信用等级公告

联合〔2020〕3376 号

联合资信评估有限公司通过对内江兴元实业集团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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十八日

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

内江兴元实业集团有限责任公司
2020 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

跟踪评级债券概况：

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 亿元	6 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：2020 年 8 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	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		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”）是四川省内江经济技术开发区（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总量平稳增长，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”）也关注到公司资产流动性较弱、具有一定的短期偿付压力、间接融资渠道亟待拓宽等可能给公司信用水平带来的不利影响。

“16内兴元债/PR内兴元”设置了分期偿还条款，可有效缓解公司的集中偿付压力。

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。**跟踪期内，内江市和内江经开区经济稳步发展，地方财政实力不断增强。2019 年，内江市实现地区生产总值 1433.30 亿元，增长 7.8%；完成地方一般公共预算收入 63.6 亿元，增长 9.3%；内江经开区地区生产总值增长 7.8%，实现地方一般公共预算收入 4.1 亿元。
2. **持续获得政府支持。**公司是内江经开区唯一的城市基础设施建设主体，跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴方面的支持。
3. **分期还本条款设置缓解集中偿付压力。**“16内兴元债/PR内兴元”设置了分期偿还条款，有效缓解了公司集中偿付压力。

分析师：郝一哲　车兆麒
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

关注

1. **公司面临一定的投资压力。**公司在建及拟建项目投资规模较大，公司面临一定的投资压力；其中自营项目投资规模较大，未来收益实现存在不确定性。
2. **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项、存货和投资性房地产占比较高；存货和投资性房地产的主要构成是土地，其变现易受土地市场政策和政府土地出让计划影响；受限资产占比较高，资产流动性较弱。
3. **具有一定的短期偿付压力，间接融资渠道亟待拓宽。**2019年底，公司现金短期债务比为0.45倍，考虑到公司受限货币资金规模较大，公司面临一定的短期偿付压力。截至2019年底，公司共获得银行授信额度9.26亿元，已全部使用。
4. **募投项目建设进度缓慢。**“16内兴元债/PR内兴元”募集资金10.00亿元，全部用于项目建设。截至2019年底，募集资金已使用7.44亿元，其中5.44亿元用于项目建设，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2019年底，“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尚处于前期工作阶段。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	1.27	5.85	4.33
资产总额(亿元)	88.63	86.59	84.97
所有者权益(亿元)	56.49	57.10	57.03
短期债务(亿元)	1.20	5.80	9.61
长期债务(亿元)	15.41	10.44	7.72
全部债务(亿元)	16.61	16.24	17.33
营业收入(亿元)	5.71	4.88	5.40
利润总额(亿元)	1.82	1.62	1.93
EBITDA(亿元)	2.22	1.95	2.18
经营性净现金流(亿元)	-0.51	-0.73	2.03
现金收入比(%)	36.70	81.71	73.50
营业利润率(%)	17.97	24.99	52.53
净资产收益率(%)	2.40	2.10	2.53
资产负债率(%)	36.26	34.06	32.89
全部债务资本化比率(%)	22.72	22.14	23.31
流动比率(%)	300.25	283.71	254.44
速动比率(%)	149.06	137.12	133.35
经营现金流动负债比(%)	-3.54	-4.91	11.26
现金短期债务比(倍)	1.06	1.01	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	2.65	2.26	2.88
全部债务/EBITDA(倍)	7.49	8.31	7.96
公司本部			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	89.27	87.53	89.84
所有者权益(亿元)	56.52	57.12	57.07
全部债务(亿元)	16.31	16.24	17.33
营业收入(亿元)	5.65	4.84	5.32
利润总额(亿元)	1.84	1.60	1.95
资产负债率(%)	36.68	34.75	36.47
全部债务资本化比率(%)	22.39	22.13	23.29
流动比率(%)	290.75	271.50	220.58
经营现金流动负债比(%)	-5.55	-4.62	8.81

注：已将应付债券中一年内到期部分纳入短期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	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	2019/06/20	赵起锋、车兆麒、何光美	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 内兴元债/PR 内兴元	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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
2020年跟踪评级报告

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均未发生变化。2019 年 11 月，公司更名为内江兴元实业集团有限责任公司。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，内江经济技术开发区管理委员会（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2019年底，公司本部内设行政部、投资部、工程部、财务融资部和资产管理部等5个职能部门。公司拥有纳入合并范围的子公司5家。

