信用评级公告

联合〔2023〕4537 号

联合资信评估股份有限公司通过对内江兴元实业集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持内江兴元实业集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“16 内兴元债/PR 内兴元”信用等级为 AA，“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”“23 内兴元小微债/23 内兴 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

内江兴元实业集团有限责任公司
2023 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
内江兴元实业集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
16 内兴元债/PR 内兴元	AA	稳定	AA	稳定
22 内兴元小微债 01/22 内兴 01	AAA	稳定	AAA	稳定
23 内兴元小微债/23 内兴 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 内兴元债/PR 内兴元	10.00 亿元	2.00 亿元	2023/08/16
22 内兴元小微债 01/22 内兴 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/07/01
23 内兴元小微债/23 内兴 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/03/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

内江兴元实业集团有限责任公司（以下简称“公司”）是内江经济技术开发区（以下简称“内江经开区”）唯一的城市基础设施建设主体，主要从事内江经开区范围内的城市基础设施及动迁安置还房项目建设业务。跟踪期内，内江市及内江经开区经济保持稳定发展，公司继续在财政补贴方面获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临一定的资金支出压力、募投项目建设进度缓慢及短期偿债压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着内江经开区经济的持续发展、基础设施建设的逐步推进和招商引资力度的不断加强，公司业务有望保持稳定发展。

天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）为“22内兴元小微债01/22内兴01”“23内兴元小微债/23内兴01”提供不可撤销的连带责任保证，联合资信评定天府信用增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“22内兴元小微债01/22内兴01”“23内兴元小微债/23内兴01”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 内兴元债/PR 内兴元”的信用等级为 AA，“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”“23 内兴元小微债/23 内兴 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2022 年，内江市和内江经开区经济保持发展，地区生产总值分别为 1656.95 亿元和 131.05 亿元，同比分别增长 1.5%和 1.1%；2022 年，内江市和内江经开区一般公共预算收入分别为 76.12 亿元和 5.27 亿元，同比分别增长 6.5%和 12.3%。
2. **公司继续获得财政补贴方面的外部支持。**公司是内江经开区唯一的城市基础设施建设主体，继续得到经开区管委会在财政补贴方面的支持。

关注

1. **面临一定的资金支出压力。**截至 2022 年末，公司主要在建及拟建基础设施建设项目尚需投资 18.38 亿元，面临一

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				a+
个体调整因素				--
个体信用等级				a+
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	内江市	绵阳市	内江市	内江市
GDP（亿元）	1656.95	3626.94	1656.95	1656.95
一般预算收入（亿元）	76.12	159.40	76.12	76.12
资产总额（亿元）	109.70	198.81	159.72	126.65
所有者权益（亿元）	55.83	83.44	67.32	48.76
营业总收入（亿元）	9.90	19.49	14.59	19.14
利润总额（亿元）	1.80	2.32	1.23	0.86
资产负债率（%）	49.11	0.52	57.85	61.50
全部债务资本化比率（%）	42.40	58.03	46.02	58.88
全部债务/EBITDA	13.46	46.33	18.75	17.10
EBITDA 利息倍数（倍）	2.46	18.09	3.63	1.11

注：公司 1 为绵阳交通发展集团有限责任公司，公司 2 为内江建工集团有限责任公司，公司 3 为内江路桥集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

定的资金支出压力。

2. **募投项目建设进度缓慢。**截至 2022 年末，“16 内兴元债/PR 内兴元”募投项目甜城大道二期安置还房项目原计划的建设期为 2016－2017 年，自 2018 年开始运营，截至 2023 年 3 月末尚处于前期工作阶段，建设进度慢于预期。截至 2022 年末，“20 内江 01”募投项目内江经济技术开发区幸福小区动迁安置还房项目尚处于前期阶段，资金到位和建设进度慢于预期。
3. **短期偿债压力较大。**截至 2022 年末，公司短期债务占全部债务的比重为 49.60%，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.06 倍，短期偿债压力较大。

主要财务数据：

公司合并口径			
项　目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	4.93	5.75	7.29
资产总额（亿元）	93.94	99.40	109.70
所有者权益（亿元）	56.84	56.54	55.83
短期债务（亿元）	14.14	11.98	18.81
长期债务（亿元）	12.07	19.97	19.11
全部债务（亿元）	26.21	31.95	37.93
营业总收入（亿元）	6.12	5.96	9.90
利润总额（亿元）	3.04	1.64	1.80
EBITDA（亿元）	3.84	2.33	3.05
经营性净现金流（亿元）	0.76	0.90	1.51
营业利润率（%）	61.90	29.52	24.14
净资产收益率（%）	4.03	2.16	2.38
资产负债率（%）	39.50	43.12	49.11
全部债务资本化比率（%）	31.56	36.11	40.45
流动比率（%）	246.37	225.07	174.47
经营现金流动负债比（%）	3.26	3.27	3.91
现金短期债务比（倍）	0.35	0.48	0.39
全部债务/EBITDA（倍）	6.82	13.69	12.42
EBITDA 利息倍数（倍）	3.85	2.27	1.97
公司本部			
项　目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	97.80	100.76	104.24
所有者权益（亿元）	56.81	56.24	55.28
全部债务（亿元）	13.09	23.60	41.60
营业总收入（亿元）	5.70	2.41	4.13
利润总额（亿元）	2.99	1.27	1.43
资产负债率（%）	41.91	44.18	46.97
全部债务资本化比率（%）	18.73	29.55	42.94
流动比率（%）	224.84	220.17	188.18
经营现金流动负债比（%）	3.28	0.05	-5.32

