信用评级公告

联合〔2022〕4748 号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
内江兴元实业集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
16 内兴元债/PR 内兴元	AA	稳定	AA	稳定

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	4.00 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：2022 年 6 月 24 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	a		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	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	4
			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
外部支持				3

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等业务。跟踪期内，内江市及内江经开区经济保持较快发展，公司继续在财政补贴方面获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到募投项目建设进度缓慢及公司短期偿债压力较大等因素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，维持“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。**2021 年，内江市和内江经开区经济保持较快发展，地区生产总值分别为 1605.53 亿元和 125.86 亿元，同比分别增长 8.5%和 9.1%，公司外部发展环境良好。
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，继续得到内江经开区管理委员会在财政补贴方面的支持。

关注

1. **募投项目建设进度缓慢。**“16 内兴元债/PR 内兴元”募投项目甜城大道二期安置还房项目原计划的建设期为 2016－2017 年，自 2018 年开始运营，截至 2021 年末尚处于前期工作阶段，建设进度慢于预期。
2. **短期偿债压力较大。**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，公司短期偿债压力较大。

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	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	4.33	4.93	5.75
资产总额（亿元）	84.97	93.94	99.40
所有者权益（亿元）	57.03	56.84	56.54
短期债务（亿元）	9.61	14.14	11.98
长期债务（亿元）	7.72	12.07	19.97
全部债务（亿元）	17.33	26.21	31.95
营业收入（亿元）	5.40	6.12	5.96
利润总额（亿元）	1.93	3.04	1.64
EBITDA（亿元）	2.18	3.84	2.33
经营性净现金流（亿元）	2.03	0.76	0.90
营业利润率（%）	52.53	61.90	29.52
净资产收益率（%）	2.53	4.03	2.16
资产负债率（%）	32.89	39.50	43.12
全部债务资本化比率（%）	23.31	31.56	36.11
流动比率（%）	254.44	246.37	225.07
经营现金流动负债比（%）	11.26	3.26	3.27
现金短期债务比（倍）	0.45	0.35	0.48
全部债务/EBITDA（倍）	7.96	6.82	13.69
EBITDA 利息倍数（倍）	2.88	3.85	2.27
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	89.84	97.80	100.76
所有者权益（亿元）	57.07	56.81	56.24
全部债务（亿元）	17.33	26.02	31.40
营业收入（亿元）	5.32	5.70	2.41
利润总额（亿元）	1.95	2.99	1.27
资产负债率（%）	36.47	41.91	44.18
全部债务资本化比率（%）	23.29	31.41	35.83
流动比率（%）	220.58	224.84	220.17
经营现金流动负债比（%）	8.81	3.28	0.05

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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 内兴元债/PR 内兴元	AA	AA	稳定	2021/06/28	徐汇丰、杨婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
	AA	AA	稳定	2016/07/25	赵起锋、黄琪融	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

声　明

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

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

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

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

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

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

内江兴元实业集团有限责任公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，控股股东、实际控制人仍为内江市国有资产监督管理委员会（以下简称“内江市国资委”）。公司注册资本和实收资本均无变化，截至 2022 年 4 月末仍为 2.00 亿元。

跟踪期内，公司经营范围无变化，组织架构有所调整，其中公司行政部变更为综合管理部，工程部变更为工程管理部，财务融资部分拆为财务部和融资部；跟踪期内，公司出售子公司内江晟源置业有限责任公司（以下简称“晟源置业”），新设成立子公司内江兴俞置业有限责任公司、内江兴宜置业有限责任公司和内江兴钺贸易有限责任公司（以下简称“兴钺贸易”）。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司共 10 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 99.40 亿元，所有者权益 56.54 亿元（少数股东权益 0.02 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 5.96 亿元，利润总额 1.64 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 2022 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”和“20 内江 01”。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 2021 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 2022 年 3 月末，汉渝大道二期动迁安置还房项目已建设完毕；甜城大道二期安置还房项目尚处于前期工作阶段，甜城大道二期安置还房项目原计划的建设期为 2016－2017 年，自 2018 年开始运营，实际建设进度有所滞后。公司已按期支付“16 内兴元债/PR 内兴元”各期到期利息和本金。

