信用等级公告

联合〔2019〕1558号

联合资信评估有限公司通过对内江市兴元实业有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持内江市兴元实业有限责任公司主体长期信用等级为AA，“15内兴元小微债/15兴小微”和“16内兴元债/16内兴元”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

内江市兴元实业有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 内兴元小微债/15 兴小微	1000 元	2019/10/30	AA	AA
16 内兴元债/16 内兴元	10 亿元	2023/08/16	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	2.68	1.27	5.85
资产总额(亿元)	88.67	88.63	86.59
所有者权益(亿元)	56.18	56.49	57.10
短期债务(亿元)	2.95	1.20	5.80
长期债务(亿元)	14.91	15.41	10.44
全部债务(亿元)	17.86	16.61	16.24
营业收入(亿元)	4.45	5.71	4.88
利润总额(亿元)	2.52	1.82	1.62
EBITDA(亿元)	3.30	2.22	1.95
经营性净现金流(亿元)	3.53	-0.51	-0.73
营业利润率(%)	22.12	17.97	24.99
净资产收益率(%)	3.36	2.40	2.10
资产负债率(%)	36.63	36.26	34.06
全部债务资本化比率(%)	24.12	22.72	22.14
流动比率(%)	280.96	300.25	283.71
经营现金流负债比(%)	22.91	-3.54	-4.91
全部债务/EBITDA(倍)	5.41	7.49	8.31
EBITDA 利息倍数(倍)	4.27	2.65	2.53

注：已将“16 内兴元债/16 内兴元”应于 2019 年 8 月 16 日支付的 2 亿元本金由应付债券调整至短期债务核算

分析师：赵起锋 车兆麒 何光美
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

内江市兴元实业有限责任公司（以下简称“公司”）是四川省内江市经济技术开发区（以下简称“内江经开区”）唯一的城市基础设施建设主体。跟踪期内，内江市及内江经开区经济平稳增长，公司在财政补贴方面获得持续的政府支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收类款项有所增长、资产流动性较差、投资支出压力较大等因素对公司整体信用水平产生的不利影响。

未来随着基础设施的进一步完善，招商引资持续推进，内江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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“15内兴元小微债/15兴小微”“16内兴元债/16内兴元”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，内江市和内江经济开发区经济稳步发展，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建设主体，跟踪期内持续得到了财政补贴方面的政府支持。
3. “16内兴元债/16内兴元”设置的分期还款安排有效缓解了公司的集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内，公司应收类款项有所增长，对资金形成明显占用。
2. 公司存货及投资性房地产规模大，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。
3. 公司在建和拟建项目的资金需求较大，公司未来存在一定的投资支出压力。

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。

内江市兴元实业有限责任公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于内江市兴元实业有限责任公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，内江经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）为公司唯一股东及实际控制人。

截至2018年底，公司资产总额为86.59亿元，所有者权益合计为57.10亿元；2018年，公司实现营业收入4.88亿元，利润总额1.62亿元。

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

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“15 内兴元小微债/15 兴小微”和“16 内兴元债/16 内兴元”，债券余额合计 10.00 亿元，详情见表 1，其中，“15 内兴元小微债/15 兴小微”具有发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。跟踪期内，“15 内兴元小微债/15 兴小微”和“16 内兴元债/16 内兴元”已按期足额支付债券利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
15 内兴元小微债/15 兴小微	1000 元	2015-10-30	4	8.00
16 内兴元债/16 内兴元	10 亿元	2016-08-16	7	4.28
合计	**10.00 亿元**	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“15 内兴元小微债/15 兴小微”募集资金用于投放委托贷款给当地小微企业。债券在存续期内前 3 年票面利率为 5.8%，公司在债券存续期的第 3 年末选择上调票面利率 220 个基点，即债券存续期后 1 年票面利率为 8.00%。2018 年 10 月 30 日，公司对有效登记回售的债券持有人实施回购，回购金额合计为 49999.90 万元。截至 2018 年底，债券余额为 1000 元。

“16 内兴元债/16 内兴元”募集资金用于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 2018 年底，募集资金已使用 5.44 亿元；甜城大道二期安置还房项目已完成财政评审，汉渝大道二期动迁安置还房项目主体项目已完工，附属工程正在施工中。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者

