信用评级公告

联合〔2021〕5654 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及其发行的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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

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

内江兴元实业集团有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 内兴元债/PR 内兴元	AA	稳定	AA	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	6.00 亿元	2023/08/16

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：2021 年 6 月 28 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	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

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA
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	4
			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	盈利能力	2
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

评级观点

内江兴元实业集团有限责任公司（以下简称“公司”）是内江国家级经济技术开发区（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稳步发展，公司继续获得财政补贴方面的外部支持。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、具有一定的短期偿债压力等可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着内江经开区基础设施建设的逐步推进，招商引资力度的不断加强，公司经营规模有望持续提升。

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，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**内江市及内江经开区的区位良好，交通便利，2020 年内江市和内江经开区经济稳步发展。
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. **公司面临一定的资金支出压力。**公司拟建项目投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。
2. **募投项目建设进度缓慢。**截至 2020 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 2021 年 3 月末尚处于前期工作阶段，建设进度慢于预期。
3. **具有一定的短期偿债压力。**公司现金类资产对短期债务覆盖程度低，未使用银行授信额度小，公司具有一定的短期偿债压力。

分析师：

徐汇丰　杨　婷

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

主要财务数据：

公司合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	5.85	4.33	4.93
资产总额（亿元）	86.59	84.97	93.94
所有者权益（亿元）	57.10	57.03	56.84
短期债务（亿元）	5.80	9.61	14.14
长期债务（亿元）	10.44	7.72	12.07
全部债务（亿元）	16.24	17.33	26.21
营业收入（亿元）	4.88	5.40	6.12
利润总额（亿元）	1.62	1.93	3.04
EBITDA（亿元）	1.95	2.18	3.84
经营性净现金流（亿元）	-0.73	2.03	0.76
营业利润率（%）	24.99	52.53	61.90
净资产收益率（%）	2.10	2.53	4.03
资产负债率（%）	34.06	32.89	39.50
全部债务资本化比率（%）	22.14	23.31	31.56
流动比率（%）	283.71	254.44	246.37
经营现金流动负债比（%）	-4.91	11.26	3.26
现金短期债务比（倍）	1.01	0.45	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	8.31	7.96	6.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.26	2.88	3.85
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	87.53	89.84	97.80
所有者权益（亿元）	57.12	57.07	56.81
全部债务（亿元）	16.24	17.33	26.02
营业收入（亿元）	4.84	5.32	5.70
利润总额（亿元）	1.60	1.95	2.99
资产负债率（%）	34.75	36.47	41.91
全部债务资本化比率（%）	22.13	23.29	31.41
流动比率（%）	271.50	220.58	224.84
经营现金流动负债比（%）	-4.62	8.81	3.28

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、其他流动负债、其他非流动负债中的有息债务纳入债务核算
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

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
16 内兴元债/PR 内兴元	AA	AA	稳定	2020/08/28	郝一哲、车兆麒	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
20 内江 01	AA	AA	稳定	2020/08/21	尹丹、杨婷	联合信用评级城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
	AA	AA	稳定	2016/02/28	杨婷、刘亚利	城市基础设施企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--

声　明

一、本报告引用的资料主要由内江兴元实业集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

内江兴元实业集团有限责任公司
2021 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，公司股权结构发生变化，2021 年 2 月，公司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”）100%持股的国有独资公司，变更为由内江市国有资产监督管理委员会（以下简称“内江市国资委”）出资 51.00%、经开区管委会出资 49.00%，公司控股股东、实际控制人由经开区管委会变更为内江市国资委。上述变更系经开区管委会将其所持有的公司 51%股权无偿划转至内江市国资委。公司注册资本无变化，截至 2021 年 4 月末仍为 2.00 亿元。公司经营范围无变化。

跟踪期内，公司组织结构无变化；截至 2020 年末，公司纳入合并范围的子公司共 8 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 93.94 亿元，所有者权益 56.84 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 6.12 亿元，利润总额 3.04 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 2021 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”。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 2020 年末，募集资金已使用 7.44 亿元，其中 5.44 亿元用于项目建设，剩余募集资金用途于 2019 年发生变更，即：2.00 亿元用于偿还“16 内兴元债/PR 内兴元”于 2019 年 8 月 16 日的应付本金。截至 2021 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。

表 1　本次跟踪评级的债券概况

（单位：亿元、年）

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	6.00	2016/08/16	7

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际较上年增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，较上年增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

核心 CPI 累计较上年增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计较上年上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量较上年增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽较上年少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，较上年增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，较上年增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，较上年增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，较上年增长 24.80%，较上年增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，较上年增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，较上年增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，较上年减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增**

