跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1253 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”、“16内兴元债/16内兴元”AA的信用等级。

特此公告

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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
16 内兴元债/16 内兴元	10 亿元	2016/08/16-2023/08/16	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	0.75	0.29	2.68
资产总额(亿元)	75.18	82.06	88.67
所有者权益(亿元)	53.65	54.41	56.18
短期债务(亿元)	0.16	0.00	2.95
长期债务(亿元)	5.20	9.73	14.91
全部债务(亿元)	5.36	9.73	17.86
营业收入(亿元)	8.08	4.44	4.45
利润总额(亿元)	0.90	1.02	2.52
EBITDA(亿元)	0.92	1.39	3.30
经营性净现金流(亿元)	-2.21	0.07	3.53
营业利润率(%)	13.20	13.64	22.12
净资产收益率(%)	1.17	1.40	3.36
资产负债率(%)	28.64	33.69	36.63
全部债务资本化比率(%)	9.08	15.17	24.12
流动比率(%)	245.06	262.16	280.96
经营现金流负债比(%)	-15.06	0.42	22.91
全部债务/EBITDA(倍)	5.81	7.01	5.41

分析师

赵起锋　许狄龙

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

评级观点

跟踪期内，内江市及内江经开区区域经济平稳增长，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，在财政补贴、政府债务置换等多方面获得持续的政府支持。同时，联合资信也关注到内江市地方政府债务负担重、公司存货和投资性房地产规模大且受限比例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；公司有望持续获得政府的有力支持，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”、“16内兴元债/16内兴元”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，内江市和内江经济开发区区域经济稳步发展，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，跟踪期内得到了财政补贴、债务置换等方面的政府支持。
3. 跟踪期内，公司应收账款大幅下降，资金占用状况有所改善。

关注

1. 2016年内江市本级地方政府综合财力受国有土地出让金影响有所下降，地方债务负担重。
2. 公司存货及投资性房地产规模大且受限比例高，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

声　明

一、本报告引用的资料主要由内江市兴元实业有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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”、“16内兴元债/16内兴元”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2016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2016年底，公司内设行政部、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 2016 年底，公司（合并）资产总额为 88.67 亿元，所有者权益合计为 56.18 亿元；2016 年，公司实现营业收入 4.45 亿元，利润总额 2.52 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、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，该债券募集资金 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。公司已按照募集资金用途要求，将募集资金以委托贷款形式投放于当地小微企业。截至 2017 年 2 月，委托贷款余额 4.55 亿元。该债券募集资金专项账户运作情况正常，募集资金按照募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定使用。2016 年 10 月 30 日，公司已结清上一计息年度利息。

2016 年 8 月 16 日公司发行 10 亿元“16 内兴元债/16 内兴元”，期限 7 年，用于内江经济技术开发区甜城大道二期动迁安置还房项目和内江经济技术开发区汉渝大道二期动迁安置还房项目。截至 2016 年底，甜城大道二期安置还房项目未开工，汉渝大道二期安置房正在进行场地平整，募集资金已使用 0.47 亿元。该债券发行未满一年，未到付息日。

四、宏观经济

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%

以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基

数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域环境分析

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具

体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

（1）内江市区域经济

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2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，内江市实现地区生产总值（GDP）1297.67亿元，按可比价格计算，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值204.52亿元，增长4.0%；第二产业增加值765.52亿元，增长8.6%；第三产业增加值327.63亿元，增长8.3%。人均地区生产总值34667元，增长7.6%。三次产业结构由上年的15.9:59.9:24.2调整为15.8：59.0：25.2。

2016年，内江市完成全社会固定资产投资905.52亿元，比上年增长12.7%。分产业看，第一产业投资47.45亿元，增长83.7%；第二产业投资260.04亿元，增长12.5%，其中工业投资248.79亿元，增长11.9%；第三产业投资598.03亿元，增长9.3%，第三产业占全社会固定资产投资的比重为66.0%。全年新开工项目（不含房地产）1035个。全年完成房地产开发投资122.81亿元，比上年下降0.9%。商品房施工面积1210.55万平方米，增长9.5%。

2016年，内江市完成城市基础设施建设投资41.37亿元，其中道路桥梁建设完成25.48亿元，新增城市道路面积88.83万平方米，建成区新增绿地面积223.98公顷，新增公园绿地面积133.68公顷。全年自来水供水总量7871.76万吨，天然气供气量21070.57万立方米。

2016年，内江市全部工业增加值707.90亿元，比上年增长8.6%。年末规模以上工业企业户数402户，规模以上工业增加值增长9.4%。五大支柱产业增加值增长9.7%。