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 本报告将公司其他应付款中短期拆借款、其他流动负债纳入短期债务核算，将其他应付款中长期拆借款、其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 内兴元小微债/23 内兴 01	AAA	AA	稳定	2022/12/29	徐汇丰、杨婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文
22 内兴元小微债 01/22 内兴 01	AAA	AA	稳定	2022/06/02	徐汇丰、杨婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
16 内兴元债/PR 内兴元	AA	AA	稳定	2022/06/24	徐汇丰、杨婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
	AA	AA	稳定	2016/07/25	赵起锋、黄琪融	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受内江兴元实业集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

联合资信评估股份有限公司

内江兴元实业集团有限责任公司
2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于内江兴元实业集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，控股股东、实际控制人仍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”）。公司注册资本和实收资本无变化，截至 2023 年 3 月末仍为 2.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构无变化。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 10 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 109.70 亿元，所有者权益 55.83 亿元（少数股东权益 0.02 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 9.90 亿元，利润总额 1.80 亿元。

公司注册地址：内江市内江经济技术开发区汉晨路 666 号 2 幢；法定代表人：陈杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“16 内兴元债/PR 内兴元”“20 内江 01”“22 内兴元小微债 01”“23 内兴元小微债”。按照募集说明书约定，“16 内兴元债/PR 内兴元”募集资金用于内江国家级经济技术开发区（以下简称“内江经开区”）甜城大道二期动迁安置还房项目和内江经开区汉渝大道二期动迁安置还房项目。截至 2022 年末，募集资金已使用 8.19 亿元，其中 6.19 亿元用于项目建设，2.00 亿元用于偿还“16 内兴元债/PR 内兴元”本金。

截至 2023 年 3 月末，汉渝大道二期动迁安置还房项目已建设完毕；甜城大道二期安置还房项目尚处于前期工作阶段，甜城大道二期安置还房项目原计划的建设期为 2016－2017 年，自 2018 年开始运营，实际建设进度有所滞后。公司已按期支付“16 内兴元债/PR 内兴元”各期到期利息和本金。

“20 内江 01”募投项目为内江经济技术开发区幸福小区动迁安置还房项目，总投资 96405.78 万元。其中，项目资本金 26405.78 万元，占投资总额 27.39%；对外融资 70000.00 万元，占投资总额 72.61%。项目建设期为 24 个月（2019 年 10 月至 2021 年 9 月），运营期 5 年。截至 2022 年末，该项目尚在筹备中，前期投资已使用债券资金 0.71 亿元，除已发行的 1.10 亿元“20 内江 01”，尚未有其他已到位的项目融资资金，资金到位规模小，公司后期投资建设压力较大，募投项目预期收入的实现存在一定不确定性，可能导致项目运营期与债券存续期错配。

“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”“23 内兴元小微债/23 内兴 01”募集资金用于委托银行以委托贷款形式投放于经银行推荐并经公司最终确认的、位于内江经开区管理委员会（以下简称“内江经开区管委会”）管辖区域内或者经内江经开区管委会同意的内江市其他区域的小微企业及补充营运资金。截至 2023 年 3 月末，“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”“23 内兴元小微债/23 内兴 01”募集资金余额分别为 0.10 亿元和 0.50 亿元，均未到第一个付息日。

表 1　公司由联合资信评级的存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 内兴元债/PR 内兴元	10.00	2.00	2016/08/16	7 年
20 内江 01	1.10	0.99	2027/04/02	7 年

22 内兴元小微债 01/22 内兴 01	5.00	5.00	2022/07/01	5 年
23 内兴元小微债/23 内兴 01	5.00	5.00	2023/03/15	5 年

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

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

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023 年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，内江市和内江经开区经济保持增长，公司外部发展环境良好。

（1）内江市

根据《2022 年内江市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年内江市全市地区生产总值（GDP）1656.95 亿元，按可比价格计算，较上年增长 1.5%。其中，第一产业增加值 293.18 亿元，较上年增长 4.4%；第二产业增加值 544.88 亿元，较上年下降 0.2%；第三产业增加值 818.89 亿元，较上年增长 1.5%。三次产业结构由上年的 17.3:33.1:49.6 调整为 17.7:32.9:49.4。

