跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2083 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持内江市兴元实业有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15内兴元小微债/15兴小微”AA的信用等级。

特此公告

联合资信评估有限公司

二零一六年八月二十五日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

内江市兴元实业有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额　度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 内兴元小微债/15 兴小微	5 亿元	2015/10/30 -2019/10/30	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 8 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	0.44	0.75	0.29
资产总额(亿元)	74.49	75.18	82.06
所有者权益(亿元)	51.96	53.65	54.41
长期债务(亿元)	3.09	5.20	9.73
全部债务(亿元)	3.33	5.36	9.73
营业收入(亿元)	11.84	8.08	4.44
利润总额(亿元)	7.36	0.90	1.02
EBITDA(亿元)	7.43	0.92	1.39
经营性净现金流(亿元)	3.23	-2.21	0.07
营业利润率(%)	14.75	13.20	13.64
净资产收益率(%)	10.62	1.17	1.40
资产负债率(%)	30.24	28.64	33.69
全部债务资本化比率(%)	6.02	9.08	15.17
流动比率(%)	200.71	245.06	262.16
全部债务/EBITDA(倍)	0.45	5.81	7.01

分析师

赵起锋　黄琪融

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：Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，内江市兴元实业有限责任公司（以下简称“内江兴元”或“公司”）作为内江经开区唯一的城市基础设施投资建设主体，在外部环境及政府支持等多方面具有显著优势。同时，联合资信也关注到 2015 年内江地方政府债务负担加重、公司代建资金及土地出让金回流情况较差、存货和投资性房地产占比高等因素对公司整体信用水平产生的不利影响。

未来随着基础设施进一步完善，招商引资持续推进，经开区财政实力有望得到加强；公司代建业务量不断加大，且业务模式呈现多元化。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信确定维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15内兴元小微债/15兴小微”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，内江市、内江经济开发区区域经济实力增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司为内江经开区唯一的城市基础设施投资建设主体，跟踪期内得到财政补贴等方面的政府支持。

关注

1. 2015年内江市地方政府债务余额大幅增长，地方债务负担加重。
2. 公司经营对政府依赖程度强，且受政府资金拨付效率影响，跟踪期内公司应收账款回流情况较差，收入实现质量有待提高。
3. 公司存货及应收账款占比高，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。
4. 随着项目投资推进，公司未来存在较大对外融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与内江市兴元实业有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与内江市兴元实业有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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。

三、本信用评级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，未因内江市兴元实业有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由内江市兴元实业有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于内江市兴元实业有限责任公司主体长期信用评级及“15内兴元小微债/15兴小微”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

内江市兴元实业有限责任公司（以下简称“公司”或“内江兴元”）成立于2010年6月，系由内江经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）作为内江市人民政府的国有资产出资人，出资组建的国有独资公司，公司初始注册资本为人民币5000万元。2014年4月，根据公司《股东决定》，经开区管委会决定将公司注册资本增至20000万元，新增注册资本以货币形式将在2017年6月30日前逐步到位。截至2015年底，公司注册资本20000万元，实收资本18457万元，经开区管委会为公司唯一出资人及实际控制人。

公司经营范围包括：项目投资管理；房地产开发经营及物业管理，建筑装饰安装（凭资质证书经营）；对基础设施建设、土地整理和工业园区的投资开发；批发、零售：建筑材料、化工产品（不含易制毒化学品及危险品），设计、制作、安装户外广告。

截至2015年底，公司设有行政部、财务部、投融资部及工程部4个职能部门；拥有全资子公司3家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 82.06 亿元，所有者权益合计为 54.41 亿元；2015 年，公司实现营业收入 4.44 亿元，利润总额 1.02 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：万伟。

三、宏观经济

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内

需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境分析

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一

定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

（1）内江市区域经济

内江市位于四川盆地东南部、沱江下游中段，1950 年设内江专区，1985 年改建省辖内江市，1998 年经国务院批准，内江市行政区划再次调整，分为内江市、资阳地区，内江市现辖市中区、东兴区、资中县、威远县、隆昌县和内江经济开发区，111 个乡镇，1680 个行政村，10 个街道办事处，257 个社区，幅员面积 5386 平方公里，总人口 430 万。

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，是成渝经济区的中心城市，有“川南咽喉”、“巴蜀要塞”之称。新中国第一条铁路—成渝铁路和全国第二条高速公路—成渝高速公路经过，境内现有铁路 5 条、在建快速铁路 1 条（成渝铁路客运专线），过境高速公路 5 条、在建高速公路 2 条、拟建高

速公路 1 条，周边有 3 个千吨级货运码头、4 个机场，基本形成了南北贯通、东西相连、纵横交错、水陆空立体发展的交通网络。

内江市资源丰富，是国家商品粮生产基地，全省粮食和经济作物的主产区和水产产业化试点市。能源矿产主要有煤、天然气、油页岩，已探明天然气储量达 600 多亿立方米、页岩气储量超过 5000 亿方，炼焦煤的保有资源储量 7509.8 万吨、水泥用石灰岩资源储量 10821 万吨、玻璃用石英砂岩资源量 7576.46 万吨。

内江市既是四川的老工业基地，又是重庆、成都支柱产业的配套基地和副食品供应基地，初步形成了钒钛钢铁、食品饮料、机械汽配等支柱产业，正在加快建设西部钒钛资源综合利用基地、中国循环流化床电站节能环保示范基地、中国“城市矿产”示范基地、中国汽车（摩托车）零部件制造基地、西部电子信息产业配套基地等五大新兴产业基地。

区域经济

跟踪期内江市经济继续保持平稳较快增长态势，为公司发展奠定了坚实基础。

根据《内江市2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年，内江市实现地区生产总值1198.58亿元，同比增长8.0%。其中，第一产业增加值191.15亿元，增长3.9%；第二产业增加值717.78亿元，增长8.2%；第三产业增加值289.65亿元，增长9.3%。人均地区生产总值32080元，增长7.7%。三次产业结构由上年的16.0：61.6：22.4调整为15.9:59.9:24.2。

2015年，内江市完成固定资产投资803.8亿元，增长15.2%。全年新开工项目（不含房地产）911个。第一产业投资25.8亿元，增长50.0%；第二产业投资231.1亿元，增长7.3%，其中工业投资222.33亿元，增长0.3%；第三产业投资546.9亿元，增长17.6%，第三产业占全社会固定资产投资的比重为68.0%。

2015年，内江市完成城市基础设施建设投资43.25亿元，其中道路桥梁建设完成30.28亿元，新增城市道路面积185万平方米，新增绿地面积150.58公顷，新增公园绿地面积31.9公顷。全年自来水供水总量7525.7万吨，天然气供气量19769万立方米。

2015年，内江市规模以上工业企业户数达425户，规模以上工业增加值增长8.1%。五大支柱产业增加值增长8.7%。

2015年，内江市城镇居民人均可支配收入为25787元，比上年增长8.1%；农民居民人均可支配收入11428元，增长9.7%。

2013～2015年，内江市合并口径一般预算收入分别为37.75亿元、45.08亿元和50.27亿元，年均复合增长率15.40%。2015年税收收入35.16亿元，占一般预算收入69.94%。

表1　内江市合并口径财政收入情况（单位：亿元、%）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	37.75	45.08	50.27
税收收入	26.99	32.41	35.16