“20 内江 01”募投项目为内江经济技术开发区幸福小区动迁安置还房项目，总投资 96405.78 万元。其中，项目资本金 26405.78 万元，占投资总额 27.39%；对外融资 70000.00 万元，占投资总额 72.61%。项目建设期为 24 个月（2019 年 10 月至 2021 年 9 月），运营期 5 年。但受新冠肺炎疫情影响，项目延迟开工，建设期调整为 2020 年 8 月至 2022 年 7 月，运营预测期按 5 年计算。截至 2022 年 4 月末，该项目尚在筹备中，前期投资已使用债券资金 0.71 亿元，除已发行的 1.10 亿元“20 内江 01”，尚未有其他已到位的项目融资资金，资金到位规模小，公司后期投资建设压力较大，募投项目预期收入的实现存在一定不确定性，可能导致项目运营期与债券存续期错配。

表 1　本次跟踪评级的债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 内兴元债/PR 内兴元	10.00	4.00	2016/08/16	7 年
20 内江 01	1.10	1.10	2020/04/02	7 年

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）[1]有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出

[1] 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年末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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障

和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，内江市和内江经开区经济保持较快发展，公司外部发展环境良好。

（1）内江市

根据《2021 年内江市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年内江市全市地区生产总值（GDP）1605.53 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 277.07 亿元，增长 6.9%；第二产业增加值 526.63 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 801.83 亿元，增长 10.4%。三次产业结构由上年的 18.4:32.7:48.9 调整为 17.3:32.8:49.9。

根据内江市统计局公示信息，2022 年一季度，全市实现地区生产总值（GDP）392.91 亿元，较上年同期增长 6.1%。

根据《内江市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，内江市完成地方一般公共预算收入 72.5 亿元，增长 9.3%，其中税收收入 43.88 亿元，较上年增长 12.2%，税收收入占地方一般公共预算收入的比重为 60.52%。同期，内江市一般公共预算支出 254.55 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 28.48%。2021 年，内江市政府性基金预算收入 112.49 亿元，较上年增长 7.68%。

（2）内江经开区

根据内江经开区提供数据，2021 年，内江经开区实现地区生产总值 125.86 亿元，同口径增长 9.1%。

根据内江经开区财政局提供资料，2021 年，内江经开区地方一般公共预算收入 4.69 亿元，同口径增长 14.39%。2021 年，内江经开区政府性基金收入 5.03 亿元，较上年的 6.93 亿元下降 27.42%，主要系土地未及时备案出让所致。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，控股股东、实际控制人仍为内江市国资委，对公司持股比例为 51%。

2. 企业规模及竞争力

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

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91511000555797754B），截至 2022 年 6 月 22 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录。

截至 2022 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，董事和监事未发生变化。

跟踪期内，公司增加财务总监 1 名，高级管理人员增加为 2 人。

苏敏女士，1973 年生；曾任内江市日用杂品公司总经办人事专员，内江宾馆财务部主办会计、财务经理，内江市爱华江城商贸有限公司财务部总监，内江百斯特商贸有限公司人力资源部总监；现任内江兴元实业集团有限责任公司董事、财务总监。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自代建、土地转让和贸易业务收入，由于土地转让业务收入大幅下降，2021 年公司营业收入有所减少；受毛利率较高的土地转让业务收入占比大幅下降和新增的贸易业务毛利率较低影响，公司综合毛利率大幅下降。

2021 年，公司营业收入较上年下降 2.72%，主要系土地转让收入减少所致。从收入结构看，公司收入主要来源于代建、土地转让和 2021 年新增的贸易业务收入。2021 年，公司代建收入较上年增长 62.22%，主要系结算的代建业务规模增加所致；公司土地转让收入较上年下降 60.05%，主要系土地转让金额减少所致。2021 年，公司新增贸易收入，主要由当年成立的全资子公司兴钺贸易开展，贸易品种主要为煤炭、钢材和电器等。

受毛利率较高的土地转让业务收入占比大幅下降和贸易业务毛利率较低影响，2021 年公司综合毛利率较上年下降 32.01 个百分点至 31.24%。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 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	2.30	42.55	15.38	1.80	29.32	17.31	2.92	49.02	14.42
土地转让	2.70	49.93	84.78	3.98	64.91	85.15	1.59	26.72	79.30
小微贷利息	0.20	3.74	100.00	--	--	--	--	--	--
租赁	0.08	1.47	100.00	0.21	3.40	100.00	0.19	3.11	100.00
贸易	--	--	--	--	--	--	0.99	16.62	2.36
其他	0.12	2.30	-29.81	0.14	2.37	-20.84	0.27	4.53	-11.26
合计	**5.40**	**100.00**	**53.41**	**6.12**	**100.00**	**63.25**	**5.96**	**100.00**	**31.24**