截至2019年底，公司资产总额84.97亿元，所有者权益合计57.03亿元；2019年，公司实现营业收入5.40亿元，利润总额1.93亿元。

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、存续债券及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评的“16 内兴元债/PR 内兴元”尚需偿还债券余额为 6.00 亿元。“16 内兴元债/PR 内兴元”募集资金 10.00 亿元，按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年偿还本金的 20%。跟踪期内，公司已按时足额支付“16 内兴元债/PR 内兴元”当期利息和应付分期本金。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

名称	余额	起息日	期限	票面利率
16 内兴元债/PR 内兴元	6.00	2016/08/16	7	4.28

资料来源：联合资信整理

“16 内兴元债/PR 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 2019 年底，募集资金已使用 7.44 亿元，其中 5.44 亿元用于项目建设，剩余募集资金用途发生变更，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；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，联合资信将持续关注募投项目建设进度滞后情况。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增

长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模；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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长

-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任

务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费

相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资源来源：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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

跟踪期内，内江市和内江经济技术开发区经济稳步发展，地方财政实力不断增强，但财政自给率低，债务负担较重。

（1）内江市经济概况

根据《2019 年内江市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，内江市实现地区生产总值 1433.30 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 240.50 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 489.88 亿元，增长 8.9%；第三产业增加值 702.92 亿元，增长 8.8%。人均地区生产总值 38743 元，增长 8.6%。三次产业结构由上年的 17.4:38.8:48.8 调整为 16.8:34.2:49.0。

2019 年，内江市全年全社会固定资产投资比上年增长 12.1%，其中第三产业投资占全社会固定资产投资的比重为 67.3%。全年新开工项目（不含房地产）1015 个。全年房地产开发投资比上年增长 2.7%；商品房施工面积 1243.41 万平方米，增长 8.9%；商品房销售面积 469.39 万平方米，增长 8.0%。

根据《关于内江市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告（书面）》，2019 年，内江市完成地方一般公共预算收入 63.6 亿元，同口径增长 9.3%，其中税收收入 39.7 亿元，税收占比 62.42%；同期，内江市一般公共预算支出 272.0 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 23.38%。2019 年，内江市政府性基金预算收入 100.2 亿元，其中国有土地使用权出让收入 90.8 亿元；同期，内江市政府性基金支出 92.2 亿元，其中国有土地使用权出让收入对应安排的支出 44.8 亿元。截至 2019 年底，内江市地方政府债务限额 434.5 亿元，其中一般债务限额 319.8 亿元、专项债务限额 114.7 亿元；内江市地方政府债务余额 400 亿元，其中一般债务余额 290 亿元、专项债务余额 110 亿元。

根据《2020 年一季度内江市经济形势新闻发布稿》，2020 年一季度，内江市实现地区生产总值 312.33 亿元，同比下降 3.0%。2020 年一季度，内江市地方一般公共预算收入 17.07 亿元，同口径下降 3.4%，其中，税收收入 8.35 亿元，税收占比为 48.9%。

（2）内江经济技术开发区经济概况

根据内江经济技术开发区（以下简称“内江经开区”）官网公布数据，2019 年，内江经开区实现地区生产总值增长 7.8%；第一产业增加值增长 2.6%；规模以上工业增加值增长 9.6%；建筑业增加值增长 8.4%；服务业增加值增长 9.0%；社会消费品零售增长 10.2%；城镇化率提高 0.7 个百分点。

根据《关于内江市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告（书面）》，2019 年，内江经开区地方一般公共预算收入 4.1 亿元，同口径增长 14.4%；同期一般公共预算支出 6.5 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 63.08%。2019 年，内江经开区政府性基金收入 10.1 亿元，政府性基金支出 10.1 亿元。截至 2019 年底，内江经开区政府债务限额 36.6 亿元，债务余额 35.7 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续得到经开区管委会在财政补贴方面的支持。

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，公司在财政补贴方面持续获得政府支持。2019 年，公司收到政府补助 0.04 亿元，反映在“其他收益”中。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5110020000117391），截至 2020 年 7 月 9 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来自代建项