根据内江市统计局公示信息，2023 年一季度，内江市实现 GDP407.66 亿元，较上年同期增长 3.76%。

根据《内江市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，内江市完成地方一般公共预算收入 76.12 亿元，增长 6.5%，其中税收收入 39.29 亿元，较上年下降 6.7%，税收收入占地方一般公共预算收入的比重为 51.62%。同期，内江市一般公共预算支出 254.79 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%）为 29.88%。2022 年，内

江市政府性基金预算收入 103.05 亿元，较上年下降 8.39%。

（2）内江经开区

根据内江经开区财政局提供数据，2022 年，内江经开区实现地区生产总值 131.05 亿元，同口径增长 1.1%。

根据内江经开区财政局提供资料，2022 年，内江经开区地方一般公共预算收入 5.27 亿元，同口径增长 12.3%。2022 年，内江经开区政府性基金收入 7.60 亿元，较上年增长 51.09%。2023 年一季度，全区实现地区生产总值 32.43 亿元，较上年同期增长 0.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，控股股东、实际控制人仍为内江市国资委，对公司持股比例为 51.00%。

2. 企业规模及竞争力

公司主要从事内江经开区范围内的基础设施建设工作，是内江经开区唯一的基础设施开发和土地整理主体，在内江经开区发展建设中居重要地位。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91511000555797754B），截至 2023 年 5 月 18 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录。

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

截至 2023 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化，监事未发生变化。

跟踪期内，根据《内江经开区党工委会议议决事项通知》，朱彬、杨周、林海啸、陈啸峰 4 名同志到公司兼任外部董事，兼职不兼薪、不兼酬，不兼任法定代表人；公司聘任谢飞同志为公司副总经理；

谢飞，男，中共党员，硕士研究生学历，历任上海浦东发展银行股份有限公司内江分行客户经理，成都众悦卓信企业管理有限公司总经理助理，上海建工一建集团有限公司成都分公司市场部经理等职务。2022 年 5 月至今，任公司副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入主要来自代建、土地转让和贸易业务收入，由于毛利率较低的贸易业务收入大幅增长，2022 年公司营业总收入大幅增长，综合毛利率有所下降。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 66.25%，主要系贸易业务收入大幅增长所致。从收入结构看，公司收入主要来源于代建、土地转让和贸易业务收入。2022 年，公司代建收入较上年增长 3.77%，主要系结算规模增加所致；土地转让收入较上年增长 46.54%，主要系根据政府招商引资等规划，土地转让金额增加所致。2022 年，公司贸易收入较上年末大幅增加 3.12 亿元，主要系贸易品种增加和贸易规模扩大所致，公司贸易品种主要为煤炭、钢材和电器等。

受毛利率较低的贸易业务收入占比大幅提升影响，2022 年公司综合毛利率较上年下降 6.09 个百分点。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建业务	1.80	29.32	17.31	2.92	49.02	14.42	3.03	30.55	16.22
土地转让	3.98	64.91	85.15	1.59	26.72	79.30	2.33	23.56	78.53

租赁	0.21	3.40	100.00	0.19	3.11	100.00	0.09	0.91	100.00
贸易	--	--	--	0.99	16.62	2.36	4.11	41.45	2.10
其他	0.14	2.37	-20.84	0.27	4.53	-11.26	0.35	3.52	-2.58
合计	**6.12**	**100.00**	**63.25**	**5.96**	**100.00**	**31.24**	**9.90**	**100.00**	**25.15**

注：尾差主要系四舍五入原因所致；公司其他业务收入为水电业务、污水处理业务、服务业务和其他业务等收入
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2. 业务运营

（1）基础设施代建及自营业务

由于结算的代建业务规模增加，公司2022年代建业务收入较上年小幅增长。受内江经开区整体规划影响，公司部分项目建设进度缓慢。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化。根据公司与内江市财政局、经开区管委会签署的代建框架协议，内江经开区基础设施建设以及动迁安置还房项目等采取委托代建模式，协议约定公司按照经开区管委会要求进行建设，并在项目建成后移交给经开区管委会管理。内江市财政局以政府回购的方式将项目回购款先支付至经开区管委会，再由经开区管委会支付给公司。回购款核算方面，委托代建回购款按当年项目投资额加成 15%的代建服务费计算；最终汇总结算额为根据竣工决算审计的项目投资额加成 15%的代建服务费[1]。回购款拨付方面，内江市财政局将框架协议项下的代建项目当年的回购款列入该年度财政预算计划，以确保按照协议约定的数额及期限支付。