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

2. 业务运营

（1）基础设施代建及自营业务

由于结算的代建业务规模增加，2021年代建业务收入较上年有所增长；受内江经开区整体规划影响，部分项目建设进度缓慢。

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、内江经开区管理委员会（以下简称“内江经开区管委会”）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[2]。回购款拨付方面，内江市财政局将框架协议项下的代建项目当年的回购款列入该年度财政预算计划，以确保按照协议约定的数额及期限支付；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增加，2021 年公司确认的代建收入规模较上年增长 62.22%。

截至 2021 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 17.10 亿元，已投资 4.43 亿元，项目明细见下表。其中，甜城二期安置还房工程和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 2021 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	2022 年计划投资
甜城大道三支路、十二支路工程	2.00	0.81	2022 年	1.18
甜城二期安置还房工程	7.07	1.10	2022 年	5.97
甜诚大道七支路、八支路工程	1.46	0.65	2022 年	0.81
甜城大道二支路、二支路西段、十一支路及二支路西段道路工程	1.84	0.13	2022 年	1.70
内江经开区安和街北延线及三号道路工程	0.44	0.08	2022 年	0.35
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	4.31	1.65	2022 年	2.66
合计	**17.10**	**4.43**	**--**	**12.67**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：企业提供

截至 2021 年末，公司主要的拟建基础设施项目包括安泰街北段道路工程、内江经开区甜福路（三支路）西延长线（甜寿路与安泰街北段之间段）道路工程、内江经开区纵二路道路工程（横四路与横六路之间段）和内江经开区横四路道路工程（纵二路与纵三路之间段）等，预计总投资 2.04 亿元。

（2）土地转让业务

2021 年，受土地市场和房地产政策以及内江经开区管委会收回土地的计划影响，公司土地转让收入较上年大幅下降，该业务收入波动较大。

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

2021 年，公司确认土地整理收入 1.59 亿元，系公司将 82.39 亩的地块转让给内江经开区管委会，转让单价为 193.19 万元/亩，内江经开区管委会向公司支付价款，当年未收到回款。公司按照转让价款 1.59 亿元确认营业收入，同时转销 2.24 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 1.39 亿元予以转销，同时转回公允价值变动损益 0.52 亿元，据此确认土地转让成本 0.33 亿元，因此土地转让业务毛利率较高。

截至 2021 年末，公司存货中“待开发土地”面积为 101.55 万平方米，账面价值 21.67 亿元；公司投资性房地产中“土地使用权”82.32 万平

[2] 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。

方米，账面价值 29.01 亿元。上述地块均以商住用地为主。

（3）贸易业务

2021 年，公司新增贸易业务，未来收入规模有望进一步提升，但贸易业务毛利率较低。

2021 年，公司新增贸易业务，由全资子公司兴钺贸易负责。公司主要的贸易品种包括化学原料、钢材、煤炭、商品混凝土和电器等商品，上游采购商主要为内江经开区内企业，下游客户包含内江、成都、沈阳和北京等地区的客户。业务模式方面，公司主要采用“以销定购”的模式，根据下游客户需求签订销货合同，与上游企业采购标的商品，赚取销售价格与采购价格之间的差价，毛利率较低。公司商品采购和销售均遵循市场化原则定价，钢材和煤炭与上下游的结算周期分别在 30 天和 50 天左右。

2021 年，公司实现贸易业务收入 0.99 亿元，占当期收入比例为 16.62%。公司贸易业务处于起步阶段，未来收入规模有望进一步提升。2021 年，公司贸易业务前五大客户包括三家民营企业，具体情况如下：

表 6　2021 年公司贸易业务前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	是否关联方	主要销售产品	销售收入	占比（%）
第一名	否	混泥土、热轧钢筋等	0.38	38.20
第二名	否	煤炭	0.18	18.39
第三名	否	乙二醇	0.13	13.45
第四名	否	树脂、冷轧带钢等	0.06	6.45
第五名	否	空调	0.04	4.35
合计			**0.80**	**80.85**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司其他业务收入包含的业务种类较多，收入占比较小。

