管控力度一般。

截至 2021 年 6 月末，母公司资产总额 313.18 亿元，所有者权益 150.06 亿元，全部债务 109.97 亿元，短期债务 31.42 亿元，现金短期债务比为 0.69 倍。2021 年 1—6 月，母公司营业收入 16.74 亿元，利润总额 1.54 亿元。

九、本次债券偿还能力分析

1. 本次债券对公司债务的影响

截至 2021 年 6 月末，公司全部债务 137.68 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 10.00 亿元，本次债券发行规模一般。

以 2021 年 6 月末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 55.96%、44.39%和 36.87%上升至 57.06%、46.12%和 39.10%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本次债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 12.51 亿元、14.09 亿元和 15.65 亿元，分别为本次债券发行额度的 1.25 倍、1.41 倍和 1.57 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度高；公司经营活动现金流入量分别为 26.76 亿元、38.33 亿元和 45.19 亿元，分别为本次债券发行额度的 2.68 倍、3.83 倍和 4.52 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到考虑公司的地位和可获得的外部支持，联合资信认为本次债券到期不能偿付的风险很低。

十、债权保护条款分析

为了保证及时偿还本期债券，《三方合作框架协议》约定，内江市金融工作局在本期债券发行前 5 个工作日内按照债券发行委贷规模的 5% 安排资金存放到公司在中国银行开设的风险缓释基金专项账户，作为公司发行债券的风险缓释基金。一旦本期债券出现兑付风险时，由该风险缓释基金作为公司发行债券的偿债资金用于清偿债券的本金和利息。

为了维护本期债券持有人的合法利益，保障及时偿还到期本息，公司聘请中国银行以及四川银行作为本期债券的监管银行，并分别签署了《资金监管协议》。公司拟使用募集资金使用专项账户内的资金时，应向中国银行和四川

银行提出书面申请，说明资金用途，并提供证明资金用途的相关凭据。中国银行和四川银行有权核对公司款项用途，确保与募集说明书中披露的募集资金用途一致。对于不符合募集说明书中披露的募集资金用途的用款申请，中国银行和四川银行有权否决。

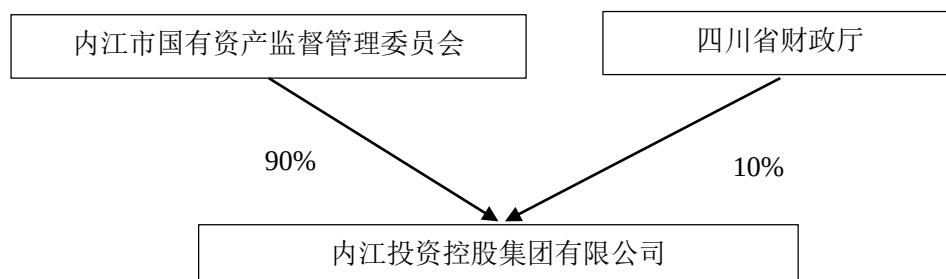
十一、结论

公司作为内江市重要的基础设施投资建设主体，外部环境良好，在股权划转、资本注入、特许权赋予及财政补贴方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司面临较大的资金支出压力、应收类款项对公司资金占用较大、公司面临一定的集中偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着成渝铁路客运专线全面贯通及周边道路的延展，内江市融入成渝地区“半小时经济圈”，内江市经济有望持续发展。考虑到公司在内江市基础设施投资建设领域的地位以及多元化业务的持续经营，联合资信对公司的评级展望为稳定。