购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为

16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《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）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在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。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。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。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。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。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司业务主要为内江经开区范围内的基础设施建设，内江市及内江经开区经济发展水平和财政状况对公司发展有较大影响。

（1）内江市经济概况

根据《内江市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，内江市实现地区生产总值1411.75亿元，按可比价格计算，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值219.31亿元，增长7.8%；第二产业增加值610.80亿元，增长8.4%；第三产业增加值581.64亿元，增长8.7%。人均地区生产总值37885元，增长8.5%。三次产

业结构由上年的15.7：49.6：34.7调整为15.5：43.3：41.2。

2018年，内江市全年完成全社会固定资产投资716.71亿元，比上年增长3.1%。其中，第三产业投资469.70亿元，占全社会固定资产投资的比重为65.5%；新开工项目（不含房地产）754个；完成房地产开发投资155.56亿元，比上年增长35.2%。2018年，商品房施工面积1142.06万平方米，同比下降6.3%；商品房销售面积434.77万平方米，同比增长23.1%。

根据《关于内江市2018年财政预算执行情况和2019年财政预算草案的报告（书面）》，2018年内江市实现一般公共预算收入61.69亿元，比上年增长8.9%，其中税收收入40.61亿元，增长14.8%，税收占比65.83%。内江市一般公共预算支出243.39亿元，增长11.9%。2018年内江市政府性基金预算收入94.31亿元，同比增长99.81%，其中国有土地使用权出让收入87.36亿元，同比增长99.35%。截至2018年底，内江市全市债务余额303.97亿元。

（2）内江经济开发区经济概况

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《2018年1—12月各县区主要经济指标》，2018年，内江经开区实现地区生产总值126.65亿元，同比增长8.7%，其中第一产业增加值2.65亿元，第二产业增加值71.38亿元，第三产业增加值52.62亿元。2018年，内江经开区完成固定资产投资75.46亿元，同比增长13.1%。2018年，内江经开区一般公共预算收入3.75亿元，同比增长18.4%；一般公共预算支出6.39亿元，同比增长67.2%。

总体看，跟踪期内，内江市及内江经开区经济和一般公共预算收入继续保持平稳增长态势，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司作为经开区管委会出资组建的国有独资公司，主要从事内江经开区范围内的基础设施建设工作，是经开区管委会下属唯一的城市基础设施投资建设主体，在内江经开区快速发展建设中具有重要地位。

跟踪期内，经开区管委会通过财政补贴支持公司的运营和发展。2018年，根据经开区管委会《关于内江市兴元实业有限责任公司2018年度财政补贴通知》文件，公司获得财政补贴2500.00万元；根据经开区管委会内开财经〔2018〕11号《内江经济开发区财政局关于下达2017年度四川省鼓励直接融资财政奖补资金预算的通知》，公司获得财政补贴500.00万元。上述政府补贴均计入“其他收益”科目。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1051100200064420Y），截止2019年5月8日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

2019年4月1日，根据《内江市兴元实业有限责任公司股东决定》，免去李萌同志公司副董事长（法定代表人）职务，由陈杰同志担任公司董事长（法定代表人）；免去申杰同志监事会主席职务，由曾琪同志担任监事会主席。

陈杰，1979年出生，本科学历，曾任内江市市中区农村信用社联社经济开发区分社主任、内江市农村商业银行股份有限公司经济开发区支行副行长和行长，现任公司董事长（法定代表人）。

曾琪，1968年出生，本科学历，曾任经开区管委会财务局局长，现任公司财务总监兼监事会主席。

跟踪期内，除上述高管变动外，公司法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1．经营概况

公司作为内江经开区唯一的城市基础设施建设主体，跟踪期内主营业务仍围绕内江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，2018 年，公司营业收入仍以代建项目板块收入为主。当年实现代建项目收入 4.36 亿元，较上年下降 11.20%，主要系代建规模减少所致。同时，公司其他业务收入规模和占比仍较小，包括标准厂房租赁收入、污水处理收入、水电收入、服务收入和其他业务等收入；其中，2018 年公司新增服务业务，主要系新增子公司内江市兴睿人力资源服务有限责任公司带来的劳务派遣服务收入。

