

2014 年内江投资控股集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

2014年内江投资控股集团有限公司公司债券 2020年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【398】号 01

债券简称：PR 内江投/14
内江投资债

债券剩余规模：3.6 亿元

债券到期日期：2021 年
04 月 24 日

债券偿还方式：

每年付息一次，分次还
本，在债券存续期内的
第 3、4、5、6、7 年末
分别按照债券发行总额
20%的比例偿还本金

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 6 月 24 日	2019 年 6 月 28 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对内江投资控股集团有限公司（以下简称“内投集团”或“公司”）及其 2014 年 04 月 24 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司基础设施代建业务、自来水供给和污水处理业务收入较有保障，继续得到了股东和当地政府的大力支持，同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金压力和或有负债风险较大，且偿债压力进一步加大等风险因素。

正面：

- 内江市经济持续增长，固定资产投资增速上升，为公司发展提供了良好的基础。2019 年内江市实现 GDP1,433.30 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.8%，在一系列项目投资带动下，内江市固定资产投资增速上升，2019 年全社会固定资产投资增速为 12.1%，较上年增加 9.0 个百分点。
- 公司业务持续性较好，收入较有保障。截至 2019 年末，公司已签订代建协议的项目预计总投资 50.70 亿元，仍需投资 18.88 亿元，代建业务收入较有保障。此外，公司自来水供给和污水处理业务具有较强的区域垄断性，收入和现金流较为稳定。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2019 年，公司获得各项政府补助资金 2.64 亿元；获得内江市人民政府等单位注入的高铁项目、污水处理、城乡垃圾处理等项目的资本金和其他资产，资本公积净增加 9.00 亿元。

分析师

姓名：
蒋申 钟继鑫

电话：
0755-82872532

邮箱：
jiangsh@cspengyuan.co
m

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

关注：

- **公司资产流动性较弱。**截至 2019 年末，公司应收款项和存货分别为 67.87 亿元和 83.87 亿元，分别占总资产的 21.99% 和 27.17%。应收款项账龄较长，回收期限较长，部分政府性应收款项长期未收回，对资金形成一定占用；存货主要为待开发的土地和项目建设投入，变现能力较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2019 年末，公司在建基础设施项目计划总投资 55.58 亿元，未来至少需投资 20.58 亿元，此外，房地产项目后续资金需求为 22.92 亿元，面临较大的资金压力。
- **公司有息债务继续增加，偿债压力进一步加大。**截至 2019 年末，公司有息债务同比增长 9.76% 至 103.40 亿元，占负债总额的 65.01%，EBITDA 利息保障倍数为 1.99，保障程度一般。
- **公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额（不包括对债券担保）为 15.95 亿元，占年末净资产的 10.66%；截至 2020 年 5 月 9 日，公司共为 6 支债券提供担保，担保本金余额为 25.20 亿元，占 2019 年末净资产的 16.84%。公司对外担保规模大，面临较大的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	3,086,785.04	2,951,597.82	2,752,565.99
所有者权益	1,496,196.15	1,360,476.28	1,215,288.36
有息债务	1,033,999.71	942,062.36	891,491.27
资产负债率	51.53%	53.91%	55.85%
现金短期债务比	2.41	7.75	3.03
营业收入	135,780.53	135,618.37	110,381.83
其他收益	26,439.63	17,890.93	21,023.83
利润总额	59,882.79	59,803.65	59,691.05
综合毛利率	17.93%	21.69%	23.34%
EBITDA	140,932.52	125,134.37	117,118.31
EBITDA 利息保障倍数	1.99	2.46	2.41
经营活动现金流净额	1,902.06	11,726.26	17,734.54
收现比	0.59	0.62	0.62

注：2017 年数据采用 2018 年度审计报告期初数。

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年04月24日发行7年期18亿元公司债券，募集资金用于红牌路保障性住房、双雁小区动迁还房及基础设施建设项目、汉安大道安置还房项目等项目。截至2019年末，本期债券募集资金专户余额为50.00万元。

二、发行主体概况

2019年3月，公司原控股股东和实际控制人“内江市人民政府国有资产监督管理委员会”更名为“内江市国有资产监督管理委员会”（以下简称“内江市国资委”）。截至2020年4月末，公司注册资本和实收资本仍为71,000万元，唯一股东和实际控制人仍为内江市国资委。

2019年，公司主营业务不变，业务范围仍涵盖城市基础设施建设、商品房开发、公路运营、自来水供应和土地整理等业务，新纳入公司合并报表的一级子公司6家，不再纳入公司合并范围的子公司共2家。

表1 2019年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2019年纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
内江能源投资有限公司	100.00%	10,000	能源投资，能源综合利用	新设
内江市保安服务有限公司	100.00%	1,000	保安服务	股权划转
内江国联房地产开发有限公司	51.00%	5,000	房地产开发经营	新设
内江市高新区国鑫小额贷款有限责任公司	71.01%	13,800	小额贷款	新设
四川国富置业有限公司	100.00%	2,000	房地产开发经营	新设
内江四新发展股权投资基金有限公司	97.00%	10,000	股权投资	新设