目收入和土地转让收入，收入规模有所增长；受益于毛利率较高的土地转让业务，公司综合毛利率有所增长。

2019 年，公司实现营业收入 5.40 亿元，同比增长 10.77%，主要来源于代建项目收入和土地转让收入。2019 年，公司代建项目收入 2.30 亿元，同比下降 47.30%，主要系代建规模减少所致。同期，公司实现土地转让收入 2.70 亿元，主要系公司转让 102.64 亩土地给经开区管委会。2019 年，公司其他业务收入规模和占比仍较小。

受益于毛利率较高的土地转让业务规模上升，2019 年公司综合毛利率同比增长 27.37 个百分点至 53.41%。公司代建业务毛利率 15.38%，同比下降 4.64 个百分点，主要系公司当年未收到增值税专票，将预留进项税金转计成本所致。

表 4　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	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
土地转让	--	--	--	2.70	49.93	84.78
其他	0.52	10.56	77.01	0.41	7.52	60.25
合计	**4.88**	**100.00**	**26.04**	**5.40**	**100.00**	**53.41**

注：尾差系四舍五入所致；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：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）代建业务

跟踪期内，受代建规模下降的影响，公司代建项目收入有所下降，公司拟建代建项目投资规模较大，公司面临一定的投资压力。

公司承担内江经开区的城市基础设施建设任务，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，即公司以经政府决算后的不含进项税的投资额作为代建项目成本，以含进项税的投资额作为基数计提代建管理费，经政府决算后确认代建项目收入。2019 年，公司确认代建项目收入 2.30 亿元，回款 3.67 亿元。2019 年，公司代建项目毛利率同比下降 4.64 个百分点至 15.38%，主要系公司当年未收到增值税专票，将预留进项税金转计成本所致。

截至 2019 年底，公司主要在建代建项目包括汉兴路、安和街、富乐德道路工程，经开区甜城大道二支路、十一支路道路工程和桐梓小区一、二、三期提升改造工程，总投资 1.05

亿元，已投资 0.27 亿元，尚需投资 0.78 亿元。

表 5　截至 2019 年底公司主要在建代建项目情况

（单位：万元）

项目	总投资	已投资	预计完工时间
汉兴路、安和街、富乐德道路工程	5311.28	1824.96	2020.12
经开区甜城大道二支路、十一支路道路工程	4668.09	537.73	2021.12
桐梓小区一、二、三期提升改造工程	520.59	381.62	2020.01
合计	**10499.96**	**2744.31**	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司主要的拟建代建项目包括甜城大道二期安置还房工程、交警三大队车管所装修工程等，预计总投资 7.05 亿元。

表 6　截至 2019 年底公司主要拟建代建项目情况

（单位：万元）

项目	总投资
甜城大道二期安置还房工程	70000.00
交警三大队车管所装修工程	150.00
经开区汉阳路（5 号路）、安泰街（12 号）道路景观提升改造工程	300.00
甜城大道八支路（甜德路）	暂无
翡翠华庭、集美天辰小区道路工程	暂无
靖民片区横 6 路（含下穿隧道）	暂无
合计	**70450.00**

资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

跟踪期内，公司实现土地转让收入 2.70 亿元，但该业务收入实现易受土地市场和房地产政策影响，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。

2019 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。2019 年，公司确认土地转让收入 2.70 亿元，主要系公司根据“内兴合（2019）-51”土地收回协议，以总价 2.70 亿元将 102.64 亩土地（其中 77.12 亩土地反映在“其他非流动资产”，剩余土地反映在“投资性房地产”）转让给经开区管委会，回款 0.20 亿元。

（3）其他业务

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，收入规模仍较小。

公司标准厂房反映在“投资性房地产”科目，并采用公允价值模式进行后续计量。2019年底标准厂房账面价值2.61亿元，面积为9.37万平方米，入驻率为100%，但由于入驻机构为经开区管委会下属部门和有租金优惠的企业，标准厂房实现的租赁收入规模较小，2019年为796.79万元。

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。2019年，公司实现污水处理收入422.80万元，同比增长37.80%。

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，2019年为0.20亿元，同比下降43.89%，主要系“15