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，2018 年代建业务毛利率上升至 20.02%，主要系 2018 年公司以含进项税成本为基础计算代建管理费但营业成本与进项税分开列报所致；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%。2018 年，由于代建项目收入毛利率大幅上升，公司综合毛利率上升至 26.04%。

表3　2017—2018年公司收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目	4.91	86.05	13.01	4.36	89.44	20.02
土地出让	0.26	4.63	6.31	--	--	--
小微贷利息	0.36	6.31	100.00	0.36	7.39	100.00
其他业务	0.17	3.02	46.99	0.15	3.17	23.35
合计	**5.71**	**100.00**	**19.21**	**4.88**	**100.00**	**26.04**

资料来源：公司审计报告

注：公司其他业务收入为租赁业务、水电业务、污水处理业务、服务业务和其他业务等收入

2．业务经营分析

（1）代建业务

公司成立后，内江经开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、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；然后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。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。根据《内江经济技术开发区管理委员会关于与内江市兴元实业有限责任公司代建项目工程款结算的通知》，自2018年1月1日起，公司相关代建项目结算款总额为不含税价，相关增值税另行结算。2018年，公司以不含进项税的投资额3.92亿元作为成本，经政府决算核减后确认代建项目成本3.49亿元；公司以含进项税成本4.21亿元作为基数计提代建管理费，经政府决算核减后确认代建项目收入4.36亿元，回款2.38亿元。受此影响，公司2018年代建项目毛利率为20.02%，较上年底增加7.01个百分点。

表4　2018年公司代建项目成本和收入计算表（单位：万元）

项目	当年投资不含税额 (1)	当年取得进项税 (2)	合计结算成本基数 (3)=(1)+(2)	服务费 (4)=(3)*15%	收入合计（不含

					税） (5)=(3)+(4)
汉渝大道安置房工程	13.53	0.00	13.53	2.03	15.56
甜城大道支路工程	1563.09	154.91	1718.00	257.70	1975.70
汉渝大道二期工程	25812.69	2223.83	28036.52	4205.48	32242.00
经开区安靖街Ⅱ段道路工程	1481.40	146.34	1627.75	244.16	1871.91
安民街道路工程	735.24	73.33	808.57	121.29	929.86
内宜高速桥梁工程	513.16	51.32	564.47	84.67	649.14
甜城二期安置还房工程	1745.74	1.23	1746.97	262.05	2009.02
经开区甜诚大道七八支路	2229.48	219.79	2449.26	367.39	2816.65
汉渝大道提升改造工程	5000.00	0.00	5000.00	750.00	5750.00
管涵抢险工程款	145.63	4.37	150.00	22.50	172.50
合计	**39239.95**	**2875.13**	**42115.08**	**6317.26**	**48432.34**
政府决算核减收入成本	-4350.68	--	--	--	-4810.36
账面确定收入成本	**34889.26**	**--**	**--**	**--**	**43621.98**

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在建的代建项目包括汉渝大道二期安置还房工程和污水处理厂提标改造工程，合计已投资6.73亿元。其中，汉渝大道二期安置还房工程为“16内兴元债/16内兴元”的募投项目，项目总投资9.90亿元，项目原定通过项目的销售收入和租金收入进行平衡，现在为代建业务成本加成确认收入的模式。截至2019年3月底，该项目已投资6.60亿元，项目的主体工程已经完工，附属工程正在施工中。

表5　截至2019年3月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	模式	总投资	截至2019年3月底已投资	预计完工时间
汉渝大道二期安置还房工程	代建	99000.00	66000.00	2019.5
污水处理厂提标改造工程	代建	1270.00	1270.00	2019.3
合计		**100270.00**	**67270.00**	**--**

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司主要的拟建项目包括甜城大道二期安置还房工程等。其中，已明确方案的拟建项目预计总投资8.18亿元。公司未来存在一定的投资支出压力。