资料来源：内江市国民经济和社会发展统计公报

本级政府财政状况

2015 年，内江市本级政府综合财力 86.03 亿元，其中一般预算本级收入 16.12 亿元，占比为 12.58%；转移支付和税收返还收入 55.01 亿元，占比为 63.94%；国有土地使用权出让收入 14.90 亿元，占比为 17.32%，其中实现国有土地使用权出让金 14.11 亿元。总体看，内江市本级财力对转移支付和税收返还收入依赖程度高，一般预算收入占比低。2015 年国有土地使用权出让收入大幅下降，使地方可控财力明显下滑。

内江市本级地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。由于2015年债券融资大幅增长，内江市本级地方政府债务大幅增加。截至2015年底，内江市本级地方政府债务余额为134.37亿元，债务率为156.19%。总体看，内江市本级政府债务率很高，债务负担很重。

表 2　2015 年内江市本级政府债务构成情况（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	1149414	（一）地方一般预算本级收入	161248
1、外国政府贷款	4291	1、税收收入	108253
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	52995
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	550076
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	336831
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	197457
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	15788
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	148990
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	141131
5、解决地方金融风险专项借款	1739	2、国有土地收益基金	7654
6、国内金融机构借款	227070	3、农业土地开发资金	205
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	227070	（四）预算外财政专户收入	
7、债券融资	439433		
（1）中央代发地方政府债券	397433		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	42000		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	3103		
10、拖欠工资和工程款	430017		
11、其他	43761		
（二）担保债务余额	388607		
1、政府担保的外国政府贷款	573		
2、政府担保的国际金融组织贷款	0		
3、政府担保的国内金融机构借款	50000		
4、政府担保的融资平台债券融资	145400		
5、政府担保向单位、个人借款	13333		
6、其他	179301		
地方政府债务余额＝（一）＋（二）×50%	**1343717**	**地方综合财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）**	**860314**
债务率＝（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**156.19%**	

资料来源：内江市财政局

（2）内江经济开发区概况

内江经济开发区是 1992 年经省政府批准设立的省级开发区，2013 年经开区托管市中区部分乡镇（街道）后，面积达到 51 平方公里（含西林片区 7 平方公里），已开发面积 16 平方公里。辖交通乡、四合乡、壕子口街道，共 29 个村（社区）、约 20 万人。2013 年年底经国务院批准，由省级开发区升级为国家级经济技术开发区。

内江经济技术开发区是四川省“51025”重点产业园区，是中国汽车（摩托车）零部件制造基地、成渝经济区电子信息配套产业基地和四川省特色高新技术产业化基地。为承接台资企业产业转移，建立了台商工业园。作为内江“两化”互动的主战场、新城建设“一中心四组团”的重要组成部分，内江经济技术开发区发展定位为现代制造业功能区、产城一体示范区，形成了机械汽配、电子信息和生物医药三大主导产业。

经济及财政概况

2015年，内江经济技术开发区实现地区生产总值62.61亿元，同比增长10.9%，其中第一产业增加值2.3亿元，第二产业增加值42.54亿元，第三产业增加值17.76亿元，三次产业结构为3.7：68.0：28.4。

2015年，经开区完成固定资产投资60.91亿元，同比增长12.3%，其中工业投资25.07亿元。2015年，经开区新开工项目共29个，在新开工项目快速增加的带动下，经开区施工项目个数达到66个，项目投资总规模达到122.9亿元。当

年完成投资67.15亿元。2015年，经开区实现规模工业总产值197.98亿元，增长15.0%；三大主导产业共实现产值170.21亿元，占规模工业的58.97%，同比增长14.6%，强力支撑了经开区工业经济的发展。

2015 年，内江经开区共入驻企业 510 户，其中，规模以上工业企业 37 户，限额以上商贸企业 33 户。当年，内江经开区实现一般预算收入 2.01 亿元。

市财政支持

自 2013 年 7 月 1 日起，内江经开区实行“一级财政、封闭运行、计划单列、自求平衡”的财政管理体制，独立履行财政职级，并根据《预算法》等国际法律法规规定独立承担相应法律责任。目前，内江经开区辖区内的税收收入及非税收入（含土地出让金等）地方留成部分全部归属其所有。

根据内江市财政局出具的《关于内江经济技术开发区财政情况的说明》，为支持和推动内江经开区持续发展，当内江经开区在偿还各类到期债务资金上发生困难时，内江市财政局根据市级财政情况在资金调度上继续给予适度支持，以保证经开区经济建设和还本付息顺利进行。

总体看，2015 年地方政府财政收入受到国有土地使用权出让金收入的影响有所下滑；随着经开区基础设施逐步完善，招商引资不断推进，区域经济将进入快速发展阶段；受对入驻企业实施的优惠政策影响，目前经开区税收规模尚处于较低水平；另外，内江市财政对经开区提供资金流动支持。综合来看，良好的外部发展环境为公司长期发展奠定了基础。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由内江经开区管委会出资设立的国有独资有限责任公司，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 2.00 亿元，经开区管委会是公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为经开区管委会出资组建的国有独资公司，主要从事经开区范围内的基础设施投资建设，是经开区管委会下属唯一的投融资主体，在经开区快速发展建设中具有重要地位。

3. 政府支持

公司作为内江经开区唯一的基础设施建设投融资主体，跟踪期内，政府通过运营补贴形式，支持公司的运营和发展。

应收账款回款安排

由于市政府相关部门和经开区管委会的结算存在一定周期，导致 2015 年底公司应收款项尚未安排支付。截至 2015 年底，公司应收账款余额 15.66 亿元，全部为应收经开区管委会的代建项目工程款和土地出让款。

根据内江市人民政府《关于内江市兴元实业有限责任公司在建项目资金来源的批复》（内府函【2014】156 号）以及内江经开区管委会《关于内江市兴元实业有限责任公司应收款项有关问题的通知》（内开管【2015】18 号），市政府指定内江经开区邓家坝片区甜城大道北延线东侧地块为上述款项的平衡地块。该地块可出让商住用地 1444 亩，根据周边成交记录，预估成交单价至少为 250 万元/亩，扣除相关规费约 75 万元/亩和土地整理成本约 50 万元/亩（征地拆迁工作及资金筹措由政府负责），每亩预计净收益约 125 万元/亩，净收益总额约 18.05 亿元。根据出让计划，该部分土地将于 2015-2019 年分批次出让，市政府将在相应年度每年通知市国土资源局出让规定范围内土地，通知市财政局将划定范围内的土地出让收入纳入同期财政预算管理，土地出让金扣除相关的土地开发成本和规费后专项用于偿还管委会对公司的欠款；未来 5 年每年预计可实现土地出让收益净额约为 3.61 亿元；如实际出让收益与形成应收账款的项目实际投资金额存在缺口，

市政府将协调予以差额补足。截至2016年6月，上述土地尚未出让。总体看，公司应收款项在土地资金和政府差额补足的平衡下得到了保障；同时也关注到应收款项回款周期长，土地实际出让情况可能存在不确定性。