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

公司标准厂房反映在“投资性房地产”，并采用公允价值模式进行后续计量。截至2021年末，公司标准厂房账面价值4.01亿元，面积为18.05万平方米，入驻率约为88.50%；公司拥有经营性房产/门面0.06万平方米，账面价值为0.22亿元，入住率约为87.70%。

污水处理业务由内江经济技术开发区污水处理有限责任公司（以下简称“污水处理公司”）负责，其污水处理业务采取委托经营模式，即通过与内江市水务有限责任公司（以下简称“内江水务”）签订托管运营合同，委托内江水务负责污水处理厂具体运营。污水处理公司下设1个污水处理厂，服务面积15平方公里，污水处理能力0.9万吨/日，年污水处理量328.5万吨。2021年，公司实现污水处理收入503.49万元，较上年下降3.64%，污水处理业务毛利率为-59.30%，较上年的-36.43%有所下降，仍处于收入和成本倒挂的状态。

3．未来发展

未来，公司将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 2021 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。会计政策变更对 2021 年期初财务数据无重大影响[3]。

2021 年，公司财务报表合并范围减少 1 家子公司，系公司出售所致；新增 3 家子公司，

[3] 首次执行新金融工具相关准则、新收入准则、新租赁准则，调整首次执行当年年初财务报表相关情况，该会计政策对公司 2021 年 1 月日财务报表影响如下：“可供出售金融资产”300.00 万元调整至“其他权益工具投资”，“预收款项”167.07 万元调整至“合同负债”，“其他流动负债”7591.00 万元调整为 7598.98 万元。2020 年数据使用期末数。

系公司投资设立，增加或者减少的子公司规模相对较小，且公司主业未发生变更，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占用，土地类资产占比高，货币资金受限比例高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 5.82%。公司资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比较上年末有所上升。

表 7　公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	4.33	5.09	4.93	5.25	5.75	5.79
应收账款	12.09	14.23	14.65	15.60	17.38	17.48
预付款项	1.07	1.26	6.40	6.82	4.93	4.96
其他应收款	6.33	7.45	6.27	6.68	8.80	8.85
存货	21.83	25.69	22.04	23.46	22.24	22.38
流动资产	**45.88**	**53.99**	**57.48**	**61.19**	**62.06**	**62.43**
投资性房地产	32.86	38.67	31.60	33.64	33.24	33.44
其他非流动资产	6.04	7.10	4.47	4.76	2.09	2.10
非流动资产	**39.10**	**46.01**	**36.46**	**38.81**	**37.34**	**37.57**
资产总额	**84.97**	**100.00**	**93.94**	**100.00**	**99.40**	**100.00**

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 7.97%，主要系应收账款和其他应收款增加所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 16.79%，主要系筹资规模增加所致。货币资金中有 3.50 亿元受限资金，受限比例为 60.82%，主要为用于银行借款质押的定期存单，公司货币资金受限比例较高。

截至 2021 年末，公司应收账款较上年末增长 18.62%，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 98.98%），公司应收账款账龄 1 年以内的为 3.79 亿元，占 21.81%，整体账龄偏长，对公司资金占用大。

截至 2021 末，公司预付款项较上年末大幅下降，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和预付经开区管委会资产购置款减少所致。

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 40.25%，主要系与经开区管委会等国有企事业单位的往来款大幅增加所致。从应收对象来看，公司其他应收款主要为应收经开区管委会 6.60 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。公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.03 亿元。

截至 2021 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增长 2.42%，主要系投资性房地产增加所致。

截至 2021 年末，公司投资性房地产较上年末增长 5.20%，主要系子公司内江兴宸资产经营管理有限责任公司新购置标准厂房用于出租所致。公司投资性房地产主要由标准厂房 4.01 亿元、土地使用权 29.01 亿元和门面 0.22 亿元构成，按照公允价值计量。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产较上年末大幅下降 53.25%，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》，公司于 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。截至 2021 年末，公司其他非流动资产中政府拟回购土地资产已全部回购。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 21.47 亿元，占总资产比重为 21.60%，其中用于银行借款质押的受限货币资金 3.50 亿元，用于抵押借款的投资性房地产 17.86 亿元和在建工程 0.12 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021 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 2021 年末，公司所有者权益合计 56.54 亿元，较上年末下降 0.52%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.96%。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.54%、66.74%和 27.68%，所有者权益稳定性尚可。