2016年，内江市城镇居民人均可支配收入为27986元，比上年增长8.5%；农民居民人均可支配收入12491元，增长9.3%。

2014～2016年，内江市合并口径一般预算收入分别为45.08亿元、50.27亿元和53.68亿元，年均复合增长率9.12%。2016年税收收入34.43元，占一般预算收入64.14%。

表1　内江市全市一般预算收入情况（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	45.08	50.27	53.68
税收收入	32.41	35.16	34.43

资料来源：内江市国民经济和社会发展统计公报

内江市本级政府财政状况

2016 年，内江市本级政府（不含内江经开区）综合财力 84.47 亿元，同比小幅下降 1.82%，其中一般预算本级收入 16.94 亿元，占比为 20.05%；转移支付和税收返还收入 58.76 亿元，占比为 69.56%；国有土地使用权出让收入 6.06 亿元，占比为 7.17%，其中实现国有土地使用权出让金 5.73 亿元，同比下降 59.34%。总体看，2016 年国有土地使用权出让收入大幅下降，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。

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2016年国内金融机构借款和担保债务减少，内江市本级地方政府债务余额有所下降。截至2016年底，内江市本级地方政府债务余额为95.93亿元，债务率为113.56%。总体看，内江市本级政府债务率高，债务负担重。

表 2　2016 年内江市本级政府债务构成情况（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	819860.59	（一）地方一般预算本级收入	169393.00
1、外国政府贷款	3663.66	1、税收收入	103889.00
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	65504.00
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	587567.00
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	332404.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	225253.00
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	29910.00
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	60584.00
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	57316.00
5、解决地方金融风险专项借款	157.50	2、国有土地收益基金	3200.00
6、国内金融机构借款	92050.00	3、农业土地开发资金	68.00
（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	92050.00	（四）预算外财政专户收入	27140.00
7、债券融资	665465.00		
（1）中央代发地方政府债券	651831.00		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	13634.00		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	442.54		
10、拖欠工资和工程款	55166.83		
11、其他	2915.06		
（二）担保债务余额	278795.02		

1、政府担保的外国政府贷款	5710.85		
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	50000.00		
4、政府担保的融资平台债券融资	142650.00		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	80434.17		
地方政府债务余额＝（一）＋（二）×50%	**959258.10**	**地方综合财力＝（一）＋（二）＋（三）＋（四）**	**844684.00**
债务率＝（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**113.56%**	

资料来源：内江市财政局

（2）内江经济开发区经济及财政情况

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。

根据内江市统计局公布的2016年1~12月各县区主要经济指标，2016年，内江经济技术开发区实现地区生产总值80.21亿元，同比增长8.3%，其中第一产业增加值2.51亿元，第二产业增加值57.42亿元，第三产业增加值20.28亿元，三次产业结构为0.03:0.72:0.25。

2016年，经开区完成固定资产投资77.28亿元，同比增长13.4%，其中工业投资22.62亿元。2016年，经开区新开工项目共11个，经开区施工项目个数达到21个，项目投资总规模达到61.71亿元。当年完成投资10.50亿元。2016年，经开区实现规模工业总产值221.71亿元，增长9.2%；三大主导产业共实现产值189.21亿元，占规模工业的85.3%，同比增长0.6%，强力支撑了经开区工业经济的发展。

2016 年，内江经开区共入驻企业 496 户，其中，规模以上工业企业 37 户，限额以上商贸企业 35 户。当年，内江经开区实现一般预算收入 2.58 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，跟踪期内，内江市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小幅下滑；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。

六、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 2017 年 3 月底，公司注册资本为 2.00 亿元，实收资本 1.85 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，政府通过政府债务置换、运营补贴等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。2016年，上述土地出让150亩，但公司尚未收到相关还款。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《关于内江市兴元实业有限责任公司2016年度财政补贴的通知》，公司将经开区拨付公司的补充经营资金6700万元确认为政府补贴。此外，根据内江市经济开发区财政局内开财预（2016）53号文件，公司将经开区财政局拨付的20万元确认为政府补贴。上述补贴均计入“营业外收入”。

政府债务置换

2016年，公司收到经开区管委会债务置换资金4.19亿元，反映在“收到其他与经营有关的现金”。结清原有债务后，公司冲减其他应收款中应收经开区管委会的往来款4.19亿元。

跟踪期内，政府持续以补贴形式对公司形成支持，但应收款项回款周期和土地实际出让情况存在不确定性。

七、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。

八、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，2016年，公司营业收入仍以代建项目板块为主要的收入来源。由于项目审批流程的调整，当年实现代建项目收入3.59亿元，较上年减少17.28%。同时，公司经营标准厂房的出租收入规模仍很小。2016年，随着污水处理厂试运营期结束，公司将污水处理收入由营业外收入确认为营业收入。另外，公司将“15内兴元小微债/15内小微”取得的转贷利息确认为小微贷利息收入，并将政府收回土地对价确认为土地出让收入。