内兴元小微债/15内小微”到期所致。

截至 2019 年底，公司主要在建自营项目为经开区幸福小区动迁安置还房建设项目，建设内容包括住宅、配套商业、地下建筑等主体工程以及相关的配套工程，总投资 9.64 亿元，其中资本金 2.64 亿元，对外融资 7.00 亿元，项目已投资 1648.12 万元，未来拟通过出售住宅、配套商业和地下车位获得收益；公司主要拟建自营项目为内江经济技术开发区信息安全产业园拓展区标准厂房建设工程，占地面积 97.94 亩，建筑面积约为 12 万平方米，建设内容包括科研大楼、生物科技楼、生活用房、电子信息楼、机械制造楼等，总投资 3.05 亿元，资金全部由公司自筹，未来拟通过租售厂房等获得收益。

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2019年合并财务报表，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结论。

截至2019年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共计5家。2019年，公司合并范围新增1家子公司，但其规模较小，对公司财务数据可比性的影响小。

截至2019年底，公司资产总额84.97亿元，所有者权益合计57.03亿元；2019年，公司实现营业收入5.40亿元，利润总额1.93亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，构成以存货、投资性房地产和应收类款项为主，受限资产比例较高。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 84.97 亿元，较 2018 年底下降 1.86%。从资产结构看，公司资产以流动资产为主，2019 年底流动资产和非流动资产占比分别为 53.99%和 46.01%。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.85	6.75	4.33	5.09
应收账款	10.65	12.30	12.09	14.23
其他应收款	3.40	3.93	6.24	7.35
存货	21.67	25.03	21.83	25.69
流动资产	**41.94**	**48.43**	**45.88**	**53.99**
投资性房地产	33.32	38.48	32.86	38.67
其他非流动资产	11.20	12.93	6.04	7.10
非流动资产	**44.65**	**51.57**	**39.10**	**46.01**
资产总额	**86.59**	**100.00**	**84.97**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司流动资产 45.88 亿元，较 2018 年底增长 9.39%，主要系应收账款和其他应收款增加所致；从构成看，流动资产主要由应收账款（占 26.35%）和存货（占 47.59%）构成。2019 年底，公司货币资金 4.33 亿元，较 2018 年底下降 25.96%，主要系偿还债务和项目投入所致，受限货币资金 3.56 亿元；应收账款 12.09 亿元，较 2018 年底增长 13.49%，主要为应收经开区管委会的工程款和土地转

让款；其他应收款 6.24 亿元，较 2018 年底增长 83.62%，主要系增加应收内江东鼎建材有限公司和内江顺锦贸易有限公司的往来款以及应收资中县润资水务开发有限责任公司的拆借资金，从应收对象来看，2019 年底公司其他应收款前 5 名占比为 99.80%，集中度高，计提坏账准备 0.01 亿元；存货 21.83 亿元，较 2018 年底变化不大，主要由工程施工（反映公司代建工程成本）和待开发土地构成，其中待开发土地 21.67 亿元，较 2018 年底持平，主要为经开区管委会注入公司的土地。

2019 年底，公司非流动资产 39.10 亿元，较 2018 年底下降 12.43%，主要系其他非流动资产下降所致；从构成看，非流动资产主要由投资性房地产（占 84.04%）和其他非流动资产（占 15.44%）构成。2019 年底，公司投资性房地产 32.86 亿元，较 2018 年底下降 1.39%，主要由标准厂房 2.64 亿元、土地使用权 30.01 亿元和商铺 0.22 亿元构成；其他非流动资产 6.04 亿元，较 2018 年底下降 46.08%，主要系经开区管委会收回部分拟出让土地以及公司委托贷款减少所致。

2019 年底，公司受限资产合计 23.35 亿元，占资产总额的 27.48%，其中受限投资性房地产 19.79 亿元、受限货币资金 3.56 亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持相对稳定；债务规模有所增长，整体债务负担较轻，但 2020 年集中偿付压力较大。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 57.03 亿元，较上年底变化不大，所有者权益构成较上年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 27.95 亿元，较 2018 年底下降 5.24%。其中，流动负债占 64.52%，非流动负债占 35.48%。

2019 年底，公司流动负债 18.03 亿元，较 2018 年底增长 21.97%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致；从构成看，流动负债主要由短期借款（占 38.16%）、应付账款（占 21.48%）、应交税费（占 20.07%）和一年内到期的非流动负债（占 15.14%）构成。2019 年底，公司短期借款 6.88 亿元，较 2018 年底增长 81.05%，主要由抵押借款 3.78 亿元和质押借款 3.00 亿元构成；应付账款 3.87 亿元，较 2018 年底下降 47.92%，主要系应付工程款减少所致，从账龄来看，账龄在 1~2 年（含 2 年）的占 39.93%，4~5 年（含 5 年）的占 36.24%；公司新增一年内到期的非流动负债 2.73 亿元，主要系一年内到期的长期借款（0.73 亿元）和应付债券（2.00 亿元）构成。