公司每年末按照当年项目实际投资额加委托代建费确认收入。

截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目包括甜城二期安置还房工程等，总投资 18.25 亿元，已投资 2.78 亿元，项目明细见下表。其中，甜城二期安置还房工程为公司自营项目，其余为公司代建项目。

表 3　截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	预计完工时间	2023 年计划投资
甜城二期安置还房工程	7.07	1.10	2022 年	5.97
甜城大道二支路、二支路西段、十一支路及二支路西段道路工程	1.84	0.25	2023 年	1.59
横六路道路工程	2.21	0.80	2023 年	0.30
内江经开区纵二路、横四路道路工程	4.11	0.60	2023 年	0.20
内江经开区甜寿路道路工程	0.71	0.00	2023 年	0.71
内江经开区安泰街北段道路工程	0.98	0.01	2023 年	0.50
内江经开区甜福路（三支路）西延长线道路工程	1.33	0.02	2023 年	0.70
合计	**18.25**	**2.78**	--	**9.97**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：企业提供

截至 2022 年末，公司主要的拟建基础设施项目包括内江经开区生物产业园横四路与纵二路交叉口东北侧土石平场项目等，预计总投资 2.91 亿元。

（2）土地转让业务

2022 年，公司土地转让收入较上年有所增长，该业务收入波动较大。

按照经开区管委会土地规划安排，公司受托对经开区管委会 2012 年注入的土地（反映为“存货－待开发土地”）进行拆迁及整理，待土地达到“七通”（不做平整，由开发商根据需求进行相应处理）等可出让条件后，公司将整理后

[1] 由于公司大多代建项目未竣工结算审计，代建收入为当年项目投资额加成 15%的代建服务费计算，代建成本为当年实际发生成本（部分工程未按工程进度全部支付），导致毛利率出现不等于及高于 15%的情况，最终根据竣工决算审计金额进行调整。

的土地交至内江市自然资源和规划局经济技术开发区分局（以下简称“内江市自然资源和规划局经开区分局”），随后在内江市公共土地资源交易中心进行招拍挂出让，出让成功后，土地出让金由内江经开区财政拨付给公司。

2022年，公司确认土地整理收入2.33亿元，系公司将120.84亩的地块转让给内江经开区管委会，转让单价为193.13万元/亩，内江经开区管委会向公司支付价款，当年未收到回款。公司按照转让价款2.33亿元确认营业总收入，同时对应地块以前年度转换为投资性房地产时增加的资本公积2.02亿元予以转销，同时转回公允价值变动损益1.00亿元，公司据此确认土地转让成本0.50亿元，因此土地转让业务毛利率较高。

截至2022年末，公司存货中“待开发土地”面积为101.55万平方米，账面价值21.67亿元；公司投资性房地产中“土地使用权”82.32万平方米，账面价值29.97亿元。上述地块均以商住用地为主。

（3）贸易业务

2022年，公司贸易业务收入大幅增长，采用“以销定购”的模式，毛利率较低。

2021年，公司新增贸易业务，由全资子公司内江兴钺贸易有限责任公司负责。公司主要的贸易品种包括化学原料、钢材、煤炭、商品混凝土和电器等商品，上游采购商主要为内江经开区内企业，下游销售商包含内江、成都、沈阳和北京等地区的客户。业务模式方面，公司主要采用“以销定购”的模式，根据下游客户需求签订销货合同，与上游企业采购标的商品，赚取销售价格与采购价格之间的差价，毛利率较低。2022年，公司前五大客户销售收入合计占贸易收入总额的88.17%，客户集中度高。

2022年，公司实现贸易业务收入大幅增长至4.11亿元，主要系贸易品种增加和贸易规模扩大所致。

（4）其他业务

公司其他业务收入包含的业务种类较多，收入占比较小。

公司其他业务收入为租赁业务、污水处理业务、服务业务和其他业务等，收入占比仍较小。

公司标准厂房体现在“投资性房地产”，并采用公允价值模式进行后续计量。截至2022年末，公司标准厂房账面价值4.06亿元，面积为18.05万平方米，入驻率约为88.50%；公司拥有经营性房产/门面0.06万平方米，账面价值为0.98亿元，入住率约为87.70%。

污水处理业务由内江经济技术开发区污水处理有限责任公司（以下简称“污水处理公司”）负责，其污水处理业务采取委托经营模式，即通过与内江市水务有限责任公司（以下简称“内江水务”）签订托管运营合同，委托内江水务负责污水处理厂具体运营。污水处理公司下设1个污水处理厂，服务面积15平方公里，污水处理能力0.9万吨/日，年污水处理量328.5万吨。2022年，公司实现污水处理收入503.49万元，较上年下降3.64%，污水处理业务毛利率为-59.30%，较上年的-36.43%有所下降，仍处于收入和成本倒挂的状态。