经营补贴

根据《内江经济技术开发区管理委员会关于内江市兴元实业有限责任公司 2015 年度财政补贴的函》，公司 2015 年确认经营补贴收入 5210 万元，计入“营业外收入”。另根据《内江经济技术开发区管理委员会关于内江经济技术开发区污水处理有限责任公司 2015 年度财政补贴的函》公司子公司内江经济技术开发区污水处理有限责任公司确认经营补贴收入 227.45 万元，计入“营业外收入”。

跟踪期内，政府持续以补贴形式对公司形成支持，为公司未来业务发展提供了有力的支撑，但应收款项回款周期和土地实际出让情况存在不确定性。

六、管理体制

跟踪期内，公司高级管理层无人员变动情况，且管理方面无重大变化。

七、公司经营

1. 经营概况

公司作为内江经开区唯一的城市基础设施投资建设主体，跟踪期内主营业务围绕经开区范围内道路工程及动迁安置还房代建开展。

从收入构成看，2015 年，公司营业收入中仍以代建项目板块为主要的收入来源。由于项目流程的调整，当年实现代建项目收入 4.34 亿元，较上年减少 45.06%。同时，公司经营标准厂房的出租，随着入驻企业的增加和租金优惠的逐步到期，租赁收入逐年增长，但收入规模仍很小。

毛利率方面，根据相关代建框架协议，公司代建项目按照项目投资额的 15%计提代建服务费，代建业务毛利率保持为 13.04%；租赁业务成本反映在期间费用中，故毛利率保持在 100%。2015 年，由于代建业务比例下降，公司综合毛利率小幅增长至 14.48%。

另外，公司自 2015 年起新增污水处理业务。通过财政补贴覆盖成本，收到的运营补贴反映在营业外收入，成本计入主营业务成本。2015 年，收到污水相关补贴 227.45 万元，确认污水处理成本 163.86 万元。

表3 近三年公司收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目	8.39	70.87	13.04	7.99	98.88	13.04	4.34	97.83	13.04
土地出让	3.38	28.51	19.41	--	--	--	--	--	--
租赁	0.05	0.40	100.00	0.08	1.02	100.00	0.09	2.07	100.00
其他	0.03	0.22	55.28	0.01	0.10	63.22	0.005	0.11	18.57
合计	**11.84**	**100.00**	**15.30**	**8.08**	**100.00**	**13.98**	**4.44**	**100.00**	**14.48**

资料来源：公司审计报告

注：由于污水处理业务收入计入“营业外收入”中，故上表未单独列明，但成本在合计毛利率中体现。

2. 代建业务

为明确园区经营管理及开发建设职能，公司成立后，园区的城市基础设施建设任务由公司承担，公司主要负责道路工程建设及动迁安置还房建设等。

根据公司与内江市财政局、内江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管委会管理；然后市财政局以政府回购的方式将项目回购款先支付至管委会，再由管委会支付给公司。回

购款核算方面，委托代建回购款按年度计算，年度计算额为当年项目投资额和按当年投资额15%计提的代建服务费；最终汇总结算额为根据竣工决算审计的项目投资额和按此基础计提15%的代建服务费之和。回购款拨付方面，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；原则上市财政局付款期限不超过项目验收后三年。

收入确认方面，公司按照成本加成确认收入，即公司按照年度完成投资额确认成本，然后按照成本15%计提代建管理费进而确认收入。2013～2015年，公司实现代建项目收入分别为8.39亿元、7.99亿元和4.34亿元。2015年代建收入大幅下降主要系管委会在项目流程上的要求有所调整，导致公司后续项目结算周期延长。由于代建项目建设成本于年底直接结转主营业务成本，故未在资产负债表反映；工程款支出反映在“购买商品、接受劳务支付的现金”科目。

道路工程建设

路网建设是经开区发展的首要条件，也是公司目前核心代建业务之一。公司道路工程代建业务量较大，但单个项目投资规模相对较小。

跟踪期内，代建的道路工程主要包括：汉祥路、安吉街、汉兴路工程（内江经济开发区城西工业园区7、8、9号道路工程）及华润啤酒厂，汉渝大道延长线及汉阳路南延线工程，黄家湾小区道路改造工程，内宜高速北侧道路工程，甜都大道一支路东段道路工程，省道206线（规划）。从项目统计情况看，2013～2015年，公司新开工道路建设数量分别为5个、0个和1个；年度完成投资额分别为1.06亿元、1.79亿元和1.19亿元。

动迁安置还房建设

内江经开区动迁安置还房建设任务全部由公司承担，随着近年经开区快速发展，征地拆迁不断推进，公司代建的动迁安置还房业务量不断增长。

截至2015年底，公司代建的项目包括：城西工业园二期安置还房工程、黄家湾四期安置还房工程、污水处理厂安置还房工程、城西工业园区（一期）动迁还房、双雁小区安置房工程以及汉渝大道安置房工程。上述项目计划总投资额合计16.99亿元，截至2015年底公司累计完成投资额14.87亿元。

表4　截至2015年公司动迁安置还房项目建设情况（单位：万元、亩、万平方米、套、年）

项目名称	总投资额	占地面积	总建筑面积	套数	工期	截至2015年底累计投资额
已完工项目						
城西工业园二期安置还房工程	34287	100	9.91	1163	2012-2013	36478.26
黄家湾四期安置还房工程	2100	12	1.09	144	2012-2013	2121.48
污水处理厂安置还房工程	1483	10	1.44	144	2013-2014	1530.68
城西工业园区（一期）动迁还房	14000	100	9.50	1124	2011-2013	14019.63
双雁小区安置房工程	59000	88	22.00	2316	2013-2014	62960.02
小计	**110870**	**310**	**43.94**	**4891**		**117110**
在建项目						
汉渝大道安置房工程	59000	73	23.00	2030	2013-2016	31602
小计	**59000**	**73**	**23.00**	**2030**	**2013-2016**	**31602**
合计	**169870**	**383**	**66.94**	**6921**		**148712**

资料来源：公司提供

近年来，除道路工程和动迁安置还房项目代建，公司其他代建项目还包括经开区工业园区污水处理厂项目（日处理污水 1.80 万吨）、巨腾二期平场项目（土石方平场）、铁塔防护工程、社区改造工程（汉晨社区，内段社区等办公用房改造）和松山公园改造。截至 2015 年底，除松山公园正在施工外，其余项目均已完工，累计投资额合计 1.82 亿元。

3．土地整理业务

按照经开区管委会土地规划安排，公司受托对管委会2012年注入的土地（反映为“存货—土地”）进行拆迁及整理；待土地状况达到“七通”（不做平整，由开发商根据根据需求进行相应处理）等可出让条件后，公司整理后的土地交至经开区国土分局，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，由经开区财政再拨付给公司；由于所出让土地为管委会注入土地，即属于公司自有土地，故公司将土地出让金全额确认收入。财务核算方面，公司将土地整理期间发生的成本计入资产“存货—开发成本”科目和现金流“购买商品、接受劳务支付的现金”科目；待土地成功出让后，存货中“土地”和“开发成本”结转主营业务成本，对应收入为土地出让收入。