2、2019年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
内江市交投公路工程试验检测有限公司	100.00%	100	公路工程试验检测	注销
内江国晟拍卖有限公司	100.00%	100	拍卖服务	注销

资料来源：公司2019年审计报告

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载

体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐形债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019年3月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《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》（财金[2019]10号），切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。5月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11号），从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发COVID-19疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

2019年内江市经济持续增长，固定资产投资增速上升，为公司发展提供了良好的基础

2019年内江市经济总量保持增长态势，全市实现地区生产总值1,433.30亿元，按可比价格计算，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值240.50亿元，同比增长2.9%；第二产业增加值489.88亿元，同比增长8.9%；第三产业增加值702.92亿元，同比增长8.8%。三次产业结构由2018年的17.38：33.80：48.82调整为16.78：34.18：49.04，第三产业占经济总量的比重持续提升。2019年内江市人均GDP为38,743元，为全国人均GDP水平的54.65%，

经济发展水平一般。

内江市基本形成冶金建材、食品饮料、机械汽配、医药化工、电力能源五大产业为支柱，电子制造、纺织服装等产业为补充的产业体系，主要工业产品包括鲜、冷藏肉、布、饮料酒、饲料、钢化玻璃、水泥及钢材等。截至2019年末，内江市规模以上工业企业户数329户，规模以上工业增加值增长9.5%，增速较上年小幅提高。2019年内江市五大传统支柱产业增加值增长9.8%，其中冶金建材产业增长4.7%，食品饮料产业增长8.0%，机械制造产业增长2.8%，医药化工产业增长21.0%，电力能源产业增长105.4%。

随着福伊尔动力高端曲轴生产线、高新区新材料产业园、“蓉欧+”东盟国际物流中心等项目建设的推进，2019年内江市固定资产投资规模持续增长，全社会固定资产投资增速为12.1%，较上年增加9.0个百分点，其中第三产业投资占全社会固定资产投资的比重为67.3%。受房地产调控政策影响，房地产企业投资信心减弱，内江市房地产投资增速放缓，2019年内江市房地产开发投资比上年增长2.7%，增速较上年回落32.5个百分点。

表2 内江市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,433.30	7.8%	1,318.83	-
第一产业增加值	240.50	2.9%	229.18	-
第二产业增加值	489.88	8.9%	445.79	-
第三产业增加值	702.92	8.8%	643.86	-
规模以上工业增加值	-	9.5%	-	9.3%
全社会固定资产投资	-	12.1%	716.71	3.1%
社会消费品零售总额	594.26	10.4%	538.52	10.9%
进出口总额（亿美元）	2.05	-4.6%	2.15	51.5%
本外币存款余额	1,802.12	9.1%	1,651.64	8.9%
本外币贷款余额	1,021.42	13.1%	902.78	15.3%
人均 GDP（元）		38,743		37,885
人均 GDP/全国人均 GDP		54.65%		58.61%

注1：“-”为未公开披露数据。

注2：表中所列2018年内江市地区生产总值及三次产业增加值为依据地区生产总值核算制度和第四次全国经济普查结果修订后的数据。

资料来源：内江市2018-2019年国民经济和社会发展统计公报，内江市统计局，中证鹏元整理

2019年内江市实现公共财政收入63.6亿元，同比增长9.3%；实现政府性基金收入100.2亿元；实现上级补助收入168.4亿元。

四、经营与竞争

公司业务范围涵盖城市基础设施建设、商品房开发、供水及污水处理、公路运营和土地整理等领域。2019年公司营业收入规模保持稳定，但收入结构变化较大，其中销售商品收入大幅增长，主要原因是公司加大贸易业务规模；房地产销售收入大幅下降，主要系当年结转的面积大幅下降所致。2019年公司综合毛利率比上年下降3.76个百分点，主要原因有：一是因为高毛利率的房地产销售收入占比大幅下降，二是因为公路运营收入毛利率大幅下降。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建收入	45,912.38	14.12%	56,384.53	14.17%
销售商品收入	26,343.22	2.05%	2,074.04	36.18%
公路运营收入	18,800.00	0.59%	21,698.11	14.75%
供水及污水处理收入	14,552.66	27.73%	12,625.58	26.93%
房地产销售收入	9,567.47	27.58%	28,882.59	25.94%
服务收入	5,865.67	48.25%	2,031.08	59.88%
安装收入	5,279.88	26.13%	5,365.24	20.56%
管网入网收入	3,563.24	100.00%	3,030.11	100.00%
其他	5,896.01	47.00%	3,527.09	35.00%
合计	135,780.53	17.93%	135,618.37	21.69%

注：销售商品收入主要为公司的贸易业务收入。

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

公司代建业务收入较有保障，但在建项目投入规模大，带来较大的资金压力，部分募投项目投资进度和收益实现未达预期

作为内江市城市基础设施建设主体，公司承担了内江市重大基础设施建设项目以及安置房、保障房等的投资融资工作和开发建设任务。2019年，公司基础设施建设业务模式无变化，仍按照与内江新城建设指挥办公室签订的《城市基础设施建设工程项目代建合作框架协议》，采用代建模式进行建设，并按照经审计确认的项目投资额的20%作为代建项目服务费。在实际执行中，公司每年末与内江市财政局按照20%的成本加成比例结算代建收入。