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，由于营改增影响，代建业务毛利率下降

至 9.67%；租赁业务和小微贷利息收入成本反映在期间费用中，故毛利率保持在 100%。污水处理业务收费定价偏低而折旧成本高，毛利率为负。2016 年，由于增加的土地出让收入和小微贷利息收入毛利率高，公司综合毛利率增长至 23.38%。

表3　近三年公司收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 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	7.99	98.88	13.04	4.34	97.83	13.04	3.59	80.73	9.67
土地出让	--	--	--	--	--	--	0.37	8.32	73.75
小微贷利息收入	--	--	--	--	--	--	0.34	7.72	100.00
租赁	0.08	1.02	100.00	0.09	2.07	100.00	0.09	1.95	100.00
水电费收入	--	--	--	--	--	--	0.02	0.43	-0.16
污水处理收入	--	--	--	--	--	--	0.04	0.79	-39.89
其他	0.01	0.10	63.22	0.005	0.11	18.57	0.00	0.07	-27.71
合计	**8.08**	**100.00**	**13.98**	**4.44**	**100.00**	**14.48**	**4.45**	**100.00**	**23.38**

资料来源：公司审计报告

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。实际操作中，存在政府直接代付的情况，不完全体现在公司现金流量表中。

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。2016年代建收入3.59亿元，同比下降17.28%。近两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营业成本，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。

截至2016年底，公司主要的代建项目包括汉渝大道安置房工程、汉渝大道延长线及汉阳路南沿线等项目。上述项目施工合同总价合计7.97亿元，截至2016年底公司已对上述项目累计确认成本8.63亿元（包含间接费用和资本化利息）。截至2017年5月底，根据各项目合同付款期限及比例条款，公司未来尚需支付工程款2.17亿元。

截至2016年底，公司主要拟建项目为汉渝大道安置房二期和甜城大道安置房二期工程，即“16内兴元债/16内兴元”的募投项目，预计总投资合计17.00亿元。

表4　截至2016年公司代建项目建设情况（单位：万元）

项目名称	施工合同总价	累计确认成本
汉渝大道安置房工程	59000.00	64709.10
汉渝大道延长线及汉阳路南延线工程	10552.00	19223.29
经开区松山公园景观改造工程	4000.00	1294.88
经开区安靖街Ⅱ段道路工程	3547.21	927.91

汉渝大道跨 G85 渝昆高速公路（内宜）跨线桥工程	1107.11	102.56
安民街道路工程	1506.83	11.10
合计	**79713.15**	**86268.84**

资料来源：公司提供

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“待开发土地”和“开发成本”结转主营业务成本，对应收入为土地出让收入。截至2016年底，公司存货中“待开发土地”101.55万平方米，账面余额21.67亿元，以商住用地为主。2014~2015年，由于土地市场行情不佳，公司无土地出让。

2016年，政府回收公司子公司土地4宗，以公允价值计量对价0.37亿元确认“土地出让收入”，同时将成本与转换日公允价值差额减记资本公积0.11亿元。截至2016年底，公司暂未收到土地出让收入回款。

4. 其他业务

跟踪期内，公司租赁厂房面积、污水处理产能基本与上年持平。

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。2016 年底厂房账面价值 0.85 亿元。由于近年标准厂房仍处于培育期，在逐步招商引资期间，入驻率水平较低，导致实现的收入规模相对较小，2016 年实现租赁收入 867.83 万元。

污水处理业务由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”）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，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。2015 年，污水处理厂尚处于试运行阶段，公司将管委会以补贴形式拨付的 227.54 万元计入营业外收入。目前污水处理厂已进入正式运行阶段，2016 年取得污水处理收入 351.28 万元。

另外，公司将“15 内兴元小微债/15 内小微”取得的转贷利息收入确认为小微贷利息收入，2016 年为 3435.90 万元。因小微债利息支出反映在期间费用中，故毛利率为 100%。

5. 未来发展

未来几年，公司的主要发展战略为：

（1）根据内江经开区规划，积极筹划并完善内江经开区配套基础设施项目，完善招商引资环境。作为内江经开区唯一的城市建设主体，公司将加大对内江经开区基础设施建设的投入，进行高标准的基础设施配套建设，提升区内投资环境，吸引更多的知名企业。根据基础设施所独具的准公共物品性、运营上的准垄断性以及投资额大、回报周期长等特性，公司将集中精力做好已经承担的承建项目，并强化监督与管理，完善相关制度，严格核算降低成本。