近年，公司土地整理业务投资主要集中在2011年管委会交至公司的甜城大道片区1800亩土地整理项目（相应大部分土地于2012年注入公司），该项目涉及征收交通乡晨光村和四合乡寿溪村共14个社土地1800亩，安置农转非人口3077人，安置农户1231户，建设安置还房9.23万平方米，建设3条路4538.17米。土地整理完成后可提供储备土地1598.72亩，其中商住混合用地1459.72亩，行政办公教育用地139亩，项目预计总投资8.04亿元。截至2015年底，项目区已完成全部“全征全转”工作，共整理形成净地1598.72亩，累计投资额8.04亿元，主要包括交通乡晨光村和四合乡寿溪村共14个社土地（1804.772亩）的征收、拆迁、补偿、安置，修建安置还房及三条片区道路等发生的征地补偿款、拆迁补偿款及其他相关费用。

土地出让方面，2012年和2013年，甜城大道东侧77.25亩和西侧108.50亩地块分别实现了挂牌出让，出让单价分别为166万元/亩和193万元/亩，实现土地出让收入合计3.38亿元；由于甜城大道片区整理项目暂未整体完工，为便于账务处理，上述出让的土地对应成本仅结转存货“土地”科目。由于竞得方于2012底摘得甜城大道东侧土地，并于2013年初确认和约定交款期限，故2012年土地出让收入于2013年核算。截至2015年底，公司暂未收到土地出让收入资金，反映在应收账款，欠款方为经开区管委会。2014~2015年，公司无土地出让。

表5　近年公司土地出让收入情况

（单位：亩、万元/亩、亿元）

年度	出让地块	出让面积	单价	土地出让收入
2012 年	甜城大道东侧（内江经开区 B-5-8）地块	77.25	166	1.28
2013 年	甜城大道西侧（内江经开区 A-6-8）地块	108.50	193	2.10
2014 年	--	--	--	--
2015 年	--	--	--	--
合计		**185.75**		**3.38**

资料来源：公司提供

4．标准厂房租赁

公司标准厂房租赁业务主要基于公司于2011 年从经开区管委会购置的标准厂房资产，购置成本 1.29 亿元，其中已支付购置资金 0.74 亿元，来源于市财政借款；剩余所欠管委会购置款 0.55 亿元作为资本公积注入公司；标准厂房反映在“投资性房地产”科目，并采用公允价值模式进行后续计量。截至 2015 年底，厂房占地面积 9.37 万平方米，设立厂房 24 间，可供出租面积 9.28 万平方米，目前实行平均租金价格为每月 12 元/平方米。

由于近年标准厂房仍处于培育期，在逐步招商引资期间，入住率水平较低，导致实现的收入规模相对较小，但租赁收入逐年增长，2013～2015 年，分别实现收入 479.07 万元、826.93 万元和 917.19 万元。

5．污水处理

污水处理板块业务的经营主体为全资子公司内江经济技术开发区污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）。污水处理公司于 2015 年 2 月由公司出资 80 万元设立，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。根据托管合同，内江水务负责污水处理厂的正常生产运行，公司每月向内江水务支付污水处理厂运行服务费等，再向经开区管委会申请报销相关支出，包括直接材料、水电气费、人工成本费、修理费、污泥处理费、药剂费和管理费等。污水处理公司不对园内企业收费，运营成本及维修费用由管委会全额报销。污水处理公司下设 1 个污水处理厂，设计服务面积 30 平方公里，设计规模预处理污水 1.8 万吨/日，生化处理污水 0.9 万吨/日。目前污水处理厂尚处于试运行阶段，污水处理设备部分安装投产，实际服务面积约 10 平方公里，污水处理能力 0.3 万吨/日，2015 年全年污水处理量 45 万吨。2015 年，管委会向污水处理公司拨付污水运营补贴 227.45 万元，计入“营业外收入”；确认污水处理成本 163.86 万元，反映在“营业成本”中。

6. 未来发展

未来几年，公司将按照“开拓创新、稳健经营、模式灵活、多元发展、效益优先”的经营理念，进一步增强融资功能，拓展融资渠道，进一步加大资产的清理和优化配置，盘活存量资产，提高资产的使用效率和融资功能。同时，公司还将持续做好企业管理与发展工作，将根据自身特点，加强内部制度建设，不断健全公司管理体制和机制，确保公司管理水平再上台阶。为适应经开区开发建设发展的需要，更好地服务于经开区的开发建设，进一步完善公司法人治理结构，计划在今年内完成“内江兴元实业集团有限公司”的组建工作。

项目建设方面，在目前代建业务和土地整理等核心业务基础上，公司将开拓参与项目合作开发业务。根据内江市人民政府相关会议纪要（内府阅【2013】23 号），公司将与四川威尔曼生物制药有限责任公司（以下简称“威尔曼公司”）合作开发甜城大道 D 地块（一期）工程，对该项目采取股份制方式合作开发，以双方所持有土地面积确定占股比例，公司和威尔曼对项目持股比例分别为 44.96%和 55.04%，项目所需资金由双方按持股比例筹集解决，项目开发所得利润按持股比例分配。

甜城大道 D 地块（一期）工程项目净用地面积约 90 亩，建筑面积合计 19 万平方米，整个楼盘以高层为主，根据市场需求分 2 至 3 期滚动开发建设。项目计划投资额 6.02 亿元，预测总收入为 7.60 亿元；2013 年，公司按合作开发需求摘得土地并支付土地出让金 1.35 亿元，反映在“其他非流动资产”科目。截至 2015 年底，项目尚在前期启动开发阶段。

跟踪期内，公司业务仍以代建项目（包括动迁安置还房）为主，未发生土地整理业务。租赁业务收入逐年增长，但规模很小。结合公司目前代建工程投资情况，动迁安置还房、土地整理及合作开发项目均需后续资金投入，未来公司存在较大对外融资需求。

八、募集资金使用情况

2015 年 10 月 30 日公司发行 5 亿元“15 内兴元小微债/15 兴小微”，发行期限 4 年。根据募集说明书相关内容，本期债券募集资金 5 亿元，委托中国银行股份有限公司内江分行，以委托贷款形式投放于经公司确认的位于内江市政府管辖区域内或者经内江市市政府同意的其他区域的小微企业，但不得向国家产业政策鼓励行业以外的企业发放委托贷款。

截至 2015 年底，本期债券募集资金专项账户运作情况正常，并按照募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定使用。

截至 2016 年 6 月 30 日，公司已按照募集资金用途要求，将合计 4.68 亿元以委托贷款形式投放于当地 51 家小微企业，具体贷款情况见附表 2。

九、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司提供的 2013～2015 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司报表编制采用新会计准则，2013 年合并财务报表以公司本部与 1 家子公司内江市兴能投资有限公司的财务报表为基础；2014 年，公司收购内江创芯电子科技有限公司纳入合并范围；2015 年，公司出资创立子公司内江经济技术开发区污水处理有限责任公司。上述变化对财务报表影响较小，可比性强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 82.06 亿元，所有者权益合计为 54.41 亿元；2015 年，公司实现营业收入 4.44 亿元，利润总额 1.02 亿元。