2019年公司代建项目收入来源于邓家坝项目和内江市西林新区谢家河右岸基础设施建设等，收入合计为4.59亿元，同比下降18.57%；毛利率为14.12%，较为稳定。

表4 2018-2019年公司代建项目收入明细（单位：万元）

项目名称	2019年		2018年	
	收入	成本	收入	成本

西林大道北延线道路工程	0.00	0.00	6,720.71	5,768.61
汉安大道东延线项目	0.00	0.00	47,996.71	41,197.17
活水公园改造项目	0.00	0.00	1,667.12	1,430.94
邓家坝项目	20,402.82	17,512.42	0.00	0.00
内江市西林新区谢家河右岸基础设施建设项目	18,553.18	15,924.81	0.00	0.00
五星小学项目	6,535.36	5,609.52	0.00	0.00
玉峰路西段项目	421.02	382.43	0.00	0.00
合计	45,912.38	39,429.18	56,384.54	48,396.72

资料来源：公司提供

公司在建项目分为自营项目和代建项目。自营项目主要为污水处理提升改造项目、新城综合配套建设项目、人才综合体项目以及路桥项目，相关投入计入在建工程，完工后转入固定资产；代建项目主要为安置房项目和道路建设，相关投入计入存货中的开发成本。截至2019年末，公司已签订代建协议的项目预计总投资为50.70亿元，未来仍需投资18.88亿元，代建业务收入较有保障；主要在建项目计划总投资55.58亿元，未来至少需投资20.58亿元，带来较大的资金压力。

表5 截至2019年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

工程名称	计划总投资	已投资	是否签订代建协议
内江城市过境高速配套设施项目	172,948.80	128,232.27	是
大千路北延线及北环线项目	77,550.00	48,480.06	是
西林大道北延线道路工程项目	65,998.00	64,047.48	是
十号路安置还房	65,000.00	2,604.79	是
内江市棚户区改造	52,105.00	56,427.36	是
内江城区桐梓坝大桥至寿溪河口河道综合整治工程	39,786.00	3,688.49	是
谢家河西侧北环线一二段南侧项目	33,600.00	19,012.59	是
内江新城综合配套项目	18,000.00	8,526.98	否
内江城区取水口上移工程	15,787.00	10,762.66	否
成渝客专下穿通道工程	15,000.00	12,471.45	否
合计	555,774.80	354,254.13	-

注：（1）内江市棚户区改造投资超支主要是因为工期延期造成拆迁过度费增加，截至2019年末，该项目已基本完工；（2）未签订代建协议的项目的业务模式为自营。

资料来源：公司提供

截至2019年末，本期债券募投项目已投资18.87亿元，累计已实现代建收入13.86亿元，大千路北延线及北环线安置还房项目和谢家河西侧，北环线一二段南侧安置还房项目等部分募投项目的投资进度和收益未达预期。

2019年公司路桥运营收入继续下降，导致路桥业务毛利率大幅下降；考虑到路桥折旧

规模将持续增长、而政府补助资金已连续两年下降，未来公司路桥业务盈利能力存在不确定性

公司下属子公司四川内江交通投资开发有限责任公司（以下简称“内江交投”）主营公路的投资和经营，政府收费还贷二级公路收费项目于2013年1月1日取消收费后，近年来内江交投主要通过政府补助取得收入。

根据《内江市财政局关于对四川内江交通投资开发有限责任公司专项资金使用的通知》，财政局2019年度拨付的用于弥补国道321道路资产折旧及道路日常维护资金缺口的专项资金20,000万元，按照6%简易征收增值税，确认运营收入1.88亿元，继续下降，幅度13.36%。公司路桥运营业务的主要成本为路、桥资产的折旧，随着公司路桥资产规模的增长，2019年路桥运营成本略有增加。受上述两方面的影响，路桥业务毛利率下降14.17个百分点至0.59%。

截至2019年末，公司固定资产中路、桥资产账面价值35.59亿元，并且在建路桥项目规模较大，完工转固以后将使得折旧规模将进一步增加，而相关收入受财政安排影响存在不确定性，路桥业务盈利能力欠佳。

房地产业务仍有一定可持续性，但受市场行情影响存在不确定性，且后续资金需求带来了较大的资金压力

房地产开发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”）和2019年12月投资设立的内江国联房地产开发有限公司负责，其中嘉宏城建拥有房地产开发二级资质。近年来，公司商品房销售收入全部来源于子公司嘉宏城建的嘉云庭项目，该项目为本期债券募投项目中的红牌路保障性住房项目中附带的对外销售项目。2019年，嘉云庭项目进入尾盘销售阶段，结转面积大幅下降，导致商品房销售收入同比下降66.87%，而房地产开发成本在2019年进行调整核算，导致单位成本大幅增加，使得在房价大幅上涨的情况下，2019年毛利率仅上涨了1.64个百分点。