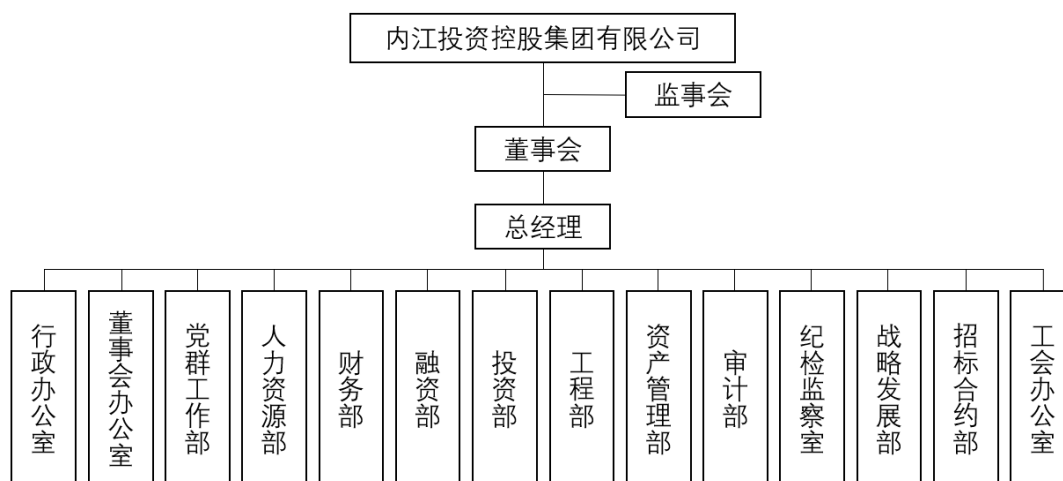
基于对公司主体长期信用及本次债券偿还能力综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月末公司纳入合并范围内的子公司情况

序号	子公司名称	级次	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	内江市国有资产经营管理有限责任公司	2	资产管理	100.00	企业合并
2	内江嘉宏城建集团有限公司	2	房地产	93.76	投资成立
3	内江能源投资有限公司	2	投资	100.00	企业合并
4	四川内江交通投资开发有限责任公司	2	地产	100.00	企业合并
5	内江川海商贸有限公司	2	商贸	100.00	投资成立
6	内江市力信置业有限公司	2	置业	100.00	购买股权
7	内江产业振兴发展股权投资基金有限公司	2	投资	56.60	投资成立
8	内江彩色鱼教育投资发展有限公司	2	幼儿教育	51.00	投资成立
9	内江市水务有限责任公司	2	水务	100.00	企业合并
10	内江文化旅游发展有限公司	2	服务	100.00	企业合并
11	内江市保安服务有限公司	2	安全、防护	100.00	企业合并
12	内江国联房地产开发有限公司	2	房地产	100.00	投资成立
13	内江蓉欧投资开发有限公司	2	服务	100.00	投资成立
14	四川云领智城信息科技有限公司	2	服务	60.00	投资成立
15	内江联合产权服务有限公司	3	产权交易	51.61	投资成立
16	内江市和正资产管理有限公司	3	资产管理	100.00	投资成立
17	内江市绿禾农贸市场管理有限公司	3	食品加工	93.82	投资成立
18	内江市国鑫股权投资基金管理有限公司	3	投资管理	100.00	投资成立
19	内江市国兴咨询有限公司	3	咨询	65.00	投资成立
20	内江汽车服务有限公司	3	服务	51.00	投资成立
21	内江市高新区国鑫小额贷款有限责任公司	3	贷款	75.50	投资成立
22	内江市创业小额融资担保有限公司	3	担保	39.49	购买股权
23	四川国富置业有限公司	3	房地产	100.00	投资成立
24	内江市天逸广告传媒有限公司	3	广告	100.00	投资成立
25	内江市天润商贸有限公司	3	商贸	100.00	投资成立
26	内江市豪盛管道安装有限责任公司	3	管道安装	100.00	企业合并
27	内江市豪博工程勘察设计有限责任公司	3	勘查涉及	100.00	投资成立
28	内江市豪鹏二次供水服务有限责任公司	3	供水	100.00	企业合并
29	内江市污水处理有限责任公司	3	污水处理	100.00	企业合并
30	四川国晟置业有限公司	3	房地产	100.00	投资成立
31	内江四新发展股权投资基金有限公司	3	投资	97.00	投资成立
32	四川大千饮食文化有限公司	3	餐饮	99.00	投资成立