2019 年底，公司非流动负债 9.92 亿元，较 2018 年底下降 32.58%，主要系应付债券中一年内到期部分调整至流动负债所致；从构成看，非流动负债主要由长期借款（占 17.65%）、应付债券（占 60.21%）和递延所得税负债（占 21.30%）构成。2019 年底，公司长期借款 1.75 亿元，较 2018 年底下降 29.44%，主要系一年内到期部分调整至流动负债所致；应付债券 5.97 亿元，较 2018 年底下降 40.03%，主要系公司偿还“16 内兴元债/PR 内兴元”分期本金以及一年内到期部分调整至流动负债所致。

表8 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
短期债务	5.80	9.61
长期债务	10.44	7.72
全部债务	16.24	17.33
长期债务资本化比率	15.45	11.92
全部债务资本化比率	22.14	23.31
资产负债率	34.06	32.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从有息债务看，2019 年底，公司全部债务 17.53 亿元，较 2018 年底增长 6.74%。2019 年底公司债务结构变为以短期债务为主，公司短期债务和长期债务占全部债务的比重分别为 55.45%和 44.55%。从财务指标看，2019 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 32.89%、23.31%和11.92%，较 2018 年底分别变动-1.17 个、1.17 个和-3.53 个百分点。从债务期限看，2020－2021 年，公司分别需偿还债务 9.61 亿元和 2.25 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，受益于土地转让收入的实现，公司营业收入有所增长，营业利润率大幅增长。

2019 年，公司实现营业收入 5.40 亿元，同比增长 10.77%，主要系公司当期实现土地转让收入所致；同期，公司营业成本 2.52 亿元，同比下降 30.22%。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
营业收入	4.88	5.40
其他收益	0.30	0.04
营业利润	1.58	1.93
利润总额	1.62	1.93
营业利润率	24.99	52.53
总资本收益率	2.09	2.26
净资产收益率	2.10	2.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司期间费用0.32亿元，同比变化不大，主要由财务费用构成。公司期间费用占营业收入比重为5.88%，同比小幅下降0.63个百分点。

2019 年，公司获得政府补助 0.04 亿元，计入“其他收益”。2019 年，公司实现利润总额 1.93 亿元，同比增长 19.67%。

盈利指标方面，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 52.53%、2.26%和 2.53%，同比分别提升 27.54 个、0.17 个和 0.43 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流呈现净流入状态，公司收入实现质量一般，投资活动现金流和筹资活动现金流均呈净流出状态。

从经营活动看，2019年，公司经营活动现金流入12.75亿元，同比增长5.07%，主要由代建业务回款和往来款构成；公司现金收入比为73.50%，收入实现质量一般。同期，公司经营活动现金流出10.72亿元，同比下降16.65%，主要系往来款流出规模下降所致。2019年，公司经营活动现金流量净额由负转正，为2.03亿元。

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入20.97万元，同比下降99.98%，主要系公司理财产品规模大幅下降所致。同期，投资活动流出1.27亿元，同比下降69.52%，主要系公司购买理财产品的支出规模下降所致。2019年，投资活动现金流量净额由正转负，为-1.27亿元。

从筹资活动看，2019年，公司筹资活动现金流入13.97亿元，同比增长128.94%，主要系收到的拆借资金规模较大（反映在“收到其他与筹资活动有关的现金”）所致；同期，公司筹资活动现金流出16.31亿元，同比增长53.99%，主要系偿还债务本息和拆借资金（反映在“支付其他与筹资活动有关的现金”）所致。2019年，公司筹资活动现金流量仍为净流出，为-2.34亿元。

表10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入	12.13	12.75
经营活动现金流出	12.86	10.72
经营活动净现金流	-0.73	2.03
投资活动净现金流	6.59	-1.27
筹资活动净现金流	-4.49	-2.34
现金收入比	81.71	73.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般，面临一定的短期偿付压力。考虑到公司的重要地位且持续得到经开区管委会的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为254.44%和