表6 公司 2018-2019 年主要商品房楼盘销售业务情况（单位：元/平方米、平方米、万元）

项目	2019 年			2018 年		
	单价	结转面积	确认收入	单价	结转面积	确认收入
嘉云庭	5,657.22	16,911.97	9,567.47	4,698.03	61,478.09	28,882.59

资料来源：公司提供

截至2019年末，嘉云庭项目已销售13.56万平方米，剩余可售面积为2.86万平方米，预计未来仍可以给公司带来一定收入。

表7 截至 2019 年公司在售楼盘情况（单位：平方米、万元）

项目名称	建筑面积	可销售面积	已销售面积	剩余销售面积	期末预收账款
------	------	-------	-------	--------	--------

项目名称	建筑面积	可销售面积	已销售面积	剩余销售面积	期末预收账款
嘉云庭	203,912.53	164,195.89	135,573.78	28,622.11	10,747.50

资料来源：公司提供

公司在建的房地产项目主要有国联·东湖御景等，截至2019年末，计划总投资合计34.06亿元，总投资规模较大，房地产业务仍有一定的持续性，但相关收入及利润规模及实现时间受外部经济环境和房地产政策调控政策等方面的影响存在一定不确定性，且后续资金需求为22.92亿元，资金缺口较大。

表8 截至2019年末公司在建房地产项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	占地面积	计划总投资	已投资	开发周期
国联 东湖御景	104,687.51	15.00	2.90	4年
嘉宏 未来方舟	59,560.00	9.60	3.98	3年
嘉宏 水木清华	30,513.00	9.46	4.26	3年
合计	194,760.51	34.06	11.14	-

资料来源：公司提供

自来水供给及污水处理业务具有区域垄断性，为公司带来稳定的收入和现金流

公司自来水及污水处理等业务由2018年纳入合并的子公司内江水务负责。内江水务拥有内江市30年（2017-2047年）的城市供水特许经营权和污水处理特许经营权，负责向内江市提供生活生产用水并进行污水处理，现拥有两座水厂，日供水能力15万立方米、污水处理能力10万立方米，具有较强的区域垄断性。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。

2019年，公司水费收入为1.46亿元，同比增长15.26%，主要受益于实际售水量和污水处理量的增加；毛利率为27.73%，较2018年的26.93%略有上升，考虑到内江水务还有部分管网入网收入和安装收入，预计未来可继续为公司带来较为稳定的收入和现金流。

表9 公司2018-2019年自来水和污水处理业务运营情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	自来水供应	污水处理	自来水供应	污水处理
供水厂（座）	2	-	2	-
设计供水/污水处理（万吨/日）	15	10	15	10
实际售水量/污水处理量（万吨/年）	3,904	3,083	3,498	2,926
居民生活水价（元/立方米）	2.24	0.95	2.24	0.95
非居民生活水价（元/立方米）	2.5	1.18	2.5	1.18
特种用水水价（元/立方米）	5.89	3.8	5.89	3.8
水费收入	14,552.66		12,625.58	
管网入网收入	3,563.24		3,030.11	

安装收入	5,279.88	5,365.24
收入小计	23,395.78	21,020.93

资料来源：公司提供

2019年公司继续获得较大力度的外部支持

作为内江市重要的基础设施建设及投融资主体，2019年公司继续获得当地政府在财政补贴和资产注入方面的支持。

政府补助方面，2019年公司取得各项政府补助资金合计2.64亿元，提升了公司的盈利规模。

资产注入方面，公司获得高铁项目、污水处理、城乡垃圾处理等项目的资本金和其他资产注入，增加资本公积9.02亿元，此外，公司缴纳土地出让金，减少资本公积207.76万元，最终资本公积净增加9.00亿元，进一步壮大了公司的资本实力。

表10 2019年公司获得的部分外部支持情况（单位：万元）

资产类别	账面价值	文件号
成内自高铁注册资本金	21,456.48	内发改函【2019】71号
绵遂内高铁注册资本金	2,030.00	内府阅【2019】43号
污水厂区、管网提标升级改造资本金	1,000.00	内财金【2019】15号
污水厂区、管网提标升级改造资本金	1,700.00	内财投【2019】17号
第二污水处理厂项目资本金	1,995.00	内财投【2019】43号
内江市污水处理厂提标改造工程项目资本金	3,600.00	内财投（2019）21号
川南城际铁路资本金	8,383.00	内财金【2019】16、36号
收到各区县按比例拨付的川南城际铁路资本金	9,521.27	2015年市委财经领导小组第六次会议纪要、银行进账单
城乡垃圾处理PPP项目资本金	7,956.14	内府阅【2018】45号
其他	15,038.17	-
合计	72,680.06	-

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2019年审计报告，报告采用新会计准则编制。2019年公司合并范围内的子公司变动情况具体见表1。