表6　截至2019年3月底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	模式	计划总投资
甜城大道二期安置还房工程	代建	70000.00
苏宁易购内江电商智慧产业园、内江正大有限公司18万吨饲料厂建设项目地块土地平场及附属道路修建工程	代建	7000.00
甜城大道二支路、二支路西段及十一支路道路工程	代建	4578.64
交警三大队车管所装修工程	代建	150.00
经开区纪监委谈话室装修工程	代建	92.93
甜城大道八支路	代建	暂无
国跃新能源汽车项目（地块一）外围绿化工程	代建	暂无
桐梓一、二、三期改造工程	代建	暂无
合计		**81821.57**

资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

按照经开区管委会土地规划安排，公司受托对经开区管委会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内江经开区国土分局，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，土地出让金由内江经开区财政再拨付给公司。财务核算方面，公司将土地整理期间发生的成本计入“存货-开发成本”科目和“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，对应确认土地出让收入。

2018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，仍以商住用地为主。2018年，公司未实现土地出让收入。

（3）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。2018 年底标准厂房账面价值 2.56 亿元。2018 年标准厂房的入驻率为 93.40%，但由于入驻厂房的机构为管委会下属部门和有租金优惠的企业，标准厂房租赁实现的收入规模相对较小，2018 年为 818.34 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，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。目前污水处理厂仍处于试运行阶段。2018 年取得污水处理收入 306.82 万元，同比下降 48.86%，主要系污水处理厂当年的试运营补助没有到位所致；受此影响，污水处理业务毛利率为-64.94%。

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，2018 年为 0.36 亿元，与上年持平，转贷利息日为 9 月 30 日，未受债券提前回售的影响。因小微债利息支出反映在期间费用中，故毛利率为 100%。

总体看，跟踪期内，公司业务仍以代建项目为主，代建项目收入规模有所下降，但毛利率大幅增长；土地出让业务未实现收入；小微贷利息收入和其他业务收入规模和占比仍较小。结合公司代建项目的在建和拟建情况，公司未来存在一定的投资支出压力。

3. 未来发展

未来几年，公司坚持以城市基础设施建设为主，积极开展多元化业务，增加经营性收入。一是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，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。二是合理开发土地，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。三是加大标准厂房等物业租赁收入的比重。四是开展经开区管委会授权的股权投资和房地产开发等业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2018 年公司合并范围增加 1 家子公司，但其资产及收入规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 86.59 亿元，所有者权益合计 57.10 亿元；2018 年，公司实现营业收入 4.88 亿元，利润总额 1.62 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 86.59 亿元，较上年下降 2.30%，其中流动资产占 48.43%，非流动资产占 51.57%。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**43.03**	**48.55**	**41.94**	**48.43**
货币资金	1.27	1.43	5.85	6.75
应收票据及应收账款	9.97	11.25	10.65	12.30
其他应收款	2.88	3.25	3.51	4.05
存货	21.67	24.45	21.67	25.03
其他流动资产	7.24	8.17	0.26	0.30
非流动资产	**45.60**	**51.45**	**44.65**	**51.57**
投资性房地产	39.05	44.06	33.32	38.48
其他非流动负债	6.43	7.26	11.20	12.93
资产总额	**88.63**	**100.00**	**86.59**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2018 年底，公司流动资产 41.94 亿元，较上年下降 2.54%，主要以货币资金、应收账款和存货为主。

2018 年底，公司货币资金 5.85 亿元，较上年增加 4.57 亿元，主要系公司理财产品收回所致。截至 2018 年底，公司受限货币资金为 3.50 亿元，主要系质押的定期存单。

2018 年底，公司应收账款为 10.65 亿元，主要为应收经开区管委会尚未支付的代建项目工程款（占 99.99%），较上年增长 6.86%。从账龄方面看，账龄在 1 年以内的应收账款占 6.42%，1—2 年的占 16.65%，2—3 年的占 3.47%，3—4 年的占 40.78%，4—5 年的占 32.68%。跟踪期内公司应收账款规模有所增长，账龄偏长。

2018 年底，公司其他应收款为 3.51 亿元，同比增长 21.96%，主要系其他应收款（剔除应收利息和应收股利，下同）增加所致。公司其他应收款主要为与经开区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。从其他应收款账龄看，账龄在 1 年以内的占 55.28%。