长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治

局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

内江市和内江经开区经济稳步发展。

（1）内江市

根据《2020 年内江市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年内江市全市地区生产总值（GDP）1465.88 亿元，按可比价格计算，较上年增长 3.9%。其中，第一产业增加值 269.10 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 479.08 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 717.70 亿元，增长 3.0%。三次产业结构由上年的 16.8:34.2:49.0 调整为 18.4:32.7:48.9。

根据内江市统计局公示信息，2021 年一季度，全市实现地区生产总值（GDP）369.74 亿元，较上年增长 16.1%。

根据《内江市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，内江市完成地方一般公共预算收入 66.34 亿元，增长 4.2%，其中税收收入 39.1 亿元，较上年下降 1.4%，税收收入占地方一般公共预算收入的比重为 58.94%。2020 年，内江市一般公共预算收入上级补助收入（返还性收入、一般性转移支付收入、专项转移支付收入）合计 173.75 亿元。同期，内江市一般公共预算支出 276.55 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 23.99%。2020 年，内江市政府性基金预算收入 104.47 亿元。

（2）内江经开区

根据内江经开区提供数据，2020 年，内江经开区实现地区生产总值 113.79 亿元，同口径增长 4.8%。

根据内江经开区管委会网站公示信息，2021 年一季度，全区地区生产总值较上年增长 16.6%，居全市第 1 位。

根据内江经开区财政局提供资料，2020 年，内江经开区地方一般公共预算收入 4.10 亿元，同口径增长 1%。2020 年，内江经开区政府性基金收入 6.93 亿元，较上年的 10.1 亿元下降 31.4%，主要系受疫情影响，土地未及时备案出让所致。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2021 年 2 月，公司股权结构变更为由内江市国资委出资 51.00%、经开区管委会出资 49.00%，公司控股股东、实际控制人由内江经开区管委会变更为内江市国资委。

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. 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。

跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得外部支持。2020 年，公司收到经开区管委会给与的政府补助 0.17 亿元，较上年的 0.04 亿元大幅增加，收到的政府补助反映在“其他收益”中。

4. 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 2021 年 6 月 10 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至 2021 年 6 月 24 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。2021 年 2 月，公司减少一名职工董事李昱，减少 4 名监事（曾琪、唐宗彬、林波、田秋华），新增两名监事王雨薇和杨慧。上述人员变更主要系公司股权上划 51%至内江市国资委持有，按照内江市国资委要求，公司变更了董事、监事结构。公司董事长、总经理未发生变更。截至 2021 年 3 月末，公司有 3 名董事、3 名监事，与最新公司章程规定的人数一致。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入仍主要来自代建、土地转让和租赁业务收入，受益于土地转让和租赁收入增加，公司营业收入有所增长；由于毛利率较高的土地转让收入占比提高，公司综合毛利率较上年有所提高。

2020 年，公司营业收入较上年增长 13.35%，主要系土地转让收入和租赁收入增加所致。从收入结构看，公司收入仍主要来源于代建、土地转让和租赁业务收入。2020 年，公司代建收入较上年下降 21.74%，主要系结算的代建业务规模减少所致；公司土地转让收入较上年增长 47.41%，主要系土地转让金额扩大所致。2020 年，公司租赁收入较上年大幅增长，主要系对外出租房屋面积增加以及企业已经过了“三免三减半”优惠期、开始全额支付租金所致。

受益于毛利率较高的土地转让业务收入占比提高，2020 年公司综合毛利率较上年提高 9.84 个百分点至 63.25%。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	4.36	89.44	20.02	2.30	42.55	15.38	1.80	29.32	17.31
土地转让	0.00	0.00	--	2.70	49.93	84.78	3.98	64.91	85.15
小微贷利息	0.36	7.39	100.00	0.20	3.74	100.00	0.00	0.00	---
租赁	0.08	1.68	100.00	0.08	1.47	100.00	0.21	3.40	100.00
其他	0.07	1.49	-63.02	0.12	2.30	-29.81	0.14	2.37	-20.84
合计	**4.88**	**100.00**	**26.04**	**5.40**	**100.00**	**53.41**	**6.12**	**100.00**	**63.25**

注：尾差主要系四舍五入原因所致；公司其他业务收入为小微贷业务、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
资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

（1）基础设施代建及自营业务

公司在建项目较少，2020年代建业务收入较上年有所下降；受资金到位情况影响，部分项目建设进度缓慢；公司拟建项目投资规模较大，未来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；然后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 [3]。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；原则上内江市财政局付款期限不超过项目验收后三年。