资产结构与质量

2019年公司资产规模有所增长，但应收款项和存货占比较高，资产流动性较弱

截至2019年末，公司总资产规模达到308.68亿元，比上年增长4.58%，主要系利润留存以及政府资产注入所致。流动资产占比仍保持在55%以上。

货币资金主要为银行存款，2019年末公司货币资金为18.55亿元，其中1.17亿元银行存款用于质押、保证金及共管账户资金受限。应收账款主要为应收工程款，截至2019年末，公司应收账款账面价值为13.99亿元，应收账款集中度很高，第一大应收对象为内江市财政局，应收工程款13.40亿元；67.76%的应收账款账龄在一年以上，已计提坏账准备0.07亿元。公司其他应收款主要为应收往来款，2019年末账面价值为53.88亿元，同比小幅增长；公司应收内江市财政局等政府单位和地方国有企业的账面余额54.16亿元欠款，账龄在3年以上的占比为60.45%，账龄较长公司采用余额百分比法计提了0.27亿元坏账准备。截至2019年末，公司应收款项合计67.87亿元，占总资产的21.99%，考虑到公司应收款项的应收对象主要是内江市政府部门，预计回收风险不大，但账龄较长且回款时间较长，对公司资金形成一定占用。

公司存货主要为待开发土地、工程施工和开发成本，2019年末账面价值为83.86亿元。其中工程施工25.95亿元，主要是公司所承担的城市基础设施建设工程的投入；待开发的土地账面价值仍为31.48亿元，总面积53.46万平方米，均为商业住宅用地，已抵押的土地账面价值为12.60亿元，占比40.00%；开发成本25.80亿元，主要系子公司嘉宏城建的楼盘投入和内江市力置业有限公司的工程项目建设投入。

公司可供出售金融资产均以成本计量，主要投资于铁路、公路、金融、高新技术等领域，涉及到领域跨度较大，存在一定的投资风险，2019年末账面价值为27.50亿元，同比增长40.64%，主要系对川南城际铁路有限责任公司2.21亿元增资、对四川国跃新能源汽车有限公司1.64亿元增资、对成自铁路有限责任公司3.66亿元参股，2019年确认投资收益0.04亿元。2019年末，公司长期股权投资账面价值为9.47亿元，同比增长55.77%，主要系对联营企业累计追加投资1.53亿元，以及因联营企业四川省向家坝灌区建设开发有限责任公司而确认其他权益变动1.73亿元。2019年末，投资性房地产账面价值为21.75亿元，同比略有增长，主要系评估增值所致，其中用于抵押的投资性房地产账面价值合计20.84亿元，占投资性房地产的95.82%。值得注意的是，投资性房地产中土地账面价值为21.53亿元，全部为出让性质的商住用地，但尚未缴纳土地出让金。2019年末，公司固定资产为43.21亿元，主要包括35.60亿元路桥资产以及5.61亿元自来水厂房、办公大楼等房屋建筑，年末固定资产账面价值同比下降小幅，主要固定资产折旧所致。截至2019年末，公司在建工程账面价值10.45亿元，同比增长59.71%，主要系人才公寓和污水处理厂等项目投入增加所致。

其他非流动资产主要为公司对其他单位的在建项目的项目投资款和控股子公司内江市高新区国鑫小额贷款有限责任公司发放的小额贷款，2019年末同比下降16.97%至15.99亿元，主要系公司收回项目投资款所致。

截至2019年末，公司受限资产总额为38.19亿元，占总资产的12.37%，主要包括1.17亿元货币资金、15.15亿元存货、20.84亿元投资性房地产、0.60亿元固定资产和0.43亿元在建工程。其中，账面价值为12.60亿元的土地为“12内江投资债”提供抵押担保，账面价值为20.71亿元的投资性房地产为银行贷款提供抵押，相关债务已偿还，但解压手续仍在办理中。2019年末，公司公益性资产账面价值为50,055.24万元，占总资产的1.62%，其中固定资产中1,087.77万元，无形资产中48,967.47万元。

2019年末公司资产规模有所增长，但应收款项和存货占比较高，应收款项对资金形成一定占用，存货主要为待开发的土地和项目建设投入，存货、投资性房地产等受限资产合计38.19亿元，占总资产的12.37%，流动性较弱。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	185,549.12	6.01%	273,541.18	9.27%
应收账款	139,871.19	4.53%	98,502.62	3.34%
其他应收款	538,842.72	17.46%	502,160.69	17.01%
存货	838,658.32	27.17%	764,465.94	25.90%
流动资产合计	1,742,575.81	56.45%	1,708,570.23	57.89%
可供出售金融资产	275,087.92	8.91%	195,594.58	6.63%
长期股权投资	94,743.91	3.07%	60,822.81	2.06%
投资性房地产	217,498.95	7.05%	213,180.04	7.22%
固定资产	432,096.78	14.00%	452,625.06	15.33%
在建工程	104,489.78	3.39%	65,425.29	2.22%
其他非流动资产	159,864.97	5.18%	192,539.20	6.52%
非流动资产合计	1,344,209.23	43.55%	1,243,027.59	42.11%
资产总计	3,086,785.04	100.00%	2,951,597.82	100.00%