公司存货主要由工程施工（反映公司代建工程成本）、工程结算（反映公司代建工程结算收入）、合同毛利和待开发土地构成。2018 年底，公司存货为 21.67 亿元，其中待开发土地 21.67 亿元，较上年持平，主要为内江国资委注入公司的土地。

2018 年底，公司其他流动资产 0.26 亿元，同比下降 96.42%，主要系短期理财产品减少所致。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产合计 44.65 亿元，主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。2018 年底，公司投资性房地产为 33.32 亿元，较上年下降 14.68%，主要系公司根据经开区管委会《关于有偿收回兴元实业有限责任公司资产的通知》将账面价值 6.06 亿元的拟转让土地从投资性房地产科目转出至其他非流动资产科目所致。

2018 年底，公司其他非流动资产 11.20 亿元，较上年增长 74.10%，主要系拟转让土地增加所致。

2018 年底，公司受限资产合计 17.24 亿元，占资产总额的 19.91%，其中受限货币资金 3.50 亿元、用于抵质押借款的投资性房地产 13.74 亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定；应收类款项有所增长，对资金形成占用；存货和投资性房地产规模大；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

2018 年底，公司所有者权益合计 57.10 亿元，较上年增长 1.07%，其中实收资本占 3.50%、资本公积占 75.52%、盈余公积占 1.99%、未分配利润占 18.99%。

2018 年底，公司实收资本、资本公积和盈余公积，较上年持平，分别为 2.00 亿元、43.12 亿元和 1.14 亿元。同期，公司未分配利润为 10.84 亿元，较上年增加 0.60 亿元。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债合计 29.49 亿元，较上年底下降 8.22%，其中流动负债占 50.13%，非流动负债占 49.87%。

2018 年底，公司流动负债为 14.78 亿元，较上年底增长 3.14%，主要由短期借款（占 25.71%）、应付票据及应付账款（占 50.30%）和应交税费（占 19.32%）构成。

2018 年底，公司短期借款为 3.80 亿元，主要为公司新增 3 亿元中国银行内江分行质押借款和 0.8 亿元兴业银行成都分行抵押借款。

2018 年底，公司应付账款为 7.44 亿元，较上年底下降 14.14%。主要系应付工程款减少所致。从账龄方面看，账龄在 1 年以内的占

42.73%，3—4 年的占 40.20%。

2018 年底，公司其他应付款为 0.53 亿元，较上年底下降 73.53%，主要系应付经开区管委会款项大幅下降所致。

2018 年底，公司非流动负债为 14.71 亿元，较上年底下降 17.37%，主要系应付债券下降所致。

2018 年底，公司长期借款 2.48 亿元，较上年底增长 416.67%，主要系新增 2 亿元中国农业发展银行内江市分行抵押借款。

2018 年底，公司应付债券余额 9.96 亿元，较上年底下降 33.32%，主要系 5 亿元“15 内兴元小微债/15 兴小微”回售所致。

从有息债务结构看，公司债务以长期债务为主，截至 2018 年底，公司全部债务 16.24 亿元，较上年底下降 2.26%。全部债务中长期债务占 64.28%。从债务指标看，2018 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 34.06%、22.14%和 15.45%。公司债务水平处于较低水平。

表 8　公司债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
短期债务	1.20	5.80
长期债务	15.41	10.44
全部债务	16.61	16.24
长期债务资本化比率	21.43	15.45
全部债务资本化比率	22.72	22.14
资产负债率	36.26	34.06

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，公司所有者权益稳定性较好；公司债务仍以长期债务为主，债务规模有所下降，整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 4.88 亿元，较上年下降 14.60%，主要系代建项目收入下降所致。同期，公司营业成本 3.61 亿元，同比下降 21.81%，降幅高于营业收入降幅；受此影响，公司营业利润率为 24.99%，同比上升 7.02 个百分点。