截至 2021 年末，公司资本公积较上年末下降 3.55%至 37.73 亿元，主要系内江经开区管委会收购公司持有的 82.39 亩土地，公司将其转换日对应的资本公积[4]1.39 亿元予以转销所致。

截至 2021 年末，公司未分配利润较上年末增长 7.44%至 15.65 亿元，主要系利润累积所致。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，整体债务负担处于合理水平，但具有一定的短期偿债压力。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 15.53%，主要系往来款规模增加所致。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

表 8　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
短期借款	6.88	24.62	4.12	11.11	3.72	8.68
应付账款	3.87	13.86	2.84	7.64	1.89	4.41
应交税费	3.62	12.95	4.83	13.03	5.32	12.40
其他应付款	0.92	3.31	8.51	22.92	12.77	29.79
一年内到期的非流动负债	2.73	9.77	2.25	6.06	3.60	8.40
流动负债	**18.03**	**64.52**	**23.33**	**62.88**	**27.57**	**64.33**
长期借款	1.75	6.26	1.98	5.34	2.12	4.95
应付债券	5.97	21.36	4.93	13.29	2.96	6.91
其他非流动负债	0.00	0.00	5.16	13.91	8.56	19.98
非流动负债	**9.92**	**35.48**	**13.77**	**37.12**	**15.29**	**35.67**
负债总额	**27.95**	**100.00**	**37.10**	**100.00**	**42.87**	**100.00**

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

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 18.19%，主要系其他应付款增加所致。

截至 2021 年末，公司短期借款较上年末下降 9.73%。公司短期借款包括 2.21 亿元保证借款、0.98 亿元抵押借款和 0.53 亿元抵押及担保借款。

截至 2021 年末，公司应付账款较上年末下降 33.31%，主要系应付工程款减少所致。

截至 2021 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以及与非关联方的往来款增加所致。本报告将公司其他应付款中的短期

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

资金拆借款调整至短期有息债务核算，长期资金拆借款调整至长期有息债务核算。公司其他应付款账龄以 1 年及以内为主（占 92.58%）。

截至 2021 年末，公司应交税费较上年末增长 9.97%，主要系应交所得税增加所致。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 60.06%，主要系一年内到期的长期借款和定向债权项目融资增加所致。其中一年内到期的长期借款 0.94 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 2022 年 8 月 16 日偿还的本金）和一年内到期的定向债权项目融资 0.67 亿元。

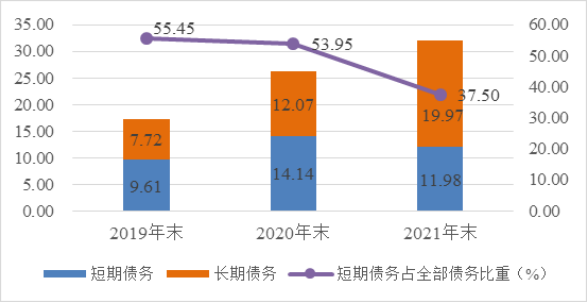
截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 11.03%，主要系其他非流动负债增加所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增长 7.15%。长期借款为担保借款和保证、抵押借款。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末下降 39.90%，主要系将“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。

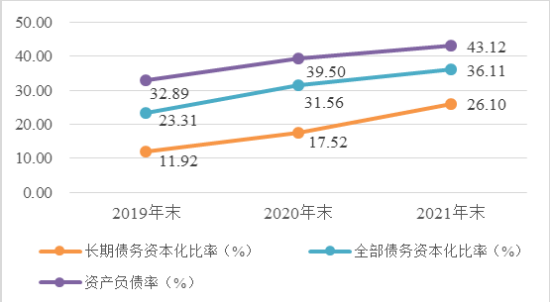
截至 2021 年末，公司其他非流动负债较上年末大幅增加，系公司募集的非公开定向债权融资计划，其中 0.33 亿元期限为 2 年，另外 8.23 亿元偿还期限在 2~5 年不等。本报告将公司其他非流动负债调整至长期债务。