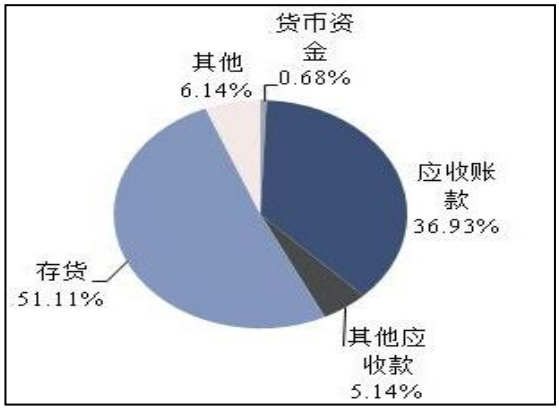
2. 资产质量

2013～2015 年，公司资产规模快速增长，年复合增长率为 4.96%。截至 2015 年底，公司资产总额为 82.06 亿元，其中流动资产占 51.67%，非流动资产占 48.33%。

流动资产

2013～2015 年，公司流动资产快速增长，年复合增长率为 8.96%，主要系 2015 年应收账款规模大幅上升所致。截至 2015 年底，公司流动资产合计 42.40 亿元，主要以应收账款（占 36.93%）和存货（占 51.11%）为主。

图1　截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013～2015 年，公司货币资金波动中有所减少，年复合变动率为-19.10%，主要系购买理财产品所致。截至 2015 年底，公司货币资金为 0.29 亿元，主要为银行存款。

2013～2015 年，公司应收账款快速增长，年复合增长率为 9.69%。截至 2015 年底，公司应收账款为 15.66 亿元，全部为应收经开区管委会尚未支付的代建项目工程款及土地出让款；从账龄方面看，账龄在 1 年以内的应收账款占 27.74%，1～2 年的占 43.88%，2~3 年的占 28.38%。总体看，公司应收账款规模较大，对公司资金形成占用；政府已安排土地出让作为回款资金来源，但回款周期长，未来存在不确定性。

2012～2013 年，公司其他应收款波动中增长，年复合变动率为 6.27%，主要系“15 内兴元小微债/15 兴小微”发行后增加了四川省内江聚丰商贸有限公司、内江市兴森商贸有限公司、内江市隆昌金泰饲料实业有限公司、四川鸿运来商贸有限公司等 21 家单位的委托贷款所致。贷款企业目前经营情况正常。截至 2015 年底，公司其他应收款为 2.18 亿元，其中按组合计提坏账准备的应收账款占 99.64%，主要为与内江市国有资产经营管理有限责任公司发生的往来款 0.20 亿元，账龄为 1~2 年。

公司存货主要包含内江国资委注入公司土地。2013～2015 年，公司存货逐年增长，年复合增长率为 4.34%，截至 2015 年底为 21.67 亿元，存货中 4.62 亿元（占 21.32%）土地资产已用于抵押，其中 2.41 亿元用于公司自身借款抵押，2.27 亿元用于向其他公司借款进行抵押。

截至 2015 年底，其他流动资产 2.60 亿元，系公司所购理财产品。

非流动资产

2013～2015 年，公司非流动资产小幅增长，年复合增长率为 1.13%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 39.66 亿元，主要由投资性房地产（占 95.78%）和其他非流动资产（占 3.73%）构成。

2013～2015 年，公司投资性房地产小幅增长，年复合增长率为 0.81%。截至 2015 年底，公司投资性房地产为 37.99 亿元，其中标准厂房占 5.65%，土地使用权占 94.35%。公司标准厂房为外购厂房，持有目的为进行出租；土地使用权为 2012 年 5 月购入的土地使用权，2012 年 12 月，公司将该土地使用权确认为以公允价值模式进行后续计量的投资性房地产，按 2012 年 12 月末的评估价值计入投资性房地产成本，实际购入时所支付的历史成本与 2012 年 12 月末的评估价值之间的差异计入资本公积。2014 年 9 月，公司收购内江创芯电子科技有限公司，经公司董事会研究决定将内江创芯电子科技有限公司持有的自用国有土地使用权转变为以公允价值模式进行后续计量的投资性房地产。抵押借款方面，截至 2015 年底，公司以投资性房地产中全部土地使用权为抵押，向中国农业发展银行内江市分行借款 5.20 亿元，借款期限为 48 个月，抵押终止日期为 2017 年 7 月 28 日。公司另以投资性房地产科目中房产使用权内江市房产证市中区字 2104100415 号用于自身贷款向内江市市中区农村信用合作联社抵押，抵押终止日期为 2017 年 7 月 9 日。

总体看，跟踪期内随着公司代建业务规模扩大和“15 内兴元小微债/15 兴小微”发行，公司资产规模有所增长；公司应收账款占比高，对资金形成占用；存货和投资性房地产规模大，受限比例高，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013～2015 年，公司所有者权益有所增长，年复合增长率为 2.33%，主要系实收资本 2014 年增加所致。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 54.41 亿元，其中实收资本占 3.39%、资本公积占 81.59%、盈余公积占 1.51%、未分配利润占 13.51%。

2013～2015 年，公司实收资本快速增长，年复合增长率为 92.13%，主要系 2014 年增加所致，截至 2015 年底，公司实收资本为 1.85 亿元。其中 2014 年 1 月，根据川财建【2013】157 号文，公司将四川省经济和信息化委员与四川省财政厅注入的产业引导资金 0.04 亿元计入实收资本；2014 年 4 月，公司以资本公积转增实收资本 1.16 亿元；2014 年 7 月，根据川财建【2014】125 号文，公司将四川省经济和信息化委员与四川省财政厅注入的产业引导资金 0.05 亿元计入实收资本；2014 年 8 月，公司出资人内江经济开发区管理委员会以对公司的债权 0.10 亿元作为资本注入，计入实收资本。

2013~2015 年，公司资本公积保持相对稳定，年复合变动率为-0.30%，截至 2015 年底，为 44.39 亿元。其中 2011 年 12 月，根据内开管发【2011】199 号文，经开区管委会将甜城大道北延线 1800 亩土地整理项目移交给公司，将工程前期上缴的 4200 万新增建设用地使用费、1200 万元拆迁补偿费和标准厂房欠款 5480 万元，以上合计 10880 万元注入给公司，增加资本公积；2012 年 6 月，根据内开管发【2011】200 号文，经开区管委会将甜城大道北延线 1800 亩土地整理项目前期垫付费用 0.34 亿元作为资本公积注入公司；2012 年 9 月，根据内国资委【2012】94 号文，内江市国资委同意将位于开发区所属甜城大道片区、石油技校等约 1706 亩国有商住土地作为资本公积金注入公司，上述国有商住土地评估价值合计 19.22 亿元；2012 年 12 月，公司将持有的城西工业园汉渝大道南侧约 1416 亩国有商住土地使用权确认为以公允价值模式进行后续计量的投资性房地产，按 2012 年 12 月末的评估价值计入投资性房地产成本，购入时的入账价值与 2012 年 12 月末的评估价值之间的差异 23.84 亿元计入资本公积；2013 年 11 月，根据内财建【2012】215 号文件以及内财建【2012】218 号文件，公司将收到的 680 万元产业园区发展引导资金计入资本公积；2014 年 9 月，公司子公司内江创芯电子科技有限公司将自用的土地使用权转变