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。由于结算的代建业务规模减少，公司确认的代建收入规模较上年下降 21.89%。

截至 2020 年末，公司主要在建基础设施项目包括甜城大道三支路、十二支路工程等，总投资 14.46 亿元，已投资 2.61 亿元，项目明细见下表。其中，内江经济技术开发区电子信息产业集聚区孵化器（一期）项目为公司自营项目，其余为公司代建项目。

表 5　截至 2020 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	未来投资计划	
				2021 年	2022 年
甜城大道三支路、十二支路工程	2.00	0.48	2021 年	--	--
甜城二期安置还房工程	7.07	1.10	2022 年	--	--
甜诚大道七支路、八支路工程	1.46	0.47	2022 年	0.15	0.05
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	0.46	0.2	2022 年	0.1	0.16
汇宇制原料药及制剂生产基地项目施工便道建设工程	0.16	0.06	2021 年	0.10	--
内江经济技术开发区电子信息产业集聚区孵化器（一期）项目	3.31	0.3	2022 年	2.6	0.41
合计	**14.46**	**2.61**	--	**2.95**	**0.62**

注：1. 甜城大道二期安置还房项目尚处于前期工作阶段，已投入的 1.10 亿元主要是前期征迁费用，该项目已投资额小于总投资额，但后续无投资计划，主要由于该片区暂时无动迁和安置的需求；2. 部分道路工程已投资额与未来投资计划之和小于项目总投资额，主要系原可研报告估算的总投资额包含了道路的完整路段，后期因征拆等原因，只建设了其中的部分路段；3. 尾差系四舍五入所致

截至 2020 年末，公司主要的拟建基础设施项目包括内江经开区横六路道路工程、内江经开区安和街北延线和鸿业路道路、安逸街和汉震路、晨旭路和晨星街及内江经济技术开发区幸福小区动迁安置还房项目 [4]等，预计总投资 11.27 亿元。

（2）土地转让业务

2020 年，公司土地转让收入较上年有所增加，但该业务收入实现易受土地市场和房地产政策影响，并且取决于内江经开区管委会收回土地的计划，具有一定不确定性。

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，公司整理后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，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。

2020 年，公司确认土地整理收入 3.98 亿元，系公司将 147.59 亩的地块转让给内江经开区管委会，转让单价为 269.33 万元/亩，内江经开区向公司支付价款，2020 年实际收到回款 2.10 亿

[3] 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。

[4] 内江经济技术开发区幸福小区动迁安置还房项目为“20 内江 01”的募投项目，尚在前期，故列示于拟建项目。

元。公司按照转让价款 3.98 亿元确认营业收入，同时转销 3.98 亿元的其他非流动资产，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 2.49 亿元予以转销，同时转回公允价值变动损益 0.90 亿元，据此确认土地转让成本 0.59 亿元，因此土地转让业务毛利率较高。

截至2020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”81.94万平方米，账面价值28.72亿元；公司其他非流动资产中“拟出让土地（政府拟收购土地）”5.49万平方米，账面价值2.24亿元。上述地块均以商住用地为主。

（3）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。

公司标准厂房反映在“投资性房地产”，并采用公允价值模式进行后续计量。截至2020年末，公司标准厂房账面价值2.66亿元，面积为9.37万平方米，入驻率约为93%；公司拥有经营性房产/门面11.99万平方米，账面价值为0.22亿元，入住率约为80%。

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。2020年，公司实现污水处理收入522.50万元，较上年增长19.08%，污水处理业务毛利率为-36.43%，较上年的-47.81%有所增加，但仍处于收入和成本倒挂的状态。

3. 未来发展

未来，公司将坚持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。一是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，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。二是合理开发土地，实现持续稳定发展，利用市场化手段，通过多种渠道募集资金，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 2020 年财务报表，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。

2020 年，公司财务报表合并范围新增 3 家子公司，系公司投资设立，但公司主业未发生变更且新设立子公司规模小，财务数据可比性强。

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继续形成明显占用，公司土地类资产占比高，整体资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产总额较上年末增长 10.55%。公司资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比较上年末上升较快。

表 6　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.85	6.75	4.33	5.09	4.93	5.25
应收账款	10.65	12.30	12.09	14.23	14.65	15.60
预付款项	0.00	0.00	1.07	1.26	6.40	6.82
其他应收款	3.51	4.05	6.33	7.45	6.27	6.68