注：内江市创业小额融资担保有限公司有 5 名董事，公司下属子公司内江市国有资产经营管理有限责任公司委派的董事 2 名，另职工代表董事与内江市国有资产经营管理有限责任公司签订一致行动人协议，董事人员超过 50%，因此公司将内江市创业小额融资担保有限公司纳入合并范围

资料来源：公司 2021 年半年报附注

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.35	18.55	46.42	32.71
资产总额（亿元）	295.16	308.68	390.26	391.71
所有者权益（亿元）	136.05	149.62	169.49	172.50
短期债务（亿元）	3.53	7.71	56.22	36.95
长期债务（亿元）	90.68	95.69	94.89	100.73
全部债务（亿元）	94.21	103.40	151.11	137.68
营业收入（亿元）	13.56	13.58	27.49	25.53
利润总额（亿元）	5.98	5.99	6.96	2.00
EBITDA（亿元）	12.51	14.09	15.65	--
经营性净现金流（亿元）	1.17	0.19	0.90	8.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.55	1.14	1.44	--
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.08	--
现金收入比（%）	61.65	59.43	61.37	94.58
营业利润率（%）	19.61	15.83	12.40	6.49
总资产收益率（%）	3.62	3.82	3.45	--
净资产收益率（%）	3.27	3.02	3.02	--
长期债务资本化比率（%）	39.99	39.01	35.89	36.87
全部债务资本化比率（%）	40.91	40.87	47.13	44.39
资产负债率（%）	53.91	51.53	56.57	55.96
流动比率（%）	325.57	331.63	274.36	242.24
速动比率（%）	179.90	172.03	167.68	146.31
经营现金流动负债比（%）	2.23	0.36	1.13	--
现金短期债务比（倍）	7.75	2.41	0.83	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	2.46	1.99	1.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.53	7.34	9.66	--

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. 本报告已将公司长期应付款计入长期债务核算；3. 公司部分一年内到期的债务未重分类至一年内到期的非流动负债，本报告将其调整至短期债务核算；4. 公司 2021 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.30	10.57	34.11	21.75
资产总额（亿元）	233.11	249.14	313.51	313.18
所有者权益（亿元）	120.78	132.10	147.43	150.06
短期债务（亿元）	2.35	4.87	51.46	31.42
长期债务（亿元）	73.80	75.79	71.93	78.55
全部债务（亿元）	76.15	80.66	123.39	109.97
营业收入（亿元）	5.71	4.69	5.40	16.74
利润总额（亿元）	3.14	5.37	5.55	1.54
EBITDA（亿元）	3.14	5.37	5.55	--
经营性净现金流（亿元）	-2.03	1.33	3.08	6.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.81	0.45	0.40	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	1.08	1.69	57.53	90.49
营业利润率（%）	13.78	13.51	7.31	4.85
总资产收益率（%）	1.24	1.94	1.58	--
净资产收益率（%）	2.02	3.12	2.91	--
长期债务资本化比率（%）	37.93	36.46	32.79	34.36
全部债务资本化比率（%）	38.67	37.91	45.56	42.29
资产负债率（%）	48.19	46.98	52.98	52.08
流动比率（%）	403.58	350.81	295.66	255.23
速动比率（%）	234.04	213.25	199.32	173.41
经营现金流动负债比（%）	-5.96	3.27	5.07	--
现金短期债务比（倍）	6.94	2.17	0.66	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（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. 本报告已将母公司长期应付款计入长期债务核算；3. 部分数据未获得，以“/”表示；4. 母公司部分一年内到期的债务未重分类至一年内到期的非流动负债，本报告将其调整至短期债务核算；5. 母公司 2021 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年内江投资控股集团有限公司 小微企业增信集合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。

内江投资控股集团有限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，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

内江投资控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对内江投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，内江投资控股集团有限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内江投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现内江投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对内江投资控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如内江投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对内江投资控股集团有限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内江投资控股集团有限公司联系，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。