图 1　公司债务结构（单位：亿元）



数据来源：公司审计报告，联合资信整理

图 2　公司财务杠杆水平



数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2021年末，公司全部债务31.95亿元，较上年末增长 21.89%。其中，短期债务占 37.50%，长期债务占 62.50%。公司短期债务 11.98 亿元（其中短期借款 3.72 亿元，一年内到期的非流动负债 3.60 亿元，其他流动负债-定向债权项目融资 0.24 亿元，其他应付款中的资金拆借款 4.42 亿元），较上年末下降 15.28%，主要系其他应付款中的拆借资金减少所致。长期债务 19.97 亿元，较上年末增长 65.43%，主要系公司非公开发行定向债权融资计划所致。截至 2021 年末，公司非公开发行定向债权融资计划占长期债务的比重为 42.86%，较上年变化不大。截至 2021 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 43.12%、36.11%和 26.10%。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 2021 年末，公司 2022 年到期规模为 11.98 亿元，2023 年到期规模为 6.04 亿元，2024 年及以后到期债务规模为 13.93 亿元，公司有一定的短期偿债压力。

表 9　截至 2021 年末公司全部债务到期期限结构（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年及以后
金额	11.98	6.04	13.93

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

受利率较高的土地转让收入大幅下降以及新增的贸易业务毛利率较低影响，公司营业收入和利润总额同比均有所下降，整体盈利能力较强。

2021 年，公司营业收入较上年下降 2.72%，主要系土地转让收入减少所致；公司营业成本较上年增长 82.04%，主要系新增贸易业务成本较高所致。2021 年，公司营业利润率较上年下

降 32.38 个百分点，主要系毛利率较高的土地出让收入占比大幅减少且新增贸易业务毛利率较低所致。

2021 年，公司费用总额较上年增长 33.93%，仍以财务费用为主。财务费用较上年增长 37.08%，主要系债务规模增长、对应的利息支出增加所致。2021 年，公司期间费用率[5]为 17.82%，较上年增加 4.88 个百分点，公司费用控制能力一般。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	5.40	6.12	5.96
营业成本	2.52	2.25	4.10
费用总额	0.32	0.79	1.06
其中：管理费用	0.09	0.10	0.11
财务费用	0.23	0.69	0.95
公允价值变动损益	-0.62	-0.14	-0.23
其他收益	0.04	0.17	1.00
利润总额	1.93	3.04	1.64
营业利润率（%）	52.53	61.90	29.52
总资本收益率（%）	2.26	3.71	2.16
净资产收益率（%）	2.53	4.03	2.16

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司公允价值变动收益为-0.23 亿元，主要系内江经开区管委会收回公司 82.39 亩土地，公司转回对应的公允价值变动损益 1.39 亿元所致。公司获得政府补助 1.00 亿元，计入“其他收益”，较上年大幅增加。2021 年，公司利润总额较上年大幅减少 46.23%。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降 1.55 个百分点和 1.86 个百分点，公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流为净流入状态且流入规模有所增长，受投资基金赎回以及处置子公司晟源置业而收到的现金增加影响，公司投资活动现金净流出规模大幅下降，筹资活动净流入规模大幅减少。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入额较上年增长 13.03%，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 12.70%，主要系项目投入增加所致。2021 年，公司经营活动现金净流入额较上年增长 18.64%。2021 年，公司现金收入比为 63.92%，较上年增长 8.29 个百分点，收入实现质量有所提升。

表 11　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	12.75	13.78	15.58
经营活动现金流出小计	10.72	13.02	14.67
经营现金流量净额	**2.03**	**0.76**	**0.90**
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	7.78
投资活动现金流出小计	1.27	10.41	8.24
投资活动现金流量净额	**-1.27**	**-10.41**	**-0.46**
筹资活动现金流入小计	13.97	23.77	15.95
筹资活动现金流出小计	16.31	13.68	15.35
筹资活动现金流量净额	**-2.34**	**10.09**	**0.60**
现金收入比（%）	73.50	55.63	63.92

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：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入额大幅提升，主要系公司投资基金赎回以及处置子公司晟源置业而收到的现金增加所致；投资活动现金流出主要系公司购买私募基金所致，投资活动现金流出额较上年有所减少。2021 年，公司投资活动现金净流出额较上年大幅减少。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入额较上年减少 32.91%，主要系定向融资取得的现金减少所致；筹资活动现金流出额较上年增长 12.18%，主要系还款规模增加所致。2021 年，公司筹资活动现金净流入规模大幅下降。