存货	21.67	25.03	21.83	25.69	22.04	23.46
流动资产	**41.94**	**48.43**	**45.88**	**53.99**	**57.48**	**61.19**
投资性房地产	33.32	38.48	32.86	38.67	31.60	33.64
其他非流动资产	11.20	12.93	6.04	7.10	4.47	4.76
非流动资产	**44.65**	**51.57**	**39.10**	**46.01**	**36.46**	**38.81**
资产总额	**86.59**	**100.00**	**84.97**	**100.00**	**93.94**	**100.00**

数据来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 25.30%，主要系应收账款和预付款项增加所致。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 13.84%，主要系筹资规模增加所致。货币资金中有 3.72 亿元受限资金，受限比例为 75.61%，主要为用于银行借款质押的额定起存单，公司货币资金受限比例较高。

截至 2020 年末，公司应收账款较上年末增长 21.19%，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 99%），公司应收账款账龄 1 年以内的仅 0.01 亿元，整体账龄偏长，对公司资金占用大。

截至 2020 年末，公司预付款项较上年末大幅增长，主要系预付内江市自然资源和规划局经济技术开发区分局土地出让金 3.52 亿元、预付内江市经济技术开发区财政局土地交易服务费 1.49 亿元所致。

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末变化不大。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 4.76 亿元的往来款和应收内江其他市级或区级基建投资企业的往来款项。其他应收款累计计提坏账准备 0.02 亿元。

截至 2020 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 2020 年末，公司非流动资产较上年末下降 6.75%，主要系投资性房地产和其他非流动资产减少所致。

截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末下降 3.83%，主要系内江经开区管委会拟有偿收回公司持有的位于城西工业园汉渝大道南侧的 82.39 亩、账面价值 2.24 亿元的土地，由于产权尚未过户，公司将上述拟转让的土地转出至其他非流动资产核算所致。公司投资性房地产主要由标准厂房 2.66 亿元、土地使用权 28.72 亿元和门面 0.22 亿元构成，按照公允价值计量。

截至 2020 年末，公司其他非流动资产较上年末下降 26.00%，主要系经开区管委会收回部分拟出让土地所致。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》，于 2018 年将账面价值 6.06 亿元、面积为 224.72 亩的拟转让土地从投资性房地产调整至其他非流动资产，经开区管委会明确将采用等值置换方式进行有偿回收；2019 年已收回 77.12 亩，2020 年度收回剩余的 147.59 亩、价值 3.98 亿元。此外，2020 年度，公司其他非流动资产本年增加额为 2.41 亿元，主要是从投资性房地产转入的 2.24 亿元拟收购土地。截至 2020 年末，公司其他非流动资产中剩余政府拟收购土地账面价值为 2.24 亿元。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 15.27 亿元，占总资产比重为 16.26%，其中用于银行借款质押的受限货币资金 3.72 亿元，用于抵押借款的投资性房地产 11.55 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020 年，内江经开区管委会以等值资金收回公司部分土地，公司转销土地原转换日计入资本公积的金额，所有者权益规模略有下降，但资本公积占比仍较高，权益稳定性尚可。

截至 2020 年末，公司所有者权益合计 56.84 亿元，较上年末下降 0.34%，变化不大。其中，

归属于母公司所有者权益占比为 99.97%。归属于母公司中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.52%、68.83%和 25.63%。所有者权益稳定性尚可。

截至 2020 年末，公司资本公积较上年末下降 5.97%至 39.12 亿元，主要系内江经开区管委会收购公司持有的 147.59 亩土地，公司将其转换日对应的资本公积 [5]2.49 亿元予以转销所致。

截至 2020 年末，公司未分配利润较上年末增长 18.55%至 14.57 亿元，主要系利润累积所致。

（2）负债

公司债务规模有所增长，整体债务负担处于合理水平，但短期债务增长快，公司具有一定的短期偿债压力。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 32.77%，主要系借款规模增加所致。其中，流动负债占 62.88%，非流动负债占 37.12%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

表 7　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.80	12.89	6.88	24.62	4.12	11.11
应付账款	7.44	25.21	3.87	13.86	2.84	7.64
应交税费	2.86	9.69	3.62	12.95	4.83	13.03
其他应付款	0.69	2.33	0.92	3.31	8.51	22.92
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	2.73	9.77	2.25	6.06
流动负债	**14.78**	**50.13**	**18.03**	**64.52**	**23.33**	**62.88**
长期借款	2.48	8.41	1.75	6.26	1.98	5.34
应付债券	9.96	33.76	5.97	21.36	4.93	13.29
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	5.16	13.91
非流动负债	**14.71**	**49.87**	**9.92**	**35.48**	**13.77**	**37.12**
负债总额	**29.49**	**100.00**	**27.95**	**100.00**	**37.10**	**100.00**