表 9　2017—2018 年公司收入及盈利指标情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	5.71	4.88
其他收益	0.27	0.30
公允价值变动收益	0.93	0.32
利润总额	1.82	1.62
营业利润率	17.97	24.99
总资本收益率	2.39	2.09
净资产收益率	2.40	2.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用主要由财务费用构成。2018 年，公司期间费用为 0.32 亿元，较上年下降 27.06%，主要系财务费用中利息支出减少和利息收入增加所致。同期，公司期间费用占营业收入比重下降至 6.51%。2018 年，公司公允价值变动收益 0.32 亿元，同比下降 65.01%，主要系投资性房地产公允价值变动收益下降所致。

2018 年，公司获得政府补助 0.30 亿元，计入其他收益科目。2018 年公司利润总额 1.62 亿元，同比下降 11.14%。

从盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.09%和 2.10%，较上年底均有所下降。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下降；政府补贴保持相对稳定，但规模较小；公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入 12.13 亿元，同比增长 146.52%，主要系代建业务回款和往来款增加所致。同期，公司经营活动现金流出为 12.86 亿元，同比增长 136.84%，主要系与经开区管委会及其他单位的往来款增加所致。2018 年公司经营活动产生的现金流量净额仍为负值，为-0.73 亿元。公司现金收入比为 81.71%，收入实现质量一般。

表 10　2017—2018 年公司现金流情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年

经营活动现金流入	4.92	12.13
经营活动现金流出	5.43	12.86
经营活动净现金流量	-0.51	-0.73
投资活动净现金流量	1.90	6.59
筹资活动净现金流量	-2.21	-4.49
现金收入比	36.70	81.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入 10.75 亿元，同比下降 58.94%，主要为收回的短期理财产品。同期，公司投资活动现金流出 4.17 亿元，同比下降 82.85%，主要系投资支付的现金减少所致。2018 年公司投资活动产生的现金流量净额为 6.59 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 6.10 亿元，同比增长 1170.83%，主要系公司新增 5.80 亿元抵质押借款所致。同期，公司筹资活动现金流出 10.59 亿元，同比增长 293.98%，主要系“15 内兴元小微债/15 兴小微”回售及新增质押的定期存单所致。2018 年公司筹资活动产生的现金流量净额仍为负值，为 -4.49 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流持续呈现净流出状态，收入实现质量一般，投资活动现金流持续呈现净流入状态，筹资活动有所减弱，但未来随着公司项目建设的持续推进，公司仍存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 283.71%和 137.12%。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为负值，对流动负债无保障能力。2018 年底公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.01 倍。总体看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2018 年公司 EBITDA 为 1.95 亿元，同比下降 11.96%；同期，全部债务/EBITDA 为 8.31 倍，EBITDA 利息倍数为 2.53 倍。

截至 2018 年底，公司无未使用的银行授信。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2018年底，公司无对外担保。

公司作为内江经开区最重要的城市基础设施投资建设主体，获得政府的支持力度较大，债务负担较轻，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额87.53亿元，同比下降1.95%。母公司资产占合并口径资产总额的101.09%，主要系子公司存在经营亏损所致。其中，流动资产为42.66亿元。从构成看，流动资产主要由应收票据及应收账款和存货构成，非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为57.12亿元，同比增长1.05%。其中，实收资本占3.50%，资本公积占75.68%，未分配利润占18.83%。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模较上年下降7.12%，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款构成。母公司2018年资产负债率为34.75%，同比下降1.94个百分点，整体债务压力减小。

2018年，母公司营业收入为4.84亿元，占合并口径营业收入的99.28%。营业成本为3.55亿元。母公司2018年净利润为1.19亿元，同比下降13.28%。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司存续期债券余额合计 10.00 亿元。“16 内兴元债/16 内兴元”在债券存续期的第 3—7 年末每年偿还本金的 20%（即 2 亿元）。

2018年，公司EBITDA为1.95亿元，为公司存续期债券余额的0.20倍，EBITDA对公司存续期内债券余额的保障能力弱；同期公司经营活动现金流入量为12.13亿元，为公司存续期债券余额的1.21倍，经营活动现金流入量对公司存续期债券余额的保障能力一般。2018年，公司