为以公允价值进行后续计量的投资性房地产，转换日评估价值与账面价值差额 0.11 亿元计入资本公积；2014 年 2 月，根据内开管函【2014】3 号文件，公司出资人内江经济开发区管理委员会对公司增资 0.64 亿元计入资本公积；2014 年 3 月，根据内开管函【2014】8 号文件，公司出资人内江经济开发区管理委员会对公司增资 0.25 亿元计入资本公积。2014 年 4 月，公司以资本公积转增收资本 1.16 亿元。2015 年 2 月，根据管委会文件，将公司固定资产汽车一辆无偿划拨至经开区公安分局，公司冲减资本公积 54.48 万元。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013～2015 年，公司负债总额波动增长，年复合增长率为 10.78%。截至 2015 年底，公司负债合计 27.65 亿元，其中流动负债占 58.50%，非流动负债占 41.50%。

2013～2015 年，公司流动负债波动下降，年复合变动率为-4.66%。截至 2015 年底，公司流动负债为 16.17 亿元，主要包括应付账款（占 81.33%）和其他应付款（占 10.44%）。

2013～2015 年，公司应付账款快速增长，年复合增长率为 28.56%。截至 2015 年底，公司应付账款为 13.15 亿元，主要为应付尚未结算的工程款。从账龄方面看，账龄在 1 年以内的占 26.00%，1～2 年的占 33.79%，2～3 年的占 36.51%。

2013～2015 年，公司其他应付款波动下降，年复合变动率为-55.79%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 1.69 亿元，其中应付经开区管委会的往来款占 16.94%，应付贵阳第一建筑工程集团公司的工程款、保证金占 37.30%，应付四川宝森房地产开发有限公司借款占 36.71%。从账龄方面看，账龄在 1 年以内的占 5.12%，1～2 年的占 2.10%，2～3 年的占 54.77%，3~4 年的占 37.97%。

2013～2015 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长率为 55.71%，截至 2015 年底，公司非流动负债为 11.47 亿元，其中长期借款占 41.40%，应付债券占 43.41%，递延所得税负债占 15.19%。

2013~2015 年，公司长期借款波动中增长，年复合增长率为 23.98%。截至 2015 年底，公司长期借款为 4.75 亿元，全部为抵押借款。

截至 2015 年底，公司应付债券余额 4.98 亿元，系 5 亿元“15 内兴元小微债/15 兴小微”于 2015 年 11 月发行。

从有息债务结构看，公司债务以长期债务为主，截至 2015 年底，公司全部债务 9.73 亿元，全部为长期债务。

从债务指标看，2013～2015 年，公司资产负债率分别为 30.24%、28.64%和 33.69%。截至 2015 年底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均为 15.17%，高于三年加权平均值 11.36%和 11.51%。

图 2　公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司未结算的应付工程款继续增加；有息债务规模大幅增长，债务构成主要为长期债务，整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2013～2015 年，公司营业收入逐年下降，年复合变动率为-38.77%。2015 年，公司实现营业收入 4.44 亿元，同比下降 45.06%，主要系 2015 年代建项目收入减少且无新增土地出让收

入所致。2015 年，公司收入中代建收入占 97.83%。

2013～2015 年，公司期间费用波动幅度较大，年复合增长率为 118.28%，主要系费用化利息支出的波动所致。其中 2013 年和 2015 年主要为财务费用，2014 年主要为管理费用。2015 年，公司期间费用合计 0.43 亿元，其中财务费用 0.36 亿元。由于收入规模的下滑以及 2015 年财务费用的大幅增长，公司期间费用对营业收入的占比快速增加，2015 年为 9.69%。费用控制需要加强。

2015 年，公司发生资产减值损失 97.53 万元，主要为计提坏账准备。

2013～2015 年，公司公允价值变动收益波动下降，分别为 5.70 亿元、0.10 亿元和 0.31 亿元。其中 2013 年标准厂房公允价值变动收益 0.20 亿元，城西工业园汉渝大道南侧土地公允价值变动收益 5.50 亿元；2014 年标准厂房公允价值变动收益 96.65 万元，土地公允价值变动收益 0.09 亿元；2015 年标准厂房公允价值变动损失 0.23 亿元，土地公允价值变动收益 0.54 亿元。

2013～2015 年，公司利润总额波动下降，年复合变动率-62.75%。2015 年，公司实现营业外收入 0.54 亿元，并实现利润总额 1.02 亿元，较上年大幅增长，主要系 2015 年政府补助较大所致。

从盈利指标看，2013～2015 年，公司营业利润率较为稳定，加权平均值为 13.73%，2015 年为 13.64%；2015 年，受政府补助大幅上升影响，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所增长，分别为 1.76%和 1.40%。

总体看，跟踪期内，主要受代建项目收入减少影响，公司收入规模下滑；债务增长推动财务费用的大幅增长；补贴收入对利润总额贡献较大，公司整体盈利能力较弱。

图 3　公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

5. 现金流

2013～2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，2015 年为 1.58 亿元，主要为管委会拨付的代建资金。购买商品、接受劳务支付的现金近三年快速下降，2015 年为 1.05 亿元，主要为支付施工单位的工程款和土地拆迁整理支出。收到、支付其他与经营活动有关的现金主要为与经开区管委会及其他单位的往来款。2013～2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.23 亿元、-2.21 亿元和 0.07 亿元。

从收入实现质量来看，近三年公司现金收入比波动下降，2015 年为 35.51%，高于三年平均值 27.98%，公司收入实现质量差。

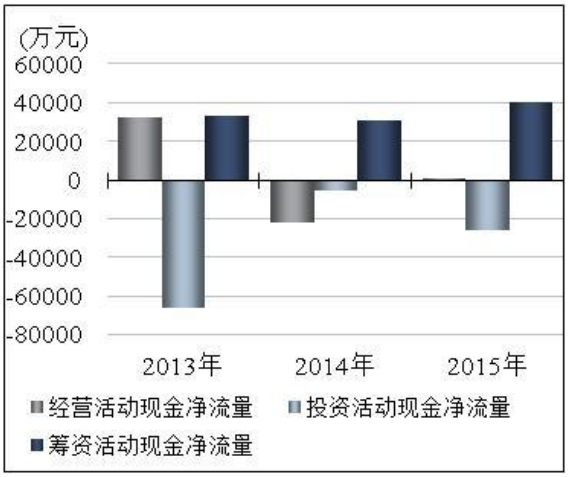
2014 年，公司实现营业收入 8.08 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金为 1.99 亿元，主要系根据内开管函【2014】68 号，公司对内江市经开区管委会的累计欠款 7.15 亿元，该欠款与公司对内江市经开区管委会的应收工程款、土地出让款以及往来款项等冲抵所致。

2013～2015 年，公司投资活动现金流以现金流出为主，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，其中 2013 年公司购置土地资产和 2015 年多次购买超短期银行理财导致投资活动现金流出大幅上升。2013～2015 年，公司

投资活动现金流量净额分别为-6.65 亿元、-0.57 亿元和-2.63 亿元。

2013～2015 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-3.42 亿元、-2.78 亿元和-2.57 亿元，公司存在对外融资需求。

图 4　公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司筹资活动现金流入量分别为 3.98 亿元、3.60 亿元和 5.18 亿元，其中 2013 年主要为取得借款收到的现金 3.88 亿元和收到的产业园区发展引导资金 680 万元；2014 年主要为取得借款收到的现金 2.52 亿元和内江市经开区管委会对公司现金增资形成的吸收投资收到的现金 1.08 亿元；2015 年主要为发行债券取得的现金 5.00 亿元（反映在“取得借款收到的现金”）。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务及利息和委托贷款。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.28 亿元、3.09 亿元和 2.10 亿元。