注：其他应付款包含应付利息和应付股利
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 29.40%，主要系其他应付款增加所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末下降 40.07%。公司短期借款包括 3.15 亿元质押借款、0.78 亿元抵押借款、0.19 亿元抵押及担保借款。

截至 2020 年末，公司应付账款较上年末下降 26.77%，主要系应付工程款减少所致。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末大幅增加，主要系应付内江投资控股集团有限公司的资金拆借款增加所致。本报告将公司其他应付款中的资金拆借款调整至有息债务核算。公司其他应付款账龄以 1 年及以内为主（占 92.73%）。

截至 2020 年末，公司应交税费较上年末增长 33.58%，主要系应交所得税增加所致。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 17.58%，其中一年内到期的长期借款 0.25 亿元，一年内到期的应付债券 2.00 亿元（系“16 内兴元/PR 内兴元”应于 2021 年 8 月 16 日偿还的本金）。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 38.90%，主要系其他非流动负债增加所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 13.14%；长期借款均为抵押借款。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末下

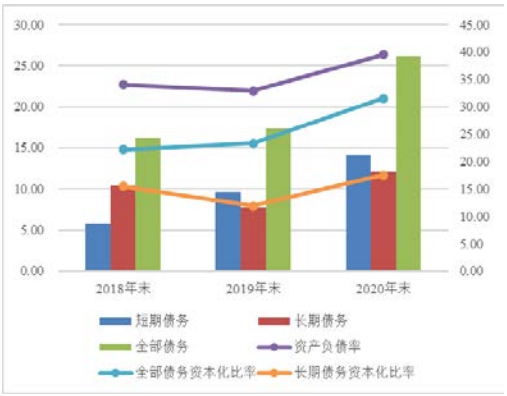
[5] 上述土地在以前年度转换为投资性房地产时，转换日公允价值增值部分计入资本公积，2020 年内江经开区管委会以等值资金收购土地，原转换日计入资本公积的金额一并转销。

降 17.42%，主要将“16 内兴元/PR 内兴元”一年内到期的 2.00 亿元调整至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2020 年末，公司新增 5.16 亿元其他非流动负债，系公司于 2020 年发行的非公开定向债权融资计划，其中 0.67 亿元期限为 2 年，另外 4.50 亿元偿还期限在 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。

图 1　公司债务结构和债务率情况

（单位：亿元、%）



数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年末，公司全部债务26.21亿元，较上年末增长 51.25%。其中，短期债务占 53.95%，长期债务占 46.05%。公司短期债务 14.14 亿元（其中短期借款 4.12 亿元，一年内到期的非流动负债 2.25 亿元，其他流动负债-定向债权项目融资 0.76 亿元，其他应付款中的资金拆借款 7.01 亿元），较上年末增长 47.15%，主要系其他应付款中的拆借资金增加所致。长期债务 12.07 亿元，较上年末增长 56.37%，主要系公司非公开发行定向债权融资计划所致。截至 2020 年末，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 39.50%、31.56%和 17.52%，较上年末分别提高 6.61 个百分点、8.26 个百分点和 5.60 个百分点。公司债务负担加重，但仍处于合理水平。

从债务到期期限分布看，截至 2020 年末，公司 2021 年到期规模为 14.14 亿元，2022 年到期规模为 2.93 亿元，2023 年及以后到期债务规模为 9.15 亿元，公司有一定的短期偿债压力。

表 8　截至 2020 年末公司全部债务到期期限结构（单位：亿元）

科目	账面合计金额	2021 年到期	2022 年到期	2023 年及以后到期
短期借款	4.12	4.12	0.00	0.00
其他应付款（有息债务部分）	7.01	7.01	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	2.25	2.25	0.00	0.00
其他流动负债（有息债务部分）	0.76	0.76	0.00	0.00
长期借款	1.98	0.00	0.25	1.73
应付债券	4.93	0.00	2.00	2.93
其他非流动负债（有息债务部分）	5.16	0.00	0.67	4.49
合计	**26.21**	**14.14**	**2.92**	**9.15**

注：合计数与各分项之和不等，系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

受益于毛利率较高的土地转让收入增长以及租赁收入的增加，公司营业收入有所增长，盈利能力有所提升，整体盈利能力较强。

2020 年，公司营业收入较上年增长 13.35%，主要系土地转让收入和租赁收入增加所致；公司营业成本较上年下降 10.61%。2020 年，公司营业利润率较上年提高 9.37 个百分点，主要系毛利率较高的土地出让收入占比提升所致。