（2）合理开发土地，实现持续稳定发展、.整合公司优质资源，利用市场化手段，通过多种渠道募集资金，对计划整治的土地进行科学妥善的安排，通过招标的方式将已整治土地出让变现，建立融资与还贷的良性循环机制，减轻资金压力。

（3）加大标准厂房等物业租赁收入的比重。公司的租赁业务主要为标准厂房和门面房的租赁业务。标准厂房及门面房由公司投资建

设，并负责租赁。随着内江经开区大力推动招商未来预计将有大量企业进驻经开区。公司作为内江经开区范围内标准厂房、门面及其配套设施的主要投资开发和建设主体，租赁收入有望进一步增加，从而达到租赁等经营性收入占比提升的目标，同时向市场化经营转型迈出坚实的一步。

（4）提升业务多样性、增加经营性收入。内江经开区管委会计划进一步支持公司拓展新型业务，提高业务多样性，授权公司在内江经开区内开展股权投资、房地产开发、有收益性资产投资等业务。通过上述发展策略的有序推进，公司将逐渐发展成为经开区土地一级开发、基础设施建设以及招商引资服务为一体的企业。

跟踪期内，公司业务仍以代建项目（包括动迁安置还房）为主，业务实现多样化，增加污水处理收入、水电收入、小微贷利息收入和土地收入等，但规模较小。结合公司目前代建工程投资情况，动迁安置还房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。

九、财务分析

1. 财务质量与财务概况

公司提供了 2013～2015 年和 2016 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）和中喜会计师事务所（特殊普通合伙）分别对报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。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；2016 年公司合并范围未发生变化。上述变化对财务报表影响较小，可比性强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 88.67 亿元，所有者权益合计为 56.18 亿元；2016 年，公司实现营业收入 4.45 亿元，利润总额 2.52 亿元。

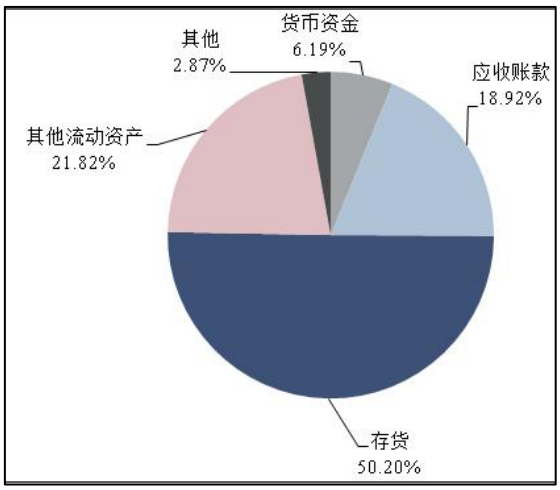
2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 88.67 亿元，较上年增长 8.05%。其中流动资产占 48.84%，非流动资产占 51.16%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 43.30 亿元，较上年增长 2.31%，主要以应收账款（占 18.92%）、存货（占 50.20%）和其他流动资产（占 21.82%）为主。

图1　截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2016 年底，公司货币资金为 2.68 亿元，较上年大幅增长。其中，受限货币资金 0.89 亿元。

截至 2016 年底，公司应收账款为 8.19 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，较上年下降 47.67%，主要系管委会通过直接支付方式将公司债务结清后冲减应收账款；从账龄方面看，账龄在 1 年以内的应收账款占 4.51%，1～2 年的占 53.00%，2~3 年的占 42.48%。跟踪期内公司应收账款规模大幅下降，但账龄偏长。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 1.18 亿元，较上年下降 46.07%，主要系委托贷款转入其他非流动资产所致。账龄在 1 年以内的占 80.26%。其他应收款主要为管委会和内江市国有资产经营管理有限责任公司的往来款。

公司存货主要为内江国资委注入公司的土

地。截至 2016 年底，公司存货为 21.74 亿元，其中待开发土地 21.67 亿元，较上年持平。

截至 2016 年底，其他流动资产 9.45 亿元，系公司所购理财产品。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 45.36 亿元，主要由投资性房地产（占 86.89%）和其他非流动资产（占 12.84%）构成。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 39.41 亿元，较上年增长 3.76%，主要系公允价值变动所致。其中标准厂房占 5.88%，土地使用权占 94.12%。公司标准厂房为外购厂房，持有目的为进行出租。截至 2016 年底，公司投资性房地产中的全部厂房和土地使用权已用于抵押。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 5.83 亿元，较上年大幅增加，主要系委托贷款由其他应收款转入，且委托贷款增加至 4.32 亿元所致。

总体看，跟踪期内随着债券发行，公司资产规模有所增长；公司应收账款大幅下降，但账龄偏长，对资金形成占用；存货和投资性房地产规模大，且受限比例高；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