总体看，受政府资金拨付效率影响，跟踪期内公司代建资金及土地出让金到位情况较差，收入实现质量有待提高；未来随着公司项目建设及合作开发项目持续推进，公司存在较大对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，近三年，公司流动比率和速动比率快速增长，平均值分别为 244.74%和 111.05%，截至 2015 年底，分别为 262.16%和 128.18%，公司流动资产对流动负债的覆盖能力尚可；经营现金流动负债比分别为 18.13%、-15.06%和 0.42%，公司经营活动现金净流量对流动负债保障能力较弱。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2013～2015 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 7.43 亿元、0.92 亿元和 1.39 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 0.45 倍、5.81 倍和 7.01 倍。总体看，考虑到政府对公司的支持力度较大等因素，公司整体偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司合并口径共获得银行授信 4.75 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2015年底，公司合并口径对外担保9900万元，担保比率1.82%。被担保企业为四川内江交通投资开发有限责任公司（以下简称“内江交投”），系国有独资企业，公司为其9900万元借款提供了土地抵押担保，该笔贷款为内江交投在中国银行股份有限公司内江分行（以下简称“中国银行内江分行”）的项目贷款，2013年底中国银行内江分行将其下调至关注类一级，根据中国银行内江分行出具的情况说明，该笔贷款的还款来源依旧具有较强保障。总体看，被担保企业为公司施工方和国有企业，目前经营状况良好，公司或有负债风险较低。

7. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1051100200064420Y），截至 2016 年 8 月 23 日，公司无“未结清”和“已结清”的不良信贷信息记录；对外担保中抵押担保存在“关注类”担保余额 5000 万元。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及内江市经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到政府在多方面给予公司的支持，公司整体抗

风险能力较强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2015 年底，公司存续期债券为 2015 年 10 月 30 日发行的 5 亿元“15 内兴元小微债/15 兴小微”，于 2019 年 10 月 30 日到期日一次还本。

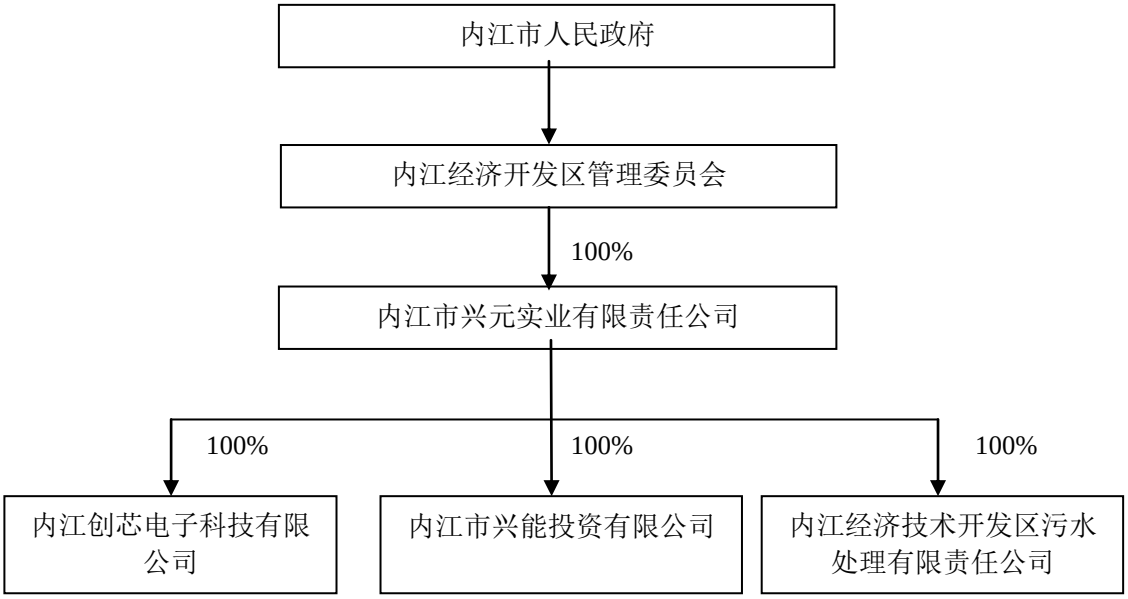
2015年，公司EBITDA为1.39亿元，为公司存续期内债券发行额度5亿元的0.28倍；同期公司经营活动现金流入量和净流量分别为2.57亿元和0.07亿元，分别为上述额度的0.51倍和0.01倍， EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额对公司存续期内债券的保障程度弱。

本期债券设置了包括风险储备基金和政府风险缓释基金在内的分层风险缓释措施。风险储备基金为募集资金投放过程中带来的资金收入，主要由利差收入组成。截至本报告出具之日，风险储备基金收到利差收入51638.89元。政府风险缓释基金由内江市政府按募集说明书和三方协议的约定将5%的风险缓释基金存入风险缓释基金专户。2015年12月，内江市政府已依照约定足额将2500万元存入基金专户。上述风险缓释措施的顺利实施，有利于保证投资人权益。同时考虑到公司的区域竞争优势及内江市政府的持续支持；公司对存续期债券本息的偿还能力较强。

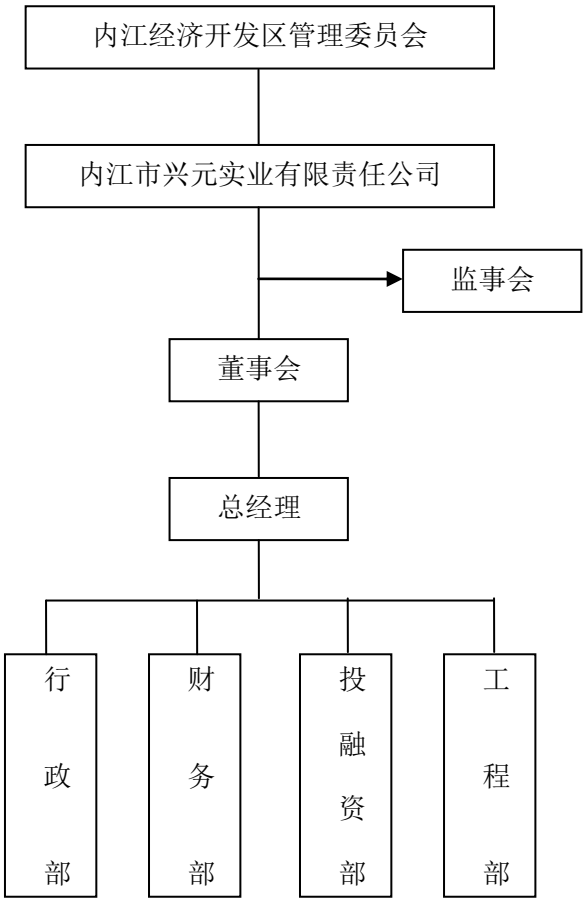
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 内兴元小微债/15 兴小微”AA 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　取得委托贷款小微企业名单