2020 年，公司期间费用总额较上年增长 149.48%，仍以财务费用为主。财务费用较上年增长 201.10%，主要系债务规模增长、对应的利息支出增加所致。2020 年，公司期间费用率[6]为

[6] 期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用）/营业收入*100%

12.95%，较上年提高 7.06 个百分点，公司费用控制能力一般。

表 9　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	4.88	5.40	6.12
营业成本	3.61	2.52	2.25
费用总额	0.32	0.32	0.79
其中：管理费用	0.04	0.09	0.10
财务费用	0.27	0.23	0.69
公允价值变动损益	0.32	-0.62	-0.14
其他收益	0.30	0.04	0.17
利润总额	1.62	1.93	3.04
营业利润率	24.99	52.53	61.90
总资本收益率	2.09	2.26	3.71
净资产收益率	2.10	2.53	4.03

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2020 年，公司公允价值变动收益为-0.14 亿元，主要系内江经开区管委会收回公司 147.59 亩土地，公司转回对应的公允价值变动损益 0.90 亿元所致。公司获得政府补助 0.17 亿元，计入“其他收益”，较上年有所增加。2020 年，公司利润总额较上年大幅增长 57.35%。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别提高 1.45 个百分点和 1.49 个百分点，公司盈利能力有所提升，盈利能力较强。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金流为净流入状态但流入规模有所下降，由于购置资产及理财等使得公司投资活动净现金流出规模大幅增加，筹资活动现金流转为净流入状态，未来随着项目建设的持续推进，公司仍面临一定的融资压力。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入额较上年增长 8.13%，主要系收到的往来款增加所致；经营活动现金流出额较上年增长 21.52%，主要系对外支付往来款增加所致。2020 年，公司经营活动现金净流入额较上年下降 62.57%。2020 年，公司现金收入比为 55.63%，较上年下降 17.87 个百分点，收入实现质量大幅下滑。

表 10　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	12.13	12.75	13.78
经营活动现金流出小计	12.86	10.72	13.02
经营现金流量净额	**-0.73**	**2.03**	**0.76**
投资活动现金流入小计	10.75	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	4.17	1.27	10.41
投资活动现金流量净额	**6.59**	**-1.27**	**-10.41**
筹资活动前现金流量净额	**5.86**	**0.76**	**-9.65**
筹资活动现金流入小计	6.10	13.97	23.77
筹资活动现金流出小计	10.59	16.31	13.68
筹资活动现金流量净额	**-4.49**	**-2.34**	**10.09**
现金收入比	81.71	73.50	55.63

注：2019—2020 年，公司投资活动现金流入额分别为 20.97 万元和 18.30 万元
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出额较上年大幅增长，主要系购买土地的预付账款（反映于“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”6.50 亿元）、购买短期基金（反映于“投资支付的现金”3.47 亿元）支付大量资金所致。2020 年，公司投资活动现金净流出额较上年大幅增长。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入额较上年增长 70.24%，主要系发行债券和非公开定向债权融资计划所致；筹资活动现金流出额较上年下降 16.10%，主要系还款规模减少所致。2020 年，公司筹资活动现金由上年的净流出转为净流入。

6. 偿债能力

从偿债能力指标看，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力较强，公司剩余未使用银行授信额度较少，间接融资渠道亟待拓宽；考虑到公司在内江经开区建设发展中居垄断地位以及可获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司速动比率较上年末略有提升，流动比率及现金短期债务比均较上年末有所下降。若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.10 倍。

整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 3.84 亿元，较上年增长 76.65%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 20.58%）和利润总额（占 79.14%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.88 倍提高至 3.85 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 7.96 倍下降至 6.82 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度 6.41 亿元，剩余未使用额度为 0.25 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年 5 月末，公司无对外担保。

截至 2020 年末，公司无金额超过 500 万元的重大未决诉讼。

表 11　公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	283.71	254.44	246.37
	速动比率（%）	137.12	133.35	151.90
	现金短期债务比（倍）	1.01	0.45	0.35
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数（倍）	2.26	2.88	3.85
	全部债务/EBITDA(倍）	8.31	7.96	6.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

7. 母公司财务分析

公司资产、收入和债务主要来源于母公司，母公司债务负担较轻，但有一定的短期偿债压力；子公司整体规模小，母公司对子公司管控力度强。

截至 2020 年末，母公司资产总额 97.80 亿元（为合并口径的 104.11%），较上年末增长 8.87%。其中，流动资产占 62.56%。母公司资产主要由应收账款、其他应收款、存货和长期股权投资构成。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 56.81 亿元，较上年末下降 0.45%。其中，实收资本占 3.52%、资本公积占 69.05%、未分配利润占 25.43%、盈余公积占 2.00%。母公司所有者权益稳定性尚可。