3. 未来发展

未来，公司将以城市基础设施建设为主，开展多元化业务，增加经营性收入，根据内江经开区规划，筹划并完善内江经开区配套基础设施项目，合理开发土地，加大标准厂房等物业租赁收入的比重。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2022年，公司财务报表合并范围无变化，财务数据可比性强。截至2022年末，公司合并范围拥有子公司10家。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，应收类款项对公司资金形成占用，土地类资产占比高，为政府注入的土地，整体资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 10.36%。公司资产结构仍以流动资产为主。

表 4 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	4.93	5.25	5.75	5.79	7.29	6.64
应收账款	14.65	15.60	17.38	17.48	16.66	15.19
预付款项	6.40	6.82	4.93	4.96	8.06	7.35
其他应收款	6.27	6.68	8.80	8.85	9.76	8.90
存货	22.04	23.46	22.24	22.38	22.57	20.58
流动资产	**57.48**	**61.19**	**62.06**	**62.43**	**67.39**	**61.43**
投资性房地产	31.60	33.64	33.24	33.44	35.02	31.93
非流动资产	**36.46**	**38.81**	**37.34**	**37.57**	**42.31**	**38.57**
资产总额	**93.94**	**100.00**	**99.40**	**100.00**	**109.70**	**100.00**

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 8.59%，主要系货币资金、预付款项和其他应收款增加所致。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末增长 26.62%，主要系筹资规模增加所致。公司货币资金中有 5.95 亿元受限资金，受限比例为 81.63%，主要为用于银行借款质押的定期存单，公司货币资金受限比例较高。

截至 2022 年末，公司应收账款较上年末小幅下降，主要为应收经开区管委会的代建工程款和处置土地款（占应收账款总额的 95.32%），公司应收账款账龄 1 年以内的为 4.96 亿元，占 29.77%，整体账龄偏长。

截至 2022 末，公司预付款项较上年末增长 63.44%，主要系公司预付内江市自然资源和规划局经开区分局等单位的资产购置款和货款等有所增加所致。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 10.99%，主要系保证金规模增加所致。从应收对象来看，公司其他应收款主要为应收经开区管委会 6.48 亿元的往来款、应收内江其他市级或区级基建投资企业的往来款项及保证金。公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.03 亿元。

截至 2022 年末，公司存货较上年末变化不大，仍主要由待开发土地构成，其中待开发土地 21.67 亿元，较上年末持平，主要为经开区管委会注入公司的土地。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 13.31%，主要系投资性房地产增加所致。

截至 2022 年末，公司投资性房地产较上年末增长 5.36%，主要系子公司新购置门面资产用于出租所致。公司投资性房地产主要由标准厂房 4.06 亿元、土地使用权 29.97 亿元和门面 0.98 亿元构成，按照公允价值计量。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 21.47 亿元，占总资产比重为 19.56%，其中包括用于银行借款质押的受限货币资金 3.50 亿元，用于抵押借款的投资性房地产 17.86 亿元和在建工程 0.12 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2022 年，公司所有者权益略有下降，权益稳定性尚可。

截至 2022 年末，公司所有者权益合计 55.83 亿元，较上年末下降 1.25%。其中，归属于本部所有者权益占比为 99.96%。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.58%、63.97%和 30.38%，所有者权益稳定性尚可。

截至 2022 年末，公司资本公积较上年末下降 5.35%，主要系内江经开区管委会收购公司持有的 120.84 亩土地，公司将其转换日对应的

资本公积[2]2.02 亿元予以转销所致。

截至 2022 年末，公司未分配利润较上年末增长 8.38%。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，整体债务负担一般，短期偿债压力较大。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 25.68%，主要系银行借款、应付债券和一年内到期的非流动负债规模增加所致。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表 5　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
短期借款	4.12	11.11	3.72	8.68	9.95	18.47
应付账款	2.84	7.64	1.89	4.41	2.39	4.44
应交税费	4.83	13.03	5.32	12.40	5.86	10.88
其他应付款	8.51	22.92	12.77	29.79	12.85	23.85
一年内到期的非流动负债	2.25	6.06	3.60	8.40	6.01	11.16
流动负债	**23.33**	**62.88**	**27.57**	**64.33**	**38.63**	**71.70**
长期借款	1.98	5.34	2.12	4.95	2.18	4.04
应付债券	4.93	13.29	2.96	6.91	5.83	10.82
其他非流动负债	5.16	13.91	8.56	19.98	5.73	10.64
非流动负债	**13.77**	**37.12**	**15.29**	**35.67**	**15.25**	**28.30**
负债总额	**37.10**	**100.00**	**42.87**	**100.00**	**53.87**	**100.00**

注：其他应付款包含应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 40.09%，主要系银行借款和一年内到期的非流动负债规模增加所致。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末增长 167.29%。公司短期借款包括 2.69 亿元保证借款、1.78 亿元抵押借款、1.53 亿元抵押及担保借款和 3.95 亿元质押借款。