资料来源：公司2018-2019年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2019年公司营业收入保持增长，投资收益和政府补助对利润贡献大

2019年公司收入仍主要来源于基础设施建设、商品房开发、公路运营、供水及污水处理等方面，营业收入同比保持稳定。截至2019年末，公司已签订代建协议的项目总投资规

模大，自来水供给和污水处理业务具有较强的区域垄断性，相关收入较有保障。2019年公司综合毛利率比上年小幅下降，一方面是因为公路运营业务毛利率大幅下降，另一方面是高毛利率的房地产开发收入占比大幅下降。

政府补助和投资收益对公司的利润贡献大。2019年公司获得政府补助资金2.64亿元，同比增长47.78%，占同期利润总额的比重进一步上升至44.15%，对利润水平形成了较好的补充。公司2019年实现投资收益1.96亿元，占利润总额的32.78%，主要为其他非流动资产中投资款产生的收益。

表12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年	2018年
营业收入	135,780.53	135,618.37
其他收益	26,439.63	17,890.93
投资收益	19,631.18	19,844.85
营业利润	59,660.80	59,766.08
利润总额	59,882.79	59,803.65
综合毛利率	17.93%	21.69%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司主营业务回款能力仍然较弱，受益于往来款净流入，2019年经营现金流持续净流入，但在建项目资金需求较大，公司未来仍面临较大的筹资压力

公司经营活动现金流主要反映代建、房地产销售、供水及污水处理等业务的现金收支、往来资金款项的收付和收到的财政补贴。2019年收现比为0.59，与上年相比有所下降，同时基础设施及房地产项目投资增加，抵消了往来款现金净流入的增长，公司经营现金流净额下降至1,902.06万元。

公司投资活动现金流入主要系赎回理财产品和收回委托贷款本息产生的现金，现金流出主要系路桥等基础设施建设项目持续投入、对外股权投资及委托贷款现金流出，2019年公司投资活动现金净流出10.48亿元，净流出规模较上年大幅增长。

公司筹资活动现金流入主要为收到的银行贷款、租赁借款和财政局专项建设资金，以及用于银行借款的定期存单解质押后产生的现金流入，现金流出主要为偿还有息债务本息和使用专项应付款产生的现金流出。2019年，公司筹资活动现金净流入大幅下降，主要原因是公司债务集中到期偿还。作为内江市城市基础设施建设主体，公司在建项目仍较多，未来至少需投入资金29.91亿元，且房地产业务后续资金需求为22.92亿元，预计未来对筹

资活动的依赖性将持续存在。

表13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	0.59	0.62
销售商品、提供劳务收到的现金	80,696.66	83,611.41
收到的其他与经营活动有关的现金	302,445.45	183,646.25
经营活动现金流入小计	383,272.02	267,564.13
购买商品、接受劳务支付的现金	140,412.60	62,549.34
支付的其他与经营活动有关的现金	215,743.43	174,811.63
经营活动现金流出小计	381,369.96	255,837.87
经营活动产生的现金流量净额	1,902.06	11,726.26
投资活动产生的现金流量净额	-104,827.52	-48,266.75
筹资活动产生的现金流量净额	16,501.94	94,838.85
现金及现金等价物净增加额	-86,423.52	58,298.37

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务继续增加，偿债压力进一步加大

公司负债总额保持稳定，2019年末为159.06亿元，同时受益于利润留存以及政府资产注入，公司净资产同比增长9.98%至149.62亿元，产权比率下降至106.31%，但所有者权益对负债的保障程度仍较低。

表14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	1,590,588.88	1,591,121.54
所有者权益	1,496,196.15	1,360,476.28
产权比率	106.31%	116.95%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

应付账款主要是应付工程款、土地款和往来款等，2019年期末余额为4.11亿元，同比下降40.62%，主要系支付工程款所致。预收款项主要为预收售房款和工程款，2019年末余额为4.34亿元。应交税费为应交企业所得税和增值税，随着公司业务和利润规模的增长而增加。其他应付款主要为应付内江市财政局、内江经济开发区管理委员会等政府单位和国有企业的往来款，2019年末金额达26.01亿元。公司一年内到期的非流动负债规模达6.81亿元，系即将到期的银行贷款。

公司债务结构仍以非流动负债为主。截至2019年末，公司长期借款账面余额为28.14

亿元，其中质押借款的质押物为应收内江市财政局项目款及定期存款，抵押借款主要由房产做抵押，担保借款的担保方主要是内江建工集团有限责任公司、内江市国有资产经营管理有限责任公司等。2019年公司应付债券余额为54.35亿元，同比变化不大。2019年末，公司长期应付款13.19亿元，系融资租赁借款。其他非流动负债主要为地方政府债券置换资金4.45亿元。