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 56.18 亿元，较上年增长 3.26%。其中实收资本占 3.29%、资本公积占 78.82%、盈余公积占 1.77%、未分配利润占 16.12%。

截至 2016 年底，公司实收资本 1.85 亿元，与上年持平。公司盈余公积和未分配利润均较上年大幅增长，分别为 9968.34 万元和 9.06 亿元。

截至 2016 年底，公司资本公积为 44.28 亿元，较上年底基本持平。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 4 宗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；2016 年 6 月将该 4 宗土地处置后，将成本与转换日公允价值差额冲减资本公积 0.11 亿元。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 32.48 亿元，较上年底增长 17.49%。其中非流动负债占比上升超过流动负债，为 52.55%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 15.41 亿元，较上年底下降 4.70%，主要包括应付账款（占 55.38%）和其他应付款（占 13.24%）。

截至 2016 年底，公司应付账款为 8.54 亿元，较上年底下降 35.10%。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 1.99%，1～2 年的占 40.06%，2～3 年的占 21.71%。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 2.04 亿元，较上年底增长 20.87%。前五名其他应付款占比共 93.69%，以往来款为主。其中应付经开区管委会的往来款 2860 万元（占 14.01%），应付四川雄洲建设集团有限公司保证金 6300 万元（占 30.86%）。从账龄方面看，账龄在 1 年以内的占 13.98%，1～2 年的占 35.09%，3~4 年的占 44.82%。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 17.07 亿元，其中应付债券占 87.36%，递延所得税负债占 12.61%。

截至 2016 年底，公司长期借款除 1.16 亿元将在一年内到期转入流动负债外，其他已全部偿还。

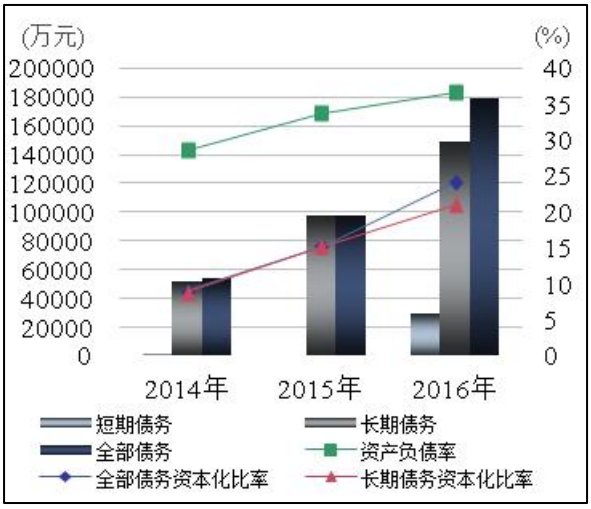
截至 2016 年底，公司应付债券余额 14.91 亿元，包括 5 亿元“15 内兴元小微债/15 兴小微”和 10 亿元“16 内兴元债/16 内兴元”。

从有息债务结构看，公司债务以长期债务为主，截至 2016 年底，公司全部债务 17.86 亿元，较上年底增长 83.55%，主要系 10 亿元企业债发行导致。全部债务中长期债务占 83.48%。

从债务指标看，2016 年底公司资产负债率

较上年底小幅提升至 36.63%。由于发行公司债导致 2016 年底长期债务大幅增长，2016 年底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升至 20.97%和 24.12%。公司债务水平有所上升但处于较低水平。

图 2　公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内，公司未结算的应付工程款大幅下降；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

2016 年，公司实现营业收入 4.45 亿元，较上年基本持平，代建项目收入减少但业务多样化使收入规模保持稳定。2016 年，公司收入中代建收入占 80.73%，较上年有所下降。

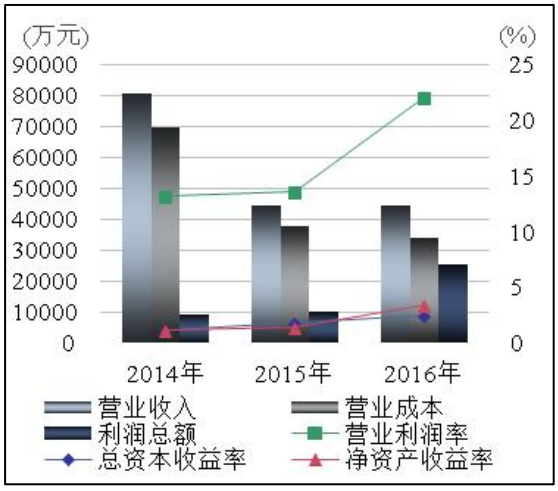
2016 年，公司期间费用 0.87 亿元，较上年大幅增长，主要系财务费用的快速增长。随着公司债务规模上升，2016 年财务费用增长至 0.81 亿元，并带动公司期间费用对营业收入的占比上升至 19.60%。