截至 2020 年末，母公司负债总额 40.99 亿元，较上年末增长 25.10%。其中，流动负债占 66.40%。

截至 2020 年末，母公司全部债务 26.02 亿元，为合并口径的 99.28%。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.91%、31.41%和 17.52%，较上年末分别提高 5.44 个百分点、8.12 个百分点和 5.61 个百分点。截至 2020 年末，母公司现金短期债务比为 0.35 倍，较上年末的 0.44 倍有所下降，母公司有一定的短期偿债压力。

2020 年，母公司营业收入 5.70 亿元，为合并口径的 93.00 亿元，母公司利润总额 2.99 亿元，为合并口径的 98.32%。

十、债券偿还能力分析

公司存续债券均设置了本金分期偿付条款，截至2021年5月末，公司本年度剩余应到期债券金额和未来待偿本金峰值规模小，非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障程度尚可，短期债券偿还压力不大，并考虑到公司可获得的外部支持，公司对存续债券的偿还能力强。

截至2021年5月末，公司存续债券余额合计7.10亿元，为“16内兴元/PR内兴元”（余额6.00亿元）和“20内江01”（余额1.10亿元）。截至2021年5月末，公司本年度剩余应到期债券本金为2.00亿元（“16内兴元/PR内兴元”于2021－2023年每年8月均需偿还2.00亿元本金）。“20内江01”设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末（即2023－2027年每年的4月）分别按照本期债券行总额的10%、10%、10%、25%、45%的比例偿还债券本金，公司未来待偿债券本金峰值为2.11亿元（2023年）。

公司2020年末非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障程度尚可，2020年度经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度尚可，2020年经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度高。

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

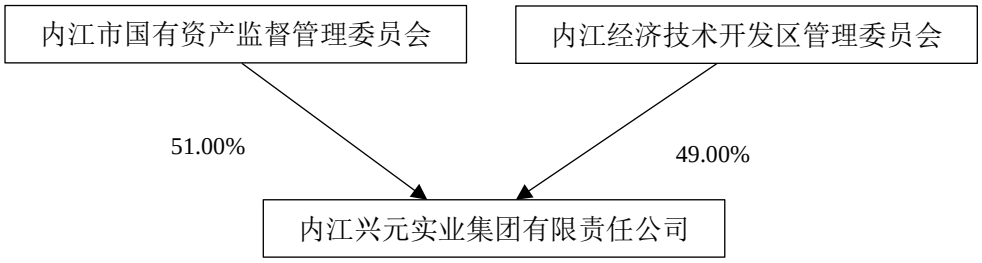
项 目	指标值
截至 2021 年 5 月末本年度剩余应到期债券金额	2.00
未来待偿债券本金峰值	2.11
2020 年末剔除受限资金后的现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	0.61
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.53
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.36
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.82

资料来源：联合资信整理

十一、结论

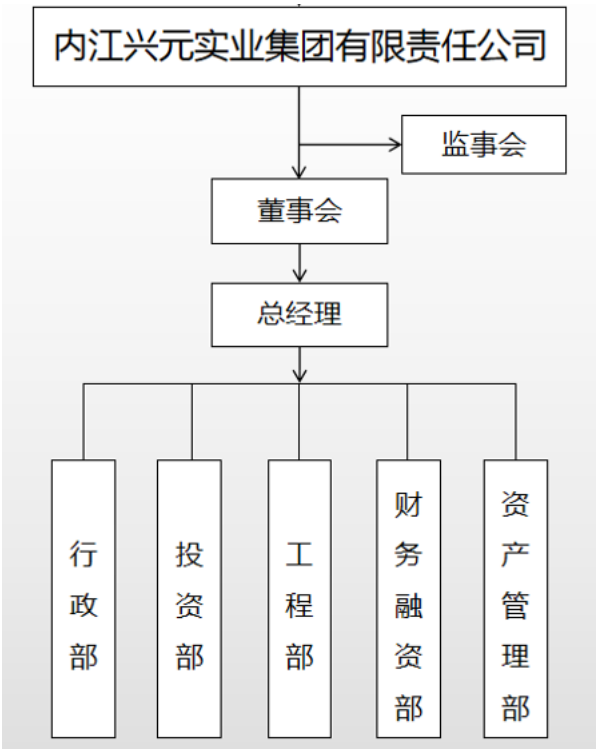
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 内兴元债/PR 内兴元”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 4 月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 2021 年 4 月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 2020 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	注册资本（万元）	经营范围	持股比例（%）
内江市兴能投资有限公司	1000.00	城市基础设施、公共设施、土地整理及配套房屋建设的投资；批发、零售：建筑材料（不含木材）、建筑装饰材料、水泥制品、环保设备、金属材料、防水材料。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00
内江创芯电子科技有限公司	492.15	电子计算机、数码照相机、数码摄录机、微型 LED 投影仪、3G 数码产品等电子数码产品及其零配件的生产和研发（涉及许可证或限制类除外）；对外贸易经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00
内江经济技术开发区污水处理有限责任公司	200.00	污水处理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00
内江市兴睿人力资源服务有限责任公司	200.00	公共就业服务，职业中介服务，劳务派遣，创业指导服务（不含创业培训服务）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00
内江兴宸资产经营管理有限责任公司	1000.00	国有资产经营管理、企业管理、供应链管理及配套服务；国内贸易；受托或委托资产管理业务（不含金融资产）；土地整理；房屋租赁经营（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务）及通用厂房、人才公寓等的建设、租赁；物业管理；停车场服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00
内江晟源置业有限责任公司	52145.60	许可项目：房地产开发经营；各类工程建设活动（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：物业管理；房地产咨询；建筑装饰材料销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。	100.00
内江市金宸智慧物业服务有限公司	300.00	物业管理（按资质证书核定项目承接业务）；生活垃圾处理及综合利用；专业停车场服务；房屋中介服务（不含房屋评估）等	51.00
内江兴馨汽车服务有限公司	300.00	客车租赁、汽车代驾服务、出租车客运。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00