截至 2022 年末，公司应付账款较上年末增长 26.52%，主要系应付工程款增加所致。

截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末变化不大，主要为应付内江投资控股集团有限公司的资金拆借款以及与非关联方的往来款。本报告将公司其他应付款中的短期资金拆借款调整至短期有息债务核算，长期资金拆借款调整至长期有息债务核算。公司其他应付款账龄以 1 到 2 年为主（占 52.38%）。

截至 2022 年末，公司应交税费较上年末增长 10.25%，主要系应交所得税增加所致。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 66.95%，主要系一年内到期的定向债权项目融资增加所致。其中一年内到期的长期借款 0.12 亿元，一年内到期的应付债券 2.11 亿元（系“16 内兴元/PR 内兴元”应于 2023 年 8 月 16 日偿还的本金），一年内到期的定向债权项目融资 3.79 亿元。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 0.30%。

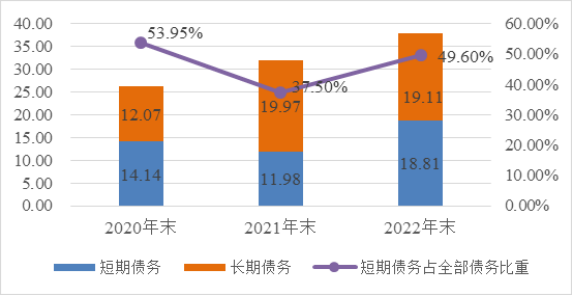
截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 2.66%。长期借款为抵押借款、委托贷款和保证、抵押借款。

截至 2022 年末，公司应付债券较上年末增长 96.69%，主要系发行“22 内兴元小微债 01”所致。

截至 2022 年末，公司其他非流动负债较上年末下降 33.09%，系公司募集的非公开定向债权融资计划，偿还期限在 2~5 年不等。本报告将公司其他非流动负债调整至长期债务。

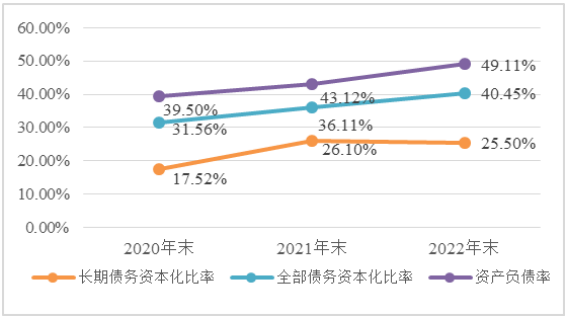
[2] 上述土地在以前年度转换为投资性房地产时，转换日公允价值增值部分计入资本公积，2021 年内江经开区管委会以等值资金收购土地，原转换日计入资本公积的金额一并转销。

图 1　公司债务结构（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2　公司财务杠杆水平



数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，公司全部债务37.93亿元，较上年末增长18.71%，主要包括银行借款、债券和拆借款等。公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末有所增长，长期债务资本化比率较上年末有所下降，债务负担一般，但短期债务占比较高，短期偿债压力较大。

4. 盈利能力

受贸易业务收入大幅增长影响，公司营业总收入大幅增长，整体盈利能力尚可。

2022 年，公司营业总收入较上年增长66.25%，主要系贸易业务收入大幅增长所致；公司营业成本较上年增长80.97%，营业利润率较上年下降5.38个百分点。

2022 年，公司期间费用总额较上年增长28.76%，仍以财务费用为主。财务费用较上年增长32.52%，主要系债务规模增长及对应的利息支出增加所致。2022 年，公司期间费用率[3]为13.80%，较上年有所下降，公司费用控制能力一般。

表 6　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	6.12	5.96	9.90
营业成本	2.25	4.10	7.41
费用总额	0.79	1.06	1.37
其中：管理费用	0.10	0.11	0.10
财务费用	0.69	0.95	1.26
公允价值变动损益	-0.14	-0.23	-0.54
其他收益	0.17	1.00	1.22
利润总额	3.04	1.64	1.80
营业利润率（%）	61.90	29.52	24.14
总资本收益率（%）	3.71	2.16	2.65
净资产收益率（%）	4.03	2.16	2.38

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司公允价值变动收益为-0.54 亿元，主要系内江经开区管委会收回公司土地，公司转回对应的公允价值变动损益所致。

2022 年，公司获得政府补助 1.22 亿元，计入“其他收益”，利润总额较上年增长 9.90%。

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所增长。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

2022 年，受业务回款大幅增长等因素影响，公司经营活动持续净流入；公司投资活动现金净流出额受理财产品收支及土地预付款项增加等因素影响有所增长；筹资活动净流入规模大幅增长。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 84.37%，主要系贸易业务回款及收到的往来款增加所致；经营活动现金流出量较上年增长 85.40%，主要系项目投入增加和支付往来款规模增长所致。2022 年，公司经营活动现金净流入额及现金收入比较上年增幅较大，收入实现质量大幅提升。