6. 偿债能力

从偿债指标看，公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，公司剩余未使用银行授信额度较少，间接融资渠道有待拓宽。

[5] 期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用）/营业收入*100%

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率较上年末有所下降，现金短期债务比较上年末有所增长。若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.19 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 2.33 亿元，较上年下降 39.28%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 29.61%）和利润总额（占 70.39%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.85 倍下降至 2.27 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 6.82 倍提升至 13.69 倍。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

表 12　公司偿债指标

项目	项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	254.44	246.37	225.07
	速动比率（%）	133.35	151.90	144.41
	现金短期债务比（倍）	0.45	0.35	0.48
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.18	3.84	2.33
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.88	3.85	2.27
	全部债务/EBITDA(倍）	7.96	6.82	13.69

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司共获得银行授信额度 9.92 亿元，剩余未使用额度为 3.14 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保 10.61 亿元，占 2021 年末所有者权益的比例为 18.77%，被担保方均为内江市国有企业。

表 13　2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保方式	担保余额	担保到期日
内江路桥集团有限公司	保证	13000.00	2026/06/01
	保证	20000.00	2023/06/16
内江建工集团有限责任公司	保证	15196.99	2033/08/30
内江投资控股集团有限公司	保证	20000.00	2026/10/15
内江兆兴贸易有限责任公司	质押	31500.00	2022/08/17
	抵押	1600.00	2022/11/30
	抵押	800.00	2022/12/01
	抵押	2500.00	2022/12/19
	保证	490.00	2023/03/28
	保证	1000.00	2023/03/29
合计		**106086.99**	--

截至 2022 年 6 月 24 日，公司无金额超过 500 万元的重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产和债务主要来源于母公司，母公司债务负担处于合理水平，但短期偿债压力较大。

截至 2021 年末，母公司资产总额 100.76 亿元（为合并口径的 101.37%），较上年末增长 3.02%。其中，流动资产占 63.87%。母公司资产主要由应收账款、其他应收款、存货构成。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 56.24 亿元，较上年末下降 1.01%。其中，实收资本占 3.56%、资本公积占 67.28%、未分配利润占 27.14%、盈余公积占 2.02%。母公司所有者权益稳定性尚可。

截至 2021 年末，母公司负债总额 44.52 亿元，较上年末增长 8.61%。其中，流动负债占 65.65%。

截至 2020 年末，母公司全部债务 31.40 亿元，为合并口径的 98.28%。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 44.18%、35.83%和 26.20%，较上年末分别提高 2.27 个百分点、4.42 个百分点和 8.68 个百分点。截至 2021 年末，母公司现金短期债务比为 0.37 倍，较上年末的 0.35 倍有所增长，母公司短期偿债压力较大。

2021 年，母公司营业收入 2.41 亿元，为合并口径的 40.50%，母公司利润总额 1.27 亿元，为合并口径的 77.38%。

十、外部支持

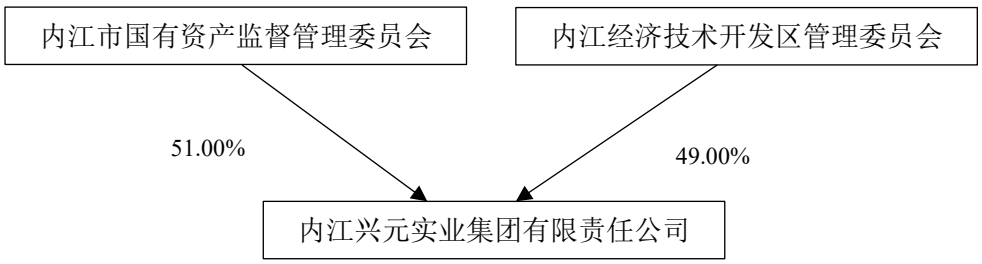
公司继续得到经开区管委会在财政补贴方面的支持。

跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得外部支持。2021 年，公司收到经开区管委会的政府补助 1.00 亿元，较上年的 0.17 亿元大幅增加，收到的政府补助反映在“其他收益”中。