序号	贷款公司	金额（万元）	起息日	到期日
1	四川省内江聚丰商贸有限公司	1000.00	2015 年 12 月 16 日	2019 年 9 月 30 日
2	内江市兴森商贸有限公司	1000.00	2015 年 12 月 16 日	2019 年 9 月 30 日
3	内江市隆昌金泰饲料实业有限公司	1000.00	2015 年 12 月 16 日	2019 年 9 月 30 日
4	四川鸿运来商贸有限公司	1000.00	2015 年 12 月 16 日	2019 年 9 月 30 日
5	四川省内江市宝腾建筑有限公司	1000.00	2015 年 12 月 22 日	2019 年 9 月 30 日
6	内江市宝森粮油有限公司	1000.00	2015 年 12 月 29 日	2019 年 9 月 30 日
7	内江市华惠商贸有限公司	1000.00	2016 年 1 月 4 日	2019 年 9 月 30 日
8	四川沂函商贸有限公司	1000.00	2016 年 1 月 4 日	2019 年 9 月 30 日
9	内江市金芋苗商贸有限公司	1000.00	2016 年 1 月 19 日	2019 年 9 月 30 日
10	内江胜兴周商贸有限公司	1000.00	2016 年 1 月 19 日	2019 年 9 月 30 日
11	内江市佳全运商贸有限公司	1000.00	2016 年 1 月 19 日	2019 年 9 月 30 日
12	内江市帛来易商贸有限公司	1000.00	2016 年 1 月 19 日	2019 年 9 月 30 日
13	内江市富兴周商贸有限公司	1000.00	2016 年 1 月 19 日	2019 年 9 月 30 日
14	内江市瑞雪商贸有限公司	1000.00	2016 年 1 月 29 日	2019 年 9 月 30 日
15	内江市智通商贸有限公司	1000.00	2016 年 1 月 29 日	2019 年 9 月 30 日
16	内江禾佳商贸有限公司	1000.00	2015 年 12 月 17 日	2019 年 9 月 30 日
17	内江骅康医院（有限合伙）	500.00	2015 年 12 月 29 日	2019 年 9 月 30 日
18	内江江润城市建设投资有限公司	1000.00	2015 年 12 月 16 日	2019 年 9 月 30 日
19	内江鑫鸿晟建材有限公司	1000.00	2016 年 1 月 13 日	2019 年 9 月 30 日
20	内江金鼎晟水泥制品有限公司	1000.00	2016 年 1 月 13 日	2019 年 9 月 30 日
21	内江市东兴区润明养殖有限公司	1000.00	2015 年 12 月 29 日	2019 年 9 月 30 日
22	内江润治商贸有限公司	1000.00	2015 年 12 月 29 日	2019 年 9 月 30 日
23	内江市东兴区云海商贸有限公司	1000.00	2015 年 12 月 31 日	2019 年 9 月 30 日
24	内江骅康工艺美术制品厂	1000.00	2016 年 1 月 22 日	2019 年 9 月 30 日
25	内江市东兴区鑫龙驰水产养殖有限公司	1000.00	2016 年 1 月 22 日	2019 年 9 月 30 日
26	内江市博隆建筑装饰有限公司	1000.00	2015 年 12 月 31 日	2019 年 9 月 30 日
27	内江市汉钢商贸有限公司	1000.00	2015 年 12 月 29 日	2019 年 9 月 30 日
28	内江中房建筑工程有限公司	1000.00	2015 年 12 月 29 日	2019 年 9 月 30 日
29	内江市金润达商贸有限公司	1000.00	2015 年 12 月 31 日	2019 年 9 月 30 日
30	内江市志美贸易有限公司	1000.00	2016 年 1 月 26 日	2019 年 9 月 30 日
31	内江市宸瑞物业管理有限责任公司	1000.00	2016 年 2 月 5 日	2019 年 9 月 30 日
32	内江市瑞隆投资有限责任公司	1000.00	2015 年 12 月 31 日	2019 年 9 月 30 日
33	内江凯信通电子器件有限责任公司	1000.00	2015 年 12 月 16 日	2019 年 9 月 30 日
34	内江恒拓光伏设备有限公司	500.00	2015 年 12 月 16 日	2019 年 9 月 30 日
35	内江市衡威物流有限责任公司	500.00	2015 年 12 月 31 日	2019 年 9 月 30 日
36	内江市运昌机械设备租赁有限公司	1000.00	2015 年 12 月 31 日	2019 年 9 月 30 日
37	四川好厚道电子商务有限公司	1000.00	2016 年 2 月 2 日	2019 年 9 月 30 日
38	内江市东和房地产开发有限公司	1000.00	2016 年 2 月 3 日	2019 年 9 月 30 日
39	四川省威尔曼生物医学科技有限公司	1000.00	2016 年 2 月 3 日	2019 年 9 月 30 日
40	四川金枫物业服务有限公司	1000.00	2015 年 2 月 2 日	2019 年 9 月 30 日
41	内江市嘉好电子有限公司	1000.00	2016 年 2 月 2 日	2019 年 9 月 30 日
42	四川省鸿兴工程建设有限公司	800.00	2016 年 1 月 29 日	2019 年 9 月 30 日
43	内江汇景园林工程有限公司	500.00	2016 年 1 月 22 日	2019 年 9 月 30 日
44	四川省大渊龙居房地产开发有限公司	500.00	2016 年 1 月 26 日	2019 年 9 月 30 日
45	内江东润商贸有限公司	500.00	2016 年 1 月 22 日	2019 年 9 月 30 日
46	内江市四达翔辉汽车销售有限公司	1000.00	2016 年 1 月 29 日	2019 年 9 月 30 日
47	四川宫禧餐饮文化有限公司	500.00	2016 年 2 月 4 日	2019 年 9 月 30 日
48	四川省鸿兴工程建设有限公司	200.00	2016 年 2 月 4 日	2019 年 9 月 30 日
49	四川省鸿兴工程建设有限公司	100.00	2016 年 2 月 4 日	2019 年 9 月 30 日
50	内江创佳科技有限公司	500.00	2016 年 2 月 4 日	2019 年 9 月 30 日
51	四川东盛建设集团有限公司	2700.00	2016 年 2 月 5 日	2019 年 9 月 30 日

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.44	0.75	0.29
资产总额(亿元)	74.49	75.18	82.06
所有者权益(亿元)	51.96	53.65	54.41
短期债务(亿元)	0.24	0.16	0.00
长期债务(亿元)	3.09	5.20	9.73
全部债务(亿元)	3.33	5.36	9.73
营业收入(亿元)	11.84	8.08	4.44
利润总额(亿元)	7.36	0.90	1.02
EBITDA(亿元)	7.43	0.92	1.39
经营性净现金流(亿元)	3.23	-2.21	0.07
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.46	0.61	0.31
存货周转次数(次)	0.50	0.33	0.18
总资产周转次数(次)	0.18	0.11	0.06
现金收入比(%)	14.20	24.62	35.51
营业利润率(%)	14.75	13.20	13.64
总资本收益率(%)	10.11	1.10	1.76
净资产收益率(%)	10.62	1.17	1.40
长期债务资本化比率(%)	5.61	8.84	15.17
全部债务资本化比率(%)	6.02	9.08	15.17
资产负债率(%)	30.24	28.64	33.69
流动比率(%)	200.71	245.06	262.16
速动比率(%)	88.87	97.28	128.18
经营现金流动负债比(%)	18.13	-15.06	0.42
全部债务/EBITDA(倍)	0.45	5.81	7.01

附件 4　有关计算指标的计算公式

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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。