表 7　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	13.78	15.58	28.72
经营活动现金流出小计	13.02	14.67	27.21

[3] 期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用）/营业总收入*100%。

经营现金流量净额	**0.76**	**0.90**	**1.51**
投资活动现金流入小计	*	7.78	2.74
投资活动现金流出小计	10.41	8.24	10.73
投资活动现金流量净额	**-10.41**	**-0.46**	**-7.98**
筹资活动现金流入小计	23.77	15.95	20.77
筹资活动现金流出小计	13.68	15.35	15.21
筹资活动现金流量净额	**10.09**	**0.60**	**5.56**
现金收入比（%）	55.63	63.92	126.29

注：2020 年，公司投资活动现金流入额为 18.30 万元
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入规模大幅下降，主要系公司投资基金赎回减少所致；投资活动现金流出额较上年有所增长，主要系购买土地的预付账款增加及企业间拆借款规模增加所致。2022 年，公司投资活动现金净流出额较上年大幅增加。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入额较上年增加 30.22%，主要系银行借款增加和发行债券所致；筹资活动现金流出额较上年变化不大。2022 年，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.06 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年末有所增长，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 较上年末有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度高。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 8　公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	246.37	225.07	174.47
	速动比率（%）	151.90	144.41	116.03
	现金短期债务比（倍）	0.35	0.48	0.39
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.84	2.33	3.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.85	2.27	1.97
	全部债务/EBITDA(倍)	6.82	13.69	12.42

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 16.72 亿元，剩余未使用额度为 2.23 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年末，公司对外担保 12.27 亿元，担保比率为 21.98%，被担保方均为内江市国有企业，公司或有负债风险可控。

表 9　2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保方式	担保余额	担保到期日
内江路桥集团有限公司	保证	0.95	2026/06/01
	保证	2.00	2023/06/16
	保证	0.40	2023/04/12
	保证	0.60	2023/02/01
内江建工集团有限责任公司	保证	2.15	2033/08/30
内江投资控股集团有限公司	保证	0.44	2026/10/15
	保证	1.16	2027/01/04
	保证	0.50	2027/07/03
	保证	0.30	2027/08/01
	保证	0.20	2027/09/01
内江鑫隆国有资产经营有限责任公司	保证	2.00	2024/07/22
四川绿建杭萧钢构有限公司	保证	1.00	2025/09/30
内江高新投资有限责任公司	保证	0.05	2023/12/08
隆昌市兴诚投资集团有限责任公司	保证	0.52	2023/09/12
合计		**12.27**	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 5 月末，公司无金额超过 500 万元的重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产和债务主要来源于公司本部。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 95.02%；负债占合并口径的 90.88%；所有者权益占合并口径的 99.01%；营业总收入占合并

口径的 41.65%；利润总额占合并口径的 79.39%；全部债务占合并口径的 90.06%。

十、外部支持

公司继续得到经开区管委会在财政补贴方面的支持。

1. 支持能力

2022 年，内江市地区经济及财政实力平稳增长，GDP 和一般公共预算收入有所提升。截至 2022 年末，内江市地方政府债务余额 624.67 亿元。内江市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是内江经开区唯一的城市基础设施建设主体，继续得到经开区管委会在财政补贴方面的支持。2022 年，公司收到政府补助 1.22 亿元，计入其他收益。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、担保方分析

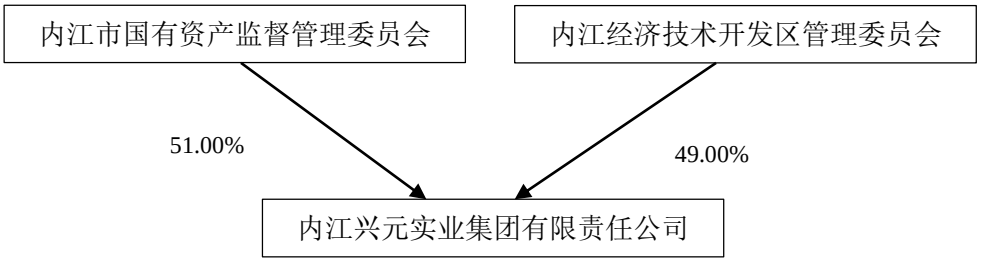
“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”“23 内兴元小微债/23 内兴 01”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）提供不可撤销的连带责任保证，保证范围为“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”“23 内兴元小微债/23 内兴 01”存续期公司应偿还的本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

经联合资信评定，天府信用增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”“23 内兴元小微债/23 内兴 01”到期偿付的安全性。担保方天府信用增进具体情况详见《天府信用增进股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告》。