十一、结论

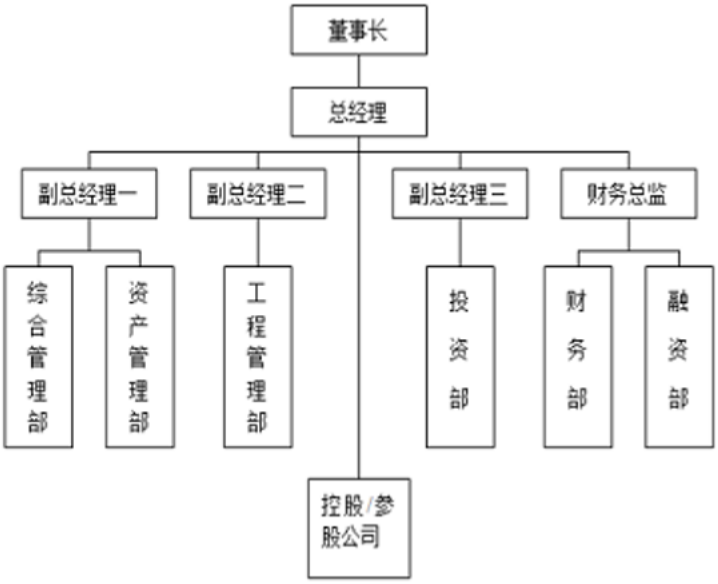
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 内兴元债/PR 内兴元”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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 2021 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
内江兴俞置业有限责任公司	9800.00	许可项目：房地产开发经营。（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，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
内江兴宜置业有限责任公司	18000.00	许可项目：房地产开发经营；建设工程施工（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：房地产咨询；物业管理；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
内江兴钺贸易有限责任公司	3000.00	许可项目：货物进出口；酒类经营；食品经营；第三类医疗器械经营（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，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：国内贸易代理；有色金属合金销售；（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

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.33	4.93	5.75
资产总额（亿元）	84.97	93.94	99.40
所有者权益（亿元）	57.03	56.84	56.54
短期债务（亿元）	9.61	14.14	11.98
长期债务（亿元）	7.72	12.07	19.97
全部债务（亿元）	17.33	26.21	31.95
营业收入（亿元）	5.40	6.12	5.96
利润总额（亿元）	1.93	3.04	1.64
EBITDA（亿元）	2.18	3.84	2.33
经营性净现金流（亿元）	2.03	0.76	0.90
财务指标			
现金收入比（%）	73.50	55.63	63.92
营业利润率（%）	52.53	61.90	29.52
总资本收益率（%）	2.26	3.71	2.16
净资产收益率（%）	2.53	4.03	2.16
长期债务资本化比率（%）	11.92	17.52	26.10
全部债务资本化比率（%）	23.31	31.56	36.11
资产负债率（%）	32.89	39.50	43.12
流动比率（%）	254.44	246.37	225.07
速动比率（%）	133.35	151.90	144.41
经营现金流动负债比（%）	11.26	3.26	3.27
现金短期债务比（倍）	0.45	0.35	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	2.88	3.85	2.27
全部债务/EBITDA（倍）	7.96	6.82	13.69

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

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.27	4.82	4.25
资产总额（亿元）	89.84	97.80	100.76
所有者权益（亿元）	57.07	56.81	56.24
短期债务（亿元）	9.61	13.95	11.43
长期债务（亿元）	7.72	12.07	19.97
全部债务（亿元）	17.33	26.02	31.40
营业收入（亿元）	5.32	5.70	2.41
利润总额（亿元）	1.95	2.99	1.27
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	2.02	0.89	0.01
财务指标			
现金收入比（%）	72.94	57.54	46.12
营业利润率（%）	53.66	65.27	56.48
总资本收益率（%）	2.29	3.63	1.85
净资产收益率（%）	2.57	3.94	1.69
长期债务资本化比率（%）	11.92	17.52	26.20
全部债务资本化比率（%）	23.29	31.41	35.83
资产负债率（%）	36.47	41.91	44.18
流动比率（%）	220.58	224.84	220.17
速动比率（%）	125.37	143.85	144.07
经营现金流动负债比（%）	8.81	3.28	0.05
现金短期债务比（倍）	0.44	0.35	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他应付款中短期拆借款、其他流动负债纳入短期债务核算，将其他应付款中长期拆借款、其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；3. 部分数据无法获得，以“/”表示
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

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

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