注：2021 年 4 月，公司已将内江晟源置业有限责任公司 100%股权对外转让
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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.85	4.33	4.93
资产总额（亿元）	86.59	84.97	93.94
所有者权益（亿元）	57.10	57.03	56.84
短期债务（亿元）	5.80	9.61	14.14
长期债务（亿元）	10.44	7.72	12.07
全部债务（亿元）	16.24	17.33	26.21
营业收入（亿元）	4.88	5.40	6.12
利润总额（亿元）	1.62	1.93	3.04
EBITDA（亿元）	1.95	2.18	3.84
经营性净现金流（亿元）	-0.73	2.03	0.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.47	0.48	0.46
存货周转次数（次）	0.17	0.12	0.10
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.07
现金收入比（%）	81.71	73.50	55.63
营业利润率（%）	24.99	52.53	61.90
总资本收益率（%）	2.09	2.26	3.71
净资产收益率（%）	2.10	2.53	4.03
长期债务资本化比率（%）	15.45	11.92	17.52
全部债务资本化比率（%）	22.14	23.31	31.56
资产负债率（%）	34.06	32.89	39.50
流动比率（%）	283.71	254.44	246.37
速动比率（%）	137.12	133.35	151.90
经营现金流动负债比（%）	-4.91	11.26	3.26
现金短期债务比（倍）	1.01	0.45	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.26	2.88	3.85
全部债务/EBITDA（倍）	8.31	7.96	6.82

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、其他流动负债、其他非流动负债中的有息债务纳入债务核算

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.79	4.27	4.82
资产总额（亿元）	87.53	89.84	97.80
所有者权益（亿元）	57.12	57.07	56.81
短期债务（亿元）	5.80	9.61	13.95
长期债务（亿元）	10.44	7.72	12.07
全部债务（亿元）	16.24	17.33	26.02
营业收入（亿元）	4.84	5.32	5.70
利润总额（亿元）	1.60	1.95	2.99
EBITDA（亿元）	1.94	2.19	3.76
经营性净现金流（亿元）	-0.73	2.02	0.89
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.49	0.48	0.44
存货周转次数（次）	0.16	0.11	0.09
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.06
现金收入比（%）	81.46	72.94	57.54
营业利润率（%）	25.63	53.66	65.27
总资本收益率（%）	2.08	2.29	3.63
净资产收益率（%）	2.09	2.57	3.94
长期债务资本化比率（%）	15.45	11.92	17.52
全部债务资本化比率（%）	22.13	23.29	31.41
资产负债率（%）	34.75	36.47	41.91
流动比率（%）	271.50	220.58	224.84
速动比率（%）	133.59	125.37	143.85
经营现金流动负债比（%）	-4.62	8.81	3.28
现金短期债务比（倍）	1.00	0.44	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	8.39	7.90	6.91
全部债务/EBITDA（倍）	2.56	3.30	3.85

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. 其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债中的有息债务已纳入债务核算
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

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-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%
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

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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

权利与免责声明

1．本报告所列示的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。

2．本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3．联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4．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。

5．联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6．任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。