2016 年，公司公允价值变动收益 1.63 亿元，较上年大幅增加，主要系投资性房地产中的土地确认公允价值变动收益 1.46 亿元。

由于公允价值变动收益大幅增加，导致 2016 年营业利润较上年大幅增长，为 1.84 亿元。同期公司营业外收入增长 25.57%至 0.68 亿元，主要系 2016 年经开区拨付公司的政府补贴进一步增加所致。

从盈利指标看，2016 年，公司营业利润率明显提高，为 22.12%。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 3.59%和 3.36%。

图 3　公司盈利水平情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内，受益于收入来源渠道多样化，公司收入规模同比持平；债务增长推动财务费用的大幅增长；公允价值变动收益对利润总额贡献较大，公司整体盈利能力有所改善。

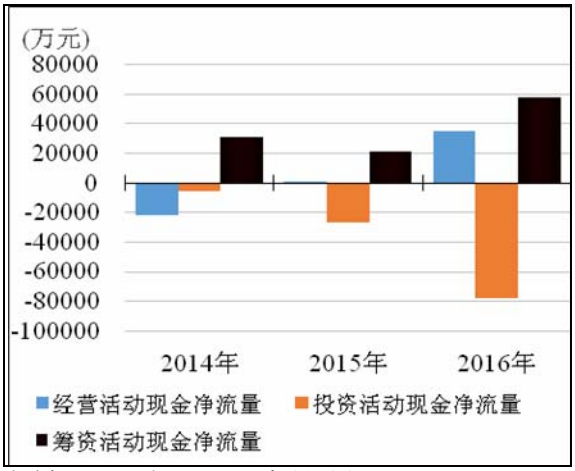
5. 现金流

2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 2.05 亿元，较上年增长 29.98%，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大幅上升，2016 年为 1.94 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，均较上年大幅增加，分别为 7.45 亿元和 3.96 亿元。由于收到其他与经营活动有关的现金增长较快，2016 年经营活动产生的现金流量净额大幅增加至 3.53 亿元。

从收入实现质量来看，近三年公司现金收入比持续上升，2016 年为 46.06%，公司收入实现质量差。

2016 年，公司投资活动现金流入量及流出量分别为 11.10 亿元和 18.87 亿元，主要系购买和收回短期银行理财而大幅上升。投资活动产生的现金流量净额为-7.77 亿元。2016 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额-4.23 亿元，公司对外融资压力增加。

图 4　公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016 年，公司筹资活动现金流入主要为当年发行的 10 亿元企业债取得的现金 9.92 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金 3.59 亿元。筹资活动产生的现金流量净额 5.73 亿元，较上年增加 65.04%。

总体看，跟踪期内公司代建资金及土地出让金到位情况有所改善，但收入实现质量仍有待提高；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，截至 2016 年底，分别为 280.96%和 139.91%，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-15.06%、0.42%和 22.91%，公司经营活动现金净流量对流动负债保障能力有所提高，但仍较弱。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2014～2016 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 0.92 亿元、1.39 亿元和 3.30 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 5.81 倍、7.01 倍和 5.41 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 2016 年底，公司合并口径共获得银行授信 2.06 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2016年底，公司合并口径无对外担保。

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 2017 年 5 月 23 日，公司无“未结清”和“已结清”的不良信贷信息记录。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 2016 年底，公司存续期债券包括 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，以及 2016 年 8 月 16 日发行的 10 亿元“16 内兴元债/16 内兴元”，于第 3~7 年末分别偿还本金的 20%（即 2 亿元）。

2016年，公司EBITDA为3.30亿元，为公司存续期内债券发行额度15亿元的0.22倍；同期公司经营活动现金流入量和净流量分别为9.50亿元和3.53亿元，分别为存续债券额度的0.63倍和0.24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。公司存续期内债券将于2019年出现集中兑付，当年兑付本金7.00亿元，公司2016年EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额的分别为集中兑付本金的0.47倍、1.36倍和0.50倍，EBITDA和经营活动现金流净额对