133.35%，较2018年底分别下降29.27个和3.78个百分点。2019年，公司经营现金流动负债比为11.26%，公司经营活动现金流净额对流动负债保障能力弱。2019年底，公司现金短期债务比为0.45倍，考虑到公司受限货币资金规模较大，公司实际短期偿债能力弱于指标值，面临一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为2.18亿元，全部债务/EBITDA为7.96倍，EBITDA利息倍数为2.88倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至2019年底，公司共获得银行授信额度9.26亿元，已全部使用。公司间接融资渠道亟待拓宽。联合资信将持续关注公司间接融资渠道情况。

截至2019年底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司资产和营业收入主要来自母公司；母公司所有者权益稳定性较好，债务负担较轻。

2019年底，母公司资产总额为89.84亿元，较2018年底增长2.63%；其中，流动资产占比为56.31%，非流动资产占比为43.69%。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由投资性房地产构成。

2019年底，母公司所有者权益为57.07亿元，较上年底变化不大；其中，实收资本占3.50%，资本公积占73.10%，未分配利润占21.41%。母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额32.77亿元，较2018年底增长7.73%；其中，流动负债占69.99%，非流动负债占30.01%。从构成看，流动负债主要由短期借款和其他应付款构成；非流动负债主要由应付债券构成。2019年底，母公司资产负债率为36.47%，较2018年底增长1.72个百分点。

2019年，母公司实现营业收入5.32亿元，利润总额1.95亿元；同期，营业成本为2.42亿元。2019年，母公司净利润为1.47亿元，同比增长22.75%。

十、存续期内债券偿还能力分析

募投项目在“16内兴元债/PR内兴元”存续期内的预期收入对债券余额的保障能力较强，截至2019年底，募投项目实现收入1.00亿元，较原预期进度有所滞后；分期偿付条款设置有效降低了公司的集中偿付压力；公司经营活动现金流入量对“16内兴元债/PR内兴元”债券余额的保障能力一般，对分期偿付本金的保障能力较强。

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券“16内兴元债/PR内兴元”债券余额6.00亿元。

“16内兴元债/PR内兴元”募投项目的收入来源主要为安置还房销售、商业用房销售和地下停车场销售，预计在“16内兴元债/PR内兴元”存续期内收入为18.61亿元，对“16内兴元债/PR内兴元”债券余额的覆盖倍数为3.10倍。截至2019年底，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，募投项目实现收入1.00亿元，较原预期进度有所滞后，对“16内兴元债/PR内兴元”债券余额的覆盖倍数为0.17倍，募投项目未来收入实现易受市场环境及项目运营效果的影响。

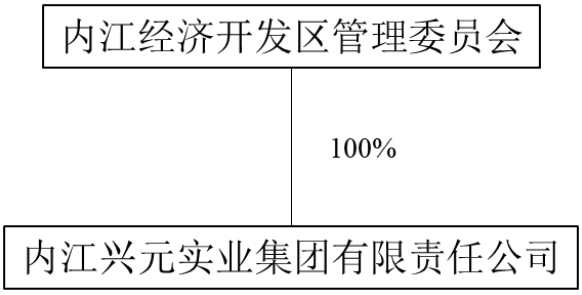
2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为2.18亿元、12.75亿元和2.03亿元，对“16内兴元债/PR内兴元”余额的覆盖倍数分别为0.36倍、2.12倍和0.34倍。

“16内兴元债/PR内兴元”设分期偿付条款，在存续期的第3－7年末每年偿还本金的20%（即2.00亿元）。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为分期偿付本金2.00亿元的1.09倍、6.37倍和1.01倍。