表15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	41,109.76	2.58%	69,226.45	4.35%
预收款项	43,379.96	2.73%	43,740.92	2.75%
应交税费	101,318.24	6.37%	83,289.78	5.23%
其他应付款	260,142.35	16.36%	291,352.85	18.31%
一年内到期的非流动负债	68,117.73	4.28%	33,787.00	2.12%
流动负债合计	525,450.96	33.03%	524,793.27	32.98%
长期借款	281,403.43	17.69%	256,926.13	16.15%
应付债券	543,540.61	34.17%	553,600.28	34.79%
长期应付款	131,948.94	8.30%	96,249.94	6.05%
其他非流动负债	44,534.93	2.80%	97,438.35	6.12%
非流动负债合计	1,065,137.92	66.97%	1,066,328.27	67.02%
负债总额	1,590,588.88	100.00%	1,591,121.54	100.00%
有息债务	1,033,999.71	65.01%	942,062.35	59.21%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务由短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成，截至2019年末，有息债务为103.40亿元，继续增加，较2018年末增长9.76%，其中，根据公司提供的有息债务偿还期限表，2020-2021年有息债务偿还规模很大，公司未来偿债压力进一步增大。

截至2019年末，公司资产负债率为51.53%，较上年有所下降，但负债水平仍偏高，现金短期债务比为2.41，对短期有息债务保障程度尚可。随着有息债务规模增加，2019年财务费用大幅增长32.58%，导致EBITDA利息保障倍数下降至1.99，有息债务/EBITDA较上年相比较为稳定。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	51.53%	53.91%
现金短期债务比	2.41	7.75
EBITDA 利息保障倍数	1.99	2.46

有息债务/EBITDA	7.34	7.53
-------------	------	------

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月29日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险

截至2019年末，公司对外担保金额（不包括对债券担保）为15.95亿元，占年末净资产的10.66%；截至2020年5月9日，公司共为6支债券提供担保，担保本金余额为25.20亿元，占2019年末净资产的16.84%。公司的担保对象均为国有企业，但担保规模较大，面临较大的或有负债风险。

表17 截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（非债券担保）（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
内江路桥集团有限公司	30,000.00	2026 年 6 月
	10,000.00	2021 年 6 月
	30,000.00	2028 年 5 月
	13,500.00	2020 年 6 月
内江建工集团有限公司	5,000.00	2020 年 5 月
	12,000.00	2020 年 3 月
	38,000.00	2024 年 5 月
内江鸿达路桥建设工程有限公司	3,500.00	2020 年 6 月
川南城际铁路有限责任公司	17,533.48	2049 年 10 月
合计	159,533.48	-

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

表18 截至 2020 年 5 月 9 日公司对外提供的债券担保情况（单位：万元）

债券名称	债券简称	担保本金余额	担保截止日
2018 年内江市城南新区地下综合管廊建设项目项目收益债券(第二期)	18 内江管廊项目 NPB02*	20,000.00	2030/5/3
2018 年内江市城南新区地下综合管廊建设项目项目收益债券(第一期)	18 内江管廊项目 NPB01*	20,000.00	2030/4/8

2017年威远穹窿旅游(一期)工程建设项目非公开发行项目收益债券(第二期)	17威远旅游项目 NPB02	60,000.00	2027/8/8
2017年威远穹窿旅游(一期)工程建设项目非公开发行项目收益债券(第一期)	17威远旅游项目 NPB01	60,000.00	2027/4/28
内江鑫隆国有资产经营有限责任公司2016年非公开发行公司债券(第一期)	16鑫隆01	50,000.00	2023/6/16
2016年内江人和国有资产经营有限责任公司公司债券	16内人和	42,000.00	2025/4/11
合计	-	252,000.00	-

注：标*的两只债由公司和四川发展融资担保有限公司提供担保。

资料来源：公开市场查询，中证鹏元整理

七、评级结论

公司主要从事内江市境内城市基础设施建设、商品房开发、公路收费、供水及污水处理等业务。2019年内江市区域经济保持较快增长，固定资产投资增速上升，为公司发展提供了良好基础。公司在建代建项目规模较大，自来水供给和污水处理业务具有区域垄断性，相关收入较有保障，且继续获得了较大的股东资本金等资产注入和财政补贴。

中证鹏元也注意到，大千路北延线及北环线安置还房项目等本期债券部分募投项目投资进度和收益未达预期，公司资产主要为应收款项和存货，其中应收款项规模较大，对资金形成一定占用，存货主要为土地使用权和项目建设投入，变现能力较差，资产流动性较弱。公司基础设施在建项目和房地产开发业务后续资金需求大，带来较大的资金压力。此外，有息债务继续增加，负债水平较高，对外担保规模较大，面临较大偿债压力和或有负债风险等风险因素。