十二、结论

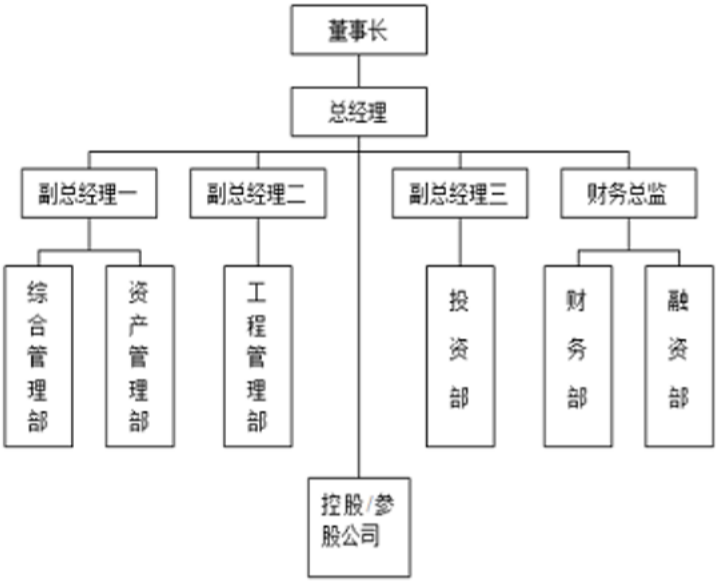
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 内兴元债/PR 内兴元”的信用等级为 AA，“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”“23 内兴元小微债/23 内兴 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年末内江兴元实业集团有限责任公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年末内江兴元实业集团有限责任公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末内江兴元实业集团有限责任公司合并范围子公司情况

公司名称	持股比例（%）
内江市兴能投资有限公司	100.00
内江创芯电子科技有限公司	100.00
内江经济技术开发区污水处理有限责任公司	100.00
内江市兴睿人力资源服务有限责任公司	100.00
内江兴宸资产经营管理有限责任公司	100.00
内江市金宸智慧物业服务有限公司	51.00
内江兴馨汽车服务有限公司	100.00
内江兴俞置业有限责任公司	100.00
内江兴宜置业有限责任公司	100.00
内江兴钺贸易有限责任公司	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.93	5.75	7.29
资产总额（亿元）	93.94	99.40	109.70
所有者权益（亿元）	56.84	56.54	55.83
短期债务（亿元）	14.14	11.98	18.81
长期债务（亿元）	12.07	19.97	19.11
全部债务（亿元）	26.21	31.95	37.93
营业总收入（亿元）	6.12	5.96	9.90
利润总额（亿元）	3.04	1.64	1.80
EBITDA（亿元）	3.84	2.33	3.05
经营性净现金流（亿元）	0.76	0.90	1.51
财务指标			
现金收入比（%）	55.63	63.92	126.29
营业利润率（%）	61.90	29.52	24.14
总资本收益率（%）	3.71	2.16	2.74
净资产收益率（%）	4.03	2.16	2.38
长期债务资本化比率（%）	17.52	26.10	25.50
全部债务资本化比率（%）	31.56	36.11	40.45
资产负债率（%）	39.50	43.12	49.11
流动比率（%）	246.37	225.07	174.47
速动比率（%）	151.90	144.41	116.03
经营现金流动负债比（%）	3.26	3.27	3.91
现金短期债务比（倍）	0.35	0.48	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	3.85	2.27	1.97
全部债务/EBITDA（倍）	6.82	13.69	12.42

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 本报告将公司其他应付款中短期拆借款、其他流动负债纳入短期债务核算，将其他应付款中长期拆借款、其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.82	4.25	5.26
资产总额（亿元）	97.80	100.76	104.24
所有者权益（亿元）	56.81	56.24	55.28
短期债务（亿元）	6.18	13.35	19.19
长期债务（亿元）	6.91	10.25	22.41
全部债务（亿元）	13.09	23.60	41.60
营业总收入（亿元）	5.70	2.41	4.13
利润总额（亿元）	2.99	1.27	1.43
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.89	0.01	-1.82
财务指标			
现金收入比（%）	57.54	46.12	103.22
营业利润率（%）	65.27	56.48	50.06
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	3.94	1.69	1.94
长期债务资本化比率（%）	10.84	15.41	28.85
全部债务资本化比率（%）	18.73	29.55	42.94
资产负债率（%）	41.91	44.18	46.97
流动比率（%）	224.84	220.17	188.18
速动比率（%）	143.85	144.07	122.73
经营现金流动负债比（%）	3.28	0.05	-5.32
现金短期债务比（倍）	0.78	0.32	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他应付款中短期拆借款、其他流动负债纳入短期债务核算，将其他应付款中长期拆借款、其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算；3. 部分数据无法获得，以“/”表示
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持