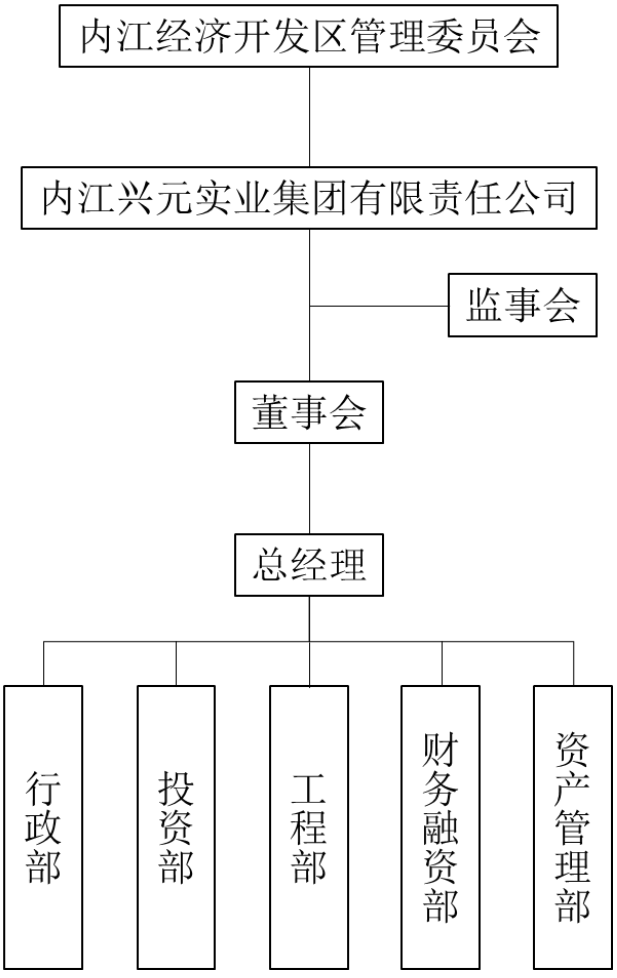
十一、结论

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 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司纳入合并范围的子公司情况

（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	经营范围	持股比例	
			直接	间接
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	--

资料来源：公司提供

附件 2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.27	5.85	4.33
资产总额(亿元)	88.63	86.59	84.97
所有者权益(亿元)	56.49	57.10	57.03
短期债务(亿元)	1.20	5.80	9.61
长期债务(亿元)	15.41	10.44	7.72
全部债务(亿元)	16.61	16.24	17.33
营业收入(亿元)	5.71	4.88	5.40
利润总额(亿元)	1.82	1.62	1.93
EBITDA(亿元)	2.22	1.95	2.18
经营性净现金流(亿元)	-0.51	-0.73	2.03
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.63	0.47	0.48
存货周转次数(次)	0.21	0.17	0.12
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06
现金收入比(%)	36.70	81.71	73.50
营业利润率(%)	17.97	24.99	52.53
总资本收益率(%)	2.39	2.09	2.26
净资产收益率(%)	2.40	2.10	2.53
长期债务资本化比率(%)	21.43	15.45	11.92
全部债务资本化比率(%)	22.72	22.14	23.31
资产负债率(%)	36.26	34.06	32.89
流动比率(%)	300.25	283.71	254.44
速动比率(%)	149.06	137.12	133.35
经营现金流动负债比(%)	-3.54	-4.91	11.26
现金短期债务比(倍)	1.06	1.01	0.45
全部债务/EBITDA(倍)	7.49	8.31	7.96
EBITDA 利息倍数(倍)	2.65	2.26	2.88

注：已将应付债券中一年内到期部分纳入短期债务核算

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.94	5.79	4.27
资产总额(亿元)	89.27	87.53	89.84
所有者权益(亿元)	56.52	57.12	57.07
短期债务(亿元)	0.90	5.80	9.61
长期债务(亿元)	15.41	10.44	7.72
全部债务(亿元)	16.31	16.24	17.33
营业收入(亿元)	5.65	4.84	5.32
利润总额(亿元)	1.84	1.60	1.95
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.83	-0.73	2.02
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.65	0.49	0.48
存货周转次数(次)	0.21	0.16	0.11
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.06
现金收入比(%)	36.05	81.46	72.94
营业利润率(%)	17.93	25.63	53.66
总资本收益率(%)	1.89	1.63	1.97
净资产收益率(%)	2.44	2.09	2.57
长期债务资本化比率(%)	21.42	15.45	11.92
全部债务资本化比率(%)	22.39	22.13	23.29
资产负债率(%)	36.68	34.75	36.47
流动比率(%)	290.75	271.50	220.58
速动比率(%)	145.83	133.59	125.37
经营现金流动负债比(%)	-5.55	-4.62	8.81
现金短期债务比(倍)	1.04	1.00	0.44
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

注：已将应付债券中一年内到期部分纳入短期债务核算；因未获取相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算

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-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/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