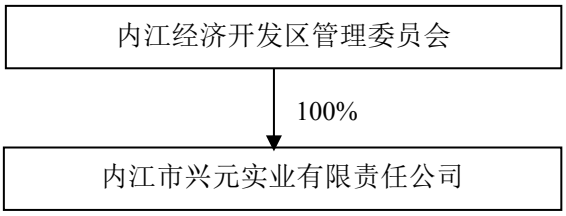
EBITDA为公司债券分期偿付金额的0.98倍，EBITDA对公司债券分期偿付金额的保障能力较弱；同期公司经营活动现金流入量为公司债券分期偿付金额的6.07倍，经营活动现金流入量对公司债券分期偿付金额的保障能力较强。

总体看，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强，“16内兴元债/16内兴元”设置的分期还款安排有效缓解了公司的集中偿付压力。

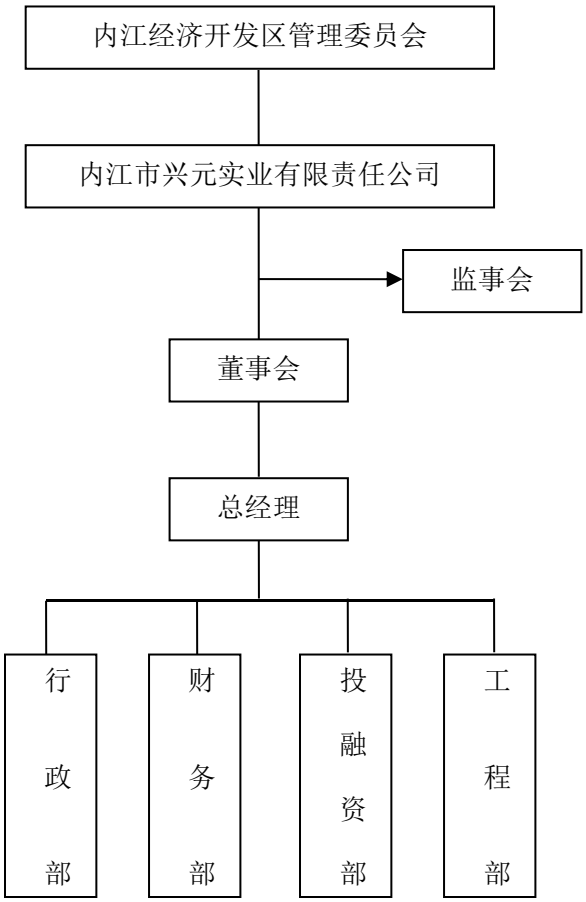
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“15内兴元小微债/15兴小微”、“16内兴元债/16内兴元”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.68	1.27	5.85
资产总额(亿元)	88.67	88.63	86.59
所有者权益(亿元)	56.18	56.49	57.10
短期债务(亿元)	2.95	1.20	5.80
长期债务(亿元)	14.91	15.41	10.44
全部债务(亿元)	17.86	16.61	16.24
营业收入(亿元)	4.45	5.71	4.88
利润总额(亿元)	2.52	1.82	1.62
EBITDA(亿元)	3.30	2.22	1.95
经营性净现金流(亿元)	3.53	-0.51	-0.73
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.09	0.63	0.47
存货周转次数(次)	0.31	0.21	0.17
总资产周转次数(次)	0.10	0.06	0.06
现金收入比(%)	46.06	36.70	81.71
营业利润率(%)	22.12	17.97	24.99
总资本收益率(%)	3.59	2.39	2.09
净资产收益率(%)	3.36	2.40	2.10
长期债务资本化比率(%)	20.97	21.43	15.45
全部债务资本化比率(%)	24.12	22.72	22.14
资产负债率(%)	36.63	36.26	34.06
流动比率(%)	280.96	300.25	283.71
速动比率(%)	139.91	149.06	137.12
经营现金流动负债比(%)	22.91	-3.54	-4.91
全部债务/EBITDA(倍)	5.41	7.49	8.31
EBITDA 利息倍数(倍)	4.27	2.65	2.53

注：已将“16内兴元债/16内兴元”应于2019年8月16日支付的2亿元本金由应付债券调整至短期债务核算

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变