基于上述情况，经中证鹏元综合评定，公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年（调整期数）	2017年（期末数）
货币资金	185,549.12	273,541.18	249,498.13	249,498.13
其他应收款（合计）	538,842.72	502,160.69	520,927.52	462,059.19
存货	838,658.32	764,465.94	745,209.23	463,221.81
可供出售金融资产	275,087.92	195,594.58	159,955.38	149,446.91
投资性房地产	217,498.95	213,180.04	221,465.27	221,465.27
固定资产	432,096.78	452,625.06	371,362.94	371,362.94
其他非流动资产	159,864.97	192,539.20	175,600.00	173,200.00
资产总计	3,086,785.04	2,951,597.82	2,752,565.99	2,741,331.31
短期借款	8,989.00	1,499.00	24,450.00	24,450.00
其他应付款（合计）	260,142.35	291,352.85	325,273.41	302,350.71
一年内到期的非流动负债	68,117.73	33,787.00	50,580.00	50,580.00
长期借款	281,403.43	256,926.13	245,400.00	245,400.00
应付债券	543,540.61	553,600.28	571,061.27	571,061.27
长期应付款（合计）	131,948.94	96,249.94	0.00	33,218.49
其他非流动负债	44,534.93	97,438.35	145,479.78	145,479.78
非流动负债合计	1,065,137.92	1,066,328.27	1,002,485.74	1,035,244.23
负债合计	1,590,588.88	1,591,121.54	1,537,277.63	1,534,646.41
有息债务	1,033,999.71	942,062.36	891,491.27	891,491.27
所有者权益	1,496,196.15	1,360,476.28	1,215,288.36	1,206,684.90
营业收入	135,780.53	135,618.37	110,381.83	110,381.83
营业利润	59,660.80	59,766.08	59,512.63	49,870.38
其他收益	26,439.63	17,890.93	21,023.83	21,023.83
净利润	45,133.70	44,509.50	45,075.71	37,556.58
经营活动产生的现金流量净额	1,902.06	11,726.26	17,734.54	87,774.09
投资活动产生的现金流量净额	-104,827.52	-48,266.75	-718.26	-70,757.81
筹资活动产生的现金流量净额	16,501.94	94,838.85	-120,228.61	-120,228.61
财务指标	2019年	2018年	2017年（调整期数）	2017年（期末数）
综合毛利率	17.93%	21.69%	23.34%	23.34%
收现比	0.59	0.62	0.62	0.62
产权比率	106.31%	116.95%	126.49%	127.18%
资产负债率	51.53%	53.91%	55.85%	55.98%
现金短期债务比	2.41	7.75	3.03	3.03

EBITDA (万元)	140,932.52	125,134.37	117,118.31	107,476.07
EBITDA 利息保障倍数	1.99	2.46	2.41	2.21
有息债务/EBITDA	7.34	7.53	7.61	8.29

注：2017 年财务数据来源于 2018 年期初数（上期数）
资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	主营业务	取得方式	持股比例 (%)
内江市国有资产经营管理有限责任公司	资产管理	企业合并	100
内江嘉宏城建集团有限公司	房地产	投资成立	93.76
内江市天润投资管理有限公司	投资	企业合并	100
四川内江交通投资开发有限责任公司	地产	企业合并	100
内江川海商贸有限公司	商贸	投资成立	100
内江市力信置业有限公司	置业	购买股权	100
内江产业振兴发展股权投资基金有限公司	投资	投资成立	52.83
内江市文化教育投资发展有限公司	幼儿教育	投资成立	51
内江市水务有限责任公司	水务	企业合并	100
内江医养康养投资有限公司	医疗养老	投资成立	51
内江文化旅游发展有限公司	服务	企业合并	100
内江能源投资有限公司	能源	投资成立	100
内江市保安服务有限公司	安全、防护	企业合并	100
内江国联房地产开发有限公司	房地产	投资成立	51
内江联合产权服务有限公司	产权交易	投资成立	51.61
内江市和正资产管理有限公司	资产管理	投资成立	100
内江市绿禾农贸市场管理有限公司	食品加工	投资成立	90.73
内江市国鑫股权投资基金管理有限公司	投资管理	投资成立	100
内江市国兴咨询有限公司	咨询	投资成立	65
内江汽车服务有限公司	服务	投资成立	51
内江市高新区国鑫小额贷款有限责任公司	贷款	投资成立	71.01
四川国富置业有限公司	房地产	投资成立	100
内江嘉宏物业管理有限公司	物业管理	投资成立	100
内江市天逸广告传媒有限公司	广告	投资成立	100
内江市天润商贸有限公司	商贸	投资成立	100
内江市天润物业管理有限公司	物业管理	投资成立	100
内江市豪盛管道安装有限责任公司	管道安装	企业合并	100
内江市豪博工程勘察设计有限责任公司	勘查涉及	投资成立	100
内江市豪鹏二次供水服务有限责任公司	供水	企业合并	100
内江市污水处理有限责任公司	污水处理	企业合并	100
内江彩色鱼第一幼儿园有限责任公司	幼儿教育	投资成立	100
内江彩色鱼第二幼儿园有限责任公司	幼儿教育	投资成立	100
内江彩色鱼第三幼儿园有限责任公司	幼儿教育	投资成立	100

内江四新发展股权投资基金有限公司	投资	投资成立	97
内江国信招标代理有限公司	招标代理	投资成立	100

资料来源：公司 2019 年审计报告

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	货币资金
有息债务	$\text{短期借款} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款}$

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。