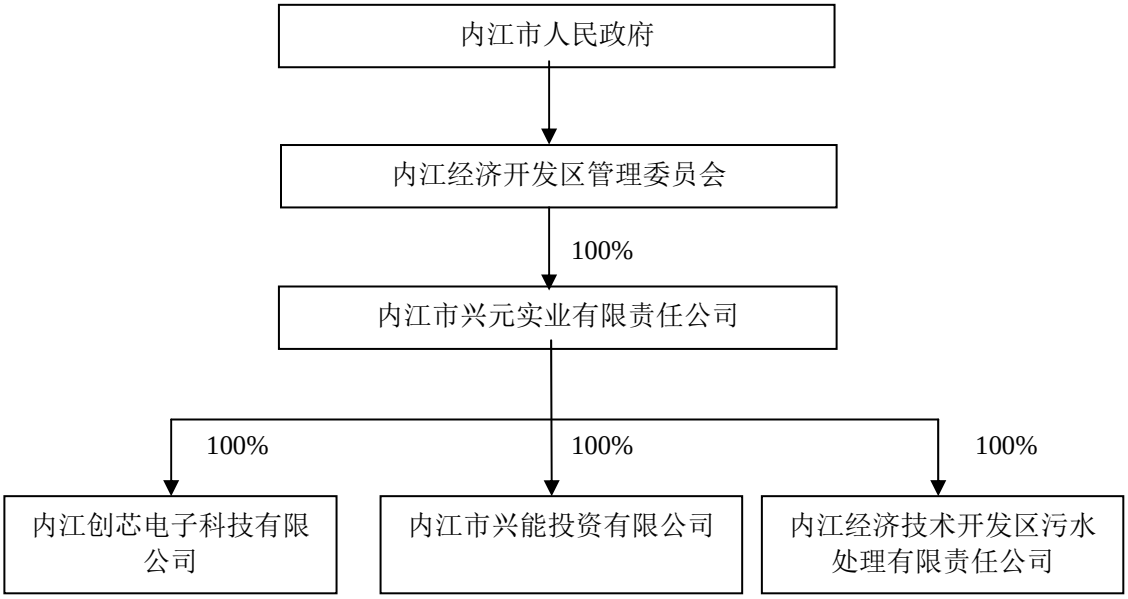
集中兑付本金的保障能力较弱，经营活动现金流入量对集中兑付本金的保障能力一般。

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。根据中国银行内江分行出具的说明，截至2017年6月16日，风险储备基金专户余额为620745.82元，系收到的利差收入。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。

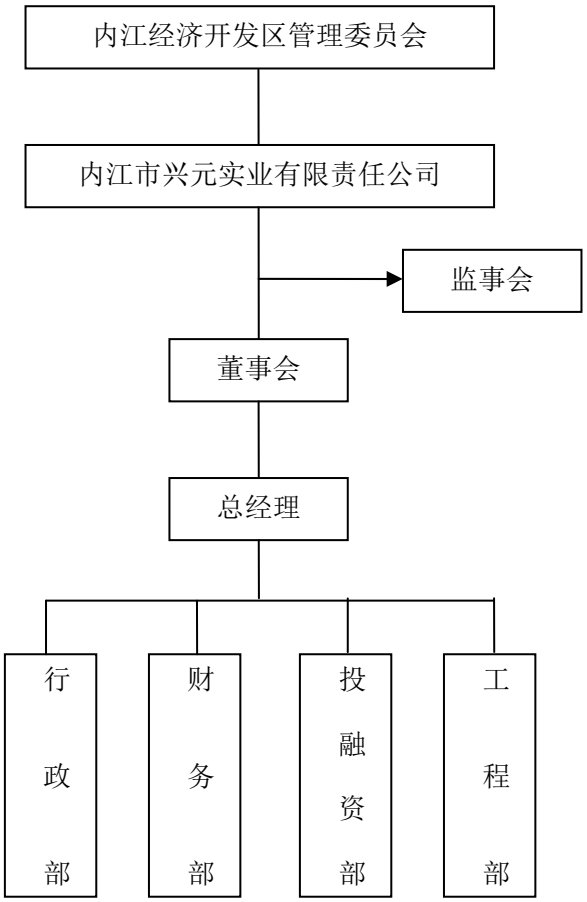
十一、结论

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”、“16 内兴元债/16 内兴元”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　委托贷款小微企业名单

序号	贷款公司	贷款余额（万元）	放款日	到期日
1	内江恒拓光伏设备有限公司	500	2015-12-16	2019-9-30
2	内江凯信通电子器件有限责任公司	1000	2015-12-16	2019-9-30
3	内江江润城市建设投资有限公司	1000	2015-12-16	2019-9-30
4	内江市隆昌金泰饲料实业有限公司	1000	2015-12-16	2019-9-30
5	内江市兴森商贸有限公司	1000	2015-12-16	2019-9-30
6	四川鸿运来商贸有限公司	1000	2015-12-16	2019-9-30
7	四川省内江聚丰商贸有限公司	1000	2015-12-16	2019-9-30
8	四川省内江市宝腾建筑有限公司	1000	2015-12-22	2019-9-30
9	内江市宝森粮油有限公司	1000	2015-12-29	2019-9-30
10	内江润治商贸有限公司	1000	2015-12-29	2019-9-30
11	内江市东兴区润明养殖有限公司	1000	2015-12-29	2019-9-30
12	内江市汉钢商贸有限公司	1000	2015-12-29	2019-9-30
13	内江中房建筑工程有限公司	1000	2015-12-29	2019-9-30
14	内江市博隆建筑装饰有限公司	1000	2015-12-31	2019-9-30
15	内江市金润达商贸有限公司	1000	2015-12-31	2019-9-30
16	内江市瑞隆投资有限责任公司	1000	2015-12-31	2019-9-30
17	内江市华惠商贸有限公司	1000	2016-1-4	2019-9-30
18	四川沂函商贸有限公司	1000	2016-1-4	2019-9-30
19	内江鑫鼎晟水泥制品有限公司	1000	2016-1-13	2019-9-30
20	内江鑫鸿晟建材有限公司	1000	2016-1-13	2019-9-30
21	内江胜兴周商贸有限公司	1000	2016-1-19	2019-9-30
22	内江市帛来易商贸有限公司	1000	2016-1-19	2019-9-30
23	内江市富兴周商贸有限公司	1000	2016-1-19	2019-9-30
24	内江市佳全运商贸有限公司	1000	2016-1-19	2019-9-30
25	内江市金芋苗商贸有限公司	1000	2016-1-19	2019-9-30
26	内江东润商贸有限公司	500	2016-1-22	2019-9-30
27	内江市汇景园林工程有限公司	500	2016-1-22	2019-9-30
28	内江市志美贸易有限公司	1000	2016-1-26	2019-9-30
29	四川省大渊龙居房地产开发有限公司	500	2016-1-26	2019-9-30
30	内江市瑞雪商贸有限公司	1000	2016-1-29	2019-9-30
31	内江市智通商贸有限公司	1000	2016-1-29	2019-9-30
32	内江市四达翔辉汽车销售有限公司	1000	2016-1-29	2019-9-30
33	四川好厚道电子商务有限公司	1000	2016-2-2	2019-9-30
34	四川金枫物业服务有限公司	1000	2016-2-2	2019-9-30
35	内江市嘉好电子有限公司	1000	2016-2-2	2019-9-30
36	内江市东和房地产开发有限公司	1000	2016-2-3	2019-9-30
37	四川省威尔曼生物医学科技有限公司	1000	2016-2-3	2019-9-30
38	内江创佳科技有限公司	500	2016-2-4	2019-9-30
39	四川省鸿兴工程建设有限责任公司	200	2016-2-4	2019-9-30
40	内江市宸瑞物业管理有限责任公司	1000	2016-2-5	2019-9-30
41	四川东盛建设有限责任公司	1000	2016-2-5	2019-9-30
42	内江市迁喜装饰设计有限责任公司	100	2016-2-5	2019-9-30
43	内江市东兴区柯丰商贸有限公司	515	2016-7-22	2019-9-30
44	内江琪峰商品混凝土有限公司	500	2016-12-8	2019-9-30
45	内江市兴森商贸有限公司	1300	2016-12-19	2019-9-30
46	四川省内江聚丰商贸有限公司	1400	2016-12-19	2019-9-30
47	内江市隆昌金泰饲料实业有限公司	1600	2017-1-4	2019-9-30
48	四川省内江市宝腾建筑有限公司	1700	2017-1-4	2019-9-30
49	内江市灵宇商贸有限公司	700	2017-2-16	2019-9-30

注：上表数据截至 2017 年 2 月

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.75	0.29	2.68
资产总额(亿元)	75.18	82.06	88.67
所有者权益(亿元)	53.65	54.41	56.18
短期债务(亿元)	0.16	0.00	2.95
长期债务(亿元)	5.20	9.73	14.91
全部债务(亿元)	5.36	9.73	17.86
营业收入(亿元)	8.08	4.44	4.45
利润总额(亿元)	0.90	1.02	2.52
EBITDA(亿元)	0.92	1.39	3.30
经营性净现金流(亿元)	-2.21	0.07	3.53
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.61	0.31	0.37
存货周转次数(次)	0.33	0.18	0.16
总资产周转次数(次)	0.11	0.06	0.05
现金收入比(%)	24.62	35.51	46.06
营业利润率(%)	13.20	13.64	22.12
总资本收益率(%)	1.10	1.76	3.59
净资产收益率(%)	1.17	1.40	3.36
长期债务资本化比率(%)	8.84	15.17	20.97
全部债务资本化比率(%)	9.08	15.17	24.12
资产负债率(%)	28.64	33.69	36.63
流动比率(%)	245.06	262.16	280.96
速动比率(%)	97.28	128.18	139.91
经营现金流动负债比(%)	-15.06	0.42	22.91
全部债务/EBITDA(倍)	5.81	7.01	5.41

附件 4　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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　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

附